

בבית המשפט העליון בשבתו כבית משפט גבוה לצדק

בג"צ 555/77

בפני:
כבוד הנשיא זוסמן
כבוד השופט אשר
כבוד השופט בכור

העותר: לוציאן אריה בבצ'וק

נגד

המשיבים:
1. הבורסה לניירות-ערך בע"מ
2. שר האוצר
3. רשות ניירות ערך
4. ועדת הכספים של הכנסת

תאריך הישיבה:
16.10.77
13.3.78
10.5.78

**התנגדות לצו-על-תנאי מיום ד' בחשון תשל"ח (16.10.1977).
הצו-על-תנאי נעשה מוחלט, ברוב דעות, כנגד דעתו החולקת של השופט
אשר.**

בשם העותר: בעצמו

בשם המשיבים: א' א' קירשנר

תמצית:

טענות העותר מכוונות כלפי החלטת הבורסה על עריכת מסחר במניות מסוימות רק פעם אחת בשבוע. בית-המשפט הגבוה לצדק פסק -
א. אין מקום, בענין דנן, לטענות של פגיעה בעיקרי הצדק הטבעי, מניעות, הסדר בלתי-סביר והפליה.
ב. (1) בפרק ח' לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, הגביל המחוקק את הבורסה בכל הנוגע לשינוי התקנון, ואין להקנות לה סמכויות מעל ומעבר למה שפורש בתקנון המאושר או למה שמשמע ממנו באופן ברור.
(2) הפסקה זמנית של המסחר בניירות-ערך אינה מכילה בקרבה את צמצום ימי המסחר בבורסה.
(3) בהחליטה על צמצום המסחר במניות ליום אחד בשבוע חרגה הבורסה מסמכותה.
(4) (דעת מיעוט: השופט אשר) בהחליטה לצמצם את המסחר במניות החברה לתחרות ליום אחד בשבוע לא חרגה הבורסה מסמכותה החוקית.

הערות:

- (א) לפירוש מילות מסמך כפשוטן, השווה: ע"א 464/65 פרומוטפין בע"מ נ' שלמה קלדרון, ואח', פ"ד ל (2) 191.
(ב) עיין גם: ע"א 732/72 צבי דינרי נ' חתמי ללוידיס לונדון, ואח', פ"ד כח (1) 589.
- לחריגה מסמכות, השווה: בג"צ 272/76, 294/76 דוד סלע נ' שר החקלאות, ואח', פ"ד ל (3) 407; ע"פ 284/74 שותפות אחים אריאל, ואח' נ' מדינת ישראל, פ"ד כט (1) 390.

אזכורי חקיקה:

תיק ניירות ערך 45(א)
תיק ניירות ערך 46

תיק ניירות ערך 46(ב)5)
תיק ניירות ערך 46(ב)6)
תיק ניירות ערך 49
תיק ניירות ערך 48(א)
תיק ניירות ערך 50
תיק ניירות ערך 46(ב)
תיק ניירות ערך 52-45

פקודת סדרי הדין (התייצבות היועץ המשפטי לממשלה) [נוסח חדש] 1.

אזכורי פסיקה:

פסקי-דין של בית-המשפט העליון שאוזכרו:

- (1) בג"צ 185/64 פלוני נ' שר הבריאות, ואח', פ"ד יט (1) 122, 127.
- (2) בג"צ 318/75 רוברט חדג'ס, ואח' נ' הוועדה המחוזית לתכנון ולבניה, חיפה, פ"ד ל(2) 133.
- (3) בג"צ 151/77, 20/77-16/77 יעקב הורן, ואח' נ' שר העבודה, ואח', פ"ד לא (3) 540, 533.
- (4) בג"צ 596/75 מכבי תל-אביב אגודה לספורט ולהתעמלות, ואח' נ' רשות השידור, פ"ד ל (1) 772, 778.
- (5) בג"צ 118/62 משה לנדאו נ' שר החקלאות, ואח', פ"ד טז 2540.
- (6) בג"צ 30/55 ועדה להגנה על אדמות נצרת המופקעות, ואח' נ' שר האוצר, ואח', פ"ד ט 1261, 1265; פ"ע כ 83.
- (7) ע"א 760/76 יוסף יעקבזון נ' שמואל בוטובסקי, פ"ד לא(3) 621.
- (8) ע"א 811/75 The Russian Ecclesiastical Mission in Jerusalem נ' היועץ המשפטי לממשלה, ואח', פ"ד לא (3) 317.
- (9) בג"צ 112/77 יצחק פוגל, ואח' נ' רשות השידור, ואח', פ"ד לא(3) 657.

אזכורים נוספים:

פסקי-דין אנגליים שאוזכרו:

- (10) R. v. Cousins (1864) 9 L.T. 686; (1894) 4 B. & S. 849; 3 New. Rep. 461; 33 L.J.M.C 87; 28 J.P. 278; 10 Jur. N.S. 722; 12 W.R. 374; 122 E.R. 678.

פסק דין

השופט אשר:

העותר הנו אדם צעיר, סטודנט למשפטים באוניברסיטת תל-אביב ולחשבונאות באוניברסיטת חיפה. הוא נוהג להשקיע את כספו בניירות-ערך הנסחרים בבורסה לניירות ערך בע"מ (להלן - הבורסה), ואין צורך להדגיש שהוא מצפה לרווח נכבד מהשקעות אלה. בעתירתו מסופר כי בתאריך 21.6.1977 הוא רכש מניות מסויימות של חברה לפיתוח מפעלי תיירות בע"מ (להלן - חברת התיירות) לפי שער של 367 נקודות. שבעה ימים לאחר מכן בתאריך 28.6.1977, הודיעה הבורסה על החלטת מועצת המנהלים שלה שלפיה ייערך המסחר במניות חברת התיירות וב-15 מניות של חברות אחרות פעם אחת בשבוע ולא יותר. הסדר זה הופעל הלכה למעשה בתאריך 3.7.1977 וכתוצאה ממנו, כך נטען, ירד שערן של מניות חברת התיירות.

העותר תוקף את ההחלטה הנ"ל של הבורסה, ולפני שאעבור לנימוקי התקיפה אביא את הסברי הבורסה לצעד בו נקטה כלפי המניות הנדונות ואחרות כמובן.

מתצהיר התשובה שהוגש מטעם הבורסה על-ידי מנהלה המסחרי, ה' יוסף ניצני, אנחנו לומדים את הפרטים דלקמן: הבורסה התאגדה בשנת 1953 כחברה מוגבלת בערבות ובשנת 1969 העניק לה שר האוצר רשיון לנהל בורסה לניירות-ערך וזאת מכוח סמכותו על-פי סעיף 45 (א) לחוק ניירות הערך, תשכ"ח-1968. סעיף 46 לחוק זה חייב את הבורסה להתקין תקנון שיבטיח ניהול תקין והוגן של עסקיה ותקנון כזה הותקן ביום 24.6.1969 בין היתר נקבע בתקנון, שהמסחר במניות יתנהל בשני שלבים, תחילה שלב א' ולאחריו שלב ב'. את פעולתה של שיטה זו מסביר המצהיר כדלקמן:

"4. א. כל חבר בורסה מבצע קיזוז פנימי של פקודת קניה/מכירה של לקוחותיו לגבי כל מניה (פרט לפקודות מסוימות המוגבלות בשער ובתוכן פקודות המוגבלות לשער הבסיס, היינו, שער הסגירה של היום הקודם), ומביא לבורסה רק את עודף הקניות/מכירות. עודף זה מדווח על ידו לסוכן הרשמי וזה מבצע קיזוז נוסף של העודפים שנמסרו לו על ידי

החברים לגבי כל מניה ומודיע על עודף הקניות/מכירות לכל מניה. עם הפתח המסחר, מעלה או מוריד הסוכן הרשמי את השער, לפי המקרה, ביחס לשער הבסיס, בשיעור של עד ל-5%, במדה ונתקבלו פקודות קניה/מכירה בכמות מספקת ליצירת איזון, מושלם המסחר במניה ונקבע שער, הוא שער הפתיחה. אם לעומת זאת, לא הושג איזון, פועל הסוכן הרשמי בהתאם לכללים שנקבעו על-ידי הבורסה, העתק הכללים מצורף לתצהיר זה מסומן, 2' (להלן, הכללים).

ב. תוך שהוא מונחה על ידי הכללים פועל הסוכן הרשמי באחד משלושת המקרים הבאים:-

- (1) מכריז כי המסחר במניה הינו ללא הגבלה, היינו - המחיר יכול לעלות או לרדת בשעור העולה על 5%. במקרה זה נמשך המסחר עד להשגת איזון בין פקודות הקניה/מכירה. במקרה זה נשמרת בדרך כלל מגבלת תנודת השער בגבולות של 10%.
- (2) קובע שער פתיחה של, קונים בלבד' או, מוכרים בלבד' לפי המקרה. ברמה של 5% מעל או מתחת לשער הסגירה של יום המסחר הקודם. נקבע השער כאמור לא מתבצעות עסקאות במניה, לא במסגרת הקיזוזים הפנימיים ולא במסגרת המסחר בבורסה.
- (3) מכריז על ביצוע חלקי, כלומר, ביצוע של אחוז מסוים מהפקודות, בשער פתיחה בתנודה של 5% משער הבסיס.

5. לאחר סיום שלב המסחר שתואר בסעיף 4 לעיל, התבצע בעבר שלב מסחרי נוסף (שלב ב' - המסחר בשערים משתנים) אשר בו בוצעו עסקאות דו צדדיות בין חברים בודדים, כאשר המחיר לכל עסקה נקבע בין הצדדים. שלב זה הופסק באוגוסט 1977.

במשך השנים שעברו למדה הנהלת הבורסה כי בנסיבות מסוימות מביאה שיטת המסחר הנ"ל לידי עיוותים. הדבר קורה כשמסיבה כלשהי המחזור הכספי של מניה מסוימת הינו נמוך במשך זמן רב ואז נקבע לאותה מניה שער הפתיחה "קונים" או "מוכרים" בלבד, ועמו עליה או ירידה אוטומטית של השער בשיעור של 5%. הדבר מאפשר למשקיע במניות שסחירות נמוכה, כאמור, להעלות או להוריד את מחירן ללא סיכון ממשי. אם מעוניין המשקיע לגרום לעליית מחירה של מניות כל שעליו לעשות הוא לתת הוראת קניה גדולה מהמקובל ואז הסיכוי הוא שלא יהיו מוכרים לכמות הנדרשת ושערה של המניה יעלה ב-5% מבלי שהדבר יהיה כרוך בהוצאה כלשהי לאותו משקיע. וכן גם, במהופך, כאשר רוצה המשקיע לגרום לירידת השער (מנימוקים הטמונים עמו). במילים אחרות, השיטה של העלאה אוטומטית של שער בשיעור של 5%, כשאין מחזור ממשי של מכירות במניה, נותנת נשק בידי ספקולנטים ומניפולנטים למיניהם לקבוע שער בלתי-ריאלי, כרצוי להם, למניה כזאת.

הסיבות לסחירות הנמוכה של מניות מסוימות יכולות להיות שונות. בראשית שנת 1977 החלה הנהלת הבורסה במעקב ובבדיקה מעמיקה של קבוצות המניות שסחירות נמוכה, במטרה לשמור על משקיעים קטנים שאינם בעלי ידע בפני הטעיות אפשריות הנובעות משערן הבלתי-סביר של מניות אלה. הבדיקה העלתה שלקטיגוריה זו משתייכות כשלושים מניות ובתוכן המניות של חברת התיירות. הידיעה על הבדיקות שנערכות על-ידי הבורסה פורסמה בעתונות לראשונה באפריל 1977, ובמאי 1977 שלחה הבורסה מכתב לחברת התיירות בו התריעה על סחירות הנמוכה של מניותיה והודיעה לה על כוונתה לצמצם את מספר ימי המסחר במניות אלה ליום אחד בשבוע. באותו מכתב הוזמנה חברת התיירות לדיון בנושא זה, אך להזמנה זו ולהודעתה של הבורסה לא באה תגובה כלשהי מטעם חברת התיירות. מכתבים להזמנות מסוג זה נשלחו גם לחברות האחרות שהמסחר במניותיהן היה מתחת לקו שנקבע ואחרי שנגמרו הבירורים עם כל החברות מסרה הבורסה הודעה לחבריה בתאריך 28.6.1977 שהחל מיום 3.7.1977 ייערך המסחר ב-17 מניות אחת לשבוע. תוכן ההודעה פורסם לאחר מכן בעתונות.

בהמשך לתצהירו מסביר מר ניצני את הצורך שהיה קיים בהפעלת סמכותה של הבורסה במקרה דנן באמרו:

"ציבור המשקיעים שהחל להשקיע לאחרונה בבורסה מורכב, לפי מיטב אמונתי, בחלקו מחוסכים קטנים אשר חסרים את הידע הבסיסי הדרוש לשם ביצוע השקעות בבורסה.

הבורסה רואה זאת כחובתה להגן על ציבור המשקיעים, בין היתר על ידי הפעלת סמכותה להוצאת הלוואות

האמצעים שברשותה. אחת הדרכים להגן על ציבור המשקיעים היא למנוע, במידת האפשר, הווצרות נסיבות המאפשרות מסחר בלתי תקין ועלולות להביא לרמת שערים בלתי ריאלית למניות כדוגמת המניה שרכש העותר. בהתבסס על הנסיון שצברה, החליטה הבורסה כי הדרך הסבירה ביותר להגדלת מחזור המסחר היומי במניות האמורות היא על-ידי צמצום מספר ימי המסחר במניות אלה....."

אחרי שהסברתי את הרקע העובדתי לסכסוך בין הצדדים, אעבור לטענותיו של העותר. ברצוני להדגיש כאן שהעותר הופיע וטען לעצמו, ללא עזרת עורך-דין, והרצה את טענותיו בצורה ברורה ויפה ואם בסופו של דבר הגעתי לידי מסקנה שיש לדחות את עתירתו, הרי אין לראות בכך הטלת דופי כלשהו לענין טיעונו לפנינו. בבואי לברר את הטענות אלך מהקל אל הכבד.

א. העותר טוען שהבורסה החליטה על הגבלת המסחר במניות האמורות מבלי שנתנה קודם להחלטתה הזדמנות לציבור המשקיעים הקיימים, שעלול היה להיפגע על-ידי החלטתה (ובתוכו העותר), להשמיע את טענותיהם נגד הפעולה המוצעת. בכך, כך נטען, הפרה הבורסה את כללי הצדק הטבעי ועל-כן יש לבטל את החלטתה.

הלכה פסוקה היא שרשות ציבורית הממלאה תפקיד מעין-שיפוטי, ואף רשות אשר אינה בית-דין או טריבונל שיפוטי אחר, חייבת לעשות מלאכתה תוך שמירה על "עקרונות הצדק הטבעי" ובתוכם העקרון לשמוע את דברו של מי שעלול להיפגע על-ידי החלטתה, אך היקף חובה זו והפעלתה תלויים בסוג ההליך המינהלי - מעין-שיפוטי. ב-בג"צ 185/64, (1), בע' 127, מול האות ד נאמר כי העקרון הנ"ל "אין כוחו יפה לגבי כל הליך והליך; פעמים אין הוא מחייב את המינהל אפילו עלול ההליך להביא לפגיעה בזכותו של אדם". הדברים הנ"ל נאמרו בקשר לדיוני ועדת חקירה שדנה במיוחד בענינו של העותר וקל וחומר שהם חלים על קבלת החלטות מינהליות שאינן מכוונות נגד העותר המסויים בלבד או אפילו נגד סוג האנשים שאליהם שייך העותר. כל החלטה מינהלית של הנהלת הבורסה עלולה בצורה זו או אחרת לפגוע באינטרסים של סוג זה או אחר של משקיעים, אך אין זה מתקבל על הדעת שכל האנשים המשתייכים לסוג אינטרסנטים מסויים יוזמנו להביע את דעתם לפני שתקבל הבורסה החלטה מינהלית כלשהי. לא זו אף זו - הבורסה אינה יודעת ואינה יכולה לדעת על קיומם ועל כתובותיהם של המשקיעים אשר השקיעו במניה מסויימת ולכן הזמנתם אישית אינה אפשרית. אפשר כמובן לטעון שהבורסה יכלה במקרה דנן לפרסם מודעה בעיתון המזמינה את המשקיעים השונים להביע את דעתם בקשר לצעדים המוצעים על-ידי הנהלתה, אך בצדק אמר בא-כוח הבורסה שהודעה כזאת, כשלעצמה, היתה גורמת לעותר, ולאחרים כמוהו, נזק רב יותר מאשר ביצוע החלטתה של הבורסה. שער המניה היה יורד מיד והנזק היה נגרם למשקיעים עוד לפני שהספיקה הבורסה להחליט החלטה כלשהי לגבי מניותיהם.

ב. טענתו הבאה של העותר היא מניעות. הוא מסביר שהבורסה הסכימה לרשום את מניות חברת התיירות למסחר עוד בספטמבר 1975 למרות שידעה כי רוב המניות מסוג מסויים נמכרו למשקיעים בחוץ-לארץ, ולכן גם היה עליה לדעת שהמסחר ביתרת המניות בבורסה בארץ יהיה מצומצם. משהסכימה הבורסה לרשום את המניות למסחר רכש העותר את המניות שלו ובכך שינה את מצבו לרעה בהאמינו שהמניה תהיה סחירה בכל אותם הימים שבהם קיים מסחר במניות אחרות. לדברי העותר מנועה הבורסה - פחות משנתיים לאחר רישום המניה למסחר - לשנות את תנאי הסחירות של המניה ולשלול ממנה את המסחר היומי.

תשובתה של הבורסה לטענה זו היא שבזמנו הסכימה לרישומן למסחר של המניות האמורות תוך תקווה שבהדרגה תרכש כמות סבירה של המניות (שהופצו בארצות-הברית) על-ידי ישראלים, ושגם המשקיעים האמריקניים יסחרו במניות אלה דרך הבורסה וכך ייווצר שוק נרחב למניות בישראל. זה היה המצב לפני שנתיים ובינתיים נוכחה הבורסה לדעת שרק כמות קטנה של מניות של חברת התיירות נרכשה על-ידי הציבור בארץ והמשקיעים האמריקניים כמעט ואינם סוחרים במניותיהם בבורסה. מסיבה זאת שינתה הבורסה מהחלטתה המקורית והגבילה את ימי המסחר במניות האמורות.

כלל הוא שרשות ציבורית רשאית לשנות את דעתה כאשר נשתנו הנסיבות מאז קבלת החלטתה הראשונה וכן אם העריכה מחדש את הנסיבות החדשות (בג"צ 318/75, (2)). נקח כדוגמה עיריה שהחליטה להפוך אזור מסויים לאזור מגורים ולבנות במקום בית-ספר מתוך ציפיה שהאזור יתפתח במידה הרלווית. אדם פלני שמע

על החלטתה של העיריה והקים את בית-מגוריו באותה סביבה, אך אחרים לא באו אחריו ולבסוף החליטה העיריה לבטל את החלטתה הראשונה בדבר הקמת בית-ספר במקום. האם מתקבל על הדעת שלאור המצב שנוצר בניגוד לציפייתה של העיריה, יש לומר כי היא מנועה מלשנות את החלטתה, מפני שאותו אדם בודד הבין כי העיריה תקים שם בית-ספר בכל תנאי שהוא, גם אם לא יהיו ילדים בסביבה שיבקרו ב? התשובה היא אחת - אין למנוע בעד העיריה לשנות את החלטתה הראשונה, בנסיבות המתוארות בדוגמה הנ"ל, וגם את הבורסה אין למנוע מלאחוז בצעדים הנראים לה דרושים לטובת ציבור המשקיעים הן הקיים והן העתידי, רק משום שמלכתחילה רשמה את המניות של חברת התיירות למסחר.

ג. טוען העותר שההסדר שהונהג על-ידי הבורסה בקשר למניות הנדונות לא היה סביר. הוא גרם למניעה בנזילותן של המניות ועל פגיעה זו חייבת היתה הבורסה לדעת מראש. היא נימקה את ההסדר בחובתה להגן על ציבור המשקיעים מפני מסחר בלתי-תקין ושינויי שער בלתי-ריאליים ומטרתה היתה הקטנת תקלות אלה; והנה למעשה לא הצליח ההסדר אלא נכשל לחלוטין. הנסיון הראה, כך נטען, שאחרי הנהגת ההסדר לא זז בלבד שלא גדל היקפו של המסחר במניות האמורות, אלא שמספר הימים שבו נקבעו שערים של "קונים" או של "מוכרים" בלבד אף גדל (דבר שהוכחש על-ידי הבורסה). לדעתו של העותר יכלה הבורסה לנקוט הסדר אחר והוא אף פירט אותו:

"לאפשר מסחר יומי במניות הקבוצה אך לרשום אותן בנפרד מיתר המניות. בעזרת רישום נפרד זה והודעות מתאימות תעמיד הבורסה את המשקיע על כך שלפניו נייר ערך שהנתונים למסחר בו אינם סבירים. למחזיקים במניות הקבוצה היתה נשמרת הנזילות המלאה והמשקיעים האחרים היו זוכים להגנה מפני כניסה בלתי מודעת לסיכונים."

אין אנו יודעים, ואין זה מתפקידו של בית-המשפט להחליט, מהי השיטה הטובה יותר להשיג את מטרותיה של הבורסה. אין חולקין ששאיפתה של הבורסה למנוע הטעיית קונים תמימים על-ידי יצירת שער מלאכותי למניות של חברת התיירות הנה לגיטימית ותואמת את התפקידים המוטלים עליה. מהן הדרכים הנאותות למנוע תופעה שלילית כזאת הוא ענין למומחים ולא לבית-המשפט. אין אנו יושבים כוועדת ערעור עליונה על החלטות רשות מינהלית, ורק אם לוקה החלטתה של הרשות מבחינה משפטית, נתערב בה. במקרה דנן מכוונת טענת העותר נגד תוכן ההחלטה מבחינה מקצועית ואין טענה זאת מעוררת בעיה משפטית כלשהי. כאמור ב-בג"צ 16/77 - 20/77, בג"צ 151/77, (3), בע' 540: אין בית-משפט זה רואה את עצמו כמעין מומחה עליון שבכוחו להכתיב מה סביר ומה אינו סביר בהחלטות של מומחים במסגרת מומחיותם.

טוען העותר שאת הצעתו האלטרנטיבית הוא שאב מההצעות הכלולות בדיון-וחשבון של "הועדה להנפקת ניירות ערך ולמסחר בהם" הידועה כ"ועדת ידיון" - סימן שהצעתו סבירה יותר מזו של הנהלת הבורסה. אכן נכון שבסעיף 174 של הדיון-וחשבון הועלתה הצעה של הסדר, שלפיו תנהיג הבורסה רישום נפרד של ניירות-ערך החורגים מבחינת פיזורם בציבור בארץ, תדירות העסקות הנעשות בהן ותנאים אחרים כיוצא באלה, לעומת מניות אחרות. הצעה זאת לא נתקבלה בזמנו על-ידי הגורמים שהיו מעורבים בהתקנת התקנון של הבורסה. עצם העובדה שההצעה בדבר רישום נפרד של מניות מסוימות היתה ידועה לעורכי התקנון ונדחתה על-ידם מצביעה על כך שלמומחים לא נראתה ההצעה, וכפי שכבר אמרתי מקודם, אין אנו מתיימרים להיות מומחים עליונים לענין שיטות המסחר הרצויות בבורסה.

בבג"צ 596/75, (4), בע' 778, נאמר על-ידי השופט שמגר:

"... בית-משפט זה אינו נוהג להתערב בהחלטתה של רשות סטטוטורית הפועלת, לכאורה, בתום-לב בתחום ולמטרה שהוגדרו לה על-פי דין, אלא אם חוסר הסבירות יורד לשרשו של הענין וברור וגלוי הוא כי רשות סבירה לא יכולה היתה להגיע להחלטה ממין זה (S.A. de Smith, Judicial Review of Administrative Action, 3rd ed., p.310).

במקרה דנן אף לא נטען שהנהלת הבורסה פעלה שלא בתום-לב ושלא בתחום מטרותיה, וגם לא היה כאן חוסר סבירות ברור וגלוי לעין כל והיורד לשרשו של ענין.

ד. טענה נוספת בפי העותר והיא טענת ההפליה. אחרי שהגיש את עתירתו חקר העותר, לדבריו, את מחזורן היומי של שש מניות אחרות הנסחרות בבורסה ומצא שמחזורן היומי היה נמוך או אפילו נמוך יותר מזה של המניות שנכללו בהסדר המיוחד של הבורסה.

הוא דרש מהבורסה להסביר את הדבר ומתשובתה נתברר לו ששתיים מתוך המניות הושארו במסחר היומי אחרי שהחברות המנפיקות הבטיחו להגדיל את כמות המניות המוחזקות בידי הציבור; שלוש אחרות לא נבדקו כלל על-ידי הבורסה והששית הוחזרה על-ידיה למסחר היומי.

טענת ההפליה לא נכללה בעתירתו המקורית של העותר והיא נולדה, כאמור, רק אחרי שהעותר ביקש וקיבל פרטים נוספים מהבורסה בקשר להתפתחות הענינים שחלה מאז החלטתה המהווית את נשוא הדיון לפנינו. ההגיון אומר שטענת הפליה המופנית נגד החלטת הבורסה חייבת להיות מבוססת על המצב שהיה קיים בעת קבלת ההחלטה, היינו שהבורסה התייחסה בצורה מפלה ובלתי-שווה למניותיה של חברת התיירות למרות שמניות אחרות שהיו שוות להן לידיעתה, לא נכללו בהחלטתה.

הרעיון המונח ביסוד טענת ההפליה כאמור ב-בג"צ 118/62, (5), הוא מנהג של איפה ואיפה שרירותי לגבי בני-אדם שהם שווים לענין מסויים. ב-בג"צ 20-16/77, 151, (3), שנזכר לעיל, נאמר שיש והשוויון או אי-השוויון ניתן לקביעה שיפוטית, ואז יוכל בית-המשפט להכריע בשאלה העובדתית אם נתקיימה הפליה אם לאו, אך הדבר שונה כשעצם קביעתו של השוויון או של אי-השוויון תלויה במומחיותו של הגוף שנגדו טוענים את טענת ההפליה. במקרה דנן הכחישה הבורסה את הטענה כאילו נהגה ביחס שונה במניותיה של חברת התיירות לעומת מניות הדומות לה מבחינת סחירותן ומאחר שהיא הנה המומחית היכולה לקבוע איזה מהמניות שוות לאחרות ואיזה אינן שוות, הרי על-ידי החלטתה נשמט הבסיס לטענת ההפליה. לא זו אף זו - לא כל הפליה הנה אסורה וכבר נאמר שבכדי שעותר יזכה לסעד בשל טענות הפליה בבית-משפט זה עליו להראות שההפליה היתה מכוונת וזדונית (בג"צ 30/55, (6), בע' 1265, מול האות ז). אפילו נראה היה לעותר שבמקרה דנן היו קיימות מניות אחרות שמצבן דומה ולגביהן לא ננקטו הצעדים שנקטו לגבי מניות חברת התיירות, ברור שהוא לא הצליח להראות כי ההפליה, אם נתקיימה, באה כתוצאה מכוונה זדונית של הנהלת הבורסה.

ה. נשאר לדין טענת העותר - והיא טענתו העיקרית - שלפיה חרגה הבורסה מסמכותה החוקית כאשר החליטה לצמצם את המסחר במניות החברה לתיירות ליום אחד בשבוע. לענין זה הפנה אותנו העותר לתקנון הבורסה ובפרט לסעיף 3 בפרק י' ולסעיף 1 בפרק י"א. למען הבהירות נביא סעיפים אלה כלשונם:

סעיף 3, פרק י':

"במקרים הבאים תהיה מועצת המנהלים רשאית להפסיק זמנית, לתקופה מוגבלת או בלתי מוגבלת, את המסחר בניר ערך:
(א) לא מילא המנפיק חובה מהחובות המוטלות על מנפיק בהתאם לתקנון זה.
(ב) נמצא שחלק קטן בלבד מהתעודות של ניר הערך הנו במחזור.
(ג) לא בוצעה בבורסה במשך תקופה ממושכת עסקה בניר הערך.
(ד) נמצא שנתונים מהותיים מתוכן התשקיף על פיו הונפק ניר הערך היו מטעים.
(ה) נמצא שהמנפיק אינו מסוגל לשלם את חובותיו.
(ו) טובת הציבור מחייבת הפסקת המסחר בניר הערך."

וסעיף 1, פרק י"א:

"בכל מקרה מהמקרים שבהם רשאית מועצת המנהלים להפסיק את המסחר בניירות ערך, רשאית היא למחוק את ניר הערך מהרישום למסחר."

אומר העותר שימי המסחר הרגילים בבורסה הם מיום ראשון ועד יום חמישי בשבוע ורשותה של מועצת המנהלים "להפסיק זמנית לתקופה מוגבלת או בלתי-מוגבלת" את המסחר בניר ערך מסוים משמעה, הפסקת

במשך כל ימי המסחר שבשבוע ולא צמצום ימי המסחר כפי שנקבע במקרה דנן. במילים אחרות, בהסתמך על סעיפים הנ"ל יכלה הנהלת הבורסה לעשות אחת מהשתיים: א. להפסיק את המסחר במניות חברת התיירות כליל למשך תקופה מוגבלת או בלתי-מוגבלת או - ב. למחוק את המניה מהרישום במסחר; היא לא היתה רשאית לעשות פחות מזה והחלטתה להפסיק זמנית לתקופה בלתי-מוגבלת את המסחר במשך 4 מתוך 5 ימי מסחר נגדה את הוראות התקנון מפני שזאת אינה הפסקת המסחר אלא צמצומו בלבד. עונה על כך הנהלת הבורסה שאם רשאית היא להפסיק את המסחר במניה במשך 5 ימים בשבוע הרי על אחת כמה וכמה היא רשאית להפסיק את המסחר למשך 4 ימים. משהתיר לה התקנון את הפעולה המרחיקה לכת השאיר לשיקול-דעתה אם עליה למצות את הדין במלואו או להסתפק בפעולה שהיא פחותה מזו ומתחשבת יותר באינטרסים של בעלי המניות הקיימים.

נראית לי טענתה של הבורסה לענין זה מטענתו של העותר. כלל ההגיון הוא שהמרבה כולל את המעט (omne majus continet in se minus). כלל זה הוחל בחוק המקובל האנגלי לגבי סמכותו של אדם וקיבל שם את הצורה המפורטת בספר Broom's Legal Maxims, ע' 111 במילים אלה:

"cui licet quod majus non debet quod minus est non licere (p) - he who has authority to do the more important act shall not be debarred from doing that of less importance."

כך גם בענינו. הנהלת הבורסה שהיתה מוסמכת להפסיק את המסחר במניות חברת התיירות לחלוטין היתה על-פי ההגיון מוסמכת גם לעשות פעולה פחותה מזו, היינו להפסיק את המסחר במשך ארבעה ימים בשבוע בלבד. אינני מתעלם מכך שהתקנון מדבר על "הפסקה" ואילו העותר טוען כי כאן לא היתה הפסקה כי אם צמצום במסחר. אך נראה לי שזה אינו אלא ענין של סמנטיקה. במקרה דנן לפני ההחלטה, נשוא הדיון, נסחרו מניות חברת התיירות במשך 5 ימים בשבוע ואילו על-פי ההחלטה הופסק המסחר בהן במשך ארבעה מתוך חמשת הימים. אין ספק שיש בכך צמצום המסחר אך אין גם ספק שיש בכך הפסקת המסחר במשך כמה ימים בשבוע.

השאלה האמיתית היא, אם יש לראות בהוראות התקנון הגבלה של הפעלת זכות ההפסקה למשך תקופה אחת, מוגבלת או בלתי-מוגבלת, להבדיל מהפסקה במשך כמה ימים בכל שבוע ולאורך זמן בלתי-מוגבל. אינני רואה כל סיבה לפרש את סמכותה של הנהלת הבורסה באופן מלאכותי כל כך כפי שנטען על-ידי העותר. בית-משפט זה קבע לא פעם שסמכותם המרחיקת לכת של גופים או רשויות כוללת בחובה גם סמכות פחותה מזו. כך למשל נקבע ב-ע"א 760/76, (7), שסמכותו של בית-המשפט המחוזי, במהלך פירוקה של שותפות, לתת הוראות בדבר סילוק חובותיה וחלוקת העודף בין השותפים, כוללת ממילא את הכוח לצוות על עריכת חשבונות שבלעדיהם אי-אפשר לברר את הסכום שיש לשלם לנוגעים בדבר. ב-ע"א 811/75, (8), נדונה סמכותו של היועץ המשפטי להשמיע את דבריו בתוקף סעיף 1 לפקודת סדרי הדין (התייצבות היועץ המשפטי לממשלה) ונקבע שהזכות להישמע כוללת בתוכה גם את הרשות לחקור עדים ולהביא ראיות. ב-בג"צ 112/77, (9), נדונה השאלה אם רשאית רשות השידור להפוך משדרים שהם צבעוניים במקורם למשדרים חסרי צבע; גם שם נטען שהרשות מוסמכת אמנם לשדר משדרים אך אין היא מוסמכת להכניס שינויים במשדרים המסופקים לה בצבעים טבעיים (להבדיל ממשדרים בצבע "שחור לבן") ובית-המשפט השיב על טענה זו:

"מסמכותה הכללית לשדר משתמעת גם הסמכות שלא לשדר או לשדר תוך עשיית שינויים בשידור."

אין טעם להרבות בדוגמאות לענין זה מפני שהעקרון ברור. משהוטל על רשות תפקיד מסויים והוענקו לה סמכויות לשם ביצוע התפקיד, אין לדקדק עמה כשהיא אינה מפעילה את מלוא הסמכות שהוענקה לה ומסתפקת בהפעלתה החלקית - כל עוד ההפעלה החלקית מספיקה כדי ביצוע התפקידים המוטלים עליה. זהו בדיוק המקרה שאירע בענינו של העותר. הרשות היתה מוסמכת, בהעדר מסחר תקין במניות חברת התיירות, למחוק לחלוטין את המניות מהרישום למסחר ואילו כך נהגה, היו העותר ואחרים כמוהו נפגעים פגיעה חמורה ביותר; לא זו בלבד שלא היה קיים שוק למסחר במניותיהם אלא שכל רווח שהיה מופק במכירת מניותיהם היה נחשב לרווח הון החייב בתשלום מס הכנסה. משנמנעה הנהלת הבורסה מצעד קיצוני זה, ואף לא הגבילה את המסחר במניות חברת התיירות לחלוטין, כי אם הסתפקה בהגבלה של ימים מספר בשבוע, הרי דין לטובתם

של העותר ודומים לו פעלה ובכך בוודאי לא חרגה מסמכותה, אפילו לדברי העותר עצמו. בכך דחיתי את כל טענותיו של העותר, ולפיכך אני מציע לבטל את הצו-על-תנאי ולדחות את העתירה, ולחייב את העותר בהוצאות המשיבה בסך 5,000 ל"י.

השופט בכור:

קראתי בענין רב את פסקו המאלף והתכליתי של חברי הנכבד השופט אשר. הוא דן בטענות העותר בחמישה פרקים והם (א) הצדק הטבעי, (ב) מניעות, (ג) הסדר בלתי-סביר, (ד) הפליה ו-(ה) חריגה מסמכות. אבי מסכים לדעת חברי הנכבד בארבעה הפרקים הראשונים ואין לי מה להוסיף. לדאבוני שונה דעתי מדעת חברי הנכבד בענין הפרק החמישי, ולדעתי הבורסה חרגה מסמכותה, ורק מסיבה זו יש לעשות את הצו-על-תנאי למוחלט.

הבורסה הזקמה כגוף ציבורי בצורת חברה מוגבלת בערבות וקיבלה רשיון לפעול, וזאת בהתאם לפרק ח "הבורסה", בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968. על-פי סעיף 46 לחוק רשאית הבורסה להתקין תקנון לשם הבטחת ניהולה התקין וההוגן ומוקנית לה, בין היתר, הסמכות להסדיר את הענינים להלן:

"(ב) (5) תנאים ונוהל למחיקת ניר ערך מהרישום למסחר בבורסה או להפסקה זמנית של המסחר בו;
(6) ימי המסחר בבורסה."

תקנון הבורסה טעון פרסום על-פי סעיף 49 לחוק. על-פי סעיף 48 (א) רשאית הבורסה בהחלטה רגילה של האסיפה הכללית לשנות את תקנונה, אך שינוי זה טעון אישור שר האוצר, אחרי התייעצות עם רשות ניירות-הערך, וכן טעון השינוי אישור ועדת הכספים של הכנסת. סעיף 50 לחוק מבטיח את רציפות פעולת הבורסה והיא יכולה להחליט בלי אישור שר האוצר על סגירה של לא יותר מיום אחד, וגם על החלטה כזו יש לשר האוצר זכות וטו.

הבורסה התקינה תקנון, שקיבל את האישורים הדרושים, והיא פועלת על-פיו משנת 1969, והמסחר התנהל בכל המניות הרשומות בכל ימי פעילות הבורסה חמישה ימים בשבוע. החל מתחילת יולי 1977 היא הפעילה את ההסדר החדש, שעליו קובל המערער, אשר על-פיו המניות של מספר חברות נסחרות רק בימי שלישי - יום אחד בשבוע. הסדר זה נעשה על-פי החלטת מועצת המנהלים של הבורסה, והשאלה היא אם היתה לה סמכות להנהיג הסדר חדש זה. כמושכל ראשון ברור שהבורסה בהיותה תאגיד יכולה ומוסמכת לפעול אך ורק בתחום הכוחות והסמכויות המוקנות לא בחוק שעל-פיו נוסדה ובתקנון שהתקינה. לכן השאלה שעליה יש להשיב היא, אם ההסדר החדש הנו בתוך דלת אמותיו של כוחה וסמכותה של הבורסה על-פי החוק והתקנון.

החלק השלישי של תקנון הבורסה שכתרתו "המסחר בבורסה" מכיל כמה פרקים, ולעתירה זו יש ענין ראשית בפרק י"ב, סעיפים 2 ו-3 שבו. סעיף 2 מורה:

"ימי המסחר בבורסה הם ימי ראשון עד (וכולל) חמישי בשבוע - למעט חגים, וימים בהם סגורים הבנקים."

וסעיף 3 מורה:

"מושב הבורסה יהיה בשעות שתקבענה מעת לעת בהנחיות מועצת המנהלים."

כבר בשלב זה יצויין שלמועצת המנהלים אין סמכות לפי נוסח הסעיפים הנ"ל לשנות את ימי המסחר בבורסה בניגוד לסמכות שהוקנתה לה לקבוע ולשנות מדי פעם את שעות המסחר.

פרק יוד של התקנון ענינו תנאים ונוהל להפסקה זמנית של המסחר בנייר-ערך רשום. בפרק זה סעיפים 1 + 2 מקנים סמכות למנהל הבורסה (ובהעדרו לסגנו, ובהעדרם למפקח) להפסיק זמנית את הסחר בנייר-ערך מסויים לתקופה של עד שלושה ימים בגין אחת הסיבות המפורטות שם. סעיף 3 מקנה סמכות למועצת המנהלים "שליש ורבע" להפסיק ולקבוע

זמנית לתקופה מוגבלת או בלתי-מוגבלת, את המסחר בניר ערך" בגין אחת הסיבות המנויות שם, ובין היתר אם "נמצא שחלק קטן בלבד מהתעודות של ניר הערך נמצא במחזור" או אם "טובת הציבור מחייבת הפסקת המסחר בניר הערך". פרק י"א של התקנון עוסק בענין "תנאים ונוהל למחיקת ניר ערך מהרישום למסחר"; בסעיף 1 נאמר כי "בכל מקרה מהמקרים שבהם רשאית מועצת המנהלים להפסיק את המסחר בנירות ערך, רשאית היא למחוק את ניר הערך מהרישום למסחר" ובסעיף 2 נאמר שדבר זה יכול להיעשות רק בהחלטת רוב מיוחד של לפחות שלושה רבעים מחברי המועצה הנוכחים בישיבה ובתנאי שלפני כן ניתנה למנפיק האפשרות להשמיע את טענותיו. ענינו הרואות שהוקנו כאן סמכויות לנקוט צעדים שעל-פיהם נגרמות פגיעות בדרגות שונות של חומרה, וישנו גם דירוג מקביל של הגוף שהסמכות הוקנתה לו; במקרה הקל שבין השלושה הוקנתה הסמכות למנהל, במקרה הבינוני - למועצת המנהלים, ובמקרה החמור ביותר - למועצת המנהלים ברוב של שלושה רבעים מהחברים הנוכחים. ניסוח זה של הדברים מראה שמנסחי התקנון נתנו את דעתם לשאלות אלה באופן מפורט, וגם טרחו לדייק בהענקת סמכויות וכוחות מסויימים וגם לדרג את בעלי-התפקידים או הגופים שלהם הוקנו הסמכויות והכוחות.

נטען שאם התקנון הקנה לבורסה סמכות למחוק נייר-ערך, ממילא הוקנתה לה על-ידי כך הסמכות הפחותה של הפסקת המסחר במניות או ויסותו. אין זה המצב לדעתי בנסיבות ענין זה, וכאן ניתן לציין, שהסמכות למחוק נייר-ערך הוקנתה למועצת המנהלים בהחלטה ברוב מיוחד, ובענין זה לא נטען שההחלטה הנדונה נתקבלה ברוב זה או אחר.

ההוראות שנקבעו בתקנון הלכו בעקבות החוק והמדובר כאן בסעיפי-משנה (5) ו-(6) של סעיף 46 (ב) שצוטטו לעיל. סעיף-משנה 6 הסמיך את הבורסה לקבוע את ימי המסחר והיא קבעה אותם, חמישה ימים בשבוע, וזה חל על כל המניות הרשומות. סעיף-משנה (5) הסמיך אותה להתקין הוראות לשם מחיקת נייר-ערך רשום או לשם הפסקה זמנית של המסחר בו, וסעיף-משנה זה הוא היסוד להוראות בתקנון שצוטטו לעיל. המחלוקת ניטשת סביב השאלה אם מה שעשתה הבורסה הוא הפסקה זמנית של המסחר במניות הנדונות. היא טוענת שכן ושיש לראות בענין זה הפסקה של המסחר במניות מסויימות ארבעה ימים בכל שבוע. נראה לי שאין לקבל טענה זו. מה שנעשה כאן אינו תואם את המונח "הפסקה"; יתכן שהוא תואם מונחים הרבה, אחרים, אבל לא את המונח הפסקה כפי שבני-אדם מן הישוב יבינו מונח זה בהעדר הגדרה מיוחדת בחוק. כפי שכבר אמרתי לעיל, סעיפים 2 ו-3 בפרק י"ב בתקנון מראים שנקבעו חמישה ימים בשבוע למסחר במניות ולא נאמר שמועצת המנהלים יכולה להגביל את המסחר במניות בכלל, ועל אחת כמה וכמה במניות מיוחדות, למספר אחר של ימים בשבוע. גם לפי סעיף 46(ב) (6) לחוק הוסמכה הבורסה לקבוע בתקנון את ימי המסחר בבורסה וזו לא קבעה בתקנונה שמותר לה להגביל את המסחר במניות מסויימות לחלק מימי המסחר. אם ייאמר לאדם מן הישוב שיש סמכות להפסיק את המסחר זמנית לתקופה מוגבלת או בלתי-מוגבלת, התמונה שתצטייר במוחו תהיה תמונה של הפסקה לתקופה רצופה קצרה או ממושכת, אבל לא לוויסות וקביעת העדר מסחר במשך ארבעה ימים בכל שבוע. לו היתה כוונה להקנות כוח להגביל את המסחר במניות מסויימות לימים אלה או אחרים, לא היה כל קושי לומר זאת, וקשה לכלול כוח זה במסגרת הכוח להפסיק מסחר לתקופת מה. ההפסקה שעליה מדובר היא הפסקה כאשר נוצרות נסיבות מיוחדות, ואז נפסק המסחר עד יעבור זעם, ובתום ההפסקה חוזר המסחר לתקנו. "ההפסקות" החוזרות ונשנות כאן בכל שבוע אינן "הפסקה" במובן התקנון וגם לא במובן סעיף 46 (ב) (5) לחוק. מן הראוי אולי לציין כאן את תשובת סגן היועץ המשפטי לרשות ניירות-הערך לעותר, שבו הוא כותב (נספה ב/9 לעתירה):

"במקרה עליו אתה מדבר לא הפסיקה הבורסה לתקופה מוגבלת או בלתי מוגבלת את המסחר במניות האמורות אלא הגבילה אותו לפעם אחת לשבוע."

אמנם בהמשך המכתב אומר הכותב שהצעד שנקט הוא פחות חמור מהפסקת המסחר לתקופה ארוכה וממשיך שלדעת הבורסה (אינו אומר מה דעתו הוא) התקנון מסמיך אותה לנקוט צעד זה, אבל מה שחשוב לדעתי הוא שגם הכותב הבחין בין הפסקת המסחר לתקופה מוגבלת או בלתי-מוגבלת לבין מה שנעשה כאן. ברור גם שהחוק והתקנון נוסחו על-ידי אנשי חוק וידועה נטיית מנסחי תקנונים לא לחסוך במילים בהקניית סמכויות, ולהרחיב ככל האפשר, בדברים מפורשים, את תחום הסמכויות.

לבסוף אציין שחברי מועצת ההנהלה של הבורסה הם במידה לא-קטנה נציגי אינטרסים כלכליים שונים. המחוקק הגביל את הבורסה בכל הנוגע לשינוי התקנון, ואין להקנות לה סמכויות מעל ומעבר למה שפורש בתקנון המאושר או למה שמשמע ממנו מכללל באופן ברור וללא ספיקות ממשיים.

אי לזאת הגעתי למסקנה שהבורסה חרגה מתחום סמכויותיה, ולכן אני מציע לעשות את הצו-על-תנאי למוחלט.

הנשיא זוסמן:

חילוקי הדעות אשר נפלו לצערי בין חברי הנכבדים מחייבים אותי להכריע במשפט זה, ועלי להודות שההחלטה לא היתה קלה.

לכאורה מושך הנימוק שעליו מושתת פסק-דינו של השופט אשר, לאמור, שהמרובה כולל את המעט; לפיכך מי שהכוח בידו "להפסיק זמנית" את המסחר בניירות-ערך, רשאי גם להגבילו למקצת מימי המסחר בבורסה. ואולם יש וכלל זה, על-אף ההגיון שבו, אינו משקף את מטרת התחיקה, ראה, (1864) R. v. Cousins (10).

מה שהכריע בעיני ומביא אותי לצירוף דעתי אל זו של השופט בכור, הוא, כי למקרא סעיף 46 (ב) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, נמצאתי למד, שהמחוקק מבדיל בין "הפסקה זמנית של המסחר" בסעיף-קטן (5) לבין קביעת "ימי מסחר בבורסה" בסעיף-קטן (6) של סעיף 46(ב) הנ"ל.

2. מוכן אני להניח - אף-על-פי שגם בזה אין בטחון - כי מכוח סעיף 46 (ב) (6) הנ"ל רשאית הבורסה לקבוע ימי מסחר שונים למניות הנסחרות בה למיניהן, ואולם כנראה בעליל מהתקנון, היא לא עשתה כן. בפרק י"ב, סעיף (2), לתקנון נקבעו חמישה ימי המסחר בבורסה, באופן אחיד לכל המניות וללא סטיה לגבי מקצתן, ומועצת המנהלים אף לא הוסמכה לסטות מן הקביעה הלזו.

לעומת זאת נאמר בפרק י', סעיף 3, לתקנון, כי מועצת המנהלים של הבורסה רשאית להפסיק זמנית את המסחר בנייר-ערך. הוראה זו באה בגדר סעיף 46 (ב) (5) לחוק.

עינינו הרואות: מכוח התקנון הפסקה זמנית של מסחר במניה מסורה לשיקול-דעת מועצת המנהלים, ואילו שינוי ימי המסחר הקבועים בתקנון אינו בגדר סמכותה. שוני כוחותיה של מועצת המנהלים לגבי שני הענינים הנ"ל מחייב אותך להקפיד עמה, ולא לפרש "הפסקה זמנית", שלכאורה אינה מכילה בקרבה צמצום ימי המסחר, בדרך שתאפשר למועצה לעשות מה שלא הוסמכה לעשות, לאמור לצמצם ימי המסחר.

מטעם זה החלטתי להצטרף לפסק-דינו של השופט בכור.

הוחלט, ברוב, דעות, לעשות את הצו-על-תנאי מוחלט, באופן שיבוטל ההסדר שבו נקטה הבורסה ולפיו נערך המסחר במניות פעם אחת בשבוע בלבד. אין צו להוצאות בעתירה זו.

ניתן היום, ג' באייר תשל"ח (10.5.1978).