

בתי המשפט

פ 008241/01		בית משפט השלום תל אביב-יפו	
27/10/2004	תאריך:	כב' השופטת ז. הדסי-הרמן – סגן נשיא	

בעניין: מדינת ישראל
 ע"י ב"כ עו"ד אלמוג
 נ ג ד
 1. קיי יונתן
 2. הורה ניר
 1. עו"ד פירדי ועו"ד רון
 2. עו"ד שינמן ועו"ד נגב
 המאשימה
 הנאשמים

לערעור במחוזי (נדחה, 10-07-2008): [עפ 70143/05](#) מדינת ישראל נ' קיי יונתן שופטים: ס' רוטלוי, ע' סלומון צ'רניאק, י' שיצר עו"ד: דורון, בכר, אלון רון, שינמן, נגב, סבאג

חקיקה שאוזכרה:

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

[חוק העונשין, תשל"ז-1977](#): סע' [25, 28](#)

מיני-רציו:

* ניירות ערך - עבירות – תרמית בקשר לניירות ערך

* זיכוי יועצי השקעות מאשמת תרמית בניירות ערך

כתב האישום ייחס לנאשמים, עובדים בחברת השקעות, עבירות שעניינן תרמית בניירות ערך. לפי הטענה, הם נתנו הוראות מכירה נוגדות כדי לנסות ולהשפיע על שער הפתיחה של מניות המעו"ף ולגרור לביצוען של עסקות עצמיות על-ידי קיום מסחר פיקטיבי במניות.

בימ"ש השלום זיכה את הנאשמים מהעבירות שיוחסו להם ופסק כי:

עצם ההשפעה על התנדויות במניות ערך אין בה כל פסול שכן, המסחר בשוק ניירות ערך מבוסס על פעילות שהיא תוצאה של קניות ומכירות, ואשר מתבצעת על ידי הזרמתן של פקודות היצע וביקוש. הפעילות הופכת לפעילות פלילית כאשר ההתנהגות אשר בבסיסה משולבת בשני רכיבים: "השפעה" ו"דרכי תרמית". פירוש הביטוי "דרכי תרמית" אוצר בתוכו, בין השאר, נתוני זמן ומקום והשקפות חברתיות השלובות בהם, וכן מגמות ערכיות. יש להיזהר ולא להחיל נורמות חדשות לאחור, באופן טרואקטיבי, פן יפגע עקרון החוקיות.

אין ספק כי ביקוש או היצע מלאכותיים שמטרתם להשיג רווח מהיר ללא בסיס ואחיזה במצב הנתונים הכלכליים של השוק מהווים מעשה מניפולטיבי, בהיותם התנהלות שיש בה משום "דרכי תרמית", אך רק כוונת העושה היא היוצרת את האבחנה בין פעילות כשירה לפעילות אסורה.

בנסיבות העניין, לא הוכח כי מטרת הנאשמים הייתה להשפיע, בדרכי תרמית, על מדד המעו"ף. לא כל פעילות מלאכותית או אף מניפולציה היא עבירה. בבוא בית משפט להעריך ולבחון את שבפניו עליו להפעיל את מבחני השכל הישר, ההיגיון והניסיון בחיים ועל-פיהם לפסוק פסוקו. הספק המתעורר במקרה דנן פועל לטובת הנאשמים, ויש לזכותם.

הכרעת דין

מחמת הספק, אני מזכה את הנאשמים מהעבירות המיוחסות להם בכתב האישום.

1. כתב האישום ועובדות רקע

א. כתב האישום מייחס לנאשמים עבירות שעניינן תרמית בניירות ערך.

על-פי עובדותיו ביקשו הנאשמים להשפיע על שער הפתיחה של מניות המעו"ף בדרכי תרמית וזאת, בשלב הטרור פתיחה המתייחס לשני תאריכים, שהם ימי פקיעה, 26.3.98 ו-28.5.98.

ביום 26.3.98 נתנו הנאשמים בחשבון אותו ניהלו, חשבון מירב עושה שוק ב' (להלן: **חשבון מירב**), הוראות קנייה של מניות מעו"ף – ת"א 25 ומנגד, נתנו הוראות מכירה נוגדות של אותן מניות מעו"ף.

הוראות המכירה הנוגדות, באותו היקף כספי בו נרכשו המניות דהיינו, 40,000,000 ₪ ובאותה הגבלת שער של +10%, ניתנו במטרה לגרום לכך כי בשלב הפתיחה של המסחר בבורסה תתבצע עסקה עצמית בין הוראת הקניה הראשונה להוראת המכירה הנוגדת, כולה או חלקה.

עסקה כזו מטרתה להשפיע על קביעת שער הפתיחה של אחת או יותר מ-25 מניות המעו"ף בשער של 110%, לגרום למסחר פיקטיבי הקובע שער פתיחה מלאכותי למניות, כאשר לציבור אין כל אפשרות לקבל מידע בזמן אמת על עסקה זו ויש בה משום עשיית מעשה בתרמית.

בסופו של יום, הוראות המכירה הנוגדות של מניות המעו"ף ששערן הוגבל ל-10% לא יצאו אל הפועל ועל כן, האיטום המיוחס לנאשמים הינו 25 עבירות ניסיון להשפיע על שער מניה בדרכי תרמית.

בתאריך 28.5.98 פעלו הנאשמים באותה דרך, אך בסדר פעולות הפוך: בשלב הטרום פתיחה נתנו בחשבון מירב הוראות מכירה ראשונות ומיד, כמעט במקביל, נתנו הוראות קניה נוגדות של אותן מניות מעו"ף, באותו היקף כספי של 40,000,000 ₪ ובאותו לימיט -10%.

גם כאן, המטרה הייתה לגרום לביצועה של עסקה עצמית על ידי קיום מסחר פיקטיבי וקביעת שער פתיחה מלאכותי לאחת או יותר ממניות המעו"ף.

הוראות הקניה, בסופו של דבר, לא בוצעו והאיטום המתייחס למועד זה מדבר על 24 עבירות ניסיון להשפיע בתרמית על שער המניות.

ב. הנאשמים היו עובדים של חברת אילנות בטוחה, בית השקעות בע"מ (להלן: "אילנות בטוחה").

אילנות בטוחה הינה חברת השקעות, חברה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "הבורסה") והיא עוסקת, בין היתר, בניהול תיקי ניירות ערך עבור לקוחות. בנוסף, אילנות בטוחה השקיעה כספים שלה בחשבונות נוסטרו, חשבונות המנוהלים על ידה ובמסגרתם היא עוסקת בהשקעות (השקעות בנכסים שקליים ובקרנות מנייתיות) וגם סוחרת במניות מעו"ף.

הנאשם 1 ניהל את הנוסטרו של מחלקת המעו"ף של אילנות בטוחה, היה אחראי על צוות העובדים במחלקה זו, עליהם נמנה גם הנאשם 2.

הנאשם 2 ניהל את אחד מחשבונות הנוסטרו של אילנות בטוחה, חשבון מירב, שהוא חשבון מעו"ף ארביטראז' והוא החשבון נשוא תיק זה.

במסגרת חשבון זה פעל הנאשם 2 במסחר בבורסה במניות מעו"ף ובאופציות מעו"ף כשהמטרה העומדת לנגד עיניו ליצור תיק השקעות חסר סיכון.

2. עובדות מוסכמות

רוב העובדות אינו שנוי במחלוקת.

במועדים הרלבנטיים נסחרו מניות המעו"ף בבורסה בשיטת הרצף אשר המסחר בה התנהל ב-4 שלבים:

שלב הטרורם הפתיחה: בין השעות 10:00-10:30: 08.

שלב הפתיחה: שעה 10:00 למשך מספר דקות.

השלב הרציף: מסיום שלב הפתיחה ועד השעה 15:30.

שלב הנעילה: מסיום השלב הרציף ועד השעה 15:45.

הנאשמים, בעצה אחת, פעלו כדי לתת את הוראות המסחר הרלבנטיות בחשבון מירב, החשבון בו ביצעו ביחד פעילויות במניות מעו"ף ובאופציות מעו"ף.

מטרתם המשותפת הייתה להגיע ליום הפקיעה עם פוזיציות מעו"ף מאוזנות דהיינו, פוזיציה שההפסד הכספי העלול להיגרם מצידה האחד שקול לרווח העשוי להיווצר מהצד האחר, במהלך הפעילות בעסקאות ארביטראז'. לשם כך, ביקשו "התכסות" בשלב הטרורם פתיחה במסחר.

יום פקיעה הוא היום בו מממשים פעילי הארביטראז', עליהם נמנו הנאשמים, את הרווחים שצברו העסקאות שבצעו במהלך תקופה כשלנגד עיניהם המטרה לבצע את הקניה או המכירה באותו שער ומבחינתם, אין חשיבות לשער שיקבע.

פעולות ההתכסות ביום הפקיעה נעשות על ידי קניה או מכירה של נכס הבסיס (25 מניות המעו"ף) או של חוזים סינטטיים המורכבים מאופציות מעו"ף מסוג PUT ו-CALL באופן שהפוזיציה תישאר באותו בוקר פקיעה ללא חשיפה וללא סיכון להפסד, מצד אחד וללא סיכוי לרווח, מצד שני.

בשנת 1998 חלו ימי הפקיעה של אופציות המעו"ף אחת לחודשיים, בחודשים אי-זוגיים, בכל יום ו' האחרון לחודש.

בערב שקדם ל-26.3.98 דהיינו, יום לפני תאריך הפקיעה של אופציות המעו"ף, הייתה בחשבון מירב פוזיצית מעו"ף מאוזנת: מצד אחד היה חוזה סינטטי LONG לטווח קצר שמועד פקיעתו 26.3.98 ומן הצד האחר – חוזה סינטטי SHORT שפקיעתו מעותדת למועד הפקיעה הבא בתור – 28.5.98.

התוצאה היא שב-26.3.98, בתום שלב הטרור פתיחה (בשעה 10:00) היה פוקע החוזה הסינטטי LONG וכך הייתה נוצרת חשיפה בחשבון מירב.

במטרה לסגור את החשיפה, בשלב הטרור פתיחה נתן הנאשם 2 הוראות קניה לחשבון מירב, לקניית סל מניות מעו"ף בסכום של 40,000,000 ₪ בלימיט מקסימאלי של +10%.

בה בעת, נתן הוראות מכירה של סל מניות המעו"ף בסכום של 40,000,000 ₪ בלימיט של +10% (להלן: "ההוראה הנוגדת הראשונה").

בשלב מסחר הפתיחה בוצעו רק הוראות הקניה של מניות המעו"ף.

במועד הפקיעה הבא בתור, 28.5.98, עובר לשלב פתיחת המסחר ועד תום שלב זה הייתה הפוזיציה בחשבון מירב מאוזנת: היה לה סל מניות מעו"ף מצד אחד וחוזה סינטטי SHORT לטווח קצר שאמור לפקוע באותו יום, מצד שני. פקיעת החוזה הייתה יוצרת חשיפה בחשבון וכדי לסגור אותה, בשלב הטרור פתיחה נתן הנאשם 2 הוראות מכירה של 24 מניות המעו"ף בסכום של 40,000,000 ₪ בלימיט של כ-10% לחשבון מירב.

מיד לאחר מכן נתן הנאשם 2 הוראות קנייה של 24 מניות המעו"ף באותו סכום, 40,000,000 ₪ בהגבלת שער של 10%- לאותו חשבון (להלן: "ההוראה הנוגדת השניה").

בשלב מסחר הפתיחה של יום זה בוצעו רק הוראות המכירה של מניות המעו"ף.

התביעה מסכימה כי ההוראות הראשונות שנתנו בחשבון מירב בשני התאריכים הרלבנטיים דהיינו, הוראות הקניה מיום 26.3.98 והוראות המכירה מיום 28.5.98, הינן הוראות שנתנו כדת וכדין, מבחינת המטרה ומבחינת הביצוע: הוראות אלה, אליבא דכולם, נתנו כדי לסגור את החשיפה בפוזיציה, חשיפה שמקורה פקיעת האופציות בחשבון מירב באותו יום בכל אחד משני התאריכים הנ"ל.

בנקודה מוסכמת זו נפתחת החזית והחזית היא מה עומד מאחורי אותן הוראות נוספות לשתי ההוראות הראשונות, מה מטרת אותן הוראות נוספות שנתנו הנאשמים בסמיכות זמן של דקות ספורות להוראות הראשונות ובקליפת אגוז – מה דינן של ההוראות הנוגדות והאם נתנו במטרה להשפיע על שוק המניות בדרכי תרמית.

3. עמדת התביעה וראיות התביעה

א. לטענת התביעה, שתי ההוראות הנוגדות הן פרי תכנון מוקדם של שני הנאשמים והן נתנו, אוטומטית, במטרה לגרום לביצועה של עסקה עצמית בשלב הפתיחה.

עסקה עצמית כזו פירושה מפגש בין הוראת הקניה הראשונה להוראת המכירה הנוגדת, באירוע הראשון ומפגש בין הוראת המכירה להוראת הקניה הנוגדת, באירוע השני (להלן: "המפגש").

מפגש כזה, לו היה מתבצע, במלואו או בחלקו, היה יוצר מסחר פיקטיבי והיה גורם לקביעת שער פתיחה מלאכותי של אחת או יותר מן המניות שבסל המעו"ף (שער של +110% או -90% בהתאמה), שער אשר הושג בדרכי תרמית.

כבר כאן ועתה ייאמר: מוסכם על התביעה כי הסבירות למפגש, בכל אחד משני האירועים, אינה גבוהה. עם זאת, לשיתתה של התביעה, עצם קיומה של אפשרות כזו, האפשרות לגרום למחזור פיקטיבי ולהשפיע על שער הפתיחה והדרך בה פעלו הנאשמים, מלמדים על המטרה להשיג את שער הפתיחה הרצוי להם ומעידים על הכוונה לבצע את העבירות המיוחסות להם.

את נאום הפתיחה שלו מסכם ב"כ התביעה בקביעה כי לו היו ההוראות הנוגדות מבוצעות במסגרת מסחר עצמי, בכל מניות המעו"ף או בחלקן, תוך הזזת שער הפתיחה בהן בלימיט של שינוי $\pm 10\%$ היו, במעשיהם, משפיעים על כל שוק המניות ועל כלל המשקיעים בבורסה. מניות המעו"ף הן המניות המובילות את השוק ולכן, הנזק הפוטנציאלי מפעילות כזו הינו בעל משקל רב והיה בו כדי לפגוע בחוסנו של שוק ההון ובאמון שרוחש לו ציבור המשקיעים.

ב. כאמור, החלק העובדתי כמעט ואינו שנוי במחלוקת ועל כן, הראיות אמורות ללמד על יסוד הכוונה העומדת בבסיס הפעילות של הנאשמים כשכל מטרתם היא להשפיע על השער במרמה.

אחת מנקודות המוצא של התביעה היא דרך פעילותם של הנאשמים במסחר ועצם מתן ההוראות הנוגדות באופן אוטומטי ומתוכנן מראש אשר, על-פי הנטען, מצביע על המטרה ומקים נגדם חזקה עובדתית בדבר כוונתם להשפיע על המסחר בבורסה, חזקה שמשקלה כמשקל ראיה מכרעת הפועלת לחובתם.

את עמדת התביעה מציגים שני מומחים אשר עדויותיהם והמסמכים המוצגים, באמצעותם, אמורים להוכיח את אשמת הנאשמים.

ג. 1/ת, מר ראובן גולדנברג, עובד הבורסה, היה חבר בצוות שהיה אחראי על פיתוח שיטת המסחר של הרצף, שיטה שהוכנסה לשימוש בבורסה באוגוסט 1997 ובאה להחליף את שיטת הכר"ם.

על-פי הודעתו ועדותו הדרך בה פעלו הנאשמים, ההוראות הנוגדות שנתנו בכל אחד משני האירועים היו יכולות לקבוע שער פתיחה על-פי "מחזור פיקטיבי", כהגדרתו, ואם כך "... זה לא שער אמיתי ולא מחזור אמיתי". (ת/14, ת/15 עמ' 2 ש' 1-5).

בעדותו מסביר העד כי הוא, כעובד הבורסה, רואה את הפעילות שבצעו הנאשמים "בצורה שלילית" והוא אינו מוצא את ההיגיון הכלכלי העומד בבסיס פעילות זו. פעילות כזו עלולה להביא לקפיצת שערים, למעלה או למטה "כשמה שעומד מתחת לזה זה לא כוחות השוק" למצב כזה "אני חרד" (פרוטוקול מיום 3.11.02, עמ' 24 ש' 2-3).

העד מוסיף וקובע כי עסקה עצמית השלכתה על הבורסה רעה, היא משפיעה על המדד עצמו, על תדמיתה של הבורסה בעיני כולי עלמא ומרחיקה את המשקיעים, מבית ומחוץ.

ואולם, בחקירתו הנגדית מאשר עת/1 את שמסר בת/12, כי אינו מסתייג מדרך הפעולה בה פעלו הנאשמים ובעדותו הוא קובע כי ניתן למצוא הגיון כלכלי לפעילות זו וכי, למיטב ידיעתו, אין בה עבירה פלילית.

כך גם עת/2, פרופ' שמואל האוזר, הכלכלן הראשי של רשות ניירות ערך הסובר כי הזרמת הוראות והוראות נוגדות למסחר בבורסה יוצר שוק פיקטיבי אשר אין בו תועלת כלכלית או חברתית.

לדעתו, בתנאים מסוימים, מתן הוראות מכירה מתואמות להוראות קניה ביום הפקיעה הראשון ובסדר הפוך ביום הפקיעה השני יכול ליצור מפגש בין ההוראות, עלול להשפיע על השער הקובע וליצור רווחים לנותני ההוראות, רווחים הנובעים מאפשרות למסחר עצמי בין ההוראות ("נוסחת האוזר" בלשון ב"כ הנאשמים).

בת/23 מנתח העד את האפשרויות להשגת רווחים מעסקה עצמית ומציג 4 דוגמאות, בתרחישים שונים, היוצרים רווח כספים אפשרי באמצעות עסקה כזו.

יצוין כי בחקירתו הנגדית מאשר עת/2 כי, בפועל, ב-3 דוגמאות עסקינות כיוון שאין הבדל בין נתוני הבסיס של דוגמא ב' ודוגמא ד' המוצגות על-ידו.

כאמור, לדעתו, בתנאים מסוימים יכול ויתקיים מסחר עצמי וזאת, כאשר הביקוש המצטבר בלימיט +10% יהיה גבוה מסך כל ההיצע בשוק בלימיט הנמוך מ-10%.

למרות האמור הוא מאשר כי "... ככל הידוע לי, לא כתוב בתקנות שאסור עיסקה עצמית" (6.2.03 עמ' 268-6-7).

שני העדים, כאחד, מסכימים בעדותם כי להוראות מכירה בלימיט של +10% עדיפות שער נמוכה ביותר במסחר בבורסה וההסתברות להתממשותן קטנה מאוד (ראה גם ת/23 – 4.12).

ד. סיוע ראייתי למצב העובדתי מוצאת התביעה בהודעותיהם ובעדויותיהם של הנאשמים.

התביעה מאשרת כי הנאשם 1 טוען, לאורך כל הדרך, שההוראות הנוגדות מטרתן למנוע "החלקת" ההוראות הראשונות וכי הדרך בה הלך היא הדרך היחידה אותה ראה כפתרון הולם לבעיה. טענה זו, לדעת התביעה, אליה וקוץ בה מבחינת הנאשם: היא יכולה הייתה ליתן מענה לבעיה אותה הוא מציג אך, בו זמנית, מלמדת כי היה מודע לאפשרות כי אותן מניות מעו"ף, חלקן או אף כולן, יזכו לשינוי שער פתיחה של $\pm 10\%$ ולכן נתן הוראות נוגדות בשינוי שער זה. הוראות כאלה, כאמור, היו יכולות ליצור עיסקה עצמית, פיקטיבית ולהשפיע במרמה על רמת המחירים בשוק.

בהודעת הנאשם 1 מוצאת התביעה חיזוק לטענותיה ומצביעה על אותן תשובות אשר בהן הוא מסביר כיצד היו פעולותיו פרי תיכנון שמטרתו עיסקה עצמית וכן מוצאת התביעה גם את המניע לפעולות. ב"כ התביעה מפרש את דבריו של הנאשם 1, בת/10, כהודאה בפעילות אסורה במטרה להפיק רווחים לפוזיציה עליה היה אחראי, צעד אשר זיכה אותו בבנוס, בנוסף למשכורתו.

לא זאת אף זאת. לטענת התביעה, דבריו של נאשם 1 עומדים בסתירה לגרסתו של נאשם 2 בהודעותיו והסתירות משמשות חיזוק לראיות התביעה.

ברוח זו טוענת התביעה כי הנאשם 2 הודה, בהודעותיו, שבאמצעות עסקאות עצמיות ומתן הוראות נוגדות התכוון להשיג את המטרה להשפיע במרמה על שערי הפתיחה של מניות המעו"ף וזאת, ממניעים כלכליים גרידא אשר מטרתם להגדיל אפשרות לרווח בחשבון אותו הוא מנהל.

לשיטת התביעה, שינוי בגרסתו חל בעדותו בה הוא טוען כי מטרת ההוראות הנוגדות היא ביטול על תנאי של ההוראות הראשונות, כשהוא פועל כך מתוך אינסטינקט ולא מתוך שיקולים רציונאליים להם ביסוס של ממש בעולם המעש.

"בעדות ניתן בליל הסברים סותרים", כמאמר ב"כ התביעה והם עומדים בסתירה להודעותיו (עמ' 35 ס' 1.15 לסיכומים).

עדותו מכילה גרסה "משופצת", הוא מסביר בה כי חקירתו ברשות הייתה בבחינת "דיון" בו נשאלו שאלות והוא, במענה, העלה אפשרות לתרחישים שונים. על-פי אותה גרסה מתקנת, לא חשב על אותם תרחישים בזמן אמת והם לא היו הבסיס לפעולותיו בעת מתן ההוראות הנוגדות וכי כל שאמר בהודעותיו היה "פרי של ניתוחים תיאורטיים בדיעבד ולא שהיו במחשבתי בזמן שנתתי את ההוראות" (פרוטוקול 7.7.03, עמ' 533 ש' 7-8).

ב"כ התביעה עומד, בין היתר, על טענת הנאשם 2 כי ההוראות הנוגדות נתנו על-ידו בשל שיטת הרצף אשר באה זה מקרוב לבורסה, החליפה את שיטת הכר"ם, כללי המסחר החדשים לא היו נהירים לו והוא נאלץ להתמודד עם מצבים בלתי צפויים. על כן, על-פי עדותו פעל "על-פי" שיטת הכר"ם ונתן, בתום לב, את ההוראות הנוגדות.

טענה זו היא טענה חדשה שכן, מהודעתו, עולה כי ידע על בוריו את ההבדל בין שתי השיטות והבין כי בשיטת הרצף ביצועה של עסקה היא תנאי לשינוי שער המניה מה שאין כן בשיטת הכר"ם.

מבחינת הודעתו ועדותו עולה כי הבנתו את שתי השיטות, הישנה והחדשה, מלמדת על כי עשה ליצירת מצב בו העסקאות העצמיות יתנו מענה למקרה בו לא יהיו קונים למוצע על ידו והוא עשה כן במודע. אין מדובר בהוראת נסיגה הנקוטה על ידו מאז שיטת הכר"ם אלא במעשה מתוכנן הבא להשיג את היעד אותו הציבו הנאשמים לעצמם - הקטנת סיכונים אפשריים במניות מעו"ף, כולן או חלקן, באמצעות עסקאות עצמיות, אשר בשל הפקיעה היו גורמות להגדלת תזרים המזומנים לאילנות בטוחה ועוזרות לאיזון הפוזיציה של חשבון מירב בשלב העוקב של המסחר וזאת, "על-חשבון" השוק כולו דהיינו, על ידי השפעה בלתי חוקית על הנעשה בשוק.

סיכומו של דבר: על-פי עדותו אין לנאשם "הסבר לוגי" למתן ההוראות הנוגדות, גרסה זו נוגדת את הודאתו בהודעות, אין לה ביסוס בעובדות ובראיות ויש לדחותה.

4. עמדת הנאשמים וראיות ההגנה

א. המגמה להימנע מכל סיכון הינה נר לרגליהם ובסיס לפעילותם בשוק המניות.

באירוע הראשון נדרשו לקנות מניות כנגד החוזים שפקעו ובאירוע השני נדרשו למכור את המניות כדי להתכסות בפוזיציה ולהישאר מאוזנים.

שיטת הרצף הייתה באותה עת בחיתוליה, הם חפשו דרך להבטיח את האיזון הדרוש לפעילותם והדרך אותה מצאו היא ביצוע קניה/מכירה של מניות בשער זהה לשער הפקיעה של החוזים הסינטיים, מבלי שנוצר להם רווח או הפסד, כאשר מבחינתם אין משמעות לשער שייקבע בשוק.

מטרת הפקודות הנוגדות נועדו, על-פי הנטען, לגרום לביטול הפקודה הראשונה על תנאי דהיינו, אם השער יעלה על +110% או ירד ל-90%, בהתאמה, הם שומרים לעצמם את האופציה לסגת מפקודת הקניה/המכירה ולגרום לביטולה.

אפשרות אחרונה זו היא תיאורטית, סיכוייה אפסיים ואין לה זכר בכתובים: מעולם לא ארע מקרה בו תנודת השער בשלב זה של מסחר הגיעה ל-10% ולמרות זאת יש צורך למצוא מנגנון המאפשר הגנה מפניה ולכן, בחרו באקט שיש בו משום זהירות יתר, למעלה מן הצורך.

הנאשמים פעלו בגלוי, הם לא היסוו את זהותם או את המקור למתן הפקודות, הפעולות בוצעו בגלוי ולאור היום מאותו חשבון של אילנות בטוחה, חשבון של חבר בורסה, כשהמטרה היא להימנע מכל סיכון וסכנה, תיאורטית ככל שתהיה.

בפועל, במצב השוק במועדים הרלבנטיים, היה קיים סיכוי אפסי למפגש בין ההוראות הנוגדות, בשל טיבן, טבען ודרכי המסחר של שוק המניות.

העבירות המיוחסות לנאשמים, עבירות הדורשות כוונה להשפיע בדרכי מרמה על השער הינן, לאור הנסיבות, אשמות חסרות בסיס ומחייבות זיכויים.

ב. ב"כ הנאשמים, כל אחד בתורו, מבקשים לדחות מכל וכל את טענות ב"כ התביעה.

לדעתם, מדובר בבניית מציאות שאינה מעוגנת בממצאים, הבנויה על טעויות בסיסיות בתפיסת העובדות.

הלכה למעשה, לנאשמים מעולם לא הייתה כוונה להשפיע על שערי המניות, לא מניה ולא מקצתיה. כל שביקשו הנאשמים הוא לבצע את התפקיד אותו הם ממלאים באילנות בטוחה ולגרום לכך כי החברה בה הם עובדים תהיה במצב בטוח באם יארע אירוע יוצא דופן אשר אינו רצוי להם, אירוע שהוא תוצאה של כוחות השוק ולא של דרך פעולתם הם.

פעילותם של הנאשמים בשוק המניות מעולם לא הייתה מלווה בכוונה פלילית והמטרה של השפעה בתרמית על שערי מניות המעו"ף מעולם לא עמדה מול עיניהם.

ג. ב"כ הנאשם 1 מצביעים, בסיכומים, על עובדות אליהן אין התייחסות בסיכומי התביעה ואשר, לטענתם, כל אחת ואחת מהן יש בה כדי להביא לזיכויים. הוא הדין בהנחות המשפטיות אותן מציבה התביעה, הנחות אשר אינן עוסקות בעבירות הניסיון ומתעלמים מאותם היבטים של המסחר הרב צדדי ביום הפקיעה במניות המעו"ף.

מעדות מומחה התביעה, עת/1, ניתן ללמוד, לדעתם, כי אין במעשי הנאשמים כל דבר עבירה ונמצא כי דווקא התביעה היא מי שאינה מבינה את מהות הפעילות של הנאשמים.

ב"כ הנאשם 2 מסבירים כי הנאשמים, כמפעילי ארביטראז', ביקשו להתרחק מסיכונים הטמונים בשיטת הרצף שנכנסה לתוקף, התנהגותה בשוק המניות הייתה בבחינת נעלם עבורם, הם חששו מהשיטה החדשה אותה לא הכירו וחיפשו טכניקה נאותה להבטיח את השקעותיהם דהיינו, "להתכסות בפוזיציה".

תפקידן של ההוראות הנוגדות היה ליצור אפשרות של ביטול הפקודה הראשונה במקרה תיאורטי אשר מעולם לא קרה, מקרה בו השער יעלה ל-110% או ירד ל-90%, בהתאמה. דהיינו, עסקינן בפקודת ביטול על תנאי, פקודה המאפשרת נסיגה מפקודת הקניה וביטולה כשאינו ומעולם לא הייתה כוונה להשפיע על השער או ליצור מצב כזה.

בחקירתו ברשות ניסה הנאשם 2 להסביר מעשיו אך נתקל בחומה של חוסר הבנה דווקא בשל שיטת הרצף החדשה, שיטה שגם החוקרים אותו לא גילו בה בקיאות.

כך או כך, גם בחקירותיהם לא נאמר דבר אשר יש בו שמץ של כוונה פלילית, "דרכי המרמה" לא הוכחו ובשל העובדה כי מעולם לא היה סיכוי למפגש וליצירת עסקה עצמית הרי שכוונה גם לא יכולה הייתה להיות במעשיהם.

העבירה המיוחסת לנאשמים היא עבירת ניסיון לה נדרש יסוד נפשי של כוונה ברורה להשפיע על השער במרמה ובעדויותיהם הבהירו הנאשמים והסבירו, בהרחבה יתירה, כי כל מעשה תרמית לא היה בפעילותם, אין די במודעות גרידא לתוצאה כזו, נפקד מקומו של היסוד הנפשי ממעשיהם ויש, כאמור, לזכותם.

5. המצב המשפטי

סעיף 54 (א) (2) לחוק ניירות ערך קובע את העבירה ואת העונש בצידה:

"מי שעשה אחת מאלה, דינו – מאסר חמש שנים או קנס...

(2) השפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך.

הנאשמים, כידוע, מואשמים בניסיון לעבור את העבירה על פי [סעיף 54 \(א\) \(2\)](#) הנ"ל, על-פי עבירת הניסיון [שבסעיף 25 לחוק העונשין](#).

נקודת המוצא היא כי עצם ההשפעה על התנודתיות במניות ערך אין בה כל פסול שכן, המסחר בשוק ניירות ערך מבוסס על פעילות שהיא תוצאה של קניות ומכירות, פעילות המתבצעת על ידי הזרמתן של פקודות היצע וביקוש. מאליו מובן כי מזרים הפקודות מצפה לעליה במחיר השוק או לירידה במחירים, על-פי סוג הפקודה שנתן וכך נוהגים כולם.

הפעילות הופכת לפעילות פלילית כאשר ההתנהגות אשר בבסיסה משולבת בשני רכיבים: "השפעה" ו"דרכי תרמית".

"...פעולת ההשפעה צריכה לשאת אופי של "דרכי תרמית" שאם לא כן ההשפעה, תהא תכליתה אשר תהא, חוקית היא."
 (ראה מאמרו של כב' השופט מודריק: "הרצת ניירות ערך כעבירה – "האזכה... ובכיס אבני מרמה", מגמות בפלילים תשס"א עמ' 509, 517 להלן: "מאמר כב' השופט מודריק").

החוק אינו מגדיר את התיבה בה צמד המילים "דרכי תרמית" ולחלל זה נכנס הפירוש המשפטי, פירוש האוצר את כלל הנתונים המובאים בפניו וביניהם, נתוני זמן ומקום, השקפות חברתיות השלובות בנתוני הזמן והמקום וכן, מגמות ערכיות הנוהגות במקומותינו.

"בתחום חי ותוסס זה של המסחר בשוק ני"ע, עדיפה גישה אינדוקטיבית, הנעה ממקרה למקרה, ועל בסיס ניסיון החיים המצטבר מרחיבה ומשכללת את תפיסותיה העקרוניות."
 (ראה [ע.פ. 5052/95 ואקניו נ. מד"י, פ"ד נ' \(2\) 642, 657](#), להלן: "פס"ד ואקניו").

"הדינמיות שבה מתאפיין המסחר והשינויים, מעת לעת בשיטות המסחר, אינם מאפשרים הגדרה מראש של מגוון ההתנהגויות הפסולות שעליהן משתרעת הנורמה האוסרת ההוראה שבסעיף 54 (א) (2)... נוסחה במחשבה תחילה כסעיף כללי..."

(ראה ע.פ. 8710/96 הלדשטיין נ. מד"י, תק-על-97 (4) 195, 211 להלן: "פס"ד הלדשטיין").

עם זאת יש להיזהר ולא להחיל נורמות חדשות לאחור, באופן רטרואקטיבי, פן יפגע עקרון החוקיות וכן –

"... יש להיזהר ולא לחצות את הגבול שבין האסור למותר. לא כל ספקולציה היא מניפולציה." (פס"ד ואקנין, עמ' 656).

"דרכי תרמית" הינו עצם המעשה, הרכיב ההתנהגותי של העבירה, חלק בלתי נפרד מהיסוד העובדתי המרכיב את העבירה.

חלקה השני של העבירה הקבועה בסעיף 54(א) (2) הנ"ל מוסיף ל"דרכי תרמית" את המונח "השפעה על תנודות השער של נייר הערך" דהיינו, מבחן התוצאה.

לגבי מבחן זה חלוקות הדעות, בפסיקה ובכתובים, טרם נאמרה המילה האחרונה בנושא אולם ההלכה היא כי מבחן זה שריר וקיים.

אל המעשה מצטרף היסוד הנפשי אשר בהעדרו אין ההתנהגות מתגבשת לכלל עבירה.

הסעיף שותק ואינו מרבה אומר בנושא היסוד הנפשי ולפיכך, היסוד הנפשי הוא המחשבה הפלילית, המחשבה העומדת בבסיס מעשיו של המרמה או המניפולטור, מודעות לפעולה המבוצעת בתרמית אשר תוצאתה שווה להשפעה מניפולטיבית על השוק.

"פעולה שכזו – אם היא מלווה במודעות לדרכי התרמית ובכוונה להשיג את תנודות השער – היא עבירה על פי סעיף 54(א)(2) לחוק ני"ע." (פס"ד ואקנין, עמ' 657).

אין ספק כי ביקוש או היצע מלאכותיים אשר מטרתם להשיג רווח מהיר ללא בסיס ואחיזה במצב הנתונים הכלכליים של השוק יש בהם משום מעשה מניפולטיבי, הם בבחינת התנהלות שיש בה משום "דרכי תרמית" ואם מחשבה פלילית מלווה אותן אזי מעשה עבירה בפנינו.

"סיכומם של דברים, כאשר פעולה במסחר נחזית על פניה להיות כשרה, דברים שבלבו של העושה הם שהופכים אותה לאסורה. השתתפות במסחר שנעשית במטרה להשפיע על שער נייר-ערך כתכלית העומדת בפני עצמה, ובלי שתשקף ביקוש או היצע כנים, היא פסולה, בעוד שאותה פעולה ממש, אילו נעשתה שלא מתוך אותה מטרה, לא הייתה נחשבת לפסולה. במקרים בהם ההשפעה על השער נעשית באמצעות השתתפות במסחר, אשמתו המוסרית של העושה היא שמשמשת לאיתור ההתנהגות האסורה." (פס"ד הלדשטיין עמ' 213, ההדגשה שלי, ז.ה.).

"ודוק: ההשפעה עליה מדובר בסעיף 54 (א) (2) היא השפעת הפעילות התרמיתית שמטרתה להשפיע על השער להבדיל מן ההשפעה על השער אשר קיימת מעצם השתתפותו של כל משקיע במסחר." (ע.פ. 8573/96 מרקדו נ. מד"י, פד"י נא(5) 481, להלן: "פס"ד מרקדו").

הכוונה היא היוצרת את האבחנה בין פעילות כשירה לפעילות אסורה, על-פי פירושה של הפסיקה לעניין טיב הכוונה ומהותה.

"יש להראות כי העושה מודע לטיב הפיסי של התנהגותו (פעולה בדרכי תרמית). אשר לתוצאה (השפעה על תנודות השער), הכלל הוא שבהעדד דרישה לכוונה לגרום לתוצאה, ניתן להסתפק בפזיזות." (פס"ד מרקדו, עמ' 520).

"אולם אין זה מופרך בעיני, שהמחוקק ראה לייחס אחריות פלילית למי שפעל, כאמור, שעה שפעולתו הונעה ע"י מניע בלתי כשר, והוא ביצע את פעולותיו בידיעת התוצאה העלולה לצמוח מהן תוך גילוי יחס של אדישות או קלות דעת כלפי תוצאות אלה."

(מאמר כב' השופט מודריק, עמ' 545).

ברוח מבחן התוצאה הולכת התביעה ובוחרת להאשים את הנאשמים בעבירות הניסיון משלא היו תוצאות למעשי העבירה המיוחסים להם.

את עבירת הניסיון מגדיר [25 לחוק העונשין](#) :

"אדם מנסה לעבור עבירה אם, במטרה לבצעה, עשה מעשה שאין בו הכנה בלבד והעבירה לא הושלמה".

מנוסח הסעיף ברור, מאליו, כי חייב להתקיים הרכיב ההתנהגותי המתבטא ב"דרכי מרמה" כדי להוכיח ניסיון לעבור את העבירה המיוחסת לנאשמים.

היסוד הנפשי אינו מסתפק באדישות, קלות דעת או פזיזות אלא דורש כוונה ממשית לביצוע העבירה המושלמת דהיינו, חזות מראש של התוצאה האסורה והרצון להשיגה.

"...מקובל, כי היסוד הנפשי של ניסיון לעבור עבירה (עבירה על-פי סעיף 54 (א) (2) לחוק ניירות ערך – הערה שלי, ז.ה.) הוא של כוונה, גם אם העבירה המושלמת, שממנה נגזר הניסיון, דורשת צורה אחרת, פחות נוקבת של מחשבה פלילית" (ראה מאמר כב' השופט מודריק, עמ' 540).

6. ממצאים ומסקנות

א. כאמור, אין בין הצדדים מחלוקת בדבר המצע העובדתי המונח בפנינו.

ב"כ הנאשמים אף מרחיקים לכת וב"אופן חריג", כלשונם, מאמצים את חוות הדעת של המומחים, עדי התביעה.

נקודת המוצא, גם על דעתם, היא כי עסקאות עצמיות בבורסה אינן "טובות", ואין זה מעלה או מוריד מה המטרה לעשייתן.

קביעתו של עת/2 בדבר האיסור שיש להחיל על תופעה של עסקאות מסוג זה וכי יש מקום למגר אותה בכל דרך, מקובלת עליהם וככלל, הם רואים לנכון לאמצה.

ברם, בקביעת עבירה פלילית עסקינן ואין די בחוות דעת מומחה להגדרתה.

חרף ההסכמות המלוות את הבסיס העובדתי הם אינם רואים עין בעין עם התובע הרואה לפניו "סיפור פשוט" ונמצא כי מאות עמודי הסיכומים שהונחו בפני אכן מצביעים על כך.

היה ונותרה על כנה שאלת השאלות והיא - אם הוכיחה התביעה כי מטרתם של הנאשמים הייתה להשפיע, בדרכי תרמית, על מדד המעו"ף או על שיערה של מניה או יותר ממניות המעו"ף, באמצעות הפקודות שנתנו, דהיינו - ההוראות הנוגדות שהן לב ליבו של תיק זה.

ב. לדעת ב"כ התביעה, הודעות הנאשמים הינן בבחינת הודאה, לפחות זו של הנאשם 2, גרסאותיהם סותרות ועל-כן, נקודה זו תהווה תחילת הדיון.

מהודעותיו של נאשם 2 עולה כי, בפועלו, ביקש לקדם פני רעה ופירוש הדבר, מצב בו ביום פקיעת האופציות על מדד המעו"ף, בשלב הטרם פתיחה, לא תיווצרנה עסקאות במניות אלה בשל העדר קונים או מוכרים בשוק.

בת/3 (א+ב) הוא מסביר כי מדובר בניתוח תיאורטי שנעשה בדיעבד ולא עובר לביצוע הפעולות.

בבית משפט מסביר הנאשם כי התייחס לחקירתו כאל "דיון" בנושא והתשובות שנתן לחוקרים לקוחות מעולם התיאוריה שכן, במציאות, לא ייתכן מצב כזה.

"איך אני יכול לגרום למצב של אין קונים? אני אחתוך את הכבל של הבורסה שאנשים לא יזרימו הוראות... אני אארגן איזו שביתת משאיות שאנשים לא יגיעו לעבודה... זה מצב לא נתפס, לא יעלה על הדעת" (20.7.03 עמ' 615, ש' 22 - עמ' 616, ש' 1-3).

את הדברים מאשר הנאשם 1. לדבריו, באף אחת מהשיחות ביניהם לא עלתה אפשרות של העדר מסחר, העדר קונים בזמן אמת וכל שביקשו לעשות בעת מתן ההוראות הנגדיות

היה "למשוך" את הפקודה הראשונה שנתנו, למנוע את "ההתחלקות" של המניות לשלב הבא של המסחר.

בפועל, במציאות, בעת מתן ההוראות הנוגדות כבר "היו פקודות על המסך" והם היו ערים לנעשה בשוק (נאשם 1 9.4.03 עמ' 413 ש' 6, המתייחס לפקיעת מאי).

"...הסיכון הזה בלתי אפשרי כי בשתי הפקיעות שנתנו גם את הראשונה וגם את השניה, היו כבר קונים ומוכרים בכל המניות." (נאשם 1, 9.4, עמ' 418, ש' 10-11).

"...בזמן שהקלדנו את ההוראות היו קונים ומוכרים. זה לא דבר שאפשר להתעלם ממנו. זה מול העיניים" (נאשם 1, עמ' 424 ש', 14-15; ת/10, עמ' 6).

"...ראית בסרט שאי אפשר לא להסתכל" (נאשם 2, עמ' 647 ש' 14-10, 20.7.03, הסרט – 31/ז.ה.).

כאמור, התביעה מצביעה על שינוי בגרסאות, התפתחות בהן וסתירה ביניהן ומכך, מבקשת ללמוד על כוונת הנאשמים להשפיע ועל דרך התרמית בה הלכו.

איני מקבלת את גרסת הנאשם 2 כי בחקירתו הראשונה עסק ב"דיון" תיאורטי גרידא.

לא בכדי חושדת בו התביעה: הנאשם יושב ומרצה לחוקרים משנתו ולכאורה, ניתן ללמוד ממנה כי אכן בעסקאות עצמיות מכוונות, מתוכננות ומושכלות עסקין. לא בכדי סבורה התביעה כי ההסברים המאוחרים אינם מצליחים לסתור את החשד נגדם שהרי הם עצמם סברו כי קיימת סכנה כלשהי ועל כן, פעלו לקדם פניה באמצעות הפקודות הנוגדות, אשר יש בהן, לכאורה, משום מעשה השפעה.

עם זאת, לא ניתן לראות הדברים כמנותקים מהמכלול, והמכלול מלמד כי לא כך הם פני הדברים או, ליתר דיוק, לא זו התמונה במלואה.

כבר בהודעתו זו, הראשונה, מסביר הנאשם 2 כי בנתונים הקיימים עיסקה עצמית שואפת לאפס ומדובר בפעולה שמהווה חוליה בשרשרת הפעילות אותה הוא -

"...מבצע כדי למנוע אנומליה... ולא הגעתי לרמת מחשבה מה לעשות הלאה, זו רק רשת בטחון..." (ת/א, עמ' 7, ש' 31-33).

הנאשם 2 אף מוסיף ומבהיר:

"... ואני חוזר ומדגיש שוב שלא קרה אף פעם בעולם, שביום כזה, השערים ירדו בשלב הרצף מעל 10%..." (ת/א, עמ' 8, ש' 9-10 וראה ש' 21-23, עמ' 10, ש' 16, 18-19).

באשר לשאלת השאלות, האם ניסה ביום 28.5.98 ליצור מחזור שיקבע שער הוא עונה באופן שאינו משתמע לשתי פנים:

"לא, חד משמעית" (ת/א, עמ' 12, ש' 23).

כך הן תשובותיו לגבי פקיעת מרץ והוא מסכם:

"... הסצנריו הזה, שסיכויי להתרחש שואפים לאפס ולא השקעתי בכך עד כדי כך מחשבה." (ת/א, עמ' 14, ש' 29-30; עמ' 17, ש' 26-28).

הנאשם 2 חוזר על תשובתו גם בת/א 3 ב' ומן הדברים ברור כי אין הודאה בעשיית עסקה עצמית שמטרתה להשפיע על השוק בדרך תרמית.

גם הנאשם 1, הנחקר בו זמנית, מבין כי ניתן לראות את ההוראות הנוגדות כמסחר עצמי אך מסביר:

"... זו הדרך שלי לבטל את המכירה" (ת/10, עמ' 8, ש' 20).

גם הוא סבור כי יש בהיקף העסקאות שהוא מבצע אפשרות תיאורטית להשפעה על השוק אך מיד הוא מבהיר כי מדובר במצב "לא הגיוני", "לא סביר" וככלל –

"כל פקודה שאני נותן לשוק באופן הגדרתי משפיעה על שער השוק, אין מה לעשות..." (ת/10, עמ' 10, ש' 4-5).

באותה נשימה הוא חוזר ואומר כי הוא אינו השחקן היחיד בשוק ומשכך, לא תתכן השפעה מכוונת -

"נראה לי מצב מאוד מאוד לא סביר ששחקן בודד כולל אני יכול לקבוע שער..."

הוא ממשיך ומסביר כיצד מצב זה אינו אפשרי אם בשל התערבותם של המשתתפים האחרים בשוק ואם בשל העובדה כי:

"... לא הייתה פקיעה שקרה לי מצב כזה של תנועה של 10% בשער הפתיחה." (ת/10, עמ' 15, ש' 1-23).

לא הוצג כל תעוד ולא הובאה כל ראיה על פיה ייתכן מצב בו אין עסקאות בזמן פקיעה ועל כן, לכאורה, נמצאים אנו בתחום התיאוריה ולא בעולם המעש, כפי שטוענים הנאשמים אשר גרסתם מקבלת חיזוק דווקא מן המתרחש במציאות.

ואכן, ת/17 מלמד כי בכל אחד מהמועדים הנוגעים לענייננו היו, בשלב הפתיחה, כ-1,500 עיסקאות (בחודש מרץ כ-1,400 ובחודש מאי – 1,590), עובדה המעקרת אפשרות להשפעה מלאה על השוק.

ג. ב"כ הצדדים חוזרים ומציינים כי הנאשמים, שניהם יחד וכל אחד מהם לחוד, הינם אנשים אשר שוק ההון הוא עיקר נשמת אפם, הם מומחים בשטח ושוחים בו כדגים במים.

מומחיותם הביאה למעשה הפלילי המיוחס להם, לדעת התביעה, ואילו ב"כ הנאשמים מצביעים על כי דווקא על רקע זה לא ייתכן כי פעלו ליצירת עסקאות עצמיות המלוות במטרה פלילית.

עומק ידיעתם של הנאשמים את שוק ההון מאפשר מסקנה אחת ויחידה: בעת הזרמת הפקודות הנוגדות היו הנאשמים מודעים לעובדה כי בכל מניות המעו"ף מתקיים כל אותו זמן מסחר תיאורטי וכי מצב בו תתבצע עסקה עצמית לאחר שהפקודות המקוריות לא תבוצענה והשער יישאר ללא שינוי, בשל חוסר עיסקאות אחרות, הינו, תיאורטית, חסר סיכוי במציאות ובמילים אחרות – בלתי אפשרי.

עת/2 תומך בנתון זה. על-פי עדותו, אין להעלות על הדעת אפשרות כי ביום פקיעה מסחר הפתיחה באותה מניית מעו"ף יתמצה בגורם אחד הנותן פקודת ביקוש במחיר X וגורם אחד בלבד הנותן פקודת היצע באותו מחיר.

בהערת אגב ייאמר כי מסקנה זו הינה תיקון לגרסתו בחוות הדעת ת/23.

עת/1 מצטרף לאמור. אפשרות כזו, על פי עדותו, "כמעט בלתי אפשרית." (10.12.02, עמ' 3, ש' 6) והוא מוסיף משלו: המסחר ב-25 מניות המעו"ף הוא המשמעותי בשל היקף המסחר בו, הוא משקף את הקורה בבורסה ובימי פקיעה זוכות מניות אלה למחזורי מסחר ערים בעיקר בשלב הפתיחה.

ביום פקיעה גדול מחזור המסחר עשרות מונים מהמחזור במסחר ביום רגיל שאינו יום פקיעה, כאשר החלק המירבי של המחזורים מתבצע, כאמור, בשלב הפתיחה.

בחוו"ל קשרו ליום הפקיעה שמות הרבה וביניהם "יום השילוש הקדוש, יום הכישוף המשולש..." (נאשם 2, 7.7.03, עמ' 507, ש' 2).

מסקנתם של עת/1 ועת/2 היא כי ביום כזה, בו הכל עסוקים במתן פקודות על-פי המתרחש בשוק, הסיכוי שכנגד פקודת קניה ב-10%+ לא יהיה היצע נגדי במניות המעו"ף נמוך וכמעט לא קיים.

31/מ מאמת את הידוע: בימי פקיעה המסחר גועש וסוער, זמני התגובה מהירים, הפקודות לביקושים או להיצעים מתחרות זו בזו ורק לקראת שעת השין, שעת הפתיחה, נרגעות הרוחות והשוק מתייצב.

עובדתית, על-פי נ/5, מאז שנת 1993 לא רשם מדד המעו"ף תנודה של 10% ביום פקיעה ואין זה בשל השימוש ב"מנתקי זרם", כפי שמעיד עת/1.

ד. ב"כ התביעה מבקש לקבוע כי אין נותנים "סתם פקודות" וכי עצם מתן הפקודות מעם הנאשמים מעידה כי כווננו למטרה הנטענת כנגדם.

גם לכך תשובה בפי הנאשמים, אותה הם חוזרים ונותנים פעם אחר פעם. פעולתם היא תוצאה של החשש מפני אירוע בו הביקוש הכולל בשוק בשער 110% עולה על כל ההיצע המצטבר עד 110%, לשוק נזרקות פקודות מכירה נוספת ב-110% והיא, ורק היא, עלולה להשפיע על התנודתיות בו ולא הפקודות שנתנו באותם ימים. לא קדם למעשה ניתוח ברור וממוקד אשר היה בו משום תכנון מוקדם אך ברור היה לשניהם, בשלב הפעילות השוטפת, כי זו הדרך להגן על מצב החשבון אותו הם מנהלים.

ביצוע הפקודות לא נתפס בעיניהם כשווה להשפעה על השער ולא לכך נועדו הפעולות שביצעו. זו הסיטואציה מפניה התגוננו ואליה כיוונו את ההוראות הנוגדות – האפשרות הרחוקה והקיצונית בה הביקוש בשוק כולו בשער 110% יהיה כה גדול עד כדי סיפוק כל ההיצע וקביעת השער ברמה זו.

אין מדובר ב"סתם פקודות" אלא למצב חריג זה כווננו ההוראות הנוגדות.

אליבא דנאשם 1, זו האפשרות ממנה חששו ועל-פי המתווה הזה פעלו הוא והנאשם 2.

עת/1 מחזק את דבר הנאשמים: הוא מאשר כי זו דרך אפשרית להשגת המטרה אליה כווננו מהלכיהם ומוסיף כי הבין את המצב אליו נקלעו הנאשמים ואחרים כמותם ונתן לכך ביטוי בניסוח נ/20.

20/מ הוא נייר עבודה שערך עת/1 והגיש לדירקטוריון הבורסה ועיקרו הכללת פקודות LMO בשיטת הרצף (נ/20 אינו נושא תאריך).

אין לנו אלא לקרוא את נ/20 ולהבין את גישת הנאשמים, בזמן אמת, את דרך פעילותם, את אמד דעתם, את עמדת מומחה הבורסה המבין את הבעיה והרואה את הצורך בתיקון המצב.

על-פי מסמך זה ועל-פי עדותו של עת/1 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, "הבורסה חשובה לשחקני מעוף..." (16.12.02, עמ' 88, ש' 2) ועל-כן היא פועלת לשינוי כללים כל עוד אינם פוגעים בשחקנים אחרים בשוק.

הצעתו של עת/1 בנ/20 נדונה ואושרה על ידי דירקטוריון הבורסה במרץ 2001 דהיינו, במועד רחוק מזה שלנו (ראה נ/21, נ/22). נראה כי בדברים אלה יש, לא מעט, כדי לסתום את הגולל על הנטען כנגד הנאשמים בשל הספק המתעורר באשר לכוונתם להגיע לתוצאה האסורה אך למען לא יחסר הכתוב אתייחס גם לנקודות נוספות שהועלו בפני, אם לא לכולן לפחות לחלקן.

כאמור, נ/20 הוא פרי ההקשבה לפעילי המעו"ף ועל-פיו, פקודת LMO מקנה עדיפות מירבית – המקבילה לזו של פקודת שער בלימיט מקסימאלי, מחד גיסא ומתבטלת ואינה עוברת באופן אוטומטי לשלב הבא אם, במקרה חריג, לא תתבצע, מאידך גיסא. דהיינו, פיתרון מעשי לבעיה בה נתקלו שחקני המעו"ף בשוק והנאשמים בתוכם.

במצב דברים זה ניתן לאמץ את דברי ב"כ הנאשם 2 בדבר "פתרון טכני" שמצאו הנאשמים אשר פעלו במטרה להפחית סיכונים ולהגביר ביטחון גם לגבי אותם מצבים תיאורטיים בהם עלולים שחקני המעו"ף להיקלע לסכנה.

עדותו של עת/1 בנושא זה ארוכה ומחקירתו הממצה על ידי ב"כ שני הנאשמים עולה כי הדרך בה פעלו השניים יכולה להיתפס כדרך פעולה חוקית, הם פעלו על-פי הנתונים שבפניהם ניצבו ועשו זאת באופן "אוטומטי" כתגובה אינסטינקטיבית לעומד בפניהם.

עת/1 מאשר כי פקודות נוגדות אינן בגדר טאבו, מבחינת הבורסה, תקנון הבורסה אינו אוסר על שימוש בפקודה נוגדת כמכשיר לביטול פקודה קודמת ועל אחת כמה וכמה שאין מדובר בפעולה בעלת גוון פלילי, כל עוד אין כוונה להשפיע על תנודות השער בשוק.

ה. עובדה נוספת אשר יש בה, לטעמי, כדי להקהות את היקף הכוונה הפלילית המיוחסת לנאשמים ולהטילה בספק מקורה בנתון הזמן.

ההוראות הנוגדות ניתנו בשעה מוקדמת, יחסית, לשעת הפתיחה והזרמת הוראה של ± 10 מדרבנת את השוק לפעילות ולמענה.

נאשם 1 מצביע על כי הפקודות לא ניתנו בדקה האחרונה, בשעה 09:59 (נכון ליום האירוע), למשל, כאשר אין סיפק בידי השוק לפעול בתגובה. הן ניתנו בסביבות השעה 09:30 כשכל העולם כולו רואה את הקולות ויכול להגיב.

כל תגובה כזו מסכלת את האפשרות להשפעה שכן, לשוק כוחות משלו ותנאים משלו וכוחות אלה, כשהם מגיבים, מבטלים כל אפשרות לעסקה עצמית, כאשר ידוע לכל כי בשלב זה מרכז השוק מחזורים גדולים של מסחר במניות המעו"ף וקיימת "התערבות" כוחות זרים המתחרים ביניהם על סיפוק הביקוש על ידי הזרמתן של פקודות היצע נגדיות.

אין לחשוד בנאשמים, כאנשי שוק הון מנוסים, שלא היו מודעים לכך כי חצי שעה לפני תום שלב טרום הפתיחה, כאשר השוק נלחם על כל פקודה יכולים הם, בכוחם המצומצם יחסית לכלל השוק, להשפיע על שער מניות המעו"ף:

**"אין חיה כזאת פשוט, אין מצב שבסוג ההוראות האלה
התוצאה תהיה כמו התוצאה שמנסים ליחס כאן."
(נאשם 2, 7.7 עמ' 509 ש' 2-3).**

ע/ת 1 מבהיר כי חשיפת הפעולות בשעה 09:30 מסכלת השפעה על השער כי יש בה כדי לאפשר לשוק להתארגן ולהגיב, לפעול כנגד כל מניפולטור ולבטל אפשרות לעסקה עצמית בעיקר כשמדובר בביקוש +10.

ע/ת 2 מוסיף משלו לקביעה זו ומעיד כי הזרמת פעולה בעדיפות ראשונה, 30 דקות לפני שלב הפתיחה, מביאה את השוק לתגובה ואינה משאירה כל דרך להשפיע על שער הפתיחה.

המסקנה המתבקשת היא כי גם על דעת המומחים לא הייתה לנאשמים יכולת או אפשרות וודאית לקביעת שערים באמצעות עסקה עצמית ובפועל, גם מודעות חד משמעית לתוצאה כזו לא הייתה להם.

8/ הוא מסמך נוסף שההגנה קוראת להגנתה. מדובר בהחלטות דירקטוריון הבורסה מיום 16.11.00, כשנתיים וחצי לאחר המועדים הרלבנטיים לעניינו המצביע ומלמד על כוונות ומגמות. על-פי סעיף 2 במסמך הוחלט לשנות את המתכונת לחישוב שער הפתיחה

במניות מדד ת"א – 100 ובני"ע שאינם כלולים במדד ת"א – 100 ועל קביעת מועד "גמיש" ואקראי לתחילת שלב הפתיחה, בין היתר על מנת למנוע אפשרות למתן הוראות בדקה ה-90, באופן אשר אינו מאפשר לשוק לפעול ולהגיב.

סיכומה של נקודה זו – דברי הנאשמים, המסתמכים על העובדות ונתמכים בראיות, מוסיפים נדבך נוסף לספק בדבר הכוונה המיוחסת להם.

1. אחת מטענות הנאשמים, עליה עומדים ב"כ הצדדים בסיכומים, היא הטענה בדבר אימוץ אינסטיטוקטיבי של דרך הפעולה שהייתה נקוטה בידיהם בימי שיטת הכר"ם, המ.ר.צ – משתנים והיא "פקודת הנסיגה".

בנושא השונה בין השיטות עוסק בהרחבה ב"כ התביעה ובניתוח המקצועי שהוא מגיש הוא מבקש להראות כי אין לקבל את הטענה בדבר מעשה האימוץ.

מנגד, ב"כ הנאשמים עוסקים בפירוט יתר בשווה שבין שתי השיטות, לצד השונה בהן. למדתי את הטענות ומצאתי כי אין מקום לצלול לעמקן על מנת לבחון את מעשי הנאשמים.

כנקודת מוצא אני חוזרת אל שני הנאשמים בפני אשר חזקה עליהם כי ידעו היטב את השווה והשונה בין שתי השיטות וכי פעלו מתוך ידיעה והכרה את הנושא ואת הקורה בשוק המניות בארץ ובשוקי המניות בחו"ל.

עד כאן, דעתי כדעת ב"כ התביעה אך אין אני מקבלת את מסקנותיו בדבר ההשלכות שיש לידיעת הנושא על כוונת הנאשמים לעבור עבירה.

2/3, 3/ ועדותו של עת/1 בנקודה זו מלמדים כי פקודת הנסיגה תוצאתה כתוצאה של עסקה עצמית: הבורסה מקוזזת את הפקודות של אותו משקיע, אף לא אחד מהציבור הרואה את מהלך המסחר יכול לדעת את מקור הפקודות והן אף לא משתתפות במסחר הרב צדדי. בפועל, שתי האופציות, שתי השיטות מאפשרות למשקיע לסגת מהפקודה הראשונה שנתן באם שער המסחר יגיע לרמה המוגבלת באמצעות הגבלת השער שנתן.

"המשמעות שלה היא פקודה הפוכה לפקודה הקודמת..." (עת/1, 16.12.02, עמ' 133 ש' 22 - עמ' 134 ש' 1).

עת/1 מאשר כי עם המעבר לשיטת הרצף לא נכתב נוהל המתייחס לפקודת הנסיגה ומכך ניתן ללמוד על לקונה כלשהי בנושא.

מבחינת הנאשם 1 ההוראות הנוגדות שנתן הנאשם 2 היו המשך טבעי ושירי לדרך התנהלותם בשיטת הכר"ם והן באו למלא את אותה לקונה:

"אני לא רוצה לבטל את כל הקניה שלי, אני רק רוצה לבטל במחיר הזה. אני נסוג מהקניה שלי במחיר הזה."
(5.3.03, עמ' 350, ש' 1-2).

אכן, גם לדעתו קיים הבדל שמקורו בשלב הזרמת הפקודות בשתי השיטות וההבדל מתבטא בעיתוי: בשיטת הכר"ם ניתן היה לסגת בכל שלב עד לשלב הפתיחה ואילו על-פי שיטת הרצף קיים משקל מכריע למועד מתן הפקודה. מתן ההוראה הנוגדת, "אוטומטית", מטרתה הייתה לנצל את מומנט העדיפות בזמן מתן ההוראה, אחרת לא היה משיג את התוצאה אליה חתר.

זאת ועוד. פקיעת מרץ היא הפקיעה השנייה בשיטת הרצף.

עובר למועד זה נכנסת מערכת מחשב חדשה למשרדם של הנאשמים ומערכת זו לוקה בחסר, על-פי עדותו של עת/3, עובד החברה המספקת שירותי מחשב לאילנות בטוחה.

בשלב ראשון של הפעלתה אין אפשרות להעביר את כל 25 הפקודות מהמחשב של הנאשמים לשרת הבורסה ב"בלוק" אחד, אלא היה צורך בהעברתה של פקודה אחת אחרי השנייה, כל הוראה ניתנה בנפרד, בהקלדה, וכך נגרם מרווח זמן בין מועד "שילוחה" של ההוראה הראשונה ועד למועד הקלדתה של פקודת "הנסיגה" האחרונה בשורת ה-25.

"באותה תקופה שבה אנחנו מדברים במרץ 98, המערכת הייתה עדין בחיתוליה. אני חושב שזה היה פקיעה ראשונה שבה נסחרו המניות בשיטת הרצף. המערכת הזו עדיין הייתה חדשה, וחסרו בה מספר אלמנטים טכניים שנתנו לה את המהירות, פעולה שיש לה היום... בעצם עברה הוראה, הוראה. עכשיו, הדבר הזה הצריך, בעצם, כל הוראה לקח לה מספר שניות עד שהיא עברה." (פרוטוקול 27.2.03, עמ' 303, ש' 18-22 - עמ' 304, ש' 1-3).

על-פי הנטען, החשש כי לא יצליחו להעביר פקודות בזמן אם תהיה התפתחות דרמטית במסחר ותיווצר תנודה חריגה הביאה להזרמת הפקודות הנוגדות סמוך לשעה בה ניתנו ההוראות הראשונות.

פקיעת מאי היא השלישית בסדרת הפקיעות בשיטת המרץ. גם בה פועלים הנאשמים באופן דומה, הפעם הם נותנים הוראה נוגדת מיידית על-פי הניסיון שצברו בפקיעה השנייה אשר נראתה נאותה בעיניהם ונכונה על פי השקפתם.

ונאשם 2 מסביר :

"מדובר בדברים חדשים אז הפחדים של שיטה חדשה מביאה אותך לעשות איזשהו אוברדואינג גדול יותר מדברים אחרים."
(7.7.03, עמ' 534, ש' 15-17).

אין ספק כי החידוש שבשיטה יוצר מצב המאפשר, לא אחת, לפעול בניגוד לחוק, לנצל את הפירצות בו ולעקוף את המחסומים שבכוונתה של השיטה החדשה להציב.

ברם, על-פי הראיות שבפני נחה דעתי כי, לפחות, ספק הוא אם לכך התכוונו הנאשמים: נמצא כי בפועל לא זוהתה כל מזימה להשפיע על השער במעשיהם וכי ניתן לקבל את ההסבר כי אלמנט הזהירות הוא שהנחה אותם בבואם להתמודד עם השיטה החדשה אשר גם אם למדו וידעו עיקריה לא למדו לדעת תגובותיה.

ז. בפקיעת מרץ ביצעו הנאשמים פעולות נוספות.

לאחר הזרמת ההוראות הנוגדות, בשעה 09:45, הזרימו פקודות מכירה נוגדות נוספות המתייחסות למניות המעו"ף בהגבלת שער +5% לגבי מחצית מהכמות הכוללת. לטענתם, הם פעלו כך בשל חשש להפסדים לאחר שהשערים התיאורטיים לא ירדו כפי שהם ציפו.

נאשם 2, בחקירתו, מסביר את השיקולים העומדים בבסיסה של החלטה זו ונאשם 1, בחקירתו, מדבר על "פיקודות מכירה שיבטלו את פקודות הקניה בלימיט של +5%..." (ת/10, עמ' 16, ש' 18).

נושא זה עולה גם בעדויותיהם של שני הנאשמים והנאשם 1 נותן הסבר אשר אינו נסתר :

"המניות לא ירדו כמו שחשבנו שירדו..." הם ראו שמניות המעו"ף עלו בשיעור חד ופירוש הדבר – **"מפסידים... וקיבלנו החלטה גם שגם בעליה של 5% אנחנו רוצים, אז שמנו פקודת מכירה, אם אני לא טועה על מחצית מהסכום כי לא רצינו לקחת את כל החשיפה של 5% ואז באמת השערים של הפקיעה לאט לאט ירדו למטה..."** (5.3.03, עמ' 346, ש' 2-12).

לכאורה, יש בפנינו התערבות נוספת, מלאכותית, של ניסיון להשפעה על הקורה בשוק המניות, ניסיון המבוסס על הכנסת נתון חדש לשוק אשר יסייע בהשגת היעד אותו הציבו הנאשמים לעצמם. ואולם, ניתוח סדר הפעולות מלמד על פעילות המבוססת על הגיון כלכלי, יש בו משום תגובה רציונאלית למתרחש בשוק בזמן אמת ולא ניתן לייחס להם פעילות "אוטומטית", סתמית וחסרת בסיס עסקי, של הזרמת הוראות במטרה להשפיע על השוק.

בכך אין רב. פעולה זו יש בה כמעט כדי לאיין אפשרות לעשיית עסקה עצמית: האפשרות התיאורטית אשר מלכתחילה נדמית רחוקה, של יצירת עסקה ב-10%, הכוונה להעלות באופן מניפולטיבי את שערי מניות המעו"ף ל-110% ולהשפיע על השוק, הולכת ומתרחקת. הזרמת פקודות נוספות שהיקפן כ-20,000,000 ₪ גורם להיצע נוסף בשוק, משנה את המערך על ידי כניסת גורמים חדשים לשוק, מערימה קושי נוסף על ידי הקטנת הסיכוי לקביעת שער על +10 ומטילה ספק נוסף בדבר הכוונה המיוחסת לנאשמים.

בפרק זה מציעים ב"כ הנאשם 1 הנחה משפטית: ההזרמה המאוחרת יכולה לשמש לנאשמים מגן בשל פטור עקב חרטה, על-פי [סעיף 28 לחוק העונשין](#).

טענה זו תישאר בצריך עיון שכן אינה צריכה לעניין, לאור המסקנות הסופיות.

ח. שני הנאשמים, כאחד, מעידים כיצד בחנו שניהם כל פוזיציה ופוזיציה, כל סיכוי וסיכון כשהמטרה הניצבת לנגד עיניהם אחת היא – **"לראות שכל החשבונות עומדים ברמת החשיפה שהותוותה בוועדת הנוסטרו"** (נאשם 2, 20.7.02, עמ' 548, ש' 4-5). הם פעלו על פי מדיניות ההשקעות המוכתבת להם ולכן אף זכו, בדיעבד, לתמיכת אילנות בטוחה אם בכתובים (נ/29 ו-נ/30) ואם במעשים (נאשם 2 הועלה בדרגה, קודם בתפקיד ומשמש היום מנכ"ל חברת בת של אילנות בטוחה).

אשר על כן, לטענתם, לא ניתן לטעון כי בנקודת זמן כלשהי התכוונו לעליית המעו"ף של +10% במסחר הפתיחה של יום הפקיעה במרץ. במקרה כזה היה הנוסטרו של אילנות סופג מכה כלכלית ניצחת, היה נגרם להם הפסד של 6-7 מליון ₪ וזה -

"...המון כסף, זה כמעט קרוב לרווח השנתי של המחלקה..."

במקרה כזה:

"... אני הייתי מפוטר, כולנו היינו מפוטרים..."

(5.3.03, עמ' 347, ש' 14-17; ראה גם נ/19).

מצב זה הוא בבחינת "קטסטרופה" לגביו (5.3.04, עמ' 364, ש' 16).

ב"כ התביעה מבקש לזקוף לחובת הנאשמים את העובדה כי לא זימנו, להגנתם, את נציגי וועדת הנוסטרו או את העומד בראשה, על מנת לתמוך בגירסתם בדבר מדיניות ההשקעות של אילנות בטוחה.

לאור הממצאים אני סבורה כי עדות נוספת בנושא זה מיותרת והימנעות מהבאת עדים נוספים חסכה מזמנו של בית-משפט מבלי לפגוע בהגנת הנאשמים.

הסברם של הנאשמים כי לא התכוונו ליצור עסקאות עצמיות ולחשוף עצמם ל"קטסטרופה" מתקבל על הדעת. כך גם לעניין הטענה כי רשת ההגנה אותה פרשו, באמצעות ההוראות הנוגדות, נועדה להציל מפני מצב בו הפעילות הכלכלית של כל השחקנים בשוק תצא מכלל שליטה, השוק יעלה ל-110% מבלי שיהיה לכך בסיס במצב הכלכלי-העובדתי ויש למהר ולהגיב כדי לנסות להקטין הפסדים אפשריים לנוסטרו של אילנות בטוחה.

אין ספק כי במעשיהם יש משום עשיית פעולה האמורה לפלס להם את הנתבי בו הם מבקשים להשקיע את כספי החברה. עם זאת, מכאן ועד השפעה בדרכי תרמית רחוקה הדרך וספק גדול בעיני אם כוונה כזו הייתה בלב הנאשמים בעת יצירת אותן עסקאות שהן, לכאורה, מלאכותיות.

7. סוף דבר

עם סיום שמיעת עדויותיהם של שני המומחים, עת/1 ו-עת/2, התחיל לנקר בלבי ספק בדבר אשמתם של הנאשמים העומדים בפני.

עדים אלה הפגינו ידע ומומחיות, הסבריהם המאלפים בכל נושא ועניין היו ממצים ומאירי עיניים ואם החסירו בכתובים או בחקירתם הראשית, השלימו את החסר בחקירתם הנגדית.

בדיעבד, נמצא כי לא בכדי הסכימו ב"כ הנאשמים לאמץ את חוות הדעת של עת/1 ועת/2 ואף נתנו "הכשר" לעדויותיהם, כמעט מבלי לחלוק על המסקנות הנקבצות מהן.

אלא שדווקא בהסבריהם ובמסמכים שהציגו, היה כדי להניח תשתית לאותם ספיקות ראשוניים לקשר שבין המעשה לכוונה גם אם, עם תום עדותם, באוויר נשארה מרחפת "נוסחת האוזר" דהיינו, קביעתו של עת/2 העוסקת באפשרות המפגש בין הפקודות ויצירת עיסקה עצמית ברת השפעה על השוק.

ואז באו הנאשמים והשמיעו דברם.

בפועל, היה עליהם להעמיד את בית משפט על כוונותיהם ומאליו ברור כי אין די בהצהרת כוונות מילולית בעלמא. את עמדתם היה עליהם להבהיר מול כלל הנסיבות העובדתיות המשמשות, לדעתם, צידוק לפעולותיהם. וכך, בעדויותיהם, ביקשו הנאשמים להוכיח, באותות ובמופתים, כי הכוונה להשפיע על השער בדרכי מרמה מעולם לא הייתה כוונתם, לא עלתה על דעתם ולא לכך כיוונו מעשיהם.

הנאשמים הותירו רושם של אנשי שוק הון מנוסים וממולחים המבקשים למלא את המשימות המוטלות עליהם מתוקף תפקידם על הצד הטוב ביותר. התרשמתי כי ביקשו, בכל מאודם, להשיג את המטרה אליה חתרו, ביקשו להכין רקע ומסגרת שתתאים להם לאותה מטרה ולקבוע לעצמם מקום הנמצא בעדיפות הגבוהה ביותר להשגתה. עם זאת, לא כל פעילות מלאכותית או אף מניפולציה היא עבירה וכאן נכנס בית משפט לתמונה ועליו לקבוע אם הכוונה העומדת בבסיס הפעילות והמניעה את גלגליה מטרתה להשפיע על השוק בתרמית.

בבוא בית משפט להעריך ולבחון את שבפניו עליו להפעיל את מבחני השכל הישר, ההיגיון והניסיון בחיים ועל-פיהם לפסוק פסוקו. על-סמך מהותן המצטבר של הראיות שנקבצו בפני, ובעיקר לאור הסברי הנאשמים, הגעתי למסקנה כי כל ההיפותוזות הסבירות שהוצגו במהלך הדיונים אכן יש בהן להטיל ספקות כבדים בדבר הוכחת הכוונה המיוחסת לנאשמים הווה אומר, הוכחת הכוונה לפעול בניגוד לחוק בניסיון להשפיע, בדרכי תרמית, על שערן של המניות בהן עסקין.

הספק, כידוע, פועל תמיד לטובת נאשמים ובשלו הם מזוכים מהעבירות המיוחסות להם דהיינו, 49 עבירות על [סעיף 54 \(א\) \(2\) לחוק ניירות ערך](#), התשכ"ח – 1968, עם [סעיף 25 לחוק העונשין](#), התשל"ז – 1977.

ניתן היום י"ב בחשוון, תשס"ה (27 באוקטובר 2004) במעמד הצדדים.

ז. הדסי-הרמן, שופטת

סגן נשיא

קלדנית: יהודית.

נוסח מסמך זה כפוף לשינויי ניסוח ועריכה