

בתי המשפט

עפ 070143/05		בית משפט מחוזי תל אביב-יפו	
10/07/2008		בפני: כב' השופטת ס' רוטלוי, ס.נ. – אב"ד כב' השופטת ע' סלומון צ'רניאק כב' השופטת י' שיצר	

בעניין: מדינת ישראל

פרקליטות מחוז ת"א-מיסוי וכלכלה

ע"י ב"כ עו"ד דורון ועו"ד בכר

המעוררת

נגד

1. קיי יונתן

ע"י ב"כ עו"ד אלון רון

2. הורה ניר

ע"י ב"כ עו"ד שינמן, עו"ד נגב ועו"ד סבאג

המשיבים

להכרעת-דין בשלום (2004-10-27): [תפ 8241/01](#) מדינת ישראל נ' קיי יונתן שופטים: ד' הדסי-הרמן עו"ד: אלמוג, פירדי, רון, שינמן, נגב

חקיקה שאוזכרה:

[חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968: סע' 54\(א\)\(2\)](#)[חוק העונשין, תשל"ז-1977: סע' 25](#)

מיני-רציו :

* ניירות ערך – עבירות – תרמית בקשר לניירות ערך

* ניירות ערך – תרמית – תרמית בקשר לניירות ערך

ערעור על הכרעת דין לפיו זוכו המשיבים מחמת הספק, מ-25 עבירות של ניסיון להשפעה בדרכי תרמית על שערי ני"ע. מוקד המחלוקת הוא בשאלה האם בהתנהגות המשיבים היתה כוונת מרמה.

בית המשפט המחוזי דחה את הערעור ופסק כי:

המחוקק לא קבע רשימת התנהגויות שמהוות כוונת מרמה, אלא השאיר זאת לפסיקה שתענה על שלל המצבים שהמציאות מזמנת, בפרט משמדובר בתחום בו התחכום רב ושיקולי השחקנים בשוק מורכבים ביותר, מה גם שקיימים גורמים מוסדיים לצד משקיעים קטנים וכאשר שוק ההון הישראלי יחסית קטן. השפעת שחקן גדול, העושה פעולות בסכומים שמהווים נתח משמעותי מהשוק עשויה מטבע הדברים להיות בעלת משקל רב, כאשר נגדו אין די שחקנים מסוגו, ומכאן יש חשש אמיתי למניפולציות. לכן ההיבטים הנסיבתיים של העסקות ומשמעותם הם המשליכים על מהות הכוונה, דהיינו אם הפעולה היא כנה, או שיש בה כדי להשפיע על השוק בכוונת מרמה. בשוק כזה יש חשיבות רבה להבטחת אמינות המסחר ולגורמי הרגולציה והפיקוח העוסקים במלאכת אכיפת הנורמות המבטיחות זאת, תפקיד נכבד. הנטל להוכיח טיבה של הכוונה מוטל על התביעה; החשש כי הקביעות הכלליות שנקבעו בפסה"ד בנוגע ל"פקודות נגדיות" ו-"עסקות עצמיות", יש בהן כדי לפרוץ את העיקרון לפיו כל השחקנים בבורסה משחקים לפי אותם כללי משחק, נדחה, שכן הקביעות האופרטיביות שבפסה"ד מבוססות על התרשמותו הבלתי אמצעית של בימ"ש קמא מדברי העדים ומיתר הראיות בנסיבות המקרה.

בנסיבות לא ניתן להסיק בוודאות כי מתקיים היסוד הנפשי הדרוש להוכחת אשמת הנאשמים בניסיון להשפיע בדרכי תרמית על השער של מניה באמצעות מתן פקודות קניה ומכירה נגדיות, לכאורה בצפי כי יפגשו ביניהן, אך רק מעצם מתן הפקודות הנגדיות. להוכחת האשמה נדרשת לפחות מודעות הנאשם לכך שההשפעה על השער תהיה בדרכי תרמית ובהקשר זה יש חשיבות לכך שכתב האישום תוחם את המעשה הפלילי, שכן יש להתייחס לתרחיש אחד: אפשרות של "עסקה עצמית" בדרך של מפגש בין הפקודות הנגדיות של המשיבים, בנתוני השוק שהיו קיימים נכון למועד מתן הפקודות. מהראיות עולה כי מדובר בתרחיש בלתי אפשרי. יש טעם בטענה כי גבולות עבירת המרמה בני"ע ייקבעו לא רק לפי הנחיות הבורסה והמומחים מטעמה. אך מקום בו מדובר בפעילות אנשי מקצוע בתחום אופציות המעו"ף, אין להתעלם גם מעמדת מוסדות הבורסה בקביעת גבולות המותר והאסור. לאור הראיות הקונקרטיות, מובן מדוע היה לבימ"ש קמא ספק ביחס לקיום מודעות חד משמעית של המשיבים להיתכנות תוצאה של מפגש הפקודות, והוא לא הסתפק בעצם קיומה של הסתברות תיאורטית נדירה לכך.

פסק דין

כב' השופטת י' שיצר

כללי

1. זהו ערעור על הכרעת דינו של בית משפט השלום בתל-אביב-יפו (כב' השופטת ז' הדסי-הרמן) בת"פ [8241/01](#) [פורסם בנבו], מיום 27.10.04, אשר לפיו זוכו המשיבים, מחמת הספק, מהעבירות שיוחסו להם בכתב האישום.

אין חולק כי המשיבים עבדו במחלקת המעו"ף של חברת אילנות – בטוחה בית השקעות בע"מ (להלן: "אילנות בטוחה") שהיא חברה בבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ (להלן: "הבורסה") ועוסקת בניהול תיקי ניירות ערך של לקוחות וכן מנהלת השקעות שלה, בחשבונות נוסטרו. בין היתר, סחרה במניות מעו"ף. משיב מס' 1 תפקד כמנהל הנוסטרו של מחלקת המעו"ף ואילו משיב מס' 2 תפקד כמנהל חשבון נוסטרו בשם "מירב עושה שוק ב" (חשבון מעו"ף ארביטרוז').

כתב האישום

2. למשיבים יוחסו 25 עבירות של ניסיון להשפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך – עבירות על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#), התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"), ביחד עם [סעיף 25 לחוק העונשין](#), התשל"ז-1977 (להלן: "חוק העונשין"). באישום נוסף יוחסו למשיבים 24 עבירות של ניסיון להשפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך – עבירות על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#), ביחד עם [סעיף 25 לחוק העונשין](#).

א. האישום הראשון

על פי הנטען באישום הראשון ביום 26.3.98 נתן משיב מס' 2, במסגרת תפקידו, הוראת קנייה בשלב הטרם פתיחה של 25 מניות המעו"ף, בסכום של כ- 40 מיליון ₪ ובלימיט של כ- 10% +. מיד לאחר מכן, נתן משיב מס' 2, הוראת מכירה של 25 מניות המעו"ף, בסכום של כ- 40 מיליון ₪ ובלימיט של כ- 10% +. על פי הנטען, משיב מס' 2 פעל באופן זה במטרה לגרום לכך שבשלב פתיחת המסחר תיווצר עסקה עצמית באחת, או ביותר מ- 25 מניות המעו"ף. על ידי כך, היו הנאשמים קובעים את שער הפתיחה של אחת או יותר מ- 25 מניות המעו"ף על 110%. משיב מס' 1, במסגרת תפקידו, היה שותף להחלטה על דרך מתן הוראות הקניה והמכירה וכן היה מודע למטרת פעולות אלה, אלא שעל פי הנטען, הציבור לא יכול היה לדעת במהלך יום המסחר על כך שהנאשמים נתנו הוראות תואמות של קניה ומכירה של מניות מעו"ף בכמויות

ובלימיטים דומים, תוך ניסיון להשפיע בדרכי תרמית על שער הפתיחה של כל אחת מ- 25 המניות.

ב. האישום השני

על פי עובדות האישום השני, ביום 28.5.98, נתן משיב מס' 2, במסגרת תפקידו, הוראת מכירה של 24 מניות המעו"ף, בשלב הטרור פתיחה בסכום של כ- 40 מיליון ₪ ובלימיט של כ- 10% +. מיד לאחר מכן, נתן משיב מס' 2 הוראת מכירה של 24 מניות המעו"ף, בסכום של כ- 40 מיליון ₪ ובלימיט של כ- 10% +. על פי הנטען, משיב מס' 2 פעל באופן זה במטרה לגרום לכך שבשלב פתיחת המסחר תיווצר עסקה עצמית באחת או ביותר מניות המעו"ף ובכך, היו הנאשמים קובעים שער הפתיחה של אחת או יותר ממניות המעו"ף על 90%. משיב מס' 1, במסגרת תפקידו, היה שותף להחלטה על דרך מתן הוראות הקניה והמכירה וכן היה מודע למטרת פעולות אלה. הציבור, על פי הנטען, לא יכול היה לדעת במהלך יום המסחר, שהנאשמים נתנו הוראות תואמות של מכירה וקניה במטרה להשפיע בדרכי תרמית על שערי הפתיחה של כל אחת מהמניות בה פעלו.

פסק הדין של בית משפט קמא

3. בית משפט קמא ששמע שורה ארוכה של עדים משני הצדדים, הגיע למסקנה כי הנאשמים הבהירו בכל השלבים, לרבות בחקירתם, כי פעלו כפי שפעלו רק כדי להתכסות מכל הסיכונים האפשריים ולא היה מצב כי בפגיעה תהיה תנודה של 10% בשער הפתיחה.

בית המשפט הדגיש, כי לא הוצג תיעוד על פיו יתכן מצב בו אין עסקאות בזמן פגיעה ועל כן **"נמצאים אנו בתחום התיאוריה ולא בתחום המעש"**. בית משפט קמא הסתמך על עדויות עדי התביעה, בעיקר על ת/1 מר גולדברג ראובן – עובד הבורסה ומומחה בתחום ועל ע.ת. ת/2 פרופ' האוזר הכלכלן הראשי של רשות ניירות ערך, וכן על מוצגים כגון ת/17 המלמד על כמות העיסקאות בשלב הפתיחה (כ- 1,500) במועדים הלבנטיים על נ/5 המלמד כי מאז 93 לא רשם מדד המעוף תנודה של 10% ביום פגיעה. כמו כן נתן משקל רב לעדות עת/1 ול- נ/20 מהם עולה, כי **"יש היגיון בחשש של שחקני המעו"ף מפני גלישת פקודות שלהם בתנודות שער גבוהות מאוד משלב הפתיחה ועד לשלב המסחר הרציף. החשש הוא סביר על רקע המתרחש בבורסה"** (עמ' 700 לפסק הדין). בית המשפט הבהיר, כי היות והבורסה קשובה לשחקני מעו"ף, היא פועלת לשינוי כללים כל עוד אינם פוגעים בשחקנים אחרים בשוק ועל כן

בסופו של דבר ההצעה שב- 20/נ אושרה על ידי הדירקטוריון של הבורסה במרץ 2001 והוכללה פקודת LMO בשיטת הרצף.

מנימוקים אלו ומנימוקים נוספים הגיע בית משפט קמא למסקנה כי –
"כל ההיפותיזות הסבירות שהוצגו במהלך הדיונים אכן יש בהם להטיל ספקות כבדים בדבר הוכחת הכוונה המיוחסת לנאשמים, הווה אומר, הוכחת הכוונה לפעול בניגוד לחוק בניסיון להשפיע בדרכי תרמית על שערן של המניות בהם עסקינן" (עמ' 709).

לאור ספק זה, אשר פועל לטובת הנאשמים, זוכו הנאשמים מעבירות שיוחסו להם.

נימוקי הערעור

טענות המערערת

4. בהודעת ערעור מפורטת תוקפת המערערת את קביעות בית משפט קמא הן במישור המשפטי והן במישור העובדתי.

א. המישור המשפטי

ככל שהבנתי את עמדתה של ב"כ המערערת, היא סבורה, כי היה על בית משפט קמא לקבוע שהוראות נוגדות, אשר עשויות להוביל לעסקה עצמית, לא יכולות להחשב בשום מקרה לגליטימיות. היא מסתמכת על פסיקה עניפה אליה היא מפנה, בין היתר, פסקי הדין בעניין [ע"פ 1327/86 מדינת ישראל נ' יעקב רוזנבוך](#), תשמ"ט(2), 309.

לדעתה, העסקות העצמיות במקרה דנן הן בגדר דרכי תרמית קלסיות ולעניין זה היא מפנה לפסקי הדין בת"פ 6562/99 [מדינת ישראל נ' יצחק רומנו](#) (לא פורסם) וע"פ 70163/01 [יצחק רומנו נ' מדינת ישראל](#) (לא פורסם) וע"פ [70749/01 \(ת"א\)](#) [חיים שיבי נ' מדינת ישראל](#), דינים מחוזי כרך לג(2) 38, [ת"פ 2230/02 מדינת ישראל נ' חיים זקל](#), [פורסם בנבו], [ע"פ \(ת"א\) 70484/03 יחזקאל מועלם נ' מדינת ישראל](#) [פורסם בנבו].

לדעתה, לא היה מקום לקבל את הסברי הנאשמים, כי לא פעלו כדי להשפיע על השער, וכי התנהגותם נועדה למנוע "גלישת הפקודות", אשר היתה מסכנת אותם וחושפת אותם לנזק כלכלי. גם אם מטרת המשיבים היתה להקטין את הסיכון, עדיין היה בפעולתם כדי לבסס הרשעה בעבירה של ניסיון להשפיע על תנודות השער בבורסה.

לדעתה, מי שאינו מוכן לשאת בסיכונים הכרוכים בפעילות בבורסה, צריך "לצאת מהמשחק", מה גם שהיו דרכים אחרות להתמודד עם הסיכון הכלכלי כפי שנהגו סוחרים מעו"ף אחרים. טענה נוספת היא, כי שגה בית משפט במסקנתו, כי תקנון הבורסה מתיר עשיית עסקאות עצמיות. תקנון הבורסה אינו מחליף את הדין הפלילי אשר מכוחו יצאה הפסיקה לפיה עסקה עצמית היא עבירה פלילית.

עוד נטען, כי עמדת בית משפט קמא לגבי המצב הנפשי הנדרש לצורך הרשעה בביצוע העבירה-שגוייה. אין צורך בהוכחות כוונה ממשית לביצוע העבירה המושלמת, די במודעות לרכיב ההשפעה על השער. זאת ועוד, אם הנטל על התביעה הוא להוכיח כוונה ממש, בית המשפט התעלם מדוקטורינת הכוונה על תנאי, מה גם שבמקרה דנן די במודעות לדרכי התרמית הננקטות במטרה להשפיע על השער. מאחר ומודעות המשיבים הוכחה, אף הסתברות נמוכה להתקיימות הנסיבות בהן תהיה השפעה על השער, מצביעה על קיום כוונה והיה מקום להרשיעם.

ב. המישור העובדתי

לטענת המערערת, פסק הדין שגוי בתיאור ההסתברות לביצוע עסקה עצמית ולוקה בסתירה פנימית מהותית. בית המשפט לא ייחס משקל מספיק לעצם מתן ההוראות הנוגדות, כמו כן הסיק מסקנה לא נכונה לטובת המשיבים מתיקון תקנון הבורסה והוספת פקודה חדשה, המתבטלת בתום שלב הפתיחה מבלי לגלוש לשלב הרצף. לדעת המערערת, עצם קיום החשש אצל המשיבים לגלישה היה צריך להביא למסקנה, כי היה קיים סיכוי כלשהו, ולו נמוך, כי הפקודות תיפגשנה ותיווצר עסקה עצמית.

עוד נטען, כי בית המשפט התייחס לראיית ההגנה נ/5 (פירוט תנודות מדד המעו"ף מאז שנת 1993) לפיה, הסיכון לעליית המדד כולו ב- 10% נמוך באופן תיאורטי, אך לא התייחס לכל מניה מ- 25 מניות המעו"ף בנפרד, כאשר הסיכוי לעסקה עצמית בכל אחת מהן, די בו כדי לגרום נזק לשוק.

גם הקביעה, כי בעת מתן ההוראה היתה פעילות ערה בשוק יהיו "פקודות על המסך" ועל כן הסיכוי לעסקה עצמית הוא אפסי היא שגויה, שהרי בשלב טרום פתיחה עומדת לכל השחקנים אפשרות לביטול פקודות, מה גם שקיים סיכוי לעסקה עצמית, גם כשיש ביקושים והיצעים בכל אחת מהמניות.

המערערת מפנה לפער בין גירסאות המשיבים בחקירה לבין גירסתם בבית המשפט. הגם שבית המשפט הכיר בו, לא נתן לו משקל מספיק. אשר לטענה, כי הפעולות נועדו למנוע קטסטרופה כלכלית, אליבא דמערערת, זו טענה מאוחרת וקיימות ראיות נגדיות סותרות, כגון ת/23 (חוות הדעת של פרופ' האוזר) ממנה עולה אינטרס העלאת השער לצרכי רווח.

עוד נטען, כי לא הובאו ראיות על ידי הנאשמים לתמיכה בטענתם, כי פעלו על פי מדיניות ההשקעות של אילנות בטוחה. גם התייחסות בית המשפט לגורם הזמן היתה שגויה, שכן המשיבים המתינו לראות מה קורה בשוק והרי ככל שהיו מקדימים בהזרמת הפקודה היו מקטינים לעצמם את הסיכון.

המערערת גם מוצאת, כי בית המשפט לא התייחס למלוא עדותו של עד התביעה גולדברג ולא הסיק ממנה כי הוא מתנגד למתן הוראות נוגדות, ולו אף בלימיטים שאינם זהים. מעבר לכך, אין לקבל את הטענה של חשש, כי הפעילות הכלכלית של כל השחקנים בשוק תצא מכלל שליטה, שהרי כל מחיר שנקבע מפעילות סדירה של השוק הוא מחיר נכון וכלכלי.

טענות המשיבים

5. לשיטת המשיבים, אין להתערב בפסק הדין של בית משפט קמא. הסוגיה סבוכה, בפני בית משפט קמא נשמעו עדים רבים במשך זמן ממושך, הוא נחשף לראיות במלוא עצמתן ויכול היה להתרשם ממכלול החומר. אם בסופו של יום נותר בליבו ספק ביחס לכוונת המשיבים אין להתערב במסקנתו.

ב"כ הנאשמים מדגישים, כי אין בתיק כל קביעות עקרוניות וכי השאלה היא האם התכוונו המשיבים בפעולות המיוחסות להם – מתן הוראות נוגדות, להשפיע בדרכי תרמית על השער. נטל הראיה על התביעה הן לעניין העובדות והן לעניין הכוונה. בפסיקה אליה הפנתה ב"כ המערערת התבנית היתה ברורה ואילו כאן נותר ספק.

הם מבהירים, כי יש גם הבדל בין מצב שבו פקודות נוגדות התבצעו, לבין השפעה על השער. לטענתם כלל לא עלתה על דעת המערערים האפשרות, כי אף מוכר לא יגיע ביום הפקיעה בשוק המעו"ף ויבקש למכור מניות. אפשרות כזו היא בגדר מודל תיאורטי בלבד. בפועל מעולם לא התרחשה ולא תתרחש. לכן לא יתכן שהמשיבים צפו אותה, או שהיתה להם מודעות, פזיזות, או כוונה כי היא תתרחש הלכה למעשה.

החשש האמיתי של המשיבים היה, כי אם יקרה משהו שיביא לביקוש כה גדול שחלק מהקונים לא יקבל את הסחורה, והפקודה של המשיבים תחליק לשלב הבא, יאלצו לקנות בפלוס 10, ובכך הם לא היו מעוניינים. בכך אין משום השפעה על השער בתרמית, לא כל עיסקה נוגדת היא בהכרח גם עיסקה עצמית ולא תמיד היא משפיעה בהכרח על השער. אמנם כל פעולה, בין קניה בין מכירה משפיעה על השער, אך כדי שניתן יהיה באמצעות פקודות להביא לתוצאות יזומות, צריך שמשתנים רבים יתקיימו. לכן במסחר רב צדדי כמו במניות המעו"ף ובעיקר ביום הפקיעה, קשה ביותר להשפיע על השער (להבדיל ממסחר דו צדדי, כגון במניות דלות סחירות) ועל כך העידו גם עדי התביעה וזאת הבין בית משפט קמא.

לא יתכן, שהמשיבים שנחשבו כמבינים בשוק ההון יעלו בדעתם שהם יהיו היחידים בשוק שיבואו למכור מניה (או לקנות) ביום פקיעת מניות המעו"ף, ושלא יהיו מוכרים אחרים. חששם האמיתי היה, שיבואו קונים רבים לשוק והביקוש יגדל כל כך, שלא יספיקו להגיב על כך. עצם יצירת דינמיקה של ביקושים מולידה גם מהצד השני דינמיקה של מוכרים, ולכן הפקודה הנוגדת לא היא בלבד קובעת את השער. מאחר והפקודה של המשיבים היתה מהאחרונות היא המפגרת ביותר בסדר העדיפויות והשער ממילא היה נקבע גם בלעדיו, בלימיט שניתן.

כדי להצליח להשפיע על השער צריך לבוא בביקוש עצום בסדרי גודל משמעותיים. למשל, בנתונים ששררו אז צריך היה להזרים סדר גודל של כ- 500 מיליון ₪ (לעומת 40 מיליון ₪ שהזרימו המשיבים). פעולה כזו יכלה להתבצע רק על ידי גורם בעל משאבים ענקיים, כגון קופות גמל של אחד הבנקים הגדולים. זה היה החשש האמיתי של המשיבים, שמפניו רצו להתגונן ולא היתה להם כוונה אחרת. המשיבים משווים את פעולתם לעריכת ביטוח נגד רעידת אדמה בעיר ת"א. מדובר בסיכון רחוק, שעדיין לא התממש, אך בכל זאת אנשים מתכסים בפניו, למרות שלא מאמינים שיקרה.

מכאן, ששיקולי ההסתברות של בית המשפט קמא היו נכונים. דברים אלה הוסברו על ידי המשיבים, אך המערערת עיוותה את הסבריהם והתייחסה אליהם באופן חלקי ולא לתמונה השלמה ולמשמעותה. כוונת המשיבים לא היתה לבטל לגמרי את הפעולה של הקניה, אלא לבטלה "על תנאי" בנסיבות מסוימות, שהרי המשיבים היו מעוניינים להתכסות.

יש גם משקל לכך, כי חל, סמוך למועדים הרלוונטיים, שינוי בשיטת המסחר והונהגה מערכת מחשב חדשה, והמשיבים נהגו כפי שהיו רגילים לנהוג בשיטת המסחר הקודמת שהתירה ביצוע פעולות נוגדות, כפי שעשו גם הפעם.

השאלה האמיתית לדעתם היא לשם מה מיועדת הפעולה – למטרה לגיטימית, כמו התכסות או לקביעת שער באופן מלאכותי כדי לרמות משקיעים. החשש מפני החלקת פעולות הוא ממשי וריאלי והמשיבים שעסקו בהשקעות עבור אחרים נושאים באחריות כבדה למנוע משולחיהם הפסדים.

אשר ליסוד הנפשי, טוענים המשיבים, כי צריכה להיות מודעות לדרך התרמית ולפחות פזיזות לגבי ההשפעה על השער. ב"כ המשיבים הפנו לפסיקה ולספרות. מהם יש להסיק, לדעתם, כי השפעה בדרכי תרמית על השער מתקיימת מקום בו היתה כוונה להשיג תוצאה זו.

מאידך, כוונת המשיבים היתה שונה בתכלית: לא לרווח נשאו עיניהם, אלא למניעת הפסדים ונזקים כבדים, פעולתם היתה הגנתית גרידא. גם נ/13 (נתוני שערי פתיחה) מלמד, לדעתם, שעליות שער של +10 היתה גורמת לחשבון הנוסטרו שניהל משיב 1 להפסדים של 5 מיליון ₪ ודברים אלה מקבלים אף אישור בעדות המומחה פרופ' האוזנר. מומחי התביעה עצמם

(גולדברג והאוזר) דיברו תחילה על הנחות תיאורטיות אך כשהראו להם את נ/19 - הנתונים הממשיים הם אישרו בהגינותם, כי מבחינת המשיבים אין הגיון כלכלי בהעלאת השער ב +10 כי הדבר יביא להפסדים.

זאת ועוד, ת/17 מלמד, כי בשלבי הפתיחה בימים הרלבנטיים הוזרמו כ-1,500 פקודות, דהיינו יש אישור ברור לכך שהיו משתתפים רבים במסחר, דבר המעקר אפשרות כי המשיבים השפיעו באופן מלא על השוק והרי המשיבים ראו את הפעילות הערה הזאת וממילא הבינו, כי אינם יכולים להשפיע על השוק.

זהו, איפוא, לטענתם המצב האמיתי לו היו מודעים ולכן מסקנת בית המשפט קמא לדעתם נכונה.

דיון ומסקנות

6. א. מוקד המחלוקת בין הצדדים בתיק זה היא השאלה, האם בהתנהגות המשיבים היתה כוונת מירמה. המחוקק לא קבע רשימת התנהגויות שמהוות כוונת מרמה. הוא השאיר זאת להתפתחות פסיקתית, שתענה על שלל המצבים, שהמציאות מזמנת, ובפרט משמדובר בתחום בו התחכום רב ושיקולי השחקנים בשוק מורכבים ביותר, מה גם שקיימים גורמים מוסדיים לצד משקיעים קטנים.

הוסף לכך כי שוק ההון הישראלי הוא שוק יחסית קטן, שמספר השחקנים הגדולים בו אינו רב. השפעת שחקן גדול, העושה פעולות בסכומים שמהווים נתח משמעותי מהשוק עשויה מטבע הדברים להיות בעלת משקל רב, כאשר כנגדו אין די שחקנים מסוגו, ומכאן קיים חשש אמיתי למניפולציות.

על כן ההיבטים הנסיבתיים של העיסקות ומשמעותם הם המשליכים על מהות הכוונה, דהיינו אם הפעולה היא כנה, או שיש בה כדי להשפיע על השוק בכוונת מרמה. בשוק כזה יש חשיבות רבה להבטחת אמינותו של המסחר בשוק ההון ולגורמי הרגולציה והפיקוח העוסקים במלאכת אכיפתן של הנורמות המבטיחות זאת, תפקיד נכבד. מלאכת הגורמים המפקחים אינה פשוטה, אך בהליך המשפטי הנטל להוכיח טיבה של הכוונה מוטל על התביעה.

ב. חלק ניכר מהודעת הערעור של המדינה מוקדש לפירוט חששותיה כי הקביעות הכלליות, אשר נקבעו, כך לטענתה, בפסק הדין של בית המשפט קמא בכל הנוגע ל-"פקודות נגדיות" ו-"עסקות עצמיות" – יש בהן כדי לפרוץ את העיקרון לפיו כל השחקנים בבורסה משחקים לפי אותם כללי משחק. על חששות אלה חזרה באת-כוח המדינה באריכות רבה גם בדיון לפנינו, היא גם הפנתה כאמור, לפסיקה ממנה מתחייבת, לדעתה, מסקנה כזו.

עיינתי עיין היטב בפסק הדין של הערכאה הדיונית ונחה דעתי כי אין כל הצדקה עניינית לחששות המדינה. הקביעות האופרטיביות שבפסק הדין מבוססות על התרשמותו הבלתי אמצעית של בית המשפט קמא מדברי העדים שהעידו בפניו ומיתר הראיות בעניין נסיבותיו של המקרה הספציפי ומאפייניו הייחודיים.

כבר בתום שמיעת פרשת התביעה התעורר אצל בית המשפט קמא ספק בדבר אשמתם של הנאשמים שעמדו בפניו (עמ' 708, שורות 15 – 16). ספקות אלה התחזקו והפכו ל"ספקות כבדים" (עמ' 709, שורה 16). לאחר עדויותיהם של המשיבים, שהסבירו, כי לא עמדה מאחורי מעשיהם כל מחשבה פלילית. מסקנה זו של בית משפט קמא הינה עובדתית ביסודה ואינה חורגת מנסיבותיו של המקרה הספציפי.

על מנת להסיר כל חשש מלבה של בא-כוח המערערת, אדגיש אף אני, כי חוות-דעתי על כל מסקנותיה מתייחסת אך ורק למקרה הקונקרטי שלפנינו על מכלול נסיבותיו. אין בכוונתנו לקבוע עמדה בסוגיות כבדות-משקל אליהן מתייחסת המערערת בטיעוניה, אשר אינן נחוצות בהכרח להכרעה בנסיבות התיק דנן. זאת ועוד, בינתיים חלו שינויים בהוראות הבורסה, כך שממילא בטל הפן התקדימי של המקרה.

ג. מכאן, חזרה לנסיבות. מדובר בארועים, שהתרחשו בחודשים מרץ ומאי 1998, זמן קצר לאחר שהונהגה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב שיטה חדשה למסחר במניות המעו"ף – היא שיטת הרצף. זו החליפה את השיטה הקודמת - שיטת המ.ר.צ, אשר בה ניתן ונהוג היה, ככל העולה מהראיות, לבצע "פקודות נסיגה".

הפקיעה של חודש מרץ 1998 היתה הפקיעה השניה בשיטת הרצף, והפקיעה של חודש מאי 1998 היתה הפקיעה השלישית. בשתי הפקיעות מדובר בתרחישים בעלי השפעות זהות, אך בכיוונים הפוכים (של קניה מול מכירה). קביעותי (כמו גם קביעות בית המשפט קמא) מתייחסות אך ורק למצב העובדתי של אותם ימים. אין להשליך מהן למצב עניינים אחר.

ד. בנסיבות התיק דנן, המערערת מסתמכת על הפניות לפסיקה, אך לא הצליחה להראות באופן קונקרטי מאלה ראיות בעל-פה ובכתב המצביעות לשיטתה בבירור על אשמת המשיבים, התעלם בית משפט קמא. המערערת אף נמנעת מהתייחסות לחלק מדברי העדים המומחים, שהיא עצמה הביאה, ומבקשת מערכאת הערעור להניח הנחות, שהיא לא הצליחה

להוכיח באמצעות עדיה בערכאה הדיונית. כאשר לא הונחה תשתית ראייתית מספקת, בית משפט של ערעור לא ייטה להתערב בספק שהתעורר אצל בית המשפט קמא. ה. מוכנה אני להניח, כי בנסיבות המתוארות בכתב האישום, עצם מתן פקודות נגדיות בהיקף כספי משמעותי, שיש בהן לכאורה פוטנציאל ליצירת עסקה עצמית הקובעת שער מניה, מקימה תשתית עובדתית מסבכת לכאורה, אשר יש בה כדי להטיל על הנאשם נטל להביא הסבר למעשיו המתיישב עם חפותו – זאת אף אם ההסתברות המתמטית להתרחשותה של עסקה עצמית אינה גבוהה (אולם בתנאי כי אינה אפסית או ממש קרובה לאפס).

אלא שבסופו של יום נותר הספק האם בנסיבות העניין ניתן להסיק בוודאות כי מתקיים היסוד הנפשי הדרוש להוכחת אשמת הנאשמים בניסיון להשפיע בדרכי תרמית על השער של מניה באמצעות מתן פקודות קניה ומכירה נגדיות, לכאורה בצפי כי יפגשו ביניהן, וזאת אך רק מעצם מתן הפקודות הנגדיות. יתכנו מצבים נוספים להם התכוונו המשיבים, אך כאלה לא בא זכרם בכתב האישום. במצב עניינים שלפנינו **זברים שבלב העושה** הופכים את הפעולה לאסורה (פס"ד **הלדשטיין**, צוטט בהכרעת הדין, בעמ' 691) – בין אם היסוד הנפשי הדרוש הוא מודעות לרכיבי העבירה גרידא, ובין אם יסוד זה כולל גם כוונה מיוחדת או "כוונה על תנאי" לביצוע העבירה המושלמת. ודוק: **סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך** אוסר על השפעה **בדרכי תרמית** על התנודות של שער נייר ערך, ולשם הוכחת האשמה נדרשת, לכל הפחות, מודעות הנאשם לכך שההשפעה על השער תהיה **בדרכי תרמית**.

בהקשר זה, יש חשיבות מהותית לכך שכתב האישום תוחם באופן צר ונקודתי את המעשה הפלילי שהמערערת מייחסת למשיבים: מדובר בניסיון לקבוע את שער הפתיחה של מניה אחת או יותר על **110%** ביום 26/03/1998 (עמ' 9 לכתב האישום, פסקה 4), ועל **90%** ביום 28/05/1998 (עמ' 11 לכתב האישום פסקה 4).

גם בטענות לפנינו ואף במענה לשאלותינו, חזרה באת-כוח המדינה והדגישה בנחרצות כי מעשה התרמית אותו ניסו המשיבים, לבצע, היה לגרום לתנודה של **10%** (ולא פחות) בשער של מניה אחת או יותר, מהמניות בהן פעלו. לא נטען ולא הונחה בפני בית משפט קמא, או בפנינו תשתית ראייתית שהיה בה כדי להצביע על אפשרות אחרת כלשהי, של ביצוע התרמית, אלא בדרך של **"מפגש" בין פקודות הקניה והמכירה הנגדיות**. מצב כזה, שבעולה מחומר הראיות, אפשרי לגבי מניה מסוימת, רק אם אין שחקנים משמעותיים נוספים המעוניינים לסחור באותה מניה באותו מועד. מצב כזה הוא תיאורטי בלבד.

ו. ערה אני לסתירות מסוימות או חוסר עקביות שבדברי המשיבים בחקירותיהם ברשות לניירות ערך. מצד אחד, משיב 2 טען בחקירתו הראשונה ברשות כי נהג כפי שנהג היות והיה רגיל לדרך פעולה זו עוד משיטת המסחר הקודמת (מ.ר.צ.): "תמיד אני פועל כך. אני רגיל עוד מימי המ.ר.צ. לתת בסט ואחרי זה לסגת, אם צריך" (ת/3 עמ' 6, שורות 18–19). עם זאת גם טען כי הסיכוי לתנודה בשער מנייה ממניות המעוף בשיעור של 10% בשלב הטרורם פתיחה שואף לאפס, ולכן גם הסיכוי לעסקה עצמית הוא אפסי: "הפעילות הזו היא למנוע או לצמצם סיכון במצב שהסיכויים להתרחשותו שואפים לאפס ואכן בפועל המצב לא קרה, לא בארץ ולא בעולם, ולא נוצר מצב של קיזוז שערים בשלב הטרורם פתיחה" (ת/3 עמ' 8, שורות 21 – 23).

לשאלה: "אם זה מצב שלא יכול לקרות, מדוע בכלל נתת את פקודות הקניה הנוגדות", השיב: "זה שקול למפעל הפיס. יש כלל ויש יוצא מן הכלל שהסיכוי שלו שואף לאפס אבל גם אם הוא יקרה אני שואף להרוויח" (ת/3 עמ' 12 שורות 6 – 10).

בד בבד הכחיש בכל תוקף כי ניסה ליצור באופן מלאכותי "מחזור" שיגרום לתנודה בשערים של 10%. לשאלה: "האם ניסית, בפעולתך מיום 28/05/98, ליצור מחזור שיקבע את השער על 90 נקודות?" (ת/3, עמ' 11 שורה 33¹) אותה כינה בית המשפט קמא "שאלת השאלות" (עמ' 696, שורה 7) השיב: "לא. חד משמעית... אפילו לא חשבתי על זה. אנחנו פועלים ביושר ובאמינות בכל תחומי הפעילות שלנו. זה ברור לי שזה לא יכול לקרות כי ביום פקיעה שחקנים שלא מוגדרים שחקני מעו"ף כמו מוסדיים, זרים ושאר שחקנים אחרים, ירכשו מניות כנגד המכירות של שחקני המעו"ף" (ת/3 עמ' 11 שורה 31 – עמ' 12 שורה 5). אמנם על הדרך המתחכמת והמתחמקת בה השיב לשאלות החוקר ניתן ללמוד גם מחילופי דברים אלה: "ש. האם כשנתת את פקודות הקניה והמכירה הנגדיות ביום 28/05/98 היית מודע לעובדה שבמחזור של 40 מיליון ₪ אתה עשוי למעשה לקבוע את השער ע"י הלימיטים שנתת? ת. לא.

ש. כלאמר.

ת: תמיד ייתכן מצב כזה. אני יכול להגיד לך שמניסיון של פקיעות קודמות לא היה על פי הלימיט שנתתי" (ת/3, עמ' 10, שורות 13 – 19).

גם המשיב 1 נשאל ע"י חוקר הרשות:

"למעשה אתה יוצר באמצעות פקודות אלו של מכירה וקניה בלימיט של 10% - ב- 28/05/98 אפשרות של מסחר עצמי בינך ובין עצמך"

¹ ולא עמ' 12 שורה 23, כפי שרשום בהכרעת הדין בעמ' 696 שורה 7.

והשיב: "כן זה נכון וזו הדרך שלי לבטל את המכירה" (ת/10, עמ' 8, שורות 17 – 24) ובהמשך טען כי המצב בו תתרחש עסקה עצמית בפועל הוא "מאוד לא סביר" – לאור ההתערבות הצפויה משחקנים אחרים בשוק (ת/10, שורות 5 – 9).

ז. מגרסת המשיבים, כפי שבאה לידי ביטוי בסיכומיהם בערכאה הדיונית, עולה, כי בפקודה הנגדית הם התכוונו לגרום ל-"נסיגה" מהפקודה הראשונה ב-"תרחיש קיצוני", דהיינו להשיג מצב, שבו הפקודה המקורית תבטל במקרה של עליית (או ירידת) מדד המעוף ב- 10% (פסקה 48 לסיכומי המשיב 1 בעמ' 11). "ניר וגיוני [המשיב 2 והמשיב 1] ביקשו אפוא להבטיח את ביצוע הקניה וההתכסות בפוזיציה. לכן הם רצו שפקודת הקניה תבצע, וזה היה הדבר המשמעותי מבחינתם. בנוסף הם ביקשו להבטיח את עצמם מפני מצב תיאורטי שסיכויי אפסיים, שהשער ייקבע על 110%. במקרה כזה הם רצו לבטל את פקודת הקניה באמצעות הפקודה הנוגדת" (סיכומי המשיב 2, עמ' 26 פסקה 4 – ההדגשה במקור). המשיב 1 טוען גם, כטענה נוספת, כי חשש מ-"החלקת" הפקודה המקורית לשלב המסחר הרציף (עמ' 19 – 23 לסיכומי המשיב 1).

ח. אכן, מבחינת השכל הישר המופעל על ידי אדם מן הישוב בחיי היומיום, ההסבר של המשיבים למעשיהם מעורר קושי ואינו מתקבל כ"תמים". הציבור הרחב של הסוחרים בשוק מניות המעו"ף (שהן המניות של החברות המובילות במשק) רואה, כי הועברו לבורסה פקודות (בהיקף כספי של 40 מיליון ₪) לקניית מניות במחיר 10% +, ואינו מודע לכאורה ל-"ביטול על תנאי" של אותן פקודות (כי לפקודה הנגדית – עדיפות נמוכה ביותר והיא אינה נראית ברשימת הפקודות, שכללה רק מספר פקודות בעלות עדיפות גבוהה). במצב דברים זה, הדעת נותנת, כי ייתכנו גם ייתכנו עיוותים שונים וחזקה על מומחים הבקיאים בשוק ההון כמו המשיבים, כי יידעו לנצל עיוותים אלה, והזדמנויות רווח שהם מזמנים, כך שהתנהלותם לא היתה תמימה ובמיוחד לאור נסיונם והיותם "מחפשי רווח" מקצועיים.

אלא שכאמור, למערערת עומד לרועץ ניסוחו של כתב האישום, שגבולותיו הצרים מגבילים ומצמצמים לגדר נוסח האישום בלבד. משמע, יש להתייחס לתרחיש אחד ויחיד: האפשרות של "עסקה עצמית" בדרך של מפגש בין הפקודות הנגדיות של המשיבים, בנתוני השוק שהיו קיימים נכון למועד מתן הפקודות. כאמור, לא הוצגו אפשרויות אחרות והיתכנותן, וממילא המשיבים לא יכלו להתגונן מפני תרחישים אחרים, אף אם קיימת אפשרות שהם עשויים להתקיים, בנסיבות העניין.

ט. בית המשפט קמא הסיק מדברי שני עדים מומחים מטעם התביעה ומראיות ונתונים נוספים כי:

"מצב בו תתבצענה עסקה עצמית לאחר שהפקודות המקוריות לא תתבצענה... בשל חוסר עסקאות אחרות, הינו, תיאורטית, חסר סיכוי במציאות ובמילים אחרות – בלתי אפשרי" (עמ' 698, שורות 10 – 12 והאמור בהמשך בפסק הדין, בעמ' 698-699). הכוונה, כמובן, לא למצב תיאורטי, שבו לא יהיו במניה כלשהי ממניות המעו"ף ביום הפקיעה סוחרים אחרים מלבד המשיבים, אלא למצב, שבו סך הביקושים/ההיצעים (ובהתחשב בתגובות של סוחרים אחרים בשוק זה לפקודות המשיבים) בכל-זאת יאפשר את העסקה העצמית. בית המשפט קבע, על סמך דברי עדים מומחים מטעם התביעה, כי מצב כזה הוא בגדר "בלתי אפשרי".

עיון בפרוטוקולים הכוללים את דברי העדים, במוצגים השונים אשר הוגשו מטעם ההגנה במטרה להוכיח כי מדובר בתרחיש בלתי אפשרי (נ/24 – נ/28), אינו מעלה, כי נפלה שגיאה של ממש במסקנת בית המשפט קמא, שכן העדים הדגישו את ההבדל בין מצב של הסתברות תיאורטית נדירה, לבין הסתברות מתקבלת על הדעת בשוק האמיתי.

ממוצג נ/28 עולה, כי התנודה הגדולה ביותר במדד המעו"ף ביום פקיעת האופציות, בתקופה שבין השנים 1993 – 2000, היתה בשיעור 4.34% - והדבר ארע מיד לאחר הבחירות לכנסת (שנערכו בעקבות רצח ראש הממשלה יצחק רבין ז"ל). גם מעקומות הביקוש וההיצע במניות השונות הכלולות במדד המעו"ף (נ/26) בפקיעת חודש מרץ 1998 עולה, כי לא היתה כל הסתברות כי מדד המעו"ף יעלה ב- 10%. נתונים אלה מעוררים ספק ממשי בדבר עצם המודעות של המשיבים לאפשרות של ההשפעה על השער, בהינתן תנודת שער של 10%. ספק זה מתחזק, משלא הביאה התביעה כל ראיה ספציפית שיש בה כדי להצביע על תנאים מיוחדים כלשהם שהיו קיימים בפועל, או בכח, במועדי הפקיעות של החודשים מרץ ומאי 1998 ואשר היה בהם כדי להפוך את האפשרות הדימונית של תנודה בשיעור מלא של 10%, לאפשרות ממשית. במצב דברים זה נותרנו עם תרחיש אחד מתרחישים רבים אפשריים, ללא ביסוס.

י. לא זו אף זו, ההסבר שנתנו המערערים להתנהלותם, מקבל חיזוק ממקור נוסף. מסמך נ/20 מלמד כי עת/1 (מומחה הבורסה לניירות הערך מר ראובן גולדנברג) מבין את גישת המשיבים, ואף סבור כי שחקנים אחרים באופציות המעו"ף נמצאו באותו מצב, ואין ביכולתם לפעול בדרך אחרת, לכן הוא מציע במסמך לדירקטוריון הבורסה לקבוע סוג פקודה חדש – "שער למסחר הפתיחה", אשר תוכל להתבצע רק בשלב הפתיחה ולא תעבור לשלב המסחר הרציף.

הצעה זו נדונה ואושרה על-ידי דירקטוריון הבורסה בחודש מרץ 2001 (ראה: מוצגים נ/21 ונ/22). לאור זאת קבע בית המשפט קמא:

"נראה כי בדברים אלה יש, לא מעט, כדי לסתום את הגולל על הנטען נגד הנאשמים בשל הספק המתעורר באשר לכוונתם להגיע לתוצאה האסורה" (עמ' 700, שורות 16–18).

לאור מצב דברים זה התייחסה הערכאה הדיונית ליתר הטענות **"אך למען לא יחסר הכתוב"** (שם, שורה 18).

יא. אוסיף עוד, כי יש טעם בטענת המערערת, כי גבולות עבירת המרמה בניירות ערך ייקבעו לא רק על-פי הנחיות הבורסה והמומחים מטעמה. אך במקרה זה, מקום בו מדובר בפעילותם של אנשי מקצוע בתחום אופציות המעו"ף – תחום המתאפיין בסיכונים גבוהים ובדרישות להבנה מקצועית של הפועלים בו, ועוד ביום הפקיעה - אין להתעלם גם מעמדת מוסדות הבורסה בקביעת גבולות המותר והאסור, שהרי הם המומחים בתחום, יש להם ידע מקצועי מיוחד והם מופקדים על ניהול המסחר ההוגן והיעיל, (לעניין מעמדם – ראה פרק ח' [לחוק ניירות ערך](#)). אינני רואה, איפוא, כי בית משפט קמא שגה בעניין זה במידה כזו המצדיקה התערבותנו.

יב. מבין יתר הנימוקים, נראה שיש משמעות מיוחדת גם להתייחסות בית המשפט ל"נתון הזמן" בו ניתנו הפקודות הנוגדות. הפקודות לא ניתנו ממש ברגע האחרון, אלא כחצי שעה לפני שלב טרום הפתיחה, כאשר לכוחות השוק יש זמן להגיב. גם בעניין זה הראיות, ודווקא מצד מומחי התביעה עצמה, הם שחיזקו את מסקנת בית המשפט. הן עת/1 והן עת/2 כל אחד בדרכו, הבהירו כי הזרמת הפקודה, בשעה 09:30 כחצי שעה לפני שלב הפתיחה, מאפשרת לשוק ומביאה אותו לתגובה. בכך הם עצמם מאשרים כי מתבטלת האפשרות להשפעה על השער, בביקוש 10%.

כנגד ראיות קונקרטיות אלה, מובן מדוע היה לבית משפט קמא ספק ביחס לקיום מודעות חד משמעית של המשיבים להיתכנות התוצאה של מפגש הפקודות והוא לא הסתפק בעצם קיומה של הסתברות תיאורטית נדירה של מפגש הפקודות.

יג. בנסיבות הספציפיות של הפרשה שלפנינו, נחה דעתי, כי בית המשפט קמא לא ייחס משקל מוגזם לעמדת רשויות הבורסה בלבד. בית המשפט הסתמך על מכלול הראיות שהיו בפניו לגופו של עניין, על רקע הנסיבות ששררו אותה עת, כאשר יודגש שוב, כי הדברים עלו מדברי

מומחי התביעה עצמם. המערערת לא הצליחה להצביע על טעות כה מהותית של בית משפט קמא, אשר מצדיקה את התערבותנו בניתוח הראיות בתיק ובמסקנות שהוסקו מהן.

אציע לחברותיי לדחות את הערעור.

י. שיצר שופטת

השופטת ס' רוטלוי, ס.נ. - אב"ד:

אני מצטרפת לחוות דעתה של חברתי, כב' השופטת שיצר.

ס.נ. סביונה רוטלוי, אב"ד

השופטת ע' סלומון צ'רניאק:

אני מצטרפת למסקנתה של חברתי כב' השופטת שיצר בדבר דחיית הערעור. הערכאה הדיונית ישבה ימים רבים על המדוכה, בחנה היטב את הראיות שבפניה, שמעה את העדים והתרשמה מדבריהם באופן ישיר. לא מצאתי כי נפל פגם בממצאיה או במסקנותיה מן הסוג המחייב התערבותנו כערכאת ערעור.

ע' סלומון צ'רניאק, שופטת

לאור האמור לעיל הוחלט פה אחד לדחות את הערעור.

ניתן היום, 10.7.08, בנוכחות המשיב מס' 2 ובאי כוחם של המשיבים 1 ו-2.

ס' רוטלוי 54678313-70143/05

ס' רוטלוי, ס.נ - אב"ד ע' סלומון צ'רניאק, שופטת י' שיצר, שופטת

נוסח מסמך זה כפוף לשינויי ניסוח ועריכה