

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה – האם בני זוג חסינים מתחולת האיסור?

א סף ברם*

א. מבוא

ב. הרציונל לאיסור על שימוש במידע פנים בארצות־הברית: מעקרון ההגנות לבדיקת יחסי אמון בין צדדים לעסקה

1. פרשת קאדי רוברטס

2. פרשת טקסס גולף סלפר

3. פרשת צ'יארלה

4. פרשת דירקס

ג. הרחבת בסיס האיסור בארצות־הברית מבחינת זהות המשתמש: מיחסי אמון בין צדדים לעסקה – ליחסי אמון בין גורמים חיצוניים לחברה

1. יחסי עובד־מעביד: פרשת ניומן

2. יחסי פסיכיאטר־מטופלת: פרשת ויליס

3. יחסי אב ובן: פרשת ריד

4. בית המשפט העליון מאשר את הרחבת בסיס האיסור: פרשת אהגן

ד. אי־תחולת הלכת יחסי האמון בין בני זוג

1. פרשת צ'סטמן

2. פרשת שוויצר

ה. האם שיקולים מגדריים עמדו בבסיס הסירוב להרחבת הלכת יחסי האמון על בני זוג?

1. חשיבה דיכוטומית

2. התזה הפמיניסטית הליברלית ופרשת צ'סטמן

* עורך דין, מרצה וחבר הסגל הקבוע בבית הספר למשפטים, המסלול האקדמי של המכללה למינהל. ברצוני להודות למערכת כתב העת המשפט, במיוחד לעורך המשנה מר ליאור אורן ולחברות המערכת גב' לירז גיא וגב' אלינור נקדימון, על עזרתם הרבה בעבודה על רשימה זו.

3. התזה הפמיניסטית התרבותית ופרשת צ'סטמן
 4. התזה הפמיניסטית הביקורתית (רדיקלית) ופרשת צ'סטמן

ו. סיכום

א. מבוא

מיכל ורחל הן חברות ותיקות. רחל מספרת למיכל על תכנית עסקית סודית אותה היא בוחנת מזה זמן. לפי התכנית, רחל עומדת בשבועיים הקרובים להציע לבעלי המניות בחברת "השדים האדומים" (להלן: החברה), שניירות הערך שלה נסחרים בבורסה, הצעה לרכוש את מניותיהם בתמורה לעשרים ש"ח למניה. בשלב זה, רחל אינה בעלת מניות בחברה ואינה ממלאת כל תפקיד בה. מאחר שהצעת הרכש של רחל היא "עוינת" להנהלת הנוכחית של החברה, רחל לא מקיימת כל קשר עם החברה. מחיר השוק של מניית החברה הוא אחד־עשר ש"ח. מיכל מספרת לתומר על הצעת הרכש הצפויה של רחל. הפער בין מחיר השוק של מניות החברה לבין מחירן הצפוי לפי הצעת הרכש של רחל, מצית את דמיונו של תומר. למחרת היום רוכש תומר מניות של חברת "השדים האדומים". כדי להגדיל את סיכויו לרווחים גדולים, רוכש תומר אופציות רכש על מניות החברה שמועד פקיעתן חל בעוד כשלושה שבועות¹. כשבועיים לאחר הרכישות של תומר, מודיעה רחל על הצעת הרכש למניות החברה. לאחר ההודעה עולה שער מניית החברה לעשרים ש"ח. תומר מממש את רווחיו באמצעות מכירת המניות בבורסה ומימוש אופציות הרכש שקנה.

עמדת המשפט הישראלי בסוגיה

מאחר שרחל, מיכל ותומר אינם "אנשי פנים בחברה"², חוקי ניירות ערך אינם אוסרים על תומר לרכוש מניות בחברה, וזאת, גם אם תומר יודע שהמידע על הצעת הרכש הצפויה עדיין לא פורסם, ואפילו אם תומר ידע שתכניתיה של רחל הן סודיות³. תוצאה זו נגזרת

- 1 אופציית רכש (Call) היא התחייבות של צד שלישי לשלם במועד הפקיעה את ההפרש בין מחיר המניה במועד הפקיעה לבין מחיר המניה בעת כתיבתה של האופציה. אם בעוד שלושה שבועות מחיר המניה יעלה על מחירה בעת כתיבת האופציה, ישלם כותב האופציה לרוכש את ההפרש בין שני המחירים. אם מחיר המניה בעוד שלושה שבועות ירד מתחת למחיר המניה בעת כתיבת האופציה לא ישלם כותב האופציה לרוכשה כלום. במקרה כזה ירוויח כותב האופציה את הפרמיה ששילם לו רוכש האופציה בתמורה לאופציה. ניתוח כזה מבהיר שבעוד שרווחיו של רוכש האופציה (שהם הפסדיו של כותב האופציה) אינם מוגבלים (ההגבלה היחידה שלהם היא שיעור העלייה במחיר המניה), הרי שהפסדיו של רוכש האופציה (שהם רווחיו של כותב האופציה) מוגבלים לפרמיה ששילם בעבור רכישת האופציה.
 - 2 סעיף 52א(1) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך), מגדיר "איש פנים בחברה" כך: "דירקטור, מנהל כללי, בעל מניות עיקרי בחברה או אדם אחר שמעמדו או תפקידו בחברה או קשריו עמה נתנו לו גישה למידע פנים".
- ברור שהגדרה זו, שהיא רחבה בהשוואה להגדרות דומות בשיטות משפט אחרות, אינה חלה על רחל.

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

מהכלל לפיו האיסור על שימוש ב"מידע פנים"⁴ במהלך המסחר בניירות ערך של חברה (להלן: שימוש במידע פנים) מוגבל למשתמשים מסוימים. אם המשתמש במידע פנים אינו "איש פנים בחברה"⁵ ואם מקור המידע שלו אף הוא "אינו איש פנים בחברה"⁶, השימוש במידע פנים אינו אסור בשיטת המשפט הישראלית⁷.

עזמת המשפט האמריקאי בסוגיה

במשך שנים ארוכות נחלקו בתי המשפט בארצות-הברית בתשובתם לשאלה זו. בתי המשפט הפררליים לערעורים של המחוז השני⁸, המחוז השלישי⁹, המחוז השביעי¹⁰ והמחוז התשיעי¹¹ אסרו שימוש כאמור במידע פנים. השימוש נאסר כאשר בין המשתמש במידע, לבין מקור המידע, התקיימו יחסי אמון, כשעצם השימוש היווה הפרת יחסים אלה¹². הפרה זו נחשבה

- 3 במקרה של משא ומתן "לא עוין" לרכישה, פסק בית משפט השלום בת"פ (ת"א) 6802/94 מ"י נ' יונה (טרם פורסם), דינים שלום, בבגד 394, כי אדם שקיבל מידע מהמציע קיבל מידע מאיש פנים. לדעתי הלכה זו אינה נכונה, אך לא כאן המקום להרחיב בנקודה זו. לתמיכה בדעה שהלכת יונה אינה נכונה ראו ע' ידלין, "גבולות האיסור על שימוש במידע-פנים" עיוני משפט כה (תשס"א) 143, 186-187.
- 4 "מידע פנים" מוגדר בסעיף 52 לחוק ניירות ערך כך: "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".
- 5 שאו חל האיסור, בשיטת המשפט הישראלי, מכוח סעיף 52 לחוק ניירות ערך: "איש פנים בחברה העושה שימוש במידע פנים, דינו - מאסר חמש שנים".
- 6 שאו חל האיסור מכוח סעיף 52 לחוק ניירות ערך: "העושה שימוש במידע פנים אשר הגיע לידו, במישרין או בעקיפין, מאדם אשר הוא יודע כי הוא איש פנים בחברה, דינו - מאסר שנה".
- 7 לדעה דומה ראו ידלין, לעיל הערה 3.
- 8 ראו, למשל: *United States v. Chiarella*, 588 F.2d 1358 (2d Cir. 1978) (להלן: פרשת צ'יארלה או *Chiarella case*); *United States v. Newman*, 664 F.2d 12 (2d Cir. 1981) (להלן: פרשת ניומן או *Newman case*); *SEC v. Materia*, 745 F.2d 197 (2d Cir. 1984) (להלן: פרשת מאטריה או *Materia case*); *SEC v. Musella*, 578 F. Supp. 425 (S.D.N.Y.1984) (להלן: פרשת מוסלה או *Musella case*); *United States v. Carpenter*, 791 F.2d 1024 (2d Cir. 1986) (להלן: פרשת קרפנטר או *Carpenter case*); *United States v. Chestman*, 947 F.2d 551 (2d Cir. 1991) (להלן: פרשת צ'סטמן או *Chestman case*); *United States v. Teicher*, 987 F.2d 112 (2d Cir. 1993) (להלן: פרשת טייכר או *Teicher case*); *United States v. Libera*, 989 F.2d 596 (2d Cir. 1993) (להלן: פרשת ליברה או *Libera case*); *United States v. Mylett*, 97 F.3d 663 (2d Cir. 1996); *SEC v. Mayhew*, 121 F.3d 44, 44-54 (2d Cir. 1997).
- 9 *Rothberg v. Rosenblum*, 771 F.2d 818 (3d Cir. 1985) (להלן: פרשת רוטברג או *Rothberg case*).
- 10 *SEC v. Cherif*, 933 F.2d 403, 409 (7th Cir. 1991) (להלן: פרשת שריף או *Cherif case*); *SEC v. Maio*, 51 F.3d 623 (7th Cir. 1995) (להלן: פרשת מאיו או *Maio case*).
- 11 *SEC v. Clark*, 915 F.2d 439 (9th Cir. 1990) (להלן: פרשת קלרק או *Clark case*).
- 12 זוהי תאוריית השימוש הלא ראוי (Misappropriation Theory), שבמרכזה עומדת הפרת חובת אמון למקור המידע. רוסיה אחרת, קיצונית יותר, של תאוריית השימוש הלא ראוי, הוצעה על ידי נשיא בית המשפט העליון של ארצות-הברית בפרשת צ'יארלה. הנשיא ברנדי טען שהמשתמש במידע הב חובת אמון כללית לציבור בעלי המניות של החברה, ועצם השימוש מהווה הפרה של חובה זו. הצעתו של הנשיא ברנדי נדחתה בארצות-הברית גם על ידי בתי המשפט שאימצו את תאוריית השימוש הלא ראוי בגרסתה המרוככת - הפרת חובת אמון למקור המידע.

כבלתי ראויה (Misappropriation) ומכאן נגזר שמה של התאוריה המשפטית האוסרת הפרה כאמור - תאוריית ה"שימוש הלא ראוי" (Misappropriation Theory). בתי המשפט הפדרליים לערעורים של המחוז הרביעי¹³ והמחוז השמיני¹⁴ לא קיבלו את תאוריית השימוש הלא ראוי, בנימוק שהפרת חובת האמון בין שניים, שאחד מהם אינו "איש פנים בחברה"¹⁵ והשני - מקור המידע - אף אינו בעל מניות בה, היא הפרה (אם בכלל) שאינה קשורה לדיני ניירות ערך. בשנת 1997 הכריע בית המשפט העליון של ארצות-הברית במחלוקת בין בתי המשפט הפדרליים בסוגיה זו, כשקבע, בדעת רוב, כי יש לקבל את תאוריית השימוש הלא ראוי¹⁶. דיון בצדקתה של הלכת בית המשפט העליון בארצות-הברית בעניין זה תורג ממסגרתה של רשימה זו¹⁷. מכל מקום, לפי הלכה זו, כדי לאסור שימוש כאמור, על בית המשפט לקבוע שתי קביעות מצטברות:

1. בין המשתמש במידע לבין מקור המידע מתקיימים "יחסי אמון".
2. השימוש במידע הוא בגדר הפרת יחסי האמון מצד המשתמש כלפי מקור המידע.

- 13 *United States v. Bryan*, 58 F.3d 933 (4th Cir. 1995) (להלן: פרשת בראיין או *Bryan case*).
- 14 *United States v. O'Hagan*, 92 F.3d 612 (8th Cir. 1996) (להלן: פרשת אוהגן או *O'Hagan case*).
- 15 סעיף 16(a) לחוק הבורסה לניירות ערך, 1934 (Securities Exchange Act, 1934) מגדיר "איש פנים בחברה" כך: "Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 per centum of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to this title, or who is a director or an officer of the issuer of such security"
- 16 *United States v. O'Hagan*, 117 S.Ct. 2199 (1997).
- 17 על ההלכה בפרשת אוהגן נכתבה ספרות עצומה בארצות-הברית, שיקצר המקום מלפרט את כולה ברשימה זו. לדעות המרכזיות התומכות ביישום תאוריית השימוש הלא ראוי ראו:
- M.A. Acoba "Insider Trading Jurisprudence After U. S. v. O'Hagan: a Restatement (Second) of Torts § 551(2) Perspective" 84 *Cornell L. Rev.* (1999) 1356; J.J. Urgese "United States v. O'Hagan: Rule 10b-5, the 'Judicial Oak Which Has Grown From Little More Than a Legislative Acorn', and the Antifraud Legislation of the Securities and Exchange Act of 1934" 31 *Akron L. Rev.* (1998) 431; D.M. Nagy "Reframing the Misappropriation Theory of Insider Trading Liability: A Post - O'Hagan Suggestion" 59 *Ohio St. L.J.* (1998) 1223
- המתנגדות ליישומה של תאוריית השימוש הלא ראוי ראו:
- D.M. Brodsky & D.J. Kramer "A Critique of the Misappropriation Theory of Insider Trading" 20 *Cardozo L. Rev.* (1998) 41; J.E. Kerr & T.S. Sweeney "Look Who's Talking: Defining the Scope of the Misappropriation Theory After United States v. O'Hagan" 51 *Okla. L. Rev.* (1998) 53; K.D. Krawiec "Fiduciaries, Misappropriators and the Murky Outlines of the Den of Thieves: A Conceptual Continuum for Analyzing United States v. O'Hagan" 33 *Tulsa L.J.* (1997) 163; J.R.W. Painter, K.D. Krawiec & C.A. Williams "Don't Ask, Just Tell: Insider Trading After United States v. O'Hagan" 84 *Va. L. Rev.* (1998) 153; B.S. Schultz "Fegining Fidelity to Section 10(B): Insider Trading Liability After United States v. O'Hagan" 66 *U. Cin. L. Rev.* (1998) 1411; J.D. Stephen "United States v. O'Hagan: The Misappropriation Theory Under Section 10(b) and Rule 10b-5 - Can the Judicial Oak Grow Any Higher?" 102 *Dick. L. Rev.* (1998) 277

שאלת הדיון ומטרתו

ברשימה זו אתמקד בפסיקות של בתי המשפט שיישמו את תאוריית השימוש הלא ראוי. עיון בפסיקתם של בתי משפט אלה מגלה שהתאוריה יושמה על מערכות יחסים מסוימות, אך נדחתה במערכות יחסים אחרות, כשקיים החשש שזהותם המגדרית של הצדדים הרלוונטיים הוותה שיקול בקביעת הנורמה המשפטית החלה על מערכות היחסים, וכתוצאה נגזרת על הכלל המשפטי בנוגע לשימוש במידע פנים. מטרת הדיון היא, אפוא, לברר האם הבחנה מגדרית שכזאת אכן קיימת, ואם כן, מהן הסיבות להבחנה זו ומהן השלכותיה של הבחנה שכזו.

מסגרת הדיון

בפרקים ב' וג' אדון בהתפתחות איסור השימוש במידע פנים, כפי שהוא חל בארצות-הברית. החקיקה בארצות-הברית אינה אוסרת במפורש שימוש במידע פנים, לכן גבולות האיסור התפתחו, עוצבו ורקמו עור וגידים על ידי בתי המשפט, בדרך של פסיקה ממקרה למקרה. בפרק ב' אדון בהתפתחות ההיסטורית-משפטית של איסור השימוש במידע פנים. פרק זה מצביע על תופעה, מעניינת כשלעצמה, לפיה שינה בית המשפט העליון של ארצות-הברית את נקודת הכובד להגדרת האיסור מרטוריקה של שוויון, הניגות והגנה על ציבור המשקיעים בשוק ניירות ערך לרטוריקה של הפרת יחסי אמון בין צדדים לעסקה ספציפית. בפרק ג' אדון בהרחבת גדר האיסור בארצות-הברית, כך שיחול גם על מצבים של הפרת יחסי אמון בין המשתמש במידע לבין מקור המידע. יש לשים לב כי הרחבת גדר האיסור בארצות-הברית היא פרוסונלית, אך לא מהותית. היסוד המכונן של האיסור הוא הפרת חובת אמון (ולא חובת הניגות כללית בין ציבור המשקיעים בשוק ניירות ערך). ההרחבה היא במונח זה שכעת מוכנים בתי המשפט בארצות-הברית לאסור את השימוש גם כשהפרת יחסי האמון היא בין המשתמש במידע לבין מקור המידע, ולא רק במצב שבו הפרת יחסי האמון היא בין צדדים לעסקה. כך, למשל, ביחסים בין מנהל תיקים לבין חברה בה הוא מועסק¹⁸, ביחסים בין מטופלת לבין פסיכיאטר המטפל בה¹⁹, ביחסים בין אב ובנו²⁰, ביחסים בין עיתונאי לבין עיתון כלכלי בו הוא מועסק²¹ וביחסים בין עורך דין לבין משרד עורכי הדין בו הוא שותף²².

W.M. Hall "Insider Trading: יישום תאוריית השימוש הלא ראוי ראוי: W.M. Hall "Insider Trading: Liability: Are We Ready to Leave the Misappropriation Theory Quagmire?" 44 *Kan. L. Rev.* (1996) 867; M.P. Kenny & T.D. Thebaut "Misguided Statutory Construction to Cover the Corporate Universe: The Misappropriation Theory of Section 10(b)" 59 *Alb. L. Rev.* (1995) 139; S.P. Leuba "The Fourth Circuit Breaks Ranks in United States v. Bryan: Finally, a Repudiation of the Misappropriation Theory" 53 *Wash & Lee L. Rev.* (1996) 1143

18 ראו פרק ג'1 וההפניות שם.

19 ראו פרק ג'2 וההפניות שם.

20 ראו פרק ג'3 וההפניות שם.

21 *Carpenter v. United States*, 484 U.S. 19 (1987).

22 ראו פרק ג'4 וההפניות שם.

בפרק ד' אעבור לדון בפרשות של שימוש במידע פנים הקשורות בבני זוג. תחילה, אעסוק בפרשת צ'סטמן²³. בפרשה זו פסק בית המשפט הפדרלי לערעורים, של המחוז השני, בהליך של דיון נוסף, כי בעל שמפר התחייבות לאשתו שלא להשתמש במידע פנים אינו חב לה חובת אמון ולכן לא הפר כל חובה שכזו²⁴. בפרשה נוספת שאנתח - פרשת שוויצר²⁵ - אדגים כיצד מתייחס בית המשפט בארצות-הברית למעמדה של האישה ביחס לבעלה בהקשר לאיסור שימוש במידע פנים²⁶. בפרק ה' אציע ניתוח מגדרי - הקשור בתפיסה המוקדמת של השופטים את מקומם של נשים וגברים בתא המשפחתי ואת מקומו של התא המשפחתי בשוק ההון - תוך ניסיון לנמק את שורשיהן החבויים של ההכרעות בפרשות צ'סטמן ושוויצר. רשימה זו מנסה להראות כי שיקולים של "תפיסה מגדרית מוקדמת"²⁷ נשקלו על ידי בתי המשפט בפרשות צ'סטמן ושוויצר²⁸.

ב. הרצינול לאיסור על שימוש במידע פנים בארצות-הברית: מעקרון ההגינות לכדיקת

יחסי אמון בין צדדים לעסקה

למרבה ההפתעה, המחוקק האמריקאי לא קבע את איסור השימוש במידע פנים בחקיקה מפורשת²⁹. שורשי החקיקתיים של האיסור מצויים בתקנה 5-10b³⁰, שהותקנה על ידי

23 *Chestman case, supra* note 8

24 ראו פרק ד' וההפניות שם.

25 *SEC v. Switzer*, 590 F. Supp. 756 (W.D. Okla. 1984) (להלן: פרשת שוויצר או *Switzer case*).

26 פרשת שוויצר שונה במקצת מכל הפרשות שלפניה, משום שבעניין זה המשתמש במידע היה צד שלישי שלא היו לו כל יחסים רלוונטיים לפרשה עם בני הווג שוויצר. אולם, פרשה זו חושפת פן מעניין בראייתו של בית המשפט את תפקידה של האישה ביחס לבעלה, בהקשר לדיני ניירות ערך.

27 בביטוי זה אני מתכוון לתפיסה של המציאות הקשורה בדימויים סבוצים ומוקדמים (לדיון כלשהו) שיש לאנשים על מין האדם - גבר או אישה.

28 לעניין השפעת תפיסות מוקדמות של שופטים על הכרעותיהם ראו, למשל, דבריו של הנשיא אג'נסט בבג"צ 58/68 שליט ב' שר הפנים, פ"ד כג(2) 477, 600: "השקפת העולם של שופט נותנת אותותיה, זעיר פה, זעיר שם, בהחלטותיו, ולו אף מתחת לסף הכרתו".

29 רבות ממדינות העולם, אף כי אינן אוכפות את האיסור באדיקות רבה כמו בארצות-הברית, דווקא קבעו והגדירו את האיסור בחקיקה מפורשת. ראו למשל, חקיקה באיחוד האירופי: Council Directive 89/592; באיטליה: *Law of May 17, 1991, No. 157, Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana*; בגרמניה: *Law of May 20, 1991, No. 116, 77 Lex Part I, at 1241 Criminal Justice Act (Gesetz uber den Wertpapierhandel/* of 1993; *Wertpapierhandelsgesetz - WpHG* (9 September 1998, *Federal Law Gazette I p. 2708*); ואפילו בסין: *Zhonghua Renmin Gongheguo Zhengquanfa [Security Law of the People's Republic of China]* (Dec. 29, 1998).

30 התקנה קובעת כי:

"It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange, (a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud, (b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

הרשות לניירות ערך האמריקאית (להלן: SEC או הרשות). מכוחו של סעיף 10(b)³¹ ל-Securities Exchange Act, 1934³² (להלן: חוק הבורסה לניירות ערך). חוק הבורסה לניירות ערך הוא אחד מהחוקים שהוקמו על ידי השלטון הפדרלי להסדרת שוק ההון בארצות-הברית, לאחר המפולת הכבדה של שערי המניות בשנת 1929³³. בתי המשפט שעסקו באיסור השימוש במידע פנים, השתמשו בחלופה השלישית של תקנה 10b-5. חלופה זו אוסרת על "כל אדם" לפעול ב"כל דרך" שנחשבת ל"מרמה" כלפי "כל אדם אחר" בקשר ל"מכירה או לקנייה של ניירות ערך". באופן עקרוני, בתביעה לפי תקנה 10b-5, מתבקשת הוכחה שני יסודות מצטברים בפעולת המשתמש: ראשית, שהמשתמש פעל ב"מרמה". שנית, שפעולת המרמה קשורה ל"מכירה או לקנייה של ניירות ערך". בהיעדר הגדרה חקיקתית מפורשת לאיסור השימוש במידע פנים, הדין בארצות-הברית בנושא הוא דוגמא קלאסית ליישום שיטת המשפט המקובל (Common Law) – התפתחות משפטית ממקרה למקרה. בעיקר מסיבה זו, הפרק הזה והפרק הבא יתארו את ההתפתחות המשפטית של איסור השימוש במידע פנים דרך תיאור וניתוח פסקי הדין המרכזיים בנושא זה בארצות-הברית. ההכרעה הראשונה בסוגיית השימוש במידע פנים הייתה הכרעה מנהלית שקיבלה הרשות, בשנת 1961, מתוקף סמכותה לפקח על פעילויותיהם של מנהלי תיקים ויועצי השקעות. אף שמדובר רק בהכרעה מנהלית, ולא בפסק דין, דווקא הכרעה זו, מהווה את נקודת המוצא לדיון בנושא איסור השימוש במידע פנים, כפי שהוא חל בארצות-הברית.

a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or (c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.”

31 הסעיף קובע כי:

“It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange- . . . (b) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors”

32 לדיון מעניין בהיסטוריה החקיקתית של סעיף 10(b) ראו:

S. Thel “The Original Conception of Section 10(b) of the Securities Exchange Act” 42 *Stan. L. Rev.* (1990) 385; S. Thel “Regulation of Manipulation Under Section 10(b): Security Prices and the Text of the Securities Exchange Act of 1934” *Colum. Bus. L. Rev.* (1988) 359
.Thel(1990), *Ibid*;Thel(1998), *Ibid* 33

1. פרשת קאדי רוברטס³⁴

חברת "קרטיס־רייט" היא חברה ציבורית. בישיבת דירקטוריון של החברה הוחלט להפחית את הדיבידנד³⁵ לבעלי המניות ברבעון הרביעי. אדם בשם קוודין היה דירקטור ב"קרטיס־רייט", וככזה, נכח והצביע בישיבה שבה התקבלה ההחלטה. בנוסף, קוודין היה שותף בחברת "קאדי רוברטס", שעסקה בנייהול תיקי ניירות ערך. קוודין העריך שפרסום החלטת הדירקטוריון להפחית את הדיבידנד המחולק לבעלי המניות ברבעון הרביעי, עשוי לגרום לירידה בערך מניית החברה³⁶. קוודין צדק. משפורסמה החלטת החברה על ההפחתה בשיעור הדיבידנד ברבעון הרביעי, צנח שער מניית החברה. בדיקה שערכה הרשות על פעולות שנעשו במניות "קרטיס־רייט", ביום פרסום ההודעה על הפחתת הדיבידנד, העלתה כי שלושים לקוחות שונים מכרו מניות של החברה כחצי שעה לפני פרסום המידע. חקירה מקיפה יותר העלתה כי כל שלושים המוכרים פעלו באמצעות חברת "קאדי רוברטס". החקירה העלתה כי האיש שבצע את המכירות בשם המוכרים היה מנהל תיקים בשם ג'ינטל. בין המוכרים את מניית החברה נתגלתה גם גב' ג'ינטל. מר ג'ינטל נחקר ברשות, שם הודה כי מכר את מניות החברה בעקבות שיחת הטלפון עם שותפו קוודין, שהודיע לו על ההחלטה להפחית את הדיבידנד מיד עם תום ישיבת הדירקטוריון ובטרם הועברה ההודעה לבורסה. הרשות הגישה תביעה משפטית נגד המעורבים בפרשה. יו"ר הרשות לניירות ערך, באותה עת, ויליאם קארי, קבע לראשונה, במסגרת הכרעה מנהלית, קביעה גורמטיבית המגדירה את השימוש במידע פנים כפעולת מרמה לפי תקנה 10b-5. קארי נימק את איסור השימוש בשני נימוקים: ראשית, שימוש כזה אסור משום שהמידע שייך לחברה, ומיועד לאינטרסים שלה ולא עבור טובתו האישית של איש פנים בה הנחשף אל המידע במסגרת עבודתו בחברה:

"[T]he existence of a relationship giving access, directly or indirectly, to information intended to be available only for a corporate purpose and not for the personal benefit of anyone"³⁷.

34 לעובדות הפרשה ראו: *In re Cady, Roberts & Co.*, 40 S.E.C. 907, 909-912 (1961) (להלן: פרשת קאדי רוברטס או *Cady Roberts case*). לדיון יסודי בהלכה זו ראו: F.A. Daum & H.W. Philips "The Implications of Cady, Roberts" 17 *Bus. Law.* (1962) 939; D.C. Langevoort "Rereading Cady, Roberts: The Ideology and Practice of Insider Trading Regulation" 99 *Colum. L. Rev.* (1999) 1319.

35 דיבידנד, לפי ההגדרה בסעיף 1 לחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות) הוא: "כל נכס הניתן על ידי החברה לבעל מניה מכוח זכותו כבעל מניה, בין במזומן ובין בכל דרך אחרת, לרבות העברה ללא תמורה שוות ערך ולמעט מניות הטבה". חברה נוהגת לחלק דיבידנד לבעלי מניותיה אחת לתקופה (לרבעון או לשנה).

36 בארצות־הברית חלוקת דיבידנד היא אינדיקטור חשוב לבדיקת רווחיותה ויכולתה של חברה. מחקרים שנערכו בנושא הוכיחו כי שינויים בחלוקת הדיבידנד גורמים, עם פרסומם, לשינוי במחיר מניית החברה. העלאת דיבידנד גורמת לעליית מחיר ולהפך. לניתוח הנושא ראו מ' בן־חורין *שוק ההון וניירות ערך* (1996) 485-487.

37 *Cady Roberts case, supra* note 34, at p. 912

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

שנית, בעובדה שלצד אחד בעסקה יש מידע פנים שלצד השני אין, יש משום אי-הגינות בסיסית, המכתימה את העסקה:

“[T]he inherent unfairness involved where a party takes advantage of such information knowing it is unavailable to those with whom he is dealing”³⁸.

מאז החלטתו של קארי, לימים פרופסור מפורסם למשפטים באוניברסיטת קולומביה, חלפו ארבעים שנה. עם זאת, ההלכה שקבע עדיין מהווה נקודת מוצא לדיון בנושא. המקרה השני החשוב של שימוש במידע פנים, שנדון בפסיקה הפדרלית של ארצות-הברית, הוא המקרה המפורסם של חברת “טקסס גולף סלפר”.

2. פרשת טקסס גולף סלפר³⁹

בשנת 1957 החלה חברת “טקסס גולף”, חברה לחיפוש נפט ומחצבים, בעריכתם של קידוחי ניסיון בקנדה. תוצאות הקידוחים, שארכו מספר שנים, נשלחו לבדיקות במעבדות החברה בארצות-הברית. התוצאות היו מצוינות. התברר למומחי החברה כי האדמה בקנדה, בה התבצעו קידוחי הניסיון, רוויה במחצבים שונים וכי ביצוע הקידוחים יהיה כדאי ביותר עבור החברה. נשיא החברה הטיל איפול מלא על תכנית הקידוחים בקנדה, כשרק המעורבים הישירים במבצע היו שותפים למידע. האיפול והמידור נבעו מסיבות עסקיות. החברה הייתה במשא ומתן לרכישת קרקעות נוספות באזור, והנשיא חשש שדליפת המידע תייקר מאוד את מחירי הקרקעות. המעורבים הישירים בפרויקט שמרו על חשאיות, עד כדי כך שאפילו חברי דירקטוריון החברה, שלא היו בסוד העניין, לא היו מודעים למידע הדרמטי. במקביל, המעורבים הישירים בפרויקט הקדימו ורכשו ניירות ערך של החברה בבורסה, בטרם פורסם המידע על ידי החברה באופן רשמי. פרסום המידע בציבור גרם לזינוק חד במחיר המניה של החברה⁴⁰. שותפי הסוד במידע, שהקדימו לרכוש ניירות ערך של החברה, מיהרו לממש רווחים לאחר העלייה החדה בשערי ניירות הערך של החברה. הרשות, שבחנה את העסקאות במניות החברה בטרם פרסום המידע, העמידה את הפועלים בניירות הערך של החברה לדין. בית המשפט הפדרלי לערעורים, שחיבב דין את כל המעורבים בפרשה, חיזק את הקו הנורמטיבי

Ibid, *ibid* 38

39 לעובדות המקרה ראו: *SEC v. Texas Gulf Sulphur*, 401 F.2d 833, 843-847 (2d Cir. 1968) (להלן: פרשת טקסס גולף או *Texas Gulf case*); לדיון בפסיקה זו ראו:

A. Fleischer “Securities Trading and Corporate Information Practices: The Implications of the Texas Gulf Sulphur Proceeding” 51 *Va. L. Rev.* (1965) 1271; D.S. Ruder “Texas Gulf Sulphur - The Second Round: Privity and State of Mind in Rule 10b-5 Purchase and Sale Cases” 63 *Nw. U.L. Rev.* (1968) 423; D.S. Ruder “Corporate Disclosures Required By The Federal Securities Laws: The Codification 872 Implications of Texas Gulf Sulphur” 61 *Nw. U.L. Rev.* (1967) 872

40 שער מניית החברה נסק ב-100%, ממחיר של 29 דולר למניה לפני פרסום המידע, למחיר של 58 דולר למניה מספר ימים לאחר פרסום המידע.

שנקבע בפרשת קאדי רוברטס. בית המשפט קבע את עקרון השוויון בגישה למידע כבסיס לאיסור השימוש במידע פנים:

“Rule 10b-5 is based in policy on the justifiable expectation of the securities marketplace that all investors trading on impersonal exchanges have relatively equal access to material information”⁴¹.

בהתאם לגישה זו, פסק בית המשפט כי החובה לגלות או להימנע ממסחר חלה על כל סוחר בניירות ערך שנקלע למצב של עדיפות במידע על פני סוחר אחר:

“[A]nyone... trading for his own account... [who] has access, directly or indirectly, to information intended to be available only for a corporate purpose”⁴².

העיקרון שהניע את ההכרעה הנורמטיבית בשני פסקי דין מרכזיים אלה – קאדי רוברטס וטקסט גולף סלפר – היה עקרון ההגינות. בית המשפט בפרשת טקסט גולף סלפר ויו"ר רשות ניירות ערך בפרשת קאדי רוברטס ראו לנגד עיניהם את ציבור המשקיעים, הסוחר במצב של נחיתות מידע מול המשתמשים במידע פנים בשתי הפרשות. נחיתות המידע, ובאופן מדויק יותר, חוסר השוויון ביכולת הגישה למידע (Access Theory) הוא שהניע את בית המשפט ואת יו"ר הרשות להכריע נגד המשתמשים במידע פנים. שאלת יחסי האמון בין הסוחרים במניות החברה בעלי המידע הפנימי לבין סוחרים בצד השני של העסקה נעדר המידע הפנימי, לא עמדה במוקד הדיון. הפיכת יחסי האמון ליסוד מכונן בהגדרת האיסור, באה מאוחר יותר, בפרשת צ'יארלה ובפרשת דירקס, שתוצאתן הייתה הגבלה משמעותית בתחומי פרישת האיסור. הרחבה שנומקה בשיקולי יעילות השוק, להבדיל משיקולי הגינות (פרשת קאדי רוברטס) ושוויון (פרשת טקסט גולף סלפר) בין משקיעים שונים.

3. פרשת צ'יארלה⁴³

(א) סיפורו של צ'יארלה הדפס חובב המניות

וינסנט צ'יארלה עבד בשנות השבעים כדפס בבית דפוס. בית הדפוס התמחה בהדפסת חומרים

41 *Texas Gulf case, supra* note 39, at p. 848; לניתוח עקרון השוויון בזכות הגישה למידע ראו: V. Brudney “Insiders, Outsiders, and Informational Advantages Under Federal Securities Laws” 93 *Harv. L. Rev.* (1979) 322; G. Bunch “Chiarella: The Need For Equal Access Under 10(b)” 17 *San Diego L. Rev.* (1980) 725; R.S. Kidd “Insider Trading: The Misappropriation Theory Versus an ‘Access to Information’ Perspective” 18 *Del. J. Corp. L.* (1993) 101; J.P. Kostritsky “Rationalizing Liability and Nondisclosure Under 10b-5: Equal Access to Information and United States v. Chiarella” *Wis. L. Rev.* (1980) 162; J. Seligman “The Reformulation of Federal Securities Law Concerning Nonpublic Information” 73 *Geo. L.J.* (1985) 1083.

Texas Gulf case, Ibid, ibid 42

43 לעובדות המקרה ראו: *Chiarella case, supra* note 8 at pp.222-225. פסק הדין בפרשת צ'יארלה עורר הדים נרחבים בקהילייה המשפטית בארצות הברית. על פסק הדין נכתבה ספרות עצומה, שהיריעה

כלכליים עבור חברות עסקיות, רואי חשבון ועורכי דין. במקביל למקצועו כדפס פיתח צי"ארלה תחביב: הוא נהג להשקיע בשוק המניות. בעדותו במשפטו סיפר צי"ארלה כי בימים מסוימים הוא ניהל כחמש-עשרה שיחות טלפון עם מנהל התיקים שלו⁴⁴. אכן תדירות גבוהה למשקיע חובב. מכל מקום, צי"ארלה פיתח שיטה להרוויח כסף בשוק המניות מבלי להסתכן כלל. בין יתר החומרים בהם טיפל, הבחין צי"ארלה כי הוא מדפיס הצעות רכש, מטעם חברות המעוניינות להשתלט על חברות מטרה⁴⁵. צי"ארלה הניח, בצדק, כי חברת מטרה המסומנת להשתלטות היא חברה הנסחרת מתחת לערכה האמיתי ולכן מהווה הזדמנות קנייה. צי"ארלה הגה תכנית בת שני שלבים. ראשית, תכנן צי"ארלה לרכוש מניות של חברות המטרה, במחיר הנמוך, עוד בטרם מתפרסמת בציבור הצעת הרכש לרוכשן. שנית, לכשיתפרסם המידע על הצעת הרכש, ומחירן של מניות חברות המטרה יעלה, תכנן צי"ארלה למוכרן ברווח נאה. בפועל, נתקל צי"ארלה בקושי שהעיב על ביצוע תכניתו. הצעות הרכש, שנמסרו על ידי החברות המשתלטות או על ידי באי כוחן, הסתירו את השמות האמיתיים של החברה המשתלטת ושל חברת המטרה⁴⁶. על בעיה זו התגבר צי"ארלה, בהשוותו את הנתונים בפרטי ההצעה, שנמסרה לו להדפסה, לנתונים פומביים של חברות נסחרות. בשיטה זו איתר צי"ארלה את השמות האמיתיים של המעורבים. בעיה נוספת שעמדה בפני צי"ארלה היא חוזה העבודה שלו עם בית הדפוס בו עבד. בחוזה זה התחייב צי"ארלה שלא לעשות כל שימוש בחומרים הכלכליים בהם הוא נתקל, לצורך ביצוע עסקאות בניירות ערך. על קושי מוסרי-משפטי זה התגבר צי"ארלה בקלות. הוא פשוט הפר אותו. צי"ארלה הקדים ורכש מניות של חברות

כאן קצרה מלפרט את כולה. ראו, למשל:

A.G. Anderson "Fraud, Fiduciaries, and Insider Trading" 10 *Hofstra L. Rev.* (1982) 341; D.M. Branson "Discourse on the Supreme Court's Approach to SEC Rule 10b-5 and Insider Trading" 30 *Emory L.J.* (1981) 263; S. Deutsch "Chiarella v. United States: A Study in Legal Style" 58 *Tex. L. Rev.* (1980) 1291; M. Galeno "Drawing the Line on Insiders and Outsiders for Rule 10b-5: Chiarella v. United States" *Harv. J.L. & Pub. Pol'y* (1981) 203; Kostritsky, *supra* note 41; D.C. Langevoort "Words from on High About Rule 10b-5: Chiarella's History, Central Bank's Future" 20 *Del. J. Corp. L.* (1995) 865; D.C. Langevoort "Insider Trading and the Fiduciary Principle: A Post - Chiarella Restatement" 70 *Calif. L. Rev.* (1982) 1; P.E. Stern "Chiarella v. United States: The Supreme Court's Common Law Catch to Market Insider Liability Under 10b-5" 14 *J. Marshall L. Rev.* (1981) 847; R.P. Wuller "Insider Trading: Circumventing the Restrictive Contours of the Chiarella and Dirks Decisions" 1985 *U. Ill. L. Rev.* (1985) 503

Chiarella case, supra note 8, at p. 1363 44

ההשתלטות כדאית לחברה המשתלטת אם מחיר חברת המטרה נמוך ואם החברה המשתלטת סבורה כי ככוחה להפיק יותר מנכסי חברת המטרה. הודעה על השתלטות מעידה כי חברת המטרה נסחרת במחיר הנמוך, כנראה, מערכה האמיתי, ובדרך כלל הודעה כזו גורמת לעלייה במחירה של חברת המטרה.

בהקשר זה ראו: 199, at p. 8, *supra* note 8; *Materia case, supra* note 8, at p. 628, n.3; *Maio case, supra* note 10, at p. 628, n.3; *Materia case, supra* note 8, at p. 199

הסתרה זו נועדה למנוע מחמדנים כמו צי"ארלה לשים עיניהם על מניותיה של חברת המטרה. חמדנות זו פוגעת בחברה המשתלטת, שהיא הלקוח של בית הדפוס, וזאת משום שביקושים למניותיה של חברת המטרה יגדילו את מחירה ויעלו את מחירה של ההשתלטות, לעתים עד כדי עשייתה בלתי כדאית.

המטרה, לפני שהודעה על הצעת רכש עבור מניותיהן פורסמה בציבור. משפורסמה הצעת הרכש ומחיר מניית חברת המטרה נסק, מיהר צ'יארלה ומכר את המניות אותן רכש. בשיטה זו הרוויח צ'יארלה כשלושים אלף דולר. צ'יארלה הספיק לפעול כך במניותיהן של חמש חברות. לאחר שנפתחה חקירה של הרשות לניירות ערך נגדו, בעקבותיה פוטר מבית הדפוס, השיב צ'יארלה את רווחיו. המדינה, מצדה, העמידה את צ'יארלה למשפט פלילי. צ'יארלה הורשע בבית המשפט הפדרלי על ידי חבר מושבעים וערעורו נדחה בבית המשפט הפדרלי לערעורים של המחוז השני⁴⁷. בית המשפט העליון נתן לצ'יארלה רשות ערעור והחליט לזכותו. הכרעת בית המשפט העליון של ארצות-הברית בעניינו של צ'יארלה מהווה את היסוד לדרישת יחסי אמון כבסיס לאיסור השימוש במידע פנים.

(ב) ההכרעה: יחסי אמון בין צדדים לעסקה כבסיס לאחריות משפטית

השופט פאוול, בדעת רוב, הניח מחדש את התשתית המשפטית לאיסור השימוש במידע פנים בארצות-הברית⁴⁸. בית המשפט פסק כי אין לאדם המחזיק במידע פנים על חברה מסוימת חובה כללית לגלות את המידע או להימנע ממסחר במניותיה. כדי להטיל חובה כזו (לגלות את המידע או להימנע ממסחר) יש להוכיח כי בעל המידע חב חובת אמון לאנשים עמם הוא סוחר⁴⁹. חובת אמון בין בעל מידע פנים ובין הצדדים לעסקה שמולו קיימת, לפי הדין האמריקאי, ביחסים שבין איש פנים בחברה⁵⁰ לבין בעלי מניותיה⁵¹. המסקנה מניתוח זה היא שאדם שאינו איש פנים בחברה (דוגמת צ'יארלה) המקבל את המידע על החברה מגורם

47 *Chiarella case, supra note 8, at p. 225*

48 מעניין לציין כי צ'יארלה אף נשלח לכלא, למשך שלושים יום (מתוך תקופת מאסר של שנה אחת שהוטלה עליו). בית המשפט ציין כי זהו המקרה הראשון בארצות-הברית בו אדם נשלח לכלא בגין שימוש במידע פנים במהלך מסחר בניירות ערך בבורסה. יוער כי מאז הוחמרה הענישה בגין שימוש במידע פנים בארצות-הברית, בין היתר באמצעות חקיקת שני חוקים: Insider Trading Sanction Act of 1984 ("ITSFEA") ו-Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988. חוקים אלה קבעו עונש מאסר של עשר שנים למשתמש במידע פנים וקנס של עד מליון דולר. כן קבעו החוקים הסדרי השבה וקנסות המגיעים לגובה של עד פי שלושה מהרווחים שצוברים המשתמשים במידע פנים.

49 בלשונו של בית המשפט: "[S]ilence in connection with the purchase or sale of securities may operate as a fraud actionable under § 10(b) despite the absence of statutory language or legislative history specifically addressing the legality of nondisclosure. But such liability is premised upon a duty to disclose arising from a relationship of trust and confidence between parties to a transaction". *Chiarella case, supra note 8, at p. 230*

50 באופן עקרוני מוסכם כי "איש פנים" הוא בעל מניות מהותי בחברה, דירקטור או עובד בכיר. כן מוסכם כי אדם המקבל מידע פנים מחברה, כדוגמת עורך דין, רואה חשבון, יועץ וכד', לצורך ביצוע עבודה למען החברה, הוא "איש פנים" בחברה במהלך ביצוע עבודתו.

51 בית המשפט קבע כי: "Application of a duty to disclose prior to trading guarantees that corporate insiders, who have an obligation to place the shareholder's welfare before their own, will not benefit personally through fraudulent use of material, nonpublic information". *Chiarella case, supra note 48, at p. 230*

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

חיצוני לה (כמו צ'יארלה שקיבל את המידע מחברות משתלטות, שהן גורם חיצוני לחברות המטרה) לא תב חובת אמון לבעלי מניותיה של החברה שעמם סחר:

“No duty could arise from petitioner’s relationship with the sellers of the target company’s securities, for petitioner had no prior dealings with them. He was not their agent, he was not a fiduciary, he was not a person in whom the sellers had placed their trust and confidence. He was, in fact, a complete stranger who dealt with the sellers only through impersonal market transactions”⁵².

בית המשפט השאיר בצריך עיון את השאלה האם קיימת חובת אמון, הרלוונטית לדיני ניירות ערך, בין זר לחברה לבין מקור המידע שלו, אף הוא זר לחברה. הכרעה בשאלה זו לא התאפשרה, לפי השופט פאוול, משום ששאלה שכזו לא הועמדה בפני חבר המושבעים בבית המשפט של הערכאה הראשונה⁵³. המושבעים נקראו להכריע האם צ'יארלה, גורם חיצוני לחברה, חב חובת אמון לבעלי המניות בחברה. על השאלה הזו השיבו המושבעים בחיוב. על שאלה זו השיב בית המשפט העליון, כאמור, בשלילה⁵⁴. קביעתו המרכזית של בית המשפט היא שאם המשתמש במידע פנים – היא אשר היא – לא הפר חובת אמון לבעלי המניות של החברה, הרי שלא ניתן להטיל עליו אחריות משפטית בגין השימוש שעשה במידע פנים⁵⁵. חשיבותם של יחסי האמון התעצמה כעבור זמן קצר בפרשת דירקס שתגותח להלן.

4. פרשת דירקס⁵⁶

(א) האנליסט שפרסם מועמד לדין והעיתונאי שסירב לפרסם מועמד לפרס פוליצר... ריימונד דירקס היה, בשנות השבעים המוקדמות, אנליסט מוכר ובעל שם בתחום סיקור חברות הביטוח הגדולות בארצות הברית. זאת הייתה הסיבה שרונלד סאקריסט, בכיר לשעבר

Chiarella case, Ibid, at pp. 232-233; Moss v. Morgan Stanley, 719 F.2d 5 (2d Cir. 1983) 52
(להלן: פרשת מוס או *Moss case*) (D. Conn. 1995) 123, 129 (D. Conn. 1995); *SEC v. Mayhew, 916 F. Supp. 123, 129*
W.T. Allen “Professor Scheppele’s Middle Way” 56 *Law & Contemp. Probs.* (1993) 175, 177-178

Chiarella case, ibid, at pp. 235-237 53

Ibid, at p. 232 54

יוצר כי לפסק דינו של השופט פאוול התנגדו מספר שופטים, בראשם הנשיא ברגר. הנשיא תמך בהטלת חובת אמון בין הגורם החיצוני בחברה המועל במידע שנמסר לו על ידי צד שלישי לבין בעלי המניות של החברה מולם הוא סוחר. ברגר נימק את פסק דינו בשיקולי הגינות. בלשונו של הנשיא ברגר: “A person who has misappropriated nonpublic information has an absolute duty to disclose that information or to refrain from trading” *Ibid, at p. 240*

56 לעובדות המקרה, ראו: *Dirks v. SEC, 463 U.S. 646, 648-650 (1983)* (להלן: פרשת דירקס או *Dirks case*). פסק הדין משלים את פסק הדין בפרשת צ'יארלה מבחינה עניינית, בהיותו עוסק בשלב מסוים המידע (להבדיל ממסחר על סמך המידע) עורר אף הוא (בדומה לפרשת צ'יארלה) עניין רב

באחת מהחברות לביטוח חיים מן הגדולות בארצות-הברית - "אקוויטי פאנדינג אוף אמריקה", פנה דווקא אליו. במרץ 1973 התייצב סאקריסט במשרדו של דירקס, בניו-יורק, וגולל בפניו האשמות כבדות על מעשי מרמה חמורים בחברה. סאקריסט ביקש מדירקס, שהיה, כאמור, ידוע כאנליסט רציני בתחום, לבדוק ולהוציא לאור את האשמותיו. לכאורה, סאקריסט היה צריך לפנות לרשויות, משום שמדובר היה באישומים פליליים⁵⁷. אכן, סאקריסט פנה לרשויות, וכך עשו עובדים אחרים של החברה בעבר, אלא שאישומים אלה לא הוכחו על ידי הרשויות, שזנחו את הטיפול בהם. דירקס התרשם מסיפורו של סאקריסט והחל לבדוק את האשמותיו ברצינות. מספר ימים לאחר שיחת השניים בניו-יורק, טס דירקס אל משרדי החברה בלוס-אנג'לס. דירקס שוחח עם מנהלי החברה ועם עובדיה, ותוך כדי בדיקותיו הוא החל לגלות ראיות המבססות את אישומיו של סאקריסט. דירקס הקדים ופנה לריצ'רד בלנדל, עיתונאי בכיר ב"וול סטריט ג'ורנל". דירקס גולל בפני בלנדל את אישומיו של סאקריסט והאיץ בו לפרסם את הסיפור בעיתון. מערכת ה"וול סטריט ג'ורנל" החליטה לא לפרסם את הסיפור מחשש לתביעות דיבה מצד החברה. במקביל, העביר דירקס את ממצאיו למספר מנהלי תיקים עמם עבד. אלה, שהכירו את רצינותו של דירקס וסמכו על שיקול דעתו, החלו למכור ניירות ערך של החברה. בעקבות היצעים של עשרות מיליוני דולרים בניירות הערך של החברה וירידה חדה של שערך, עצרה הבורסה בניו-יורק את המסחר במניה. עוד בטרם נעצר המסחר במניה הספיק דירקס להתייצב, מרצונו, במשרדי הרשות לניירות ערך ולמסור להם את הממצאים החמורים שאסף על התנהלות החברה. לאחר שהמסחר במניה הופסק נכנסו הרשויות לפעולה. רק אז הם גילו שהחברה נהגה לעוות את דוחותיה הכספיים באופן חמור. משנכנסו הרשויות לתמונה, נזכר בלנדל, עיתונאי ה"וול סטריט ג'ורנל", לפרסם את הסיפור

בקהילייה המשפטית בארצות-הברית. גם במקרה זה אני מפנה רק לחלק מהספרות שנכתבה על פסק הדין:

G. Andre "Constructive Insider Liability and the Arm's Length Transaction Under Footnote 14 of Dirks" 52 *Geo. Wash L. Rev.* (1984) 872; W. Ehrenkranz "Whistle Blowing as a Rule 10b-5 Violation: Dirks v. SEC" 36 *U. Miami L. Rev.* (1983) 987; D.R. Fischel "Insider Trading and Investment Analysts: an Economic Analysis of Dirks v. SEC" 13 *Hofstra L. Rev.* (1984) 127; H. Harp "Outsider Trading After Dirks v. SEC" 18 *Ga. L. Rev.* (1984) 593; H. Heller "Chiarella, SEC Rule 14e-3, and Dirks: Fairness versus Economic Theory" 37 *Bus. Law.* (1982) 517; B.A. Hiller "Dirks v. SEC - A Study in Cause and Effect" 43 *Md. L. Rev.* (1984) 292; M. Muething "Dirks v. SEC: Increased Exposure to Rule 10b-5 Liability for Broker Dealers" 51 *U. Cin. L. Rev.* (1982) 849; D.C. Phelan "Dirks v. SEC: Tippee Liability After Chiarella v. United States" 59 *Tul. L. Rev.* (1984) 502; R.M. Phillips "Insider Trading Liability After Dirks" 16 *Rev. Sec. Reg.* (1983) 841; M.A. Tripp "Access, Efficiency, and Fairness in Dirks v. SEC" 60 *Ind. L.J.* (1984) 535; Waller, *supra* note 43.

57 האשמותיו של סאקריסט כללו פרטים על רישום כוזב של פוליסות לביטוחי חיים שלא היו ולא נבראו. ניפוח מכוון של הכנסות בספרי החברה, הקטנה שקרית של הוצאות החברה, וכיוצא באלה אישומים שאם הם נכונים, ספרי החברה, בלשון המעטה, אינם משקפים את מצבה הכלכלי של החברה.

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

על החברה לפי הממצאים שהעביר לו דירקס⁵⁸. כעבור זמן קצר נכנסה החברה להליכי פירוק. בלנדל זכה בפרס פוליצר על פרסום הסיפור. דירקס, לעומתו, הועמד לדין על עברה של שימוש במידע פנים⁵⁹.

(ב) ההכרעה: הפרת חובת אמון לבעלי המניות כבסיס לאחריות משפטית

עובדות המקרה זימנו לבית המשפט הודמנות להכריע בדיני מידע פנים, מבחינה מושגית, במקרה בו פסק הדין בפרשת צ'יארלה כלל לא עסק. פרשת דירקס דנה באחריותו של גורם חיצוני לחברה, המקבל מידע פנים מאיש פנים בחברה ומוסר אותו לאחרים לצורך מסחר בניירות ערך. גם במקרה שכזה הקפיד השופט פאוול, כותב דעת הרוב, לבסס את דוקטרינת הפרת חובת האמון כבסיס לאחריות משפטית בגין איסור השימוש במידע פנים. בית המשפט קבע כי אחריותו של גורם חיצוני לחברה (דירקס), המקבל מידע פנים מאיש פנים בחברה (סאקריסט), ומשתמש בו (בעצם מסירת המידע לאחר לצורך מסחר), תלויה בשאלה האם איש הפנים (סאקריסט), שמסר את המידע לגורם החיצוני לחברה, הפר חובת אמון לחברה או לבעלי מניותיה בעצם מסירת המידע לגורם החיצוני (דירקס)⁶⁰. על שאלה זו השיב בית המשפט בשלילה וזאת לאור נסיבות המקרה. מאחר שהמניע של איש הפנים בחברה (סאקריסט), במסירת המידע לגורם החיצוני (דירקס), היה לחשוף מעילה בחברה, הרי שאיש הפנים (סאקריסט) לא הפר כל חובת אמון לחברה או לבעלי מניותיה⁶¹. קביעה משפטית-עובדתית לפיה איש הפנים (סאקריסט) לא הפר חובת אמון לחברה או לבעלי מניותיה גזורת, בהכרח, קביעה כי מקבל המידע מאיש פנים (דירקס), אף הוא אינו מפר חובה כאמור⁶². מסקנתו של בית המשפט הרחיקה לכת אף מעבר לכך. השופט פאוול פסק כי כדי שאיש הפנים, המוסר מידע פנים לאחר, ייחשב כמפר חובת אמון לחברה ולבעלי מניותיה (ומכאן תיגור גם אחריותו של מקבל המידע החיצוני לחברה העושה שימוש במידע), על התביעה להוכיח כי איש הפנים מסר את המידע לצורך הפקת רווחים אישיים. רק במקרה כזה מדובר בהפרת חובת אמון של איש הפנים לחברה או לבעלי מניותיה ורק במקרה כזה תיגור אחריותו של

W. Blundell "A Scandal Unfolds: Some Assets Missing, Insurance Called Bogus at Equity Funding Life" *Wall St. J.* (Apr. 2, 1973) 58

עברה של שימוש במידע פנים היא אחת משתי אלה: 1. מסחר במניה; 2. מסירת המידע לאחר לצורך מסחר במניה. דירקס הועמד לדין בגין האפשרות השנייה. בישראל ראו סעיף 252 לחוק ניירות ערך המגדיר את שני סוגי העברות. לדיון מעמיק בהלכת דירקס לאור המשפט הישראלי ראו ע' ידלון "שימוש במידע פנים ע"י אנליסטים" **דיני ניירות ערך ובורסה** 6 (תשנ"ה) 15. (פרסום עמותת המסיימים של הפקולטה למשפטים באוניברסיטה העברית בירושלים).

בלשונו של בית המשפט: "The insider has breached his fiduciary duty to the shareholders by disclosing the information to the tippee and the tippee knows or should know that there has been a breach" *Dirks case, supra* note 56, at p. 660

בית המשפט קבע כי: "Absent some personal gain, there has been no breach of duty to stockholders. And absent a breach by the insider, there is no derivative breach" *Ibid*, at p. 662

Ibid, *Ibid* 62

מקבל המידע ממנו⁶³. המסקנה העולה מפסק הדין בפרשת **דירקס**, וזה למסקנה מפסק הדין בפרשת **צ'יארלה** - האחריות המשפטית בגין שימוש במידע פנים תלויה בהפרת חובת אמון בין הצדדים לעסקה. חובת האמון של מקבל מידע מאיש פנים תלויה בחובתו של איש הפנים. אם איש הפנים, במסורו את המידע, הפר חובת אמון לחברה או לבעלי מניותיה (וזה קורה כשמסירת המידע היא לצורך הפקת רווח אישי עבור איש הפנים) נחשב גם מקבל המידע ממנו, שהשתמש במידע לצורך מסחר בניירות ערך, כמפר חובת אמון לצדדים מהם קנה או מכר ניירות ערך (כלומר, לבעלי המניות של החברה). פסק הדין בפרשת **דירקס** פתר את בעיית איסור השימוש במידע פנים מצד מקבלי מידע מאנשי פנים. אולם, השאלה שהושארה בצריך עיון בפסק הדין בפרשת **צ'יארלה** - האם הפרת חובת אמון מצד זר לחברה למקור המידע הזר לחברה אף הוא, מהווה בסיס לאיסור השימוש במידע פנים - נותרה פתוחה.

ג. הרחבת בסיס האיסור בארצות-הברית מבחינת זהות המשתמש: מיחסי אמון בין צדדים לעסקה ליחסי אמון בין גורמים חיצוניים לחברה

1. יחסי עובד-מעביד: פרשת ניומן⁶⁴

שניים, קורטוייס ואנטוניו, הועסקו בחברות גדולות לניהול תיקים וליעוץ להשקעות⁶⁵. במשך שש שנים נהגו השניים להעביר מידע סודי בו טיפלו במסגרת עבודתם, למנהל תיקים בשם ניומן. השניים עשו זאת בניגוד מפורש לחווי העבודה שלהם שאסרו עליהם לעשות כל שימוש במידע המטופל על ידם בחברה לצורך מסחר בניירות ערך. ניומן העביר את המידע לשני אחרים - לקרנויל, אזרח בלגי, ולספירופולוס, אזרח יווני. השלושה - ניומן, קרנויל וספירופולוס - הקדימו ורכשו ניירות ערך של חברות עליהן קיבלו מידע פנים. עיקר המידע הפנימי עסק בהצעות רכש שהציעו רוכשים, לקוחותיהם של הבנקים להשקעות בו עבדו השניים, לבעלי המניות בחברות המטרה. ניומן ושותפיו הקדימו ורכשו ניירות ערך בחברות המטרה. הם אף ניסו להסתיר את העסקאות שביצעו, תוך שהם משתמשים בחשבונות בנק זרים. בדרך זו הרוויחו ניומן ושותפיו כסף רב. הפעולות התבצעו מספר שנים והשלל

⁶³ Ibid, Ibid

⁶⁴ לדיון בעובדות המקרה ראו: 8 Newman case, supra note; לדיון מעמיק בפסק הדין ראו: Comment "Trading on Confidential Information - Chiarella Takes an Encore: United States v. Newman" 56 St. John's L. Rev. (1982) 727; M. Falconer "An Outsider Who Misappropriates Confidential Information May Be Charged With Securities Fraud: United States v. Newman" 31 Depaul L. Rev. (1982) 849; Note "Corporate Outsider May Be Liable For Failure to Disclose or Abstain Under Rule 10b-5 Based on Employer-Employee Fiduciary Relationship - United States v. Newman" 13 Seton Hall L.J. (1982) 178; J. Robertson "United States v. Newman: Misappropriation of Market Information by Outsiders" 3 Pace L. Rev. (1983) 311

⁶⁵ השניים עבדו, בין היתר, ב"גולדמן זקס" וב"בנקן לואיז", שתיים מן החברות הגדולות והידועות בארצות-הברית ובעולם כולו לניהול תיקי השקעות וייעוץ להשקעות בשוק ההון.

חולק גם למוסרי המידע – קורטויס ואנטוניו. ניומן הועמד לדין פלילי בגין מעשיו. בערכאה הראשונה זוכה ניומן מביצוע עברות מידע פנים, משום שבין ניומן ושותפיו, לבין מוכרי המניות של חברות המטרה, לא היו יחסי אמון, שהרי ניומן ושותפיו לא היו אנשי פנים בחברות המטרה⁶⁶. כן נפסק כי הפרת חובת האמון של ניומן ושל שותפיו כלפי מקור המידע (שאינו קשור בחברות המטרה) אינה תרמית בניירות ערך, אלא היא תרמית רגילה הקשורה ביחסי עובד-מעביד של המועסקים בחברות לניהול תיקים⁶⁷. בערעור התהפכה התוצאה והנאשמים הורשעו. בית המשפט הפדרלי לערעורים הבהיר כי הפרת חובת אמון מצד זר לחברה כלפי מקור המידע הזר אף הוא לחברה, היא בגדר "מרמה"⁶⁸ הרלוונטית לדיני ניירות ערך⁶⁹. מעניין לציין כי שנה לאחר מתן פסק הדין הפלילי בפרשת ניומן ניתן פסק דין אודחי באותו עניין בדיוק ועל ידי אותו מתוו. הפעם דחה בית המשפט את התביעה האזרחית כלפי הבנקים להשקעות, בנימוק שהמרמה בוצעה כלפי המעסיק ולא כלפי הצד השני לעסקה, ולכן אין למוכר המניות כל עילת תביעה רלוונטית כלפי מקור המידע (הבנקים להשקעות)⁷⁰. לסיכום, בית המשפט ראה את הפרת האמון שביצע עובד כלפי מעסיקו (הפועל בשוק ההון) כרלוונטית להפרת חוק ניירות ערך, למרות שההפרה אינה כלפי הצד השני לעסקה⁷¹. בכך יצר בית המשפט לערעורים תאוריה משפטית חדשה – תאוריית השימוש הלא ראוי. הלכת ניומן, לפחות בהקשר של יחסי עובד-מעביד, אומצה במקרים נוספים, הן

66 ראו: *U.S. v. Courtois*, [1981 Transfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 98,024, 91,287 (S.D.N.Y. 1981). בית המשפט יישם, למעשה, את דעת הרוב בפרשת ציארלה.

67 הכוונה היא לפסק דינו של בית המשפט הפדרלי בערכאה הראשונה.

68 *Newman case*, *supra* note 8, at p. 17

69 *Ibid.*, at pp. 16-20

70 *Moss case*, *supra* note 52. על הלכה זו נמתחה ביקורת קשה. הקונגרס תיקן, בשנת 1988, את חוק הבורסה לניירות ערך, כך שיכיר בעילת תביעה אזרחית במצבים של תאוריית השימוש לא ראוי. דיון בעילת תביעה אזרחית בהקשר זה חורג ממסגרתה של רשימה זו. לדיון בנושא זה ראו:

M.A. Aufman "Civil Liability Under Exchange Act Rule 10b-5 for Misappropriators of Nonpublic Information: An Argument for Consistency" 40 *B.C. L. Rev.* (1999) 829; S.F. Barkholz "Insider Trading, The Contemporaneous Trader, And the Corporate Acquirer: Entitlement to Profits Disgorged by the SEC" 40 *Emory L.J.* (1991) 537; G.S. Crespi "The Availability After Carpenter of Private Rights of Action Under Rule 10b-5 Based Upon the Misappropriation of Information Concerning Acquisitions" 26 *Am. Bus. L.J.* (1988) 709; P. Diaz & R. Maxwell "Insider Trading and the Corporate Acquirer: Private Actions Under Rule 10b-5 Against Agents who Trade on Misappropriated Information" 56 *Geo. Wash. L. Rev.* (1988) 600; M. Hauch "Insider Trading by Intermediaries: A Contract Remedy for Acquirers' Increased Costs of Takeovers" 97 *Yale L.J.* (1987) 115; K.A. Tallman "Private Causes of Action Under SEC Rule 14e-3" 51 *Geo. Wash. L. Rev.* (1983) 290; M.G. Warren "Who's Suing Who? A Commentary on Investment Bankers and the Misappropriation .Theory" 46 *Md. L. Rev.* (1987) 1222

71 *Newman case*, *supra* note 8, at p. 17

על ידי בית המשפט הפדרלי של המחוז השני⁷², והן על ידי בית המשפט הפדרלי של המחוז השלישי⁷³, המחוז השביעי⁷⁴ והמחוז התשיעי⁷⁵. לענייננו, חשוב להראות שתאוריית השימוש הלא ראוי אומצה גם בהקשרים נוספים, החורגים ממעילה באמון ביחסים בין עובד למעסיק. כך גם במעילה באמון ביחסים בין פסיכיאטר למטופלת⁷⁶, ואף במעילה באמון ביחסים בין אב לבנו⁷⁷. עניינים אלה יידונו להלן.

2. יחסי פסיכיאטר-מטופלת: פרשת ויליס⁷⁸

בתי המשפט שאימצו את הגישה של הפרת יחסי אמון בין זרים לחברה, הרחיבו את יישומה, אל מעבר ליחסים בין עובד לבין מעביד⁷⁹. עובדותיה של פרשת ויליס מלמדות על הרחבה זו: סנפורד וויל היה אחד מאנשי ניהול הכספים החשובים בארצות-הברית. בשלהי שנת 1985 ניהל וויל משא ומתן חשאי שבסימו עמד להתמנות לנשיא בנק אמריקה. ביצועיו של הבנק באותה עת לא היו טובים וכך גם מחיר המניה שלו, שנסחרה בבורסה⁸⁰. באותו זמן בדיוק הייתה אשתו של וויל, הגברת ג'ואן וויל, מטופלת אצל הפסיכיאטר שלה - ד"ר רוברט ויליס. במהלך הפגישות שהתקיימו בין המטופלת למטפל, סיפרה הגברת וויל לד"ר ויליס על המגעים שמנהל בעלה עם בנק אמריקה. ד"ר ויליס, שלצד הכשרתו המקצועית גילה עניין והבנה בשוק המניות, העריך שפרסומו של המידע בדבר כוונת הבנק לשכור את שירותיו של וויל יגרום לעלייה במחירה של מניית הבנק. לאור הערכתו הקדים ד"ר ויליס ורכש ניירות ערך של בנק אמריקה⁸¹. ד"ר ויליס צדק בהערכתו. בנק אמריקה פרסם את המידע כעבור זמן קצר ומחיר מנייתו עלה⁸². ד"ר ויליס מימש רווחים בשיעור של עשרות אלפי דולרים. בית המשפט הרשיע את ד"ר ויליס בהפרת חוקי מידע פנים. הרשות תקפה את

72 ראו למשל: *SEC v. Musella*, 748 F. Supp. 1028 (S.D.N.Y. 1989); *Materia case, supra* note 8;

Libera case, supra note 8; *Teicher case, supra* note 8

Rothberg case, supra note 9 73

Cherif case, supra note 10 74

Clark case, supra note 11) 75

76 *Willis v. United States*, 737 F. Supp. 269-277 (S.D.N.Y. 1990) (להלן: פרשת ויליס או *Willis case*).

77 *United States v. Reed*, 601 F. Supp. 685-737 (S.D.N.Y. 1985) (להלן: פרשת ריד או *Reed case*).

78 לעובדות פסק הדין ראו: *Willis case, supra* note 76, at pp. 270-271. לדיון מעניין בפרשת ויליס ראו: R.A. Prentice "Clinical Trial Results, Physicians, and Insider Trading" 20 *J. Legal Med* (1999) 195.

79 ליישום התאוריה בהקשר של יחסי עובד מעביד ראו פרק ג' סעיף 1 לעיל ופרשות - ג'וזמן, מאטריה, מיוסלה, קלרק, שריף, אוהגן, קרפנטר.

80 *Willis case, supra* note 76, at pp. 270-271. הפסדיו של בנק אמריקה, בשנת 1985, נאמדו בכשלוש מאות שלושים מיליון דולר.

81 *Ibid*, at p. 271. ד"ר ויליס רכש מניות של הבנק, לחשבונותיהם של ילדיו, בסכום של כמאה-שבעים אלף דולר.

82 *Ibid*, *ibid*. בעקבות הפרסום עלה שער מניית הבנק בכ-20%.

ויליס משני כיוונים משפטיים שונים, שניהם קשורים קשר הדוק ביסוד חובת האמון. תחילה טענה הרשות כי ד"ר ויליס הפר חובת אמון ישירות לבעלי המניות. הטענה הייתה שהמידע של ד"ר ויליס הגיע, למעשה, מאיש פנים בחברה - הוא סנפורד וויל. טענה זו נתקלה בשני קשיים. במישור העובדתי וויל עדיין לא היה איש פנים בחברה, הוא רק ניהל משא ומתן להיהפך לכוזה, ובסופו של דבר הוא לא מונה לתפקיד. במישור המשפטי - גם אם נניח, לצורך הדיון, שוויל הוא איש פנים בבנק אמריקה - הרי שוויל עצמו לא ביצע כל הפרת חובת אמון, בגדרי הלכת פרשת **דירקס**⁸³, בהעבירו את המידע לאשתו ומשם למטפל. כזכור, התנאי בהלכת **דירקס** הוא שמעביר המידע יפיק רווח אישי במסירת המידע לגורם החיצוני לחברה⁸⁴. לצורך העניין אין זה משנה שהמידע מחליף ידיים בדרך (ומוויל לאשתו ומשם למטפל). אולם אין חולק על כך שוויל לא מסר את המידע לאשתו כדי לקבל רווח אישי. לכן לא ניתן לקבוע, לפי הדין האמריקאי, כי ד"ר ויליס הפר חובת אמון לבעלי המניות מולם סחר במניות החברה⁸⁵. בנוסף, טענה הרשות כי ד"ר ויליס הפר את יחסי האמון עם המטופלת שלו, גברת וויל, וכתוצאה מהפרה זו הפיק רווחים במסחר בניירות ערך. טענה זו התקבלה על ידי בית המשפט, שקבע כי לא ניתן לחשוב על יחסי אמון חזקים יותר מהאמון שאמור לשרוד ביחסי מטפל-מטופל⁸⁶. פסק הדין בפרשת **ויליס** מרחיב אפוא את תאוריית יחסי האמון מעבר להקשר של יחסי עובד-מעסיק.

83 *Dirks case, supra note 56*; וראו הניתוח בפרק ב' 4.

84 *Ibid*

85 כבר עמדתי על כך שהדין הישראלי בנקודה זו הוא שונה. סעיף 752 לחוק גיירות הערך העוסק באחריותו של מקבל מידע מאיש פנים אינו מתנה את תחולתו בהפרת חובת אמון של איש הפנים לבעלי המניות של החברה בעת מסירת המידע לאהה. טענה כזו אף הועלתה בפסק דין **גולדברג**, שעסק במידע פנים שקיבל עיתונאי מאיש פנים בחברה, שמסר את המידע ללא כל הפרת חובה לבעלי מניותיה של החברה. השופט אבן-ארי, בבית המשפט המחוזי, דחה טיעון ברוח הלכת **דירקס** מבלי דיון מעמיק בהלכה זו: "ביכ המערער תומך יתדותיו גם בהעדרו של 'החטא הקדמון'. עפ"י האסכולה האמריקאית הרי מהווה 'השירשור' של העברת מידע פנים מאיש לרעהו עברה, בתנאי כי נוצר 'חטא קדמון', דהיינו: הפרת חובת האמון ע"י קידקור-השירשור הינו תנאי מוקדם להרשעה בדיון של יתר חוליות השרשרת. לפיכך במידה ומדליף המידע לא הב חובת-נאמנות לחברה, הרי יהיו פטורים הוא וכל חבריו לשרשרת. המדובר בפרשנות האמריקאית הרואה בהפרת האמון של החוליה הראשונה בשרשרת כ'מוזהמת' את כל חוליות השרשרת. אין למצוא אלמנט זה בחוק גיירות ערך וע"כ אין מקום לפרשנותו של החוק בישראל ברוח התקדימים של ארצות-הברית." ע"פ (ת"א) 664/95 **גולדברג נ' מ"י** (תק-מח 1996, 3535, פסקה 12). לפסק דינו של השופט אבן-ארי)

86 *Willis case, supra note 76*, at p. 272. לצורך קביעה זו גייס בית המשפט את שבעת היפוקרטס:

"It is difficult to imagine a relationship that requires a higher degree of trust and confidence than the traditional relationship of physician and patient. The 'oath' of Hippocrates, which has guided the practice of medicine for more than 2,000 years, concludes with the following words: Whatsoever things I see or hear concerning the life of men, in my attendance on the sick or even apart therefrom, which ought not be noised abroad, I will keep silence thereon, counting such things to be as sacred secrets" 15 *Encyclopedia Britannica* 95a (1971)

3. יחסי אב ובן: פרשת ריד⁸⁷

עד עתה בחנו את יישומה של תאוריית השימוש הלא ראוי בהקשר של יחסי עובד-מעביד⁸⁸ ובהקשר של יחסי פסיכיאטר-מטופל⁸⁹. פרשת ריד מרחיבה את גדרי תאוריית השימוש לא ראוי אל מעבר ליחסים אלה. הפרשה עוסקת בהפרת חובת אמון ביחסי אב ובנו. תומס ריד היה נשיאה של חברת גדל"ן, שמניויתיה הוחזקו על ידי משפחתו. גורדון ריד היה אביו של תומס. גורדון היה חבר דירקטוריון בחברה בינונית לחיפוש נפט שנסחרה בבורסה. החברה בה היה גורדון דירקטור, קיבלה הצעה להתמוג בחברת ענק מובילה בתחומה בתחום חיפוש הנפט בארצות הברית. בעוד חברי דירקטוריון החברה מתחבטים כיצד להשיב להצעת המיזוג הנדיבה שקיבלה חברתם, סיפר גורדון לבנו, בתום לב, על ההצעה. תומס הקשיב ברוב קשב, ומיד לאחר מכן הקדים ורכש בבורסה את מניות החברה בה היה אביו דירקטור, מתוך הנחה שהחברה תיענה להצעת המיזוג ומחירה בבורסה ינסוק⁹⁰. הדברים קרו כפי שתומס תכנן. החברה קיבלה את הצעת המיזוג ומחירה בבורסה עלה⁹¹. תומס מימש רווחים גבוהים⁹² וזמן קצר לאחר מכן מצא עצמו בפני כתב אישום פלילי בגין שימוש אסור במידע פנים במהלך המסחר בניירות ערך. כמו בפרשת ויליס⁹³, לא הצליחה התביעה להוכיח כי גורדון מסר לתומס את המידע לצורך הפקת רווח אישי עבורו⁹⁴. משנכשלה התביעה בעניין זה נותרה בידיה אפשרות אחת להרשיעו – יישומה של תאוריית השימוש הלא ראוי. לצורך הוכחת תאוריית השימוש הלא ראוי במקרה זה, נדרשה התביעה להוכיח כי תומס מעל באמונו של אביו בשעה שסחר בניירות ערך על סמך המידע שאביו מסר לו. עניין זה היה קשה להוכחה, בוודאי יותר מבמקרים הרגילים של הפרת חוזה בין עובד למעביד, שהרי בין

87 לעובדות המקרה ראו: *Reed case, supra note 77*, at pp. 589-691.

88 פרק ג'1 לעיל וההפניות הרלוונטיות.

89 *Willis case, supra note 76*; סעיף 2 לעיל.

90 *Reed case, supra note 77*, at p. 690. תומס רכש, בשלב ראשון, אופציות רכש על מניות החברה בה

אביו היה דירקטור. חשוב לציין, כי באותה עת, האופציות היו "מחוז לכסף", כלומר, מחיר המימוש

שנדרש בעל האופציה לשלם היה גבוה ממחיר מניית החברה בבורסה. במצב כזה אין כל כדאיות לרכוש

את האופציה, משום שהזכות שהיא מעניקה (לקנות את מניית החברה) חסרת ערך, עקב האפשרות לרכוש

את אותה מניה במחיר נמוך יותר בשוק החופשי. חשוב להבין כי אם ביום פקיעת האופציות מחיר המניה

נותר נמוך ממחיר המימוש הנקוב באופציה, הופכת האופציה לחסרת כל ערך, ובעליה מפסיד את כל

סכום השקעתו בה. מובן שריד העריך כי עד מועד המימוש האחרון של האופציה, היא "תיכנס לכסף",

כלומר, מחיר המניה יעלה על תוספת המימוש – מה שיהפוך את מימוש האופציה לכדאי. כך אמור היה

לקרות, לפי תכנוניו של תומס, לאחר פרסום המידע על המיזוג. תומס סבר, בצדק, כי פרסום המידע על

המיזוג יגרום לעלייה חדה במחיר המניה, מה שיגרום לאופציה ל"היכנס לכסף".

91 *Ibid.*, at p. 691. יום לאחר פרסום המידע על הצעת המיזוג, עלה שער המניה של החברה מ-37 דולר

ל-57 דולר. עלייה זו הכניסה את אופציות הרכש על המניה ל"תוך הכסף".

92 *Ibid.*, *ibid*. תומס מימש רווחים בשיעור של כחצי מיליון דולר.

93 פרק ג'2 לעיל.

94 יסודות הלכת דירקס החלה על גורם חיצוני לחברה המקבל מידע מאיש פנים. ראו פרק א(3) לעיל.

95 *Reed case, supra note 77*, at p. 692.

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

גורדון לתומס לא היה כל הסכם סודיות. יתרה מזו, גורדון אף העיד במשפט כי עניין סודיות המידע לא עלה כלל בשיחתם.⁹⁵

למרות זאת הרשיע בית המשפט את תומס⁹⁶. בית המשפט קבע כי בין תומס לאביו היה קיים, למצער, הסכם מכללא, שחייב את תומס שלא לעשות כל שימוש במידע שמעביר לו אביו לצורך מסחר בניירות ערך⁹⁷. בית המשפט הוסיף וקבע כי אנשי עסקים סבירים היו מסיקים תנאי מכללא כאמור, ולכן אף אם תנאי זה לא סוכם במפורש בין הצדדים, ניתן להחילו על מערכת היחסים המתוארת⁹⁸. בעקבות החלטת התנאי האמור הורשע תומס בעברה של שימוש במידע פנים.

4. בית המשפט העליון מאשר את הרחבת בסיס האיסור: פרשת אוהגן⁹⁹

(א) סיפורו של עורך הדין החמור

ג'יימס הרמן אוהגן היה עורך דין מנוסה, בן 56, מתמחה בדיני נזיקין ודיני ניירות ערך, שותף בכיר ומוערך במשרד עורכי הדין "דורסי, וויטני ושות'" (להלן: דורסי), הגדול והנחשב ביותר במיניאפוליס¹⁰⁰. בשנת 1988 ביקשה חברת "גרנד מטרופוליטן" האנגלית (להלן: גרנדמט) להשתלט באופן עוין על חברת "פילסבורי", שפעלה במיניאפוליס¹⁰¹. לצורך קידום ההשתלטות, שכרה גרנדמט, בין היתר, את משרד עורכי הדין דורסי. הצדדים (גרנדמט ודורסי) סיכמו ביניהם על חשאיות מוחלטת לגבי הכנת הצעת הרכש ל"פילסבורי"¹⁰². אוהגן לא עבד על תיק "גרנדמט-פילסבורי", אך שותף בכיר אחר סיפר לו על העניין¹⁰³. משרד עורכי הדין התפטר לבסוף מייצוגה של גרנדמט, משום שלא רצה להיות שותף להשתלטות על חברה מקומית, אולם המידע שכבר נמסר לאוהגן הספיק כדי שזה ירכוש ניירות ערך של

⁹⁶ *Ibid.*, at p. 693

⁹⁷ *Ibid.*, at p. 694

⁹⁸ *Ibid.*, at p. 696

⁹⁹ *United States v. O'Hagan*, 521 U.S. 642 (1997) (להלן: פרשת אוהגן 2 או *O'Hagan 2 case*).

לספרות העצומה על הלכת אוהגן, ראו: *supra* note 17.

¹⁰⁰ *Ibid.*, at p. 647. המשרד העסיק מאות עורכי דין, ובין שותפיו בעבר בלטו דמויות ידועות בציבוריות האמריקאית, למשל, סגן הנשיא, וולטר מנדיל.

¹⁰¹ *Ibid.*, *ibid* 101. לצורך ביצוע ההשתלטות שכרה גרנדמט שלושה משרדים לייצוץ כלכלי ושני משרדי עורכי דין.

¹⁰² *Ibid.*, *ibid* 102. ל"גרנדמט" – המציעה בהצעת הרכש – יש אינטרס משמעותי לשמור על חשאיות העניין, משום שהיא מנצלת מצב בו, לדעתה, מחיר השוק של חברת המטרה הוא נמוך, ולכן הצעת הרכש כדאית. אם המידע בדבר הצעת הרכש ידלוק בטרם פרסומה הרשמי, יגרום הדבר לעלייה בביקוש למניות חברת המטרה, שבסופו של דבר תגרום לעלייה במחיר המניה. תרחיש כזה יסכן את כדאיות הצעת הרכש, ויפגע במציע.

¹⁰³ *Ibid.*, at pp. 647-648. השותף שעבד על התיק, תומס סינקס, עד התביעה המרכזי במשפט, העיד כי

אוהגן פנה אליו ושוחח עמו על התיק. סינקס העיד כי שוחח עם אוהגן על התיק, למרות ההתחייבות לחשאיות, משום שסבר שאוהגן מידע ומצוי בפרטי התיק. סינקס התייעץ עם אוהגן בנוגע לשאלה האתית, האם ראוי כי משרד "דורסי" ייצג חברה זרה המנסה להשתלט על חברה מקומית.

החברה¹⁰⁴. תקופה מסוימת לפני פרסום הצעת הרכש של גרנדמט לפילסבורי, היה אוהגן המחזיק הגדול ביותר בשוק באופציות על מניית פילסבורי¹⁰⁵. בסופו של דבר פרסמה גרנדמט באופן רשמי את הצעת הרכש למניות פילסבורי ומחיר המניה של פילסבורי נסק¹⁰⁶. אוהגן מיהר לממש את ניירות הערך שרכש, וזאת עשה תוך שהוא צובר רווח נקי של למעלה מארבעה מיליון דולר. שמחתו של אוהגן הייתה קצרת מועד. זמן קצר לאחר פרסום הצעת הרכש פתחה הרשות לניירות ערך בחקירת העסקאות שבוצעו בסמוך לפרסום ההצעה. החקירה הובילה אל אוהגן שהועמד לדין¹⁰⁷. במסגרת ההליכים שננקטו נגד אוהגן הוא נקנס במיליוני דולרים ונשלח לכלא לשלוש שנים וחצי¹⁰⁸. אוהגן ערער על הכרעות הדין נגדו.

104 *Ibid*, *ibid* אוהגן רכש מניות של החברה ואופציות רכש (call) של החברה בציפייה שמחירי המניות יעלו, עם פרסום ההודעה על הצעת הרכש. אופציית רכש על מניית פילסבורי מקנה לרוכש זכות לרכוש בעתיד את המניה שעליה רשומה האופציה במחיר שנקבע בהווה. משקיע המעריך כי מחיר המניה של חברה יעלה יקנה אופציית רכש והרווח שלו ינבע מההפרש בין מחיר המניה בעת קניית האופציה למחיר המניה באת ביצוע העסקה בפועל. ככל שהעלייה במחיר המניה תהיה גדולה יותר, כך הרווח של המשקיע שרכש את אופציית המכר והימר, למעשה, על עלייה בערכה של החברה, יהיה גבוה יותר. להרחבה בנושא זה ראו ר' אלדור שוק מערף – אופציות וחוזים עתידיים (1997) 99-104; "בן-אסאייג ור' ששון אופציות וחוזים עתידיים – מכשירים פיננסיים ועתידיים בישראל" (1996) 57-81.

Ibid, at p. 648, n. 1 105

106 *Ibid*, at pp. 647-648 עם פרסום הצעת הרכש עלה מחיר מניית פילסבורי מ-39 דולר ל-60 דולר. בארצות-הברית מוסמכת הרשות לניירות ערך לנקוט בהליכים כספיים נגד סוחרים על בסיס מידע פנים, 107 כמוכן זה שהסוחרים נאלצים להשיב את הרווחים שהפיקו כתוצאה מהשימוש במידע פנים, כן עשויים המשתמשים במידע פנים, על סמך תיקון חוק ניירות ערך משנת 1984, לשלם קנסות של עד פי שלושה מהרווחים שהפיקו. לדיון בהליך השבת הרווחים בארצות-הברית, ראו:

F. D'amato "Equitable Claims to Disgorged Insider Trading Profits" *Wis. L. Rev.* (1989) 433; T.C. Mira "The Measure of Disgorgement in SEC Enforcement Actions Against Insider Traders Under Rule 10b-5" 34 *Cath. U.L. Rev.* (1985) 445
לדיון בתיקון לחוק משנת 1984, המאפשר לרשות לקבוע את המשתמשים במידע פנים בסכום של פי שלושה מסך הרווחים שהפיקו, או ההפסדים שחסכו, ראו:

S.M. Bainbridge "A Critique of the Insider Trading Sanctions Act of 1984" 71 *Va. L. Rev.* (1985) 455; J. Blumberg "Implications of the 1984 Insider Trading Sanctions Act: Collateral Estoppel and Double Jeopardy" 64 *N.C.L. Rev.* (1985) 117; D.M. Brodsky "Insider Trading and the Insider Trading Sanctions Act of 1984: New Wine Into New Bottles?" 41 *Wash. & Lee L. Rev.* (1984) 921; E. Clements "The Seventh Amendment Right to Jury Trial in Civil Penalties Actions: A Post-Tull Examination of the Insider Trading Sanctions Act of 1984" 43 *U. Miami L. Rev.* (1996) 361; T.H. Eyssell & J.P. Reburn "The Effects of the Insider Trading Sanctions Act of 1984: The Case of Seasoned Equity Offerings" 16 *J. Fin. Res.* (1993) 161; M.V. Freeman "The Insider Trading Sanctions Bill – A Neglected Opportunity" 4 *Pace L. Rev.* (1984) 221; D.C. Langevoort "The Insider Trading Sanctions Act of 1984 and Its Effect on Existing Law" 37 *Vand. L. Rev.* (1984) 1273; Note "A Critique of the Insider Trading Sanctions Act of 1984" 71 *Va. L. Rev.* (1985) 455; T.L. O'Leary & T.F. O'Leary "The Insider Trading Sanctions Act of 1984: Did Congress and the SEC Go Home Too Early?" 19 *U.C. Davis L. Rev.* (1986) 497; C.B. Silver "Penalizing Insider Trading: A Critical Assessment of the Insider Trading Sanctions Act of 1984" 1985 *Duke L.J.* (1985) 960.

O'Hagan 2 case, supra note 99, at pp. 648-649 108

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

לטענתו, כוזר לחברה, אין לו יחסי אמון עם בעלי המניות של החברה. אהגן לא הכחיש כי הפר יחסי אמון מול משרד עורכי הדין בו עבד או מול הלקוח גרנדמט, אך להגנתו טען כי אין הלכה מחייבת של בית המשפט העליון בנושא¹⁰⁹. לעזרתו גייס אהגן את קביעת בית המשפט המחוזי של המחוז הרביעי בפרשת **בראיין**¹¹⁰, בו דחה בית המשפט את יישומה של תאוריית השימוש לא ראוי¹¹¹. ואכן, בית המשפט המחוזי של המחוז השמיני זיכה את אהגן מעברה של שימוש במידע פנים¹¹². בית המשפט פסק כי תאוריית השימוש הלא ראוי אינה יכולה להוות בסיס להרשעה בשימוש במידע פנים, משום שהפרת חובת האמון לא התבצעה בין צדדים לעסקה. בית המשפט העליון נתן למדינה רשות לערער על פסק דינו של בית המשפט המחוזי, וזאת כדי להכריע בתקפותה של תאוריית השימוש הלא ראוי כבסיס להרשעה בעברה של שימוש במידע פנים.

(ב) ההכרעה: יחסי אמון בין צדדים חיצוניים לחברה כבסיס לאזוריות משפטית

הציפייה בקהילייה המשפטית להכרעת בית המשפט בפרשת **אהגן** הייתה גדולה¹¹³. מומחים העריכו, עוד לפני מתן פסק הדין, כי פסיקת בית המשפט בעניין זה תהיה החשובה שניתנה אי פעם בהקשר של שימוש במידע פנים בפרט, ובוודאי אחת החשובות ביותר בהקשר של דיני ניירות ערך בכלל¹¹⁴. בית המשפט קבע, כי שימוש במידע פנים, על ידי זר לחברה, שהושג תוך הפרת יחסי אמון למקור המידע (אף הוא זר לחברה), בא בגדר האיסור הפלילי של שימוש במידע פנים¹¹⁵. כדי לקבל הכרעה שכזו יש להוכיח שני יסודות מצטברים:

1. מרמה;
 2. בקשר לקנייה או למכירה של ניירות ערך.
- אשר ליסוד המרמה, קבע בית המשפט שאי-גילוי עובדת המסחר למשרד עורכי הדין וללקוח

109 בנקודה זו אהגן צדק, משום שבת המשפט העליון השאיר שאלה זו בצריך עיון בפרשת **צ'ארלה**.

Bryan case, supra note 13 110

111 **בראיין** היה דירקטור בחברה הממשלתית לניהול ההגרות במדינת וירג'יניה וכן מקורב מאוד למושל המדינה. **בראיין** ניהל מכרו של החברה להתקנת מכונות משחק להגרות במדינה, ידע על התברה הווכח במכרו ודאג לרכוש מניות שלה בטרם הפרסום על זכייתה. מקור המידע של **בראיין** היה אפוא ועדת המכרוים בה היה חבר. בית המשפט זיכה אותו מעברת ניירות ערך משום שוועדת המכרוים אינה הצד השני לעסקת המניות ומשום שוועדה זו אינה פעילה כלל בשוק ניירות הערך. להרחבה בהקשר של פסק הדין בפרשת **בראיין** ראו:

T.J. Horman "In Defense of the United States v. Bryan: Why the Misappropriation Theory is Indefensible" 64 *Fordham L. Rev.* (1996) 2455; S. Jenkins "Lawyers Debate Future of Misappropriation Theory After Bryan" 27 *Sec. Reg. & L. Rep.* (1995) 1331; S.P. Leuba "The Fourth Circuit Breaks Ranks in United States v. Bryan: Finally, a Repudiation of the Misappropriation Theory" 53 *Wash & Lee L. Rev.* (1996) 1143; M. Mellett "Is there Life After Bryan?: The Validity of Rule 10b-5's Misappropriation Theory" 34 *Duq. L. Rev.* (1996) 1057.

O' Hagan case, supra note 14 112

C.B. Swanson "Reinventing Insider Trading: the Supreme Court Misappropriates the 113 Misappropriation Theory" 32 *Wake Forest L. Rev.* (1997) 1157, 1157-1159

Ibid 114

O' Hagan case 2, supra note 99, at pp. 653-660 115

של משרד עורכי הדין, הוא בגדר הפרת יחסי אמון המהווה מרמה:

“A misappropriator who trades on the basis of material, nonpublic information, in short, gains his advantageous market position through deception; he deceives the source of the information and simultaneously harms members of the investing public... deceptive nondisclosure is essential to the §10(b) liability at issue. Concretely, in this case, it was O’Hagan’s failure to disclose his personal trading to Grand Met and Dorsey, in breach of his duty to do so, that made his conduct ‘deceptive’ within the meaning of §10(b)”¹¹⁶.

היסוד שהטריד את דעת המיעוט (השופטים תומס, רנקוויסט וסקליה), הוא היסוד השני. במילים פשוטות, השאלה שהקשתה על שופטי הרוב הייתה מדוע הפרת יחסי אמון מול כאלה שאינם צדדים לעסקה רלוונטית לדיני ניירות ערך? לשאלה זו השיבה השופטת גינזבורג, כותבת דעת הרוב, כך:

“This element is satisfied because the fiduciary’s fraud is consummated, not when the fiduciary gains the confidential information, but when, without disclosure to his principal, he uses the information to purchase or sell securities. The securities transaction and the breach of duty thus coincide. This is so even though the person or entity defrauded is not the other party to the trade, but is, instead, the source of the nonpublic information”¹¹⁷.

הלכת **אוהגן** שמה אפוא קץ לזיכוח בין המחוזות הפדרליים השונים – תאוריית הפרת יחסי אמון בין זרים לחברה, הגנה רלוונטית בהקשר לאיסור השימוש במידע פנים. אימוצה של התאוריה מחזיר את שאלת היסוד – מה תוכנם של יחסי האמון שהפרתם רלוונטית לדיני ניירות ערך? וביתר שאת – מדוע הפרת יחסי אמון בין שחקני שוק רגילים הגנה רלוונטית לדיני ניירות ערך בעוד שהפרת אמון בין בני זוג אינה רלוונטית? מדוע הפרת יחסי אמון בין אב ובן רלוונטית לדיני ניירות ערך? כעת הזמן לבחון לעומק את הפרשות בהן מעורבים בני זוג, כדי לנסות ולעמוד על הסיבה ליחס המשפטי השונה אותו מקבלים בני זוג לעומת שחקני שוק רגילים.

Ibid, at pp. 656, 660 116

Ibid, at p. 656 117

ד. אי־תחולת הלכת יחסי האמון בין בני־זוג

1. פרשת צ'סטמן¹¹⁸

(א) סיפורו של הבעל תאב הבצע

על פרשת צ'סטמן נכתב כי עובדותיה "read as if they were lifted out of an exaggerated law school exam"¹¹⁹.

קשרי משפחה

הנאשם העיקרי בפרשה – רוברט צ'סטמן – היה מנהל תיקים של אדם בשם קית' לואב. לואב היה נשוי לסוון לבית ולדבאום. סבה של סוון ייסד רשת משגשגת של סופרמרקטים – חברת ולדבאום – שניירות הערך שלה נסחרו בבורסה. בעת הפרשה בעל השליטה בחברה ומנהלה היה אירה ולדבאום – בנו של הסב ואחיה של אמה של סוון – שירלי (דודה של סוון). אירה ביקש למכור את מניות השליטה שלו בחברה. מחיר המניה בבורסה עמד על עשרים וחמישה דולר. כשהגיעה הצעה לרכישת המניות במחיר חמישים דולר, אירה מיהר להסכים. ביום 21.11.86 חתם אירה ולדבאום, נשיא חברת ולדבאום ובעל השליטה בה, על הסכם למכירת ניירות הערך שלו בחברה. ההסכם עתיד היה להתפרסם ביום 26.11.86. בין לבין, יידע אירה את אחותו שירלי על העסקה, וזאת כדי למכור באותה עסקה גם את ניירות הערך שלה בחברה (שירלי הייתה אישה מבוגרת ולא בקו הבריאות, ואירה ביקש להקל עליה בהליך מימוש המניות). אירה התרה באחותו שירלי לשמור על סודיות העסקה ולא לגלותה לאיש. גילוי העסקה לפני פרסומה הרשמי, הסביר אירה לשירלי, עשוי לסכנה ואף לגרום לביטולה. ביום בו הלכה שירלי עם אירה לבנק, ניסתה בתה, סוון, להשיגה בטלפון. שירלי ענתה לסוון רק בשעות אחר הצהריים, לאחר שחזרה מהבנק. כדי להפיג את דאגתה של בתה, שחששה כי שירלי ביקרה אצל רופאים, סיפרה שירלי לסוון שבמשך כל שעות הבוקר הייתה בבנק, ביחד עם אירה, על מנת למכור את המניות. שירלי התרתה בסוון לשמור את דבר עסקת מכירת המניות בסוד, משום שאירה אמר שפרסום מוקדם עשוי לפוצץ את העסקה. סוון התחייבה לשמור את העסקה בסוד. ביום 25.11.86 שוחחה סוון עם בעלה – קית' לואב – וסיפרה לו כי אירה מוכר את השליטה בחברה. סוון התרתה בבעלה שלא לספר על העסקה לאיש, משום שפרסום מוקדם עלול לסכנה. קית' לואב התעלם מאזהרתה של אשתו. בבוקרו של יום 26.11.86 שוחח קית' לואב עם צ'סטמן וסיפר לו כי ידוע לו ממקורות מהימנים כי בקרוב מאוד תפורסם הודעה על מכירת השליטה בחברת "ולדבאום". צ'סטמן וקית' פעלו במניות ולדבאום לפני פרסום המידע על מכירת השליטה והפיקו מכך רווחים של מאות אלפי דולרים לשניהם. עם כניסת הרשות לניירות ערך לפעולה, הודה קית' בשימוש במידע פנים והסכים להשיב את הרווח שהפיק ובנוסף לשלם קנס בגובה רווח זה למדינה. כמו כן הסכים קית' לשמש עד מדינה נגד צ'סטמן. על סמך עדותו של קית' ולפי תאוריית הפרת יחסי אמון בין זרים לחברה הורשע צ'סטמן בערכאה הראשונה בביצוע עברה של שימוש

¹¹⁸ לעובדות המקרה ראו: *Chestman case, supra* note 8, at pp. 554-556.
¹¹⁹ D.A. Lipton "Insider Trading with Impunity" *N.Y. Times* (Oct. 27, 1991)

במידע פנים¹²⁰. בבית המשפט לערעורים, של המחוז השני, זוכה צ'סטמן מעברה של שימוש במידע פנים לפי תאוריית הפרת יחסי אמון, בנימוק שהתאוריה אינה ישימה בנסיבות המקרה - הפרת יחסי אמון בין בעל לאישה¹²¹. פסיקה זו הועמדה לדיון נוסף בפני בית המשפט לערעורים, בהרכב מלא של אחד-עשר שופטים. השאלה המרכזית שעמדה לדיון, בדיון הנוסף, הייתה האם העברת המידע מקיט' לצ'סטמן, מהווה הפרת יחסי אמון לרעייתו של קיט', סוזן. למרבה ההפתעה פסק בית המשפט, ברוב של שישה שופטים מול חמישה, כי קיט', במוסרו את המידע לצ'סטמן ובעשותו שימוש במידע לצורך מסחר בניירות ערך עבור עצמו, לא הפר כל חובת אמון לרעייתו. בהיעדר יסוד של הפרת חובת אמון למקור המידע, מתיר הדין האמריקאי לעשות שימוש במידע פנים¹²².

(ב) ההכרעה: ההלכה אינה חלה על הפרת יחסי אמון בין בני זוג

הבעיה המשפטית שעומדת בפני בתי המשפט המרחיבים את תחולת איסור השימוש במידע פנים כך שיחול גם על הפרת חובת אמון למקור המידע (ולא רק הפרת חובת אמון לבעלי מניות של החברה), היא הדרישה בתקנה 5-10b שהמרמה תהיה קשורה בעסקה בניירות ערך. מבקרי ההרחבה טוענים בנחרצות כי המעילה שמבצע החיצוני לחברה כלפי מקור המידע אינה קשורה דווקא למסחר בניירות ערך, ולכן נעדר בה יסוד הקשר הנהוץ לדרישת "עסקה בניירות ערך". הטענה היא כי המרמה צריכה להיות קשורה בפעולה הקשורה ישירות במסחר בניירות ערך. מטענה זו נגורת מסקנת המתנגדים לתחולת תאוריית השימוש הלא ראוי, לפיה רק הפרת חובת אמון לצד השני לעסקה היא היוצרת את דרישת הקשר הסיבתי האמור והיא המביאה לתחולת איסור השימוש במידע פנים. הביקורת הזאת נתלשת במקרים כגון

United States v. Chestman, 704 F. Supp. 451-459 (S.D.N.Y. 1989) 120

United States v. Chestman, 903 F.2d 75 (2d Cir. 1990) 121

רשות ערעור לבית המשפט העליון. הבקשה נדחתה.

122 החריג היחיד לכך הוא תקנה 3-14e האוסרת שימוש במידע פנים, שעניינו הצעות רכש בלבד, גם אם המשתמש במידע פנים לא הפר כל חובת אמון. בית המשפט הרשיע את צ'סטמן, ברוב דעות, בהפרת תקנה 3-14e אך לא בהפרת תקנה 5-10b. בדין האמריקאי התעוררה מחלוקת האם בהתקנת התקנה חרגה הרשות מהסמכות שהוקנתה לה בחוק הראשי. מחלוקת זו הוכרעה, לאחרונה, בפרשת **אוהגן**, שם נפסק כי אין בהתקנת התקנה משום חריגה מסמכות והתקנה היא חוקית. לדיון יסודי ביישום התקנה ראו:

B.D. Briggs "United States v. O'Hagan: The Supreme Court Validates the Misappropriation Theory of Insider Trading and Rule 14e-3(a), but Does the Court's Decision Help or Hinder the Quest for Guiding Principles?" 15 *Ga. St. U.L. Rev.* (1998) 459; E.L.B. Haskell 'Disclose-or-Abstain' Without Restraint: The Supreme Court Misses the Mark on Rule 14e-3 in *United States v. O'Hagan*' 55 *Wash & Lee L. Rev.* (1998) 199; J. Lobb "SEC Rule 14e-3 in the Wake of *United States v. O'hagan*: Proper Prophylactic Scope and the Future of Warehousing" 40 *Wm and Mary L. Rev.* (1999) 1853; M.J. Voves "United States v. O'Hagan: Improperly Incorporating Common Law Fiduciary Obligations Into Section 14(e) of the Securities and Exchange Act" 81 *Minn. L. Rev.* (1997) 1015

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

ניומן¹²³, מאטרייה¹²⁴, מיוסלה¹²⁵, קלרק¹²⁶, שריף¹²⁷ ואותגן¹²⁸. במקרים אלה, כל המעורבים בפרשיות הם שחקנים מקצועניים בשוק ההון (מנהל תיקים, יועץ השקעות, עורך דין בדיני ניירות ערך), המכירים ומוודעים היטב לכללי המשחק בשוק זה. בכל המקרים דובר בעובדים של שחקנים בשוק ההון (מנהלי תיקים, עורכי דין, כלכלנים) שנטלו מידע סודי ממעסיקהם¹²⁹, כשהמידע הגיע למעסיק מלקוח שאף הוא שחקן בכיר בשוק ההון (בדרך כלל - חברה משתלטת). העובדים בפרשות אלה מבצעים מרמה כפולה - הם מרמים את מעסיקהם והם מרמים גם את הלקוחות של מעסיקהם. הביקורת על השימוש בתאוריית השימוש הלא ראוי מתחזקת, כשהמרמה מבוצעת כלפי גורמים שאינם שחקנים ישירים במסחר בניירות ערך. למשל, בפרשת קרפנסטר¹³⁰, עיתונאי השתמש במידע שהיה שייך לעיתון הכלכלי הנודע - "וול סטריט ג'ורנל" - לצורך מסחר בניירות ערך של חברות, כאשר המידע שהיה ידוע

Newman case, supra note 8 123

Materia case, supra note 8 124

Musella case, supra note 8 125

Clark case, supra note 11 126

Cherif case, supra note 10, at p. 409 127

O'Hagan case, supra note 16 128

129 כלשונו של הנשיא ברגר בפסק דין ציארלה - גנבו את המידע.

130 בית המשפט המחוזי הרשיע את המעורבים בפרשה תוך שימוש בתאוריית השימוש לא ראוי: *Carpenter case, supra note 8*. בית המשפט העליון נתן רשות ערעור לדיון בשאלת תקפותה של התאוריה, אך באופן חריג נחלקו השופטים בדעותיהם באופן שווה (ארבעה כנגד ארבעה, באותה תקופה הוחלף שופט בבית המשפט העליון והעניין נדון בפני שמונה שופטים): *Carpenter v. United States*, 484 U.S. 19 (1987). לדיון רחב יותר בפרשת קרפנסטר ראו:

B.B. Aldave "The Misappropriation Theory: Carpenter and Its Aftermath" 49 *Ohio St. L. J.* (1988) 373; G.S. Crespi "The Availability After Carpenter of Private Rights of Action Under Rule 10b-5 Based Upon the Misappropriation of Information Concerning Acquisitions" 26 *Am. Bus. L.J.* (1988) 709; C.J. Cuevas "The Misappropriation Theory and Rule 10b-5: Deadlock in the Supreme Court" 13 *J. Corp. L.* (1988) 793; L. Finnell "United States v. Carpenter: Second Circuit Over-extends the Misappropriation Theory of Criminal Liability Under Rule 10b-5" 12 *Del. J. Corp. L.* (1987) 605; K.A. Fischer "The Misappropriation Theory, The Wrong Answer to the Chiarella Question" 32 *N.Y.L. Sch. L. Rev.* (1987) 701; D.A. Hunt & M.R. Seyle "Carpenter v. United States: Securities Trading, Mail Fraud and Confidential Business Information-New Liability for Outsiders?" 20 *Pac. L.J.* (1989) 839; R.J. Hunter & A.L. Loviscek "Insider Trading Since Carpenter: The Misappropriation Theory and Beyond" 41 *How. L.J.* (1997) 79; D.B. Levant "Financial Columnists as Investment Advisers: After Lowe and Carpenter" 74 *Calif. L. Rev.* (1986) 2061; P. Liu & S.D. Smith & A.A. Syed "The Impact of the Insider Trading Scandal on the Wall Street Journal's 'Heard on the Street' Column" 15 *J. Fin. Res.* (1992) 181; P. Samuelson "Information as Property: Do Ruckelshaus and Carpenter Signal a Changing Direction in Intellectual Property Law?" 38 *Cath. U. L. Rev.* (1989) 365; S.R. Sentry "An SEC Victory or Not?" *Nat'l L.J.* (Dec. 7, 1987) 3

לעיתונאי ולשותפיו עדיין לא פורסם בציבור או בעיתון¹³¹. העיתונאי הפר את חוזה העסקתו ב"וול סטריט ג'ורנל", שאסר על עובדיו לסחור בניירות ערך על סמך המידע שהם מקבלים במסגרת עבודתם בעיתון¹³². אולם, בפרשת קרפנטר לא נטענה הטענה שהעיתון קשור במסחר בניירות ערך (שהרי, לעיתון אין אינטרס כלכלי במסחר במניה זו או אחרת)¹³³. למרות זאת הרחיב בית המשפט המחוזי (ובית המשפט העליון לא דחה הרחבה זו) את תאוריית השימוש הלא ראוי כך שתחול גם ביחסים בין עובד למעסיק שאין לו אינטרס ישיר בשוק ההון, ולא רק ביחסים שבין עובד למעסיק שיש לו אינטרס ישיר בשוק ההון¹³⁴.

כפי שהראיתי, המחוז השני לא היסס להחיל את תאוריית השימוש הלא ראוי גם במקרה בו ברור שהמרמה אינה כלפי גורם בשוק ההון (יחסי פסיכיאטר-מטופל)¹³⁵ וגם ביחסי אב ובנו¹³⁶. עולה אפוא השאלה מה גרם לאותו בית המשפט (בית המשפט לערעורים של המחוז השני) לא להחיל דין דומה על יחסי בעל ואישה. שאלה זו מתחדדת על רקע העובדות הנוחות יותר בפרשת ריד (נוחות למשתמש במידע!). כזכור, בפרשת ריד לא מצא בית המשפט כל ראייה ישירה הקובעת כי בין האב לבין הבן נקבעה חובת סודיות לגבי המידע שמסר לו האב. למרות זאת, לא התקשה בית המשפט לקבוע תנאי מכליל המחייב את הבן לסודיות, ובעקבות כך לקבוע שהבן הפר את חובת הסודיות והאמון לאביו ואת איסור השימוש במידע פנים¹³⁷. לעומת זאת, בפרשת צ'סטמן לא הייתה מחלוקת שהאישה הטילה על הבעל איסור מפורש שלא לעשות שימוש במידע הסודי. הבעל הפר את האיסור. ולמרות זאת, בית המשפט קבע שהבעל לא הפר חובת אמון לאשתו, הרלוונטית לדיני ניירות ערך.

מדוע? אני מציע תשובה הנסמכת על הנחות יסוד של תפיסה מגדרית מוקדמת של השופטים שפסקו להשאיר את המקרה מחוץ לתחולת דיני ניירות ערך (מבלי לבקר, כפי שעושות ערכאות אחרות¹³⁸, את עצם תחולתה של התאוריה בדבר הפרת יחסי אמון). לדעתי, דעת הרוב ביקשה להשאיר את התא המשפחתי הקלאסי (יחסי נישואין בין בעל לאישה) מחוץ לדיני השוק. לכן מבחין בית המשפט בין קיומה של חובת אמון במסגרת דיני השוק (דיני ניירות ערך) לבין אי-קיומה של חובת אמון במסגרת יחסים בתוך התא המשפחתי בין בעל לאישה, בנוגע לאותם מצבים (וכפי שהראיתי - בפרשת צ'סטמן הפרת הסודיות הייתה חמורה יותר מבפרשת ריד). אני סבור כי בית המשפט רואה את השוק ואת התא המשפחתי

131 יתרה מזו, בפרשת קרפנטר העיתונאי פרסם רשימות על החברות שעליהן התזיק מידע פנים. שותפיו סחרו בניירות הערך של החברות שעליהן פרסם העיתונאי רשימות, לפני פרסום הרשימות בעיתון. בדרך זו הרוויחו העיתונאי ושותפיו סכום של מאות אלפי דולרים תוך זמן קצר יחסית.

Carpenter case, supra note 8, at p. 1026 132

Ibid, at p. 1027 133

Ibid, ibid 134

Willis case, supra note 76 135

Reed case, supra note 77 136

Ibid, ibid 137

138 למשל, המחוז הרביעי והמחוז השמיני, שדחו את תחולתה של תאוריית השימוש לא ראוי בפרשת בראיין (המחוז הרביעי) ובפרשת אוהגן (המחוז השמיני). ראו: *O'Hagan case, supra note 13; Bryan case, supra note 14*.

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

הקלאסי כזוג דיכוטומי נוגד. דיני ניירות ערך, הבאים לידי ביטוי באיסור על השימוש במידע פנים, הם דינים החלים על השוק. אותם דינים אינם חלים על התחום הנוגד, הנפרד, המוגן, של המשפחה. היחסים בתוך התא המשפחתי הקלאסי חסינים מתחולת דיני השוק. יחסים אלה מסמנים גבול אותו דיני ניירות ערך (דיני השוק) אינם חוצים. באופן זה משמר בית המשפט את תפקידו הקלאסי של התא המשפחתי¹³⁹, כפי שהוא מבקש לראותו. כפי שמציין בית המשפט:

“Tethered to the field of shareholder relations, fiduciary obligations arise within a narrow, principled sphere... The existence of fiduciary duties in other common law settings... is anything but clear... lest our efforts to construe rule 10b-5 lose method and predictability, taking over the ‘whole corporate universe’¹⁴⁰.”

למעשה, מסתייג בית המשפט מהרחבת דיני השוק אל תוככי התא המשפחתי המוגן. חשש זה מובע על ידי בית המשפט במילים הבאות:

“Under such a regime, parents and children must conceal their comings and goings, family members must cease to speak when a son-in-law enters a room, and offended members of the family must understand that such conduct is always related only to business”¹⁴¹.

ההגנה שמבקש בית המשפט לפרוש על התא המשפחתי הקלאסי משפיעה על דיני ניירות ערך בשני מובנים: ראשית, התא המשפחתי הקלאסי מציב קו גבול אליו דיני ניירות ערך לא חודרים, וזאת עקב תפיסתו המוקדמת של בית המשפט את מקומו ותפקידו של התא המשפחתי בהקשר החברתי הכולל. שנית, וכפועל יוצא מכך, היישום המשפטי לאותה מערכת עובדתית הוא שונה במקרה בו מעורבים שחקני שוק לעומת מקרה בו מעורבים חברי התא המשפחתי הקלאסי. כך, מגיע בית המשפט לתוצאה האבסורדית לפיה הפרה כה בוטה של אמון (ביחסים בין קית' לסוון) זוכה לחסינות מפני תחולת דיני ניירות ערך. אני טוען כי בית המשפט בפרשת צ'סטמן הגיע לתוצאה האמורה, בעיקר עקב תפיסה מוקדמת של תפקיד האישה בתא המשפחתי ותפקיד התא המשפחתי בהקשר החברתי הכולל¹⁴². ראוי לזכור כי פסק הדין אינו רק מסכם את המצב הקיים, אלא יש לו גם השפעה קדימה, שכן המשפט פועל לעיצוב תפיסות חברתיות והשרשתן בחברה. דיון בשורשיה של התפיסה המוקדמת שהגיעה, לדעתי, את בית המשפט, ייערך בפרק הבא.

139 על פעולתה של המערכת המשפטית לשימור תפיסות חברתיות וביצורן ראו פרק ד' לעיל.
Chestman case, supra note 8, at p. 556 140

Ibid, at p. 580 141

142 לגיתוח מגדרי של פרשת צ'סטמן ופרשות נוספות, ראו מאמרה המעניין של: J.G. Greenberg “Insider Trading and Family Values” *4 Wm. & Mary J. of Women & L.* (1998) 303

2. פרשת שוויצר¹⁴³**(א) סיפורם של הבעל הנרגש, האישה המנחמת והמאמן המצותן**

ג'ורג' פלאט היה יו"ר הדירקטוריון של חברת "טקסס אינטרנשיונל" (להלן: טקסס). חברת "פיניקס ריסורוס" (להלן: פיניקס), שמנייתה נסחרו בבורסה, הציעה לחברת טקסס לרכוש את פעילותה העסקית. המיזוג הצפוי בין שתי החברות היה צפוי להעלות את ערכה של חברת פיניקס. פלאט הוזמן לחתימת ההסכם עם חברת פיניקס. כטרם טס פלאט למשרדי חברת פיניקס, הוא קבע להיפגש עם אשתו, לינדה. השניים נפגשו בתחרות אתלטיקה שנערכה באצטדיון של אוניברסיטת אוקלהומה שכן בנם, סטודנט באוניברסיטה, התחרה בה. בארי שוויצר היה מאמן הכדורגל הידוע של אוניברסיטת אוקלהומה. בזמנו הפגיו נהג שוויצר להיפגש עם קבוצה גדולה של חברים (כשלושים במספר) ולהחליף מידע אודות שוק המניות. בני הזוג פלאט התמקמו ביציע האצטדיון. שוויצר, שהכיר את בני הזוג, וידע על תפקידו של הבעל ג'ורג', נכח אף הוא בתחרות. שוויצר ישב בקרבתם של בני הזוג פלאט. לפתע הבחין שוויצר כי ג'ורג' פלאט, הבעל, משוחח עם אשתו, לינדה, בהתרגשות רבה ובקול רם. שוויצר החל לצותת לשיחת בני הזוג, ומה ששמע הצית את דמיונו ואת יצר ההשקעה המפותח שלו במניות. ג'ורג' סיפר ללינדה על טיסתו הצפויה לפיניקס כדי לחתום על הסכם המיזוג עם חברת פיניקס. שוויצר צותת בעניין רב, וכעבור זמן קצר עזב את האצטדיון. שוויצר פנה לרבים מידידיו (קבוצה של שלושים איש!) וכולם מיהרו לרכוש ניירות ערך של חברת פיניקס על בסיס המידע שסופק להם על ידי שוויצר¹⁴⁴. הודעת מיזוג פורסמה על ידי פיניקס וטקסס יומיים לאחר התחרות. בעקבות ההודעה טיפס שער מניית פיניקס¹⁴⁵. שוויצר וחבריו מכרו את המניות שרכשו יום קודם להודעת המיזוג ברווחים של שש-מאות אלף דולר.

(ב) ההכרעה: על תפקידה של האישה בחברה המודרנית

בית המשפט התנה את אחריותם המשפטית של שוויצר וחבריו, לשימוש אסור במידע פנים, בהפרת חובת אמון רלוונטית של שוויצר ושותפיו. שוויצר ושותפיו הם זרים לחברת פיניקס ולא חייבים לה או לבעלי מניותיה כל חובת אמון. כדי להרשיע את שוויצר ושותפיו, טענה המדינה כי ג'ורג', איש פנים בחברת פיניקס¹⁴⁶, הפר את חובת האמון שלו לחברה ולבעלי המניות שלה, כשהעביר מידע סודי, השייך לחברה, לאשתו. בדרך זו ביקשה המדינה לקשור את שוויצר ושותפיו להפרת חובת אמון, בטענה שהם, למעשה, סייעו להפרה האמורה של

143 לעובדות המקרה ראו: *Switzer case, supra note 25*, at pp. 759-762.

144 *Ibid.*, at p. 762. שער המניה של "פיניקס", כשוויצר וחבריו רכשו את מניות החברה, עמד על 44.5 דולר.

145 שער מניית החברה עלה ל-61 דולר מיד לאחר הודעת המיזוג.

146 עקרונית ג'ורג' אינו איש פנים, במובן המקובל, בחברת "פיניקס", החברה שבמנייתה סחרו, משום שג'ורג' הוא עובד של חברה אחרת – חברת "טקסס". אולם משום שג'ורג' היה בקשר עם חברת פיניקס לצורך ביצוע העסקה, נחשב ג'ורג' ל"איש פנים זמני" בחברת "פיניקס".

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

ג'ורג'. הרשעתם של שוויצר ושותפיו תלויה, אפוא, בקביעה משפטית לפיה ג'ורג' הפר חובת אמון כשהעביר מידע עסקי סודי לאשתו, במקום ציבורי בו נוכחים רבים, תוך סיכון שהסודיות, לה הוא מחויב, תיפגם. כלומר, כדי להרשיע את שוויצר ושותפיו יש לקבוע משפטית כי השיחה בין ג'ורג' לאשתו היא הפרה של חובת האמון של ג'ורג' לחברה. בעניין זה ערך בית המשפט הבחנה בין "שיחה משפחתית" לבין "שיחה עסקית". לאור הבחנה זו קבע בית המשפט כי כשמדובר ב"שיחה משפחתית" בין איש הפנים לרעייתו, לא מדובר בהפרת חובת אמון לחברה ולבעלי מניותיה:

"When G. Platt appears distracted, it is not uncommon for his wife to inquire of him what is on his mind. On these occasions, he will talk to her about his problems, even though she does not have an understanding of nor interest in business matters. On the day of the track meet, Phoenix [the corporation in question] was weighing upon the mind of G. Platt... prompting G. Platt to talk to his wife about it"¹⁴⁷.

בית המשפט ייחס לרעייה לינדה את התפקיד הנשי הקלאסי – דאגה, הקשבה ותמיכה בבעל¹⁴⁸ (בית המשפט קבע, כאמור, כי אפילו אם האישה אינה מבינה בענייניו העסקיים של בעלה, ולכן אינה יכולה לסייע לו בקבלת החלטות עסקיות, חשיבות תמיכתה בו אינה נפגמת). ניתן להבין את פסק הדין כקובע גבול דיכוטומי בין דיני השוק (דיני ניירות ערך) לבין התא המשפחתי – מידע שמועבר בגדרו של התא המשפחתי – בדרך כלל מהבעל הפעיל לאישה הסבילה – הוא בגדר תופעה חיובית שיש לעודדה, ובכל מקרה פעולה שכזו לא יכולה להיחשב כהפרת חובת אמון במסגרתם של דיני ניירות ערך. לאור הגבול שנקבע, זוכו שוויצר ושותפיו מכל אשמה.

אכן, פסק הדין אינו עוסק ישירות בשאלה של הפרת חובת אמון בין בני זוג. אולם, בעקיפין, פסק הדין בפרשת שוויצר מחזק את ההנחה שבתי המשפט נוטים לייחס חסינות לבני זוג מפני תחולת הכללים הבסיסיים של שוק ההון, החלים על מערכות יחסים אחרות. מדוע נוהג כך בית המשפט? בפרק הבא אנסה להציע תשובה מגדרית לשאלה זו¹⁴⁹.

ה. האם שיקולים מגדריים עמדו בבסיס הסירוב להרחבה הלכת יחסי האמון על בני זוג?
לאור פסקי הדין שנותחו בהקשר של תאוריית השימוש הלא ראוי¹⁵⁰, נראה כי במקרים מסוימים, כפי שפורטו לעיל, הדין החל על היחס לבני זוג נשואים שונה מהדין החל על מערכות יחסים אחרות¹⁵¹. השאלה היא מה מניע את בית המשפט לקבוע דין שונה לבני זוג

Switzer case, supra note 25, at p. 762 147

148 להרחבה בהקשר זה, ראו פרק ה' להלן.

149 לדיון בהקשר זה ראו: *Greenberg, supra* note 142.

150 ראו פרק ג' לעיל.

151 והשוו ליחסי עובד-מעביד, פרק ג' 1. ליחסי פסיכיאטר-מטופל, פרק ג' 2. ואפילו ליחסי אב ובנו – שחקני

שוק לכל דבר – פרק ג' 3 לעיל.

נשואים, בהקשר של שימוש במידע פנים? האם השופט מבקש להגן על השקפת עולמו בקביעה שכזו? מהי השקפת העולם עליה הוא בא להגן? בפרק זה אנסה להסביר מניעים אפשריים של השופטים בהקשר זה. תחילה הערת אזהרה – ניתוחי השפעות של תפיסה מגדרית מוקדמת על הכרעות משפטיות מקובלים בהקשרים של יחסים מתוחים ולרוב עכורים בין גברים ונשים. כך, למשל, בהקשר לעברות מין¹⁵², או בהקשר לטענות הגנה של נשים בדיני עונשין ביחס לפעולות שהן מבצעות בעקבות אלימות גברית כלפיהן¹⁵³. דיון בהשפעה של תפיסה מגדרית מוקדמת על תחום מסוים בדיני ניירות ערך הוא ראשוני¹⁵⁴, וכנזה, מוצבת ברשימה זו מטרה צנועה – חשיפת העובדה ששיקולים של תפיסה מגדרית מוקדמת נשקלים, כנראה, גם בהקשר של שימוש במידע פנים¹⁵⁵.

בפרק זה אנסה לעמוד על היחס השונה לבני זוג נשואים, במסגרת דיני ניירות ערך, תוך שימוש בתאוריות פמיניסטיות שונות. לפני כן הערת הקדמה – מדוע, במקרים רבים, אנו חושבים על העולם דרך צמידים מנוגדים? האם חשיבה יסודית זו היא העומדת בבסיס היחס השונה לגברים ונשים במשפט?

1. חשיבה דיכוטומית

החשיבה האנושית מבוססת, בחלקה, על הנחות נורמטיביות מוקדמות המניחות כיצד העולם פועל וכיצד הוא צריך לפעול. באופן זה, אנו יכולים לבדוק האם התנהגות מסוימת שלנו מתאימה לנורמה הקיימת, אם לאו. תפיסה מוקדמת על נושאים מסוימים (למשל, תפיסת מקומם של הגבר והאישה בחברה) מגדירה ציפייה מוקדמת לתפקודם של גברים ונשים במצבים שונים. המחשבה האנושית, במקרים רבים, בנויה על מודלים דיכוטומיים, העוזרים להגדרה מוקדמת של תופעות ולהבנתן¹⁵⁶. תפיסה דיכוטומית של ה"אישה" וה"גבר" הנה

152 לניתוחים מעניינים בהקשר זה ראו, למשל י' לבנת "אונס, שתיקה, גבר, אישה" פלילים 1 (תשנ"ח) 187; א' קמיר "איון מין הטורדה: האם הטורדה מינית היא פגיעה בשוויון או בכבוד האדם?" משפטים כט (תשנ"ח) 321; א' שחר "מיניותו של הוק" עיוני משפט יד (תשנ"ד) 159; ר' שמיר "על משפט ושינוי חברתי" משפטים יח (תשנ"ד) 631.

153 ל' בילסקי "נשים מוכות: מהגנה עצמית להגנת העצמיות" פלילים 1 (תשנ"ח) 5.

154 Greenberg, *supra* note 142. פרופ' גרינברג מרחיבה את היריעה בהקשר (הפמיניסטי) בו אנו עוסקים. היא מנתחת במאמרה גם את היהוי המגדרי של שיקולים ערכיים רחבים, שיש להם השפעה על הדיון באיסור על שימוש במידע פנים. כך למשל, שיקול ההגנות והשוויון (שיקול שעשוי להתפס כשיקול "נשי") אל מול שיקול היעילות (שעשוי להתפס כשיקול "גברי"). פרופ' גרינברג מצביעה על ההיכוסומיה בין שני השיקולים ועל דרך האיון ביניהם, תוך שימת דגש על רטוריקות הנבנות תחת ביקורת פמיניסטיות שונות.

155 חשיפה זו, כשלצמה, בוודאי אינה מפתיעה את מי שמכיר את הספרות הפמיניסטית הנפוצה בכתיבה המשפטית של העשורים האחרונים. הטענה הפמיניסטית, באופן עקרוני, היא שההשפעה של תפיסות מיניות מוקדמות אינה מוגבלת לתחומים מסוימים דווקא. מבחינה זו מקדמת רשימה זו את הטענה הפמיניסטית המרכזית לפיה תפיסות מיניות מוקדמות מכתובות נורמות משפטיות בכל תחומי החיים.

156 ראו, באופן כללי: D. Kennedy "The Structure of Blackstone's Commentaries" 28 *Buff. L. Rev.* (1979) 209, 211-221; L.H. Krieger "The Content of Our Categories: A Cognitive Bias Approach to Discrimination and Equal Employment Opportunity" 47 *Stan. L. Rev.* (1995) 1161, 1188-1190.

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

תפיסה יסודית בחשיבה האנושית¹⁵⁷. משפטנים, במסגרת תפקידם הנורמטיבי שנועד להכתיב דרכי התנהגות ראויים בחברה, משתמשים בתפיסה מוקדמת זו ככלי לקבלת הכרעות נורמטיביות. חשיבה הבנויה על תפיסת קטגוריות מוקדמות על פעולתו של העולם באה לידי ביטוי, בדרך כלל, באמצעות תפיסת קטגוריות זוגיות דיכוטומיות – שהיא הדמיה של הפכים. אחד ההפכים היסודיים בתרבות העולמית הוא היחס גבר-אישה. במשך שנים ארוכות נתפסו הגבר והאישה כצמד דיכוטומי. הנטייה הייתה לתפוס את תפקודו של הגבר כ"רציונלי", "חזק", "עצמאי" ו"אקטיבי" ולעומתו, בהנגדה דיכוטומית, נתפסה האישה כיצור "רגשי", "חלש" ו"פסיבי"¹⁵⁸. תפיסה מוקדמת זו השפיעה על כל תחומי החיים בהם פועלים – ובהם צריכים לפעול – גברים ונשים. תפיסה מוקדמת זו השפיעה ומשפיעה על הדרך בה מנסחים, מפרשים ומיישמים כללים משפטיים הקשורים בגברים ונשים.

מעניין לציין כי תפיסה מינית זו משפיעה גם בענפים מדעיים. מלומדים (למעשה, בעיקר מלומדות, דוגמת פרופ' ג'ודית גרינברג)¹⁵⁹ הדגימו כיצד מושפע המדע מתפיסה מוקדמת¹⁶⁰. באופן דומה, תאוריות מדעיות של האבולוציה הביולוגית שלנו, קושרות, באופן ערכי-אידאולוגי, את מיניות האישה להליך ההתרבות, מבלי להודות בעובדה הפשוטה שמיניות האישה היא תכונה היכולה ורשאית להתקיים באופן אוטונומי גם ללא הליך ההתרבות או אפילו ללא נוכחות גברית¹⁶¹. אכן, אפילו מחקר מדעי על גוף האדם, עשוי להיות מושפע מתפיסה מינית מוקדמת¹⁶².

M.J. Frug *Postmodern Legal Feminism* (New York, 1992) 111-124 157

.Greenberg, *supra* note 142, at pp. 305-313 158

.*Ibid.*, *ibid* 159

160 ראו המחקר אליו מפנה גרינברג במאמרה: E. Martin "The Egg and the Sperm: How Science Has Constructed a Romance Based on Stereotypical Male-Female Roles" *Feminism and Science* (Chicago, E.F. Keller & H.E. Longino eds., 1996) 103

מרטין מדגימה כיצד בחקר ההתרבות האנושית תיארו החוקרים כיצד הורע החוק שוחה, באופן אקטיבי כמובן, אל עבר הביצית הפאסיבית בכל התהליך. מחקרי תרבות מדעיים התאימו בדרך כלל את הורע לתפיסה הגברית (עצמאי, אקטיבי) לביצית הנשית (פאסיבית, תלויה בפעולת הורע). ראו בנוסף:

P.Y. Miller & M.R. Fowlkes "Social and Behavioral Constructions of Female Sexuality" *Sex and Scientific Inquiry* (S. Harding & J.F. O'Barr eds., 1987) 147; E. Spahn & B. Andrade "Mis-Conceptions: The Moment of Conception in Science, Religion, and Law" 32 *U.S.F. L. Rev.* (1998) 261

161 E.A. Lloyd "Pre-Theoretical Assumptions in Evolutionary Explanations of Female Sexuality" *Feminism and Science* (E.F. Keller & H.E. Longino eds., 1996) 3

162 ראו מאמרה של פרופ' גרינברג וההפניות שם: Greenberg, *supra* note 142; S.R. Bordo "The Body and the Reproduction of Femininity: A Feminist Appropriation of Foucault" *Gender/Body/Knowledge* (N.J., A.M. Jaggar & S.R. Bordo eds., 1989) 13; S. Harding *The Science Question In Feminism* (London, 1986) 82-110; H. Longino & R. Doell "Body, Bias, and Behavior: A Comparative Analysis of Reasoning in Two Areas of Biological Science" *Sex and Scientific Inquiry*, *supra* note 160, at p. 175-186

2. התזה הפמיניסטית הליברלית ופרשת צ'סטמן

נקודת המוצא של התזה הליברלית¹⁶³ של פמיניזם היא עקרונותיו הבסיסיים של הליברליזם – קידוש ערך האדם, וזכותו לשוויון הודמנויות. תומכי התזה הוּו קוראים לעיצוב כללים שוויוניים לשני המינים. העיקרון הבסיסי של התזה הליברלית של הפמיניזם היא שיש לקבוע כללים משפטיים שווים לגברים ולנשים. יישום התזה הליברלית של הפמיניזם בענייננו הוא פשוט – יש להחיל דין שווה על כל המצבים של הפרת חובת אמון. אין טעם בהבחנה בין מערכות יחסים שונות, כשהגורם המבחין היחיד הוא זהותם המגדרית של הצדדים וזהותה של מערכת היחסים ביניהם. יישום התזה הליברלית מחייב קביעת דין אחיד לכולם – לאישה הנשואה, לבן, לעובד וכדומה. ביקורת כזו מתחזקת מאוד לאור פרשת ריד – כשאב מספר לבנו על מידע פנים, והאב אינו מבקש מבנו לשמור את המידע מבנו, קובע בית המשפט כלל נורמטיבי לפיו על הבן לשמור על המידע בסוד (אחרת ייחשב כמפר חובת אמון לאב במסגרת דיני ניירות ערך). לעומת זאת, כשאישה מספרת לבעלה על מידע פנים, ומבקשת לשמור את המידע בסוד, קובע בית המשפט כלל נורמטיבי לפיו הבעל יכול לעשות במידע ככל העולה על רוחו. כלומר, מותר לבעל להתעלם מבקשת אשתו ולנהוג בה כאילו כלל אינה קיימת. לדעתי, התעלמות שכזו מבקשת הסודיות של האישה מעלימה, למעשה, את המבקשת, האישה, מהסיפור המשפטי הרלוונטי. אם הכלל המשפטי בעניין זה לא יהיה ליברלי, כלומר, אחיד ושוויוני, פירושו של דבר שהמשפט לא יעניק לאישה ולבקשותיה משקל ראוי. ראייתם של השופטים, בדיני ניירות ערך, את תפקידה של האישה בתא המשפחתי כתפקיד סביל, מנחם ומרגיע (פרשת שוויצר), מובילה אותם להעלמת מעמדה של האישה כשהיא מנסה לנקוט עמדות ולבקש בקשות (לגיטימיות) מבעלה (פרשת צ'סטמן).

לסיכום נקודה זו, נראה שלא ניתן ליישב את פסק דין צ'סטמן וההבחנה שהוא יוצר במסגרת דיני ניירות ערך, בין מערכות יחסים (בשוק העבודה, בין אב לבן, בין פסיכיאטר למטופלת) לבין מערכות יחסים בין בני זוג נשואים, עם התזה הליברלית של הפמיניזם, המבקשת להבטיח מעמד שווה לאישה, ביחס לשחקנים האחרים בעולם המשפט.

3. התזה הפמיניסטית התרבותית ופרשת צ'סטמן

הטענה הבסיסית של התזה התרבותית של הפמיניזם היא שנשים שונות מגברים במובנים מסוימים. שוני זה בא לידי ביטוי בגישה מקושרת יותר לאחרים מצד גברים¹⁶⁴. שוני זה בא לידי ביטוי בשורה ארוכה של נושאים נוספים, כגון: התפתחות קוגניטיבית, טעם אסתטי,

163 להרחבה על התזה הליברלית ראו לבנת, *לעיל* הערה 152, בע' 188; שחר, *לעיל* הערה 152 בע' 163; וכן: D.L. Rhode *Justice and Gender: Sex Discrimination and the Law* (Cambridge, 1991) 69-83; M. Minow "The Supreme Court 1986 Term, Forward: Justice Engendered" 101 *Harv. Law Rev.* (1987) 10; R.P. Tong *Feminist Thought: A More Comprehensive Introduction* (New-York, 1998) 11-31.

164 בילסקי, *לעיל* הערה 153, בע' 30; 1, (1988) *U. Chi. L. Rev.* "Jurisprudence and Gender" R. West 20-21.

שימוש במידע פנים על ידי גורמים חיצוניים לחברה

העדפות מוסריות, יכולת ליצור קשרים ועוד¹⁶⁵. הנחת היסוד של הפמיניזם התרבותי - "אני מקושר", חותרת תחת הנחת היסוד הליברלית - "אני נפרד"¹⁶⁶. לאור נקודת המוצא של השונות, מציעות הפמיניסטיות התרבותיות להדגיש היבטים בחוויה הנשית שהחסיר הפמיניזם הרדיקלי¹⁶⁷. המטרה היא לחשוף את הקול הנשי ולטפחו, וזאת בניגוד לפמיניזם הרדיקלי העוסק בעיקר במאבק נגד נשים ושתיקת קולן. הקול הנשי, אליבא דפרופ' קרול גליגן, מהכותבות המובילות של זרם פמיניסטי זה, הוא קול של דאגה לזולת¹⁶⁸, בניגוד לשיח הליברלי המתמקד באוטונומיה של הפרט¹⁶⁹. לטענת פרופ' גיליגן, בעוד שגברים רבים מגדירים את עצמם תוך שמירת מרחק בין ה"אני" שלהם לאחר, נשים רבות מגדירות את עצמן דרך מערכות יחסים בחייהן¹⁷⁰.

הפמיניזם התרבותי מבקר אפוא מוסכמות יסוד של השיח המשפטי, שהוא שיח של כללים וזכויות, המציג באופן דיכוטומי מצבים שונים, ומסלק רגש וניסיון אישי מכתובה משפטית אקדמית¹⁷¹.

בנוסף, מבקשת התזה התרבותית לחתור תחת שימור הדיכוטומיה פרטי/ציבורי, תוך כוונה "לבית" את הספרה הציבורית¹⁷². לסיכום, התזה התרבותית מערערת הנחות יסוד של המשפט לגבי פעולה רציונלית. בעוד שהקול הגברי רואה רציונליות במונחים של פעולה למקסום התועלת העצמית, הקול הנשי מפרש רציונליות כהעדפה של שיתוף פעולה עם הזולת ושימוש במערכות יחסים¹⁷³.

ישום התזה התרבותית של הפמיניזם, על הנושא בו אנו עוסקים, מספק מספר נקודות מבט מעניינות: ראשית, עקרונות התזה התרבותית תומכים בגישה העקרונית לפיה הפרה של יחסי אמון, במערכות יחסים שונות, היא הפרה רלוונטית לדיני ניירות ערך. כזכור, הקושי לקבל את התאוריה של הפרת יחסי אמון בין זרים לחברה, כמספיקה לצורך הפרת דיני ניירות ערך, היה היעדר הקשר לעסקה הספציפית בניירות ערך. מי שמתנגד לתאוריית השימוש הלא ראוי וליישומה בדיני ניירות ערך¹⁷⁴, טוען, למעשה, ליצירת חיץ בין הפעולות

.West, *ibid*, at p. 21 165

.West, *ibid*, at pp. 96-100 שם; שם; שם; 166

West, *ibid*, *ibid*; J. Williams "Deconstructing Gender" 87 *Mich. L. Rev.* (1989) 797

C. Gilligan *In a Different Voice: Psychological Theory and Women's*; 28 *Dev. Psychol.* (1982) 168

.Gilligan, *ibid*, at p. 100 שם; שם; שם; 169

.Gilligan, *ibid*, *ibid*; שם; שם; שם; 170

C.M. Meadow "Portia in a Different Voice: Speculations on the Women's Lawyering Process" 1 *Berkeley Women's L.J.* (1985) 39, 43

.Williams, *supra* note 167, at p. 810; 50-49 *Dev. Psychol.*; Meadow, *ibid*, *ibid* 172

A. Sen "Rational Fools: a Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory" 6 *Phil & Pub. Aff.* (1977) 29; וכן; 173

174 ראו למשל את פסק דינו של השופט תומס, בעמדת מיעוט, בפרשת **אוהגן**.

השונות. הטענה היא שהעובדה שא' רימה את ב' (נטל ממנו מידע ללא רשות) אינה מחייבת את המסקנה שא' רימה את ג' (מולו הוא סחר). זו טענה הרואה את שוק ניירות הערך כשוק של אינדיבידואלים הפועלים להשגת רווחים כספיים מהירים, בטווח קצר, תוך התעלמות מהסובב אותם ומהדרך בה הם מפיקים רווחים אלה. התזה התרבותית מתאימה לתאוריית השימוש הלא ראוי, וזאת באופן הבא: שוק ניירות ערך הוא שוק מורכב הפועל על יסוד פועלם של מספר רב של כוחות - חברות המגייסות כסף לצורך פעילותן, בורסה בה מתקיים המסחר בניירות ערך, מתווכים פיננסיים המשווקים את ניירות הערך של החברות, משקיעים מתוחכמים, משקיעים רגילים וכדומה. פעולת כל הכוחות האלה, שלהם בוודאי אינטרסים מגוונים ולעתים אף סותרים, משרתת בסופו של דבר מטרה אחת חשובה - הקצאה יעילה של מקורות הון לשימושם של גופים רלוונטיים לצורך צמיחתה של הכלכלה (תופעה חיובית וחשובה שעשויה לשרת חלקים נרחבים מבני החברה). קיומו של שוק ניירות ערך הוא קיום מקושר, ולכן לא ראוי להשקיף עליו כעל כזה המחולק ליחידות אוטונומיות שונות שאין ביניהן כל קשר. כך, אם א' מבטיח לב' כי לא יעשה כל שימוש במידע פנים שב' סיפק לו, ומיד אחר כך א' עושה שימוש במידע מול ג', קל לזהות הפרה של כללי המשחק, לפי התזה התרבותית, גם בין א' לג'. שנית, לפי התזה התרבותית, אין שום טעם המבחין בין מערכת יחסים בין גבר ואישה לבין מערכת יחסים אחרת, שעובדותיה רלוונטיות לשוק ההון. הנורמה, לפי התזה התרבותית, צריכה להיות כזו שמעודדת שיתוף פעולה בין השחקנים השונים, מתמרצת אמון ומענישה על הפרת יחסי אמון - גם יחסי אמון בין בני זוג. לעומת זאת, ניתן להבין את גישת בית המשפט בפרשת **שוויצר** לפי התזה התרבותית. בפרשת **שוויצר** עודד בית המשפט שיתוף פעולה ותקשורת בין גבר לאישה, ואף העניק לה הגנה נורמטיבית. אמנם, במסגרת שיתוף פעולה זה דווקא האישה הייתה שותפה סבילה לשיחה, אך לדעתי, אין בעובדה זו כדי לשנות. יש הצדקה אפוא להגן על תקשורת ויחסים בין בני זוג, במסגרת התזה התרבותית, מפני נורמות המקובלות בשוק ניירות הערך.

4. התזה הפמיניסטית הביקורתית (רדיקלית) ופרשת צ'סטמן

התזה הביקורתית מתייבשת היטב עם הביקורת על פסק הדין בפרשת **צ'סטמן**. המצב הקיים, אותו מבקרות הפמיניסטיות הרדיקליות, תואר היטב על ידי פולאן דה באר: "בהיותם גברים, אלו שיצרו וריכזו את החוקים, נתנו עדיפות למינם שלהם, ומשפטנים העלו את החוקים האלה לדרגת עקרונות"¹⁷⁵. המשפט הוא, אפוא, משפט גברי¹⁷⁶. כדבריה של פרופ' פרנסס רדאי: "לא רק שלא ניתן לצפות לכך שהחוק ייתן ביטוי לערכים פטריארכליים, אלא שאף קשה להעלות על הדעת אפשרות אחרת"¹⁷⁷. מושגי היסוד של השיח החברתי, המתחזים כניטרליים ונטולי ערכים, ספוגים, למעשה, באידאולוגיות אותן הן משרתות. מערכת המושגים החברתית משקפת אינטרסים של גברים ומנציחה אותם על ידי הצגתם כטבעיים ולכן נכונים

.S. De Beauvoir *The Second Sex* (1972) 681 175

176 פ' רדאי "על השוויון" **משפטים** כד (תשנ"ד) 241.

177 **שם**, בע' 242.

ובלתי נמנעים¹⁷⁸. המשפט ממקם את הצדדים בתוך קבוצת ההשתייכות המגדרית שלהם ובוחר את ההשפעה של השתייכות זו על יכולת פעולתם של הצדדים ועל כוחם היחסי¹⁷⁹. לכאורה, הניתוח המשפטי מתמקד ביחידים (תפיסה ליברלית), אלא שבפועל הניתוח מושפע מתפיסות קבוצתיות¹⁸⁰. באופן כזה, מוטה הניתוח לטובת גברים, משום שהם נהנים מאוטונומיה ומחירות, לעומת נשים המוכפפות לכוח הגברי ומוחזקות במצב של היעדר כוח וקרבתיות. המחויבות החברתית להגנה על חירות הפרט אינה חלה במידה שווה על גברים ונשים, שכן לגבי נשים תורמת השיטה להמשך הכפפתן לגברים בבית, ומסתרת מאחורי טענות בדבר הגנה על פרטיות המשפחה¹⁸¹. למשל, בהקשר של נשים מוכות – תורם השיטה המשפטית הרגיל, הליברלי, להכחשת תהליכים קולקטיביים של הכחשת הבעיה האמיתית, ומצטרף בכך למגננונים חברתיים אחרים הפועלים להפיכת נשים לקורבנות השיטה החברתית¹⁸². הניתוח בהקשר של עברות מין מגלה שיטה כמעט מושלמת להשאת נשים במצב של קרבנות¹⁸³. התזה הרדיקלית מנתחת תופעות חברתיות, הקשורות באלימות כלפי נשים, כגון אונס, אלימות במשפחה, הטרדה מינית, זנות, פורנוגרפיה תוך הצגתן כהיבטים של שיטה כוללת, היוצרת היררכיה בין גברים לנשים ומשמרת את חוסר השוויון החברתי והכלכלי של נשים¹⁸⁴. נשים מזוהות כשוונות. וזהו זה הוא תרבותי והוא מושרש בחברה. החברה מצד שני מקדמת ערכים רגילים, לא את הערכים השונים. יתרה מזאת, שוויון לנשים, כמובן האריסטוטולי (יחס שווה לשווים) הוא אוקסימורון, משום שנשים אכן לא זהות לגברים. הן שונות. ולכן לעולם לא ניתן להעניק להן, לפי הגישה האריסטוטולית יחס שוויוני¹⁸⁵. למעשה, השוויון האריסטוטולי הוא מראש בעל גוון פטריארכלי, מוטה לטובת גברים ולא יכול להעניק שוויון אמיתי לנשים¹⁸⁶. לסיכום, מתקבלת תמונה מונוליתית של "קרבניות" האישה, שמהווה תמונת תשליל של שליטה גברית בחברה¹⁸⁷. לאור האמור לעיל, המסקנה של התזה הרדיקלית היא שיש לפעול להשוואת כוחות בין הקבוצות¹⁸⁸. השוואה זו אפשרית, בין היתר, באמצעות הרחבת קונטקסט הדיון המשפטי מהמעגל הצר של הצדדים לדיון (מזיק-

178 שם, בע' 243; קמיר, לעיל הערה 152.

179 בילסקי, לעיל הערה 153, בע' 22; שחר, לעיל הערה 152, בע' 167.

180 בילסקי, שם, שם; א' פיס "מהו פמיניזם" עיוני משפט יח (תשנ"ד) 5, 12.

181 בילסקי, שם, בע' 24; וכן: C.A. MacKinonn "Feminism, Marxism, Method and the State: Toward Feminist Jurisprudence (1983)" *Feminist Legal Theory: Readings in Law and Gender* (K.T. Barlett & R. Kennedy eds., 1991) 181

182 בילסקי, שם, בע' 25.

183 שם, שם; וכן: M.R. Mahoney "Exit: Power and the Idea of Leaving in Love, Work, and the Confirmation Hearings" 65 *S.C.L. Rev.* (1992) 1283, 1305-1312

184 בילסקי, שם, בע' 22; פיס, לעיל הערה 180, בע' 11; MacKinonn, *supra* note 181, at p. 37

185 קמיר, לעיל הערה 152.

186 שם, שם.

187 בילסקי, לעיל הערה 153, בע' 26-27.

188 שם, בע' 30.

ניזוק, פוגע־קרֶבן וכדומה) אל ההקשר החברתי הכולל שבו הם פועלים. יש לשכנע את החברה בכללה, ואת בעלי הכוח שבה בפרט, בדבר הצורך בשידוד מערכות כללי. הענקת שוויון אמיתי לנשים, פירושה שבירת המבנה הפטריארכלי המתקיים מזה אלפי שנים. בעולם חדש, שישבור את המבנה הפטריארכלי, ישתנו מושגי היסוד והדפוסים החברתיים מתוך התחשבות אמיתית גם בנשים, כפי שאלה מגדירות את עצמן (ולא כפי שהגברים מגדירים אותן ואת מקומן מזה אלפי שנים)¹⁸⁹.

הטיעונים של התזה הרדיקלית של הפמיניזם מתיישבים היטב עם פסק הדין בפרשת צ'סטמן. ראשית, בפרשת צ'סטמן, כמו בפרשיות אחרות, מועלמת למעשה האישה מהסיפור המשפטי. תפקידה הוא סביל. בקשותיה אינן זוכות לכיבוד (לא על ידי הבעל ולא על ידי בית המשפט). תוצאת פסק הדין בפרשת צ'סטמן מנציחה מצב שכזה. ייתכן שהמחשבה שהניעה את שופטי הרוב בפרשת צ'סטמן הייתה מחשבה מגוננת – שהרי, פסק דין שיקבע כי ק'ת' הפר את יחסי האמון לאשתו עשוי להיות רע לאישה. ייתכן שהרעיון הוא לגונן על האישה מפני תוצאה שכזו, אך כנגד תופעה כזאת בדיוק מתקוממת התזה הרדיקלית של הפמיניזם – מדוע שלאישה לא תהיה זכות להיפגע מאי־מילוי בקשתה על ידי בעלה (שחקן השוק האולטימטיבי)? מדוע שהאישה לא תקבל מעמד עצמאי־אוטונומי בסיפור המשפטי (אפילו אם מדובר בסיפור בשוק ניירות ערך – שוק של גברים)? על מה בדיוק מגנים השופטים כשהם, כביכול, מגנים על האישה? אולי הם מגינים על הסיפור שלהם על העולם – ועל מקומה של האישה בעולם שכזה?

נראה שהביקורת הרדיקלית של הפמיניזם בהקשר לפרשת צ'סטמן היא החשובה ביותר. לא די בכך שלאישה אין מעמד אוטונומי בשוק ההון (הביקורת הליברלית), ולא די בכך שהמשפט לא מגן על הפרת יחסי אמון בין בני זוג, בשעה שהוא מגן על הפרת יחסי אמון בכל מערכת יחסים אחרת (הביקורת התרבותית), המשפט מעצב תפיסות עולם ותדמיות לגבי מקומן של הנשים בתא המשפחתי ומקומו של התא המשפחתי בעולם. כאן, לדעתי, באה לידי ביטוי מוחשי התזה הרדיקלית – שתוקררתה הצביעו על עיצוב עולם גברי, על ידי המשפט, לאורך שנים רבות. לדעתי, חשיפת תפיסות חברתיות מעצבות (ומעוותות לפי התזה הרדיקלית של הפמיניזם) דווקא במקום שהן לא אמורות להיות גלויות לעין (שוק ניירות ערך, לעומת תופעת האלימות נגד נשים, שהיא מוחשית וגלויה יותר), יש בה כדי להרים תרומה חשובה לטענות פמיניסטיות בכלל, משום שחשיפה כזו עשויה להבהיר לבעלי הכוח בחברה (שופטים למשל) את התוצאות המעצבות של החלטותיהם.

ההנגדה (הדיכוטומיה) הכפולה הזו: גבר־אישה, שוק־משפחה, שהיא הנגדה מקובלת ביותר בחשיבה האנושית, היא התופעה לה מתנגדת הגישה הרדיקלית¹⁹⁰.

189 קמיר, לעיל הערה 152.

190 ובמובן מסוים, לדעתי, גם הגישה הליברלית. ראוי לציין שבעניין זה יש חילוקי דעות בתוך התנועה הפמיניסטית. התזה התרבותית, למשל, רואה חלקים מסוימים של הנגדה זו כרצויים. ראו למשל, ה' קרן "מה נשים רוצות? מה נשים נותנות? דמות הרעיה בדיני חוזים" (הרצאה בכנס של מרכז לייפר ללימודי האישה של האוניברסיטה העברית, במכון ואן־ליר ב־18 ביוני 2001).

ו. סיכום

תאוריית השימוש הלא ראוי מיושמת, בארצות הברית, באופן סלקטיבי, כך שרק הפרות יחסי אמון מסוימות הן רלוונטיות ליישום האיסור. למעשה, האיסור חל על הפרת יחסי אמון בכל סוג של מערכת יחסים, להוציא מערכת יחסים בין בני זוג. כלל משפטי זה אינו עומד, לדעתי, במבחן הביקורת. הוא אינו מתיישב עם התאוריות הפמיניסטיות השונות והוא מפלה את האישה בתוך התא המשפחתי ללא כל הצדקה. לדעתי, להפליה כזו עשויות להיות תוצאות חברתיות משפטיות מעבר להקשר של דיני ניירות ערך ולכן אני סבור כי עצם חשיפת ההפליה כאמור היא חשובה.