



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ"י אדרי ואחי

### בפני כב' השופט חאלד כבוב

#### המאשימה

#### מדינת ישראל

ע"י ב"כ עו"ד יהודית תירוש ו/או עו"ד עמית בכר ו/או עו"ד אבי ארוניס  
פרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה)  
רח' מנחם בגין 154 תל אביב  
טל': 073-3736084 ; פקס: 03-5163093

#### נגד

#### הנאשמים

#### 1. דוד אדרי

ע"י ב"כ עו"ד נויט נגב ו/או עו"ד איריס ניב-סבאג ו/או עו"ד קרן קורן  
רח' ויצמן 2 תל אביב  
טל': 03-6099914 ; פקס: 03-6099915

#### 2. שי בן דוד

ע"י ב"כ עו"ד ירון קוסטליץ ו/או עו"ד נטע שפייס  
רח' כנרת 5 בני ברק  
טל': 03-7671500 ; פקס: 03-7671501

### גזר דין

#### פתח דבר

1. ביום 22.12.2016 ניתנה על ידי הכרעת דין מפורטת בעניינם של הנאשמים בתיק, לאחר שמיעת הוכחות וסיכומים. במסגרת הכרעת הדין הרשעתי את הנאשמים 1 ו-2 במרבית העבירות אשר יוחסו להם בכתב האישום וזיכיתי, מחמת הספק, את הנאשמים 3 ו-4 מכלל העבירות שיוחסו להם בכתב האישום.
2. מדובר בהכרעת דין הנפרשת על פני 290 עמודים אשר דנה בשלושת האישומים בכתב האישום, כל אחד מהם ביחס למסכת עובדתית שונה ומורכבת. במסגרת הכרעת הדין סקרתי את מסכת העובדות והראיות ביחס לכל אחד מהאישומים, להלן אפרט עיקריה בקליפת אגוז בלבד במידה הנדרשת לצורך גזירת הדין.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### תמצית כתב האישום והכרעת הדין

#### תמצית כתב האישום

3. נאשם 1, דוד אדרי (להלן גם: "אדרי"), סוחר בניירות ערך בעל מומחיות במסחר באיגרות חוב, שימש בין השנים 2007-2009 (להלן: "התקופה הרלוונטית לכתב האישום") כמנהל מחלקת ברוקראז' בפסגות ניירות ערך בע"מ (להלן: "פסגות ני"ע"). החל משנת 2009 קודם לתפקיד סמנכ"ל ברוקראז' ומחקר בפסגות בית השקעות בע"מ. כמו כן היה אדרי מנהל מחלקת המחקר ב-Sell Side וכיהן כדירקטור בשלוש חברות בנות בקבוצת פסגות (כהגדרתה להלן). בתקופה הרלוונטית לכתב האישום החזיק אדרי בחשבונות פרטיים על שם חברה פרטית בבעלותו המלאה בשם דיסליון השקעות בע"מ בהם פעל לפי שיקול דעתו הבלעדי: חשבון 342122 בבנק הבינלאומי הראשון בע"מ וחשבון 858013 ביונק בע"מ (להלן: "החשבונות הפרטיים").
4. נאשם 2, שי בן דוד (להלן גם: "בן דוד") שימש בתקופה הרלוונטית לכתב האישום כמנהל חדר מסחר ברוקראז' בפסגות ני"ע והיה יד ימינו של אדרי. בן דוד אף הוא סוחר בניירות ערך בעל מומחיות במסחר באיגרות חוב.
5. נאשם 3, אהרון נבון (להלן גם: "נבון") שימש בתקופה הרלוונטית לכתב האישום כמנהל חדר מסחר של דויטשה ניירות ערך ישראל בע"מ (להלן: "דויטשה בנק" או "דויטשה"). בחודש מאי 2009 עבר לעבוד בבית ההשקעות ברקליס קפיטל ישראל.
6. נאשם 4, סער וינטראוב (להלן גם: "וינטראוב") עבד בתקופה הרלוונטית לכתב האישום כסוחר בניירות ערך בחדר המסחר בדויטשה בנק, ובחודש מאי 2009 עבר, יחד עם נבון, לעבוד בבנק ברקליס.
7. במסגרת הכרעת הדין פירטתי בדבר מונחים שונים אשר עמדו בבסיס האישום הראשון, ביניהם מנגנון "מכרז החלף". מטרתו של מכרז החלף היא לשמש את הממשלה לניהול החוב הממשלתי, במסגרתו רוכשת המדינה איגרות חוב שמועד פירעונן קרוב וכנגדן מנפיקה איגרות חוב חדשות או מרחיבה סדרות קיימות של איגרות חוב. היחס בין כמות איגרות החוב הנאספות לבין הכמות הנמסרת לזוכים תלויה ביחס ההמרה שנקבע על בסיס ההצעות במכרז. יחס ההמרה במכרז החלף הוא היחס בין מחיר האג"ח הנרכשת על ידי המשתתף במכרז לבין מחיר האג"ח הנמכרת לממשלה, ככל שיחס ההמרה נמוך יותר כך התוצאה אטרקטיבית יותר למשתתף במכרז. פירוט נרחב ביחס למנגנון מכרז החלף ולמונחים מהותיים נוספים מצוי במסגרת הכרעת הדין.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### האישום הראשון - מכרז ההחלף - כנגד נאשמים 4-1

8. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום ניהלה פסגות ני"ע את כספי קבוצת פסגות, בין היתר, באמצעות חשבון נוסטרו של פסגות מס' 130025 (להלן: "**חשבון פסגות**"). חשבון פסגות נוהל על ידי אדרי ובן דוד במסגרת מחלקת ברוקראז' ומסחר בפסגות והם היו אחראים על כל פעילות המסחר בחשבון, תוך ניהולו בשיתוף פעולה מלא ביניהם, בתקופה הרלוונטית לכתב האישום. דויטשה בנק היה נציגות ישראלית של התאגיד הבנקאי והפיננסי "דויטשה בנק" העולמי, הוא הציע בעיקר שירות לתאגידיים בדגש על התחום הפיננסי, נדל"ן, תעשייה, הי-טק וכן החזיק בחדר מסחר, הוא חבר בורסה בבורסה ובתקופה הרלוונטית לכתב האישום היה מורשה לשמש כעושה שוק ראשי באיגרות חוב ממשלתיות.
9. לפי הנטען בכתב האישום, בתקופה הרלוונטית לכתב האישום שימש חשבון 46700413 כחשבון נוסטרו של דויטשה בנק (להלן: "**חשבון דויטשה**"), אותו ניהלו נבון ווינטראוב בשיתוף פעולה. נטען על ידי המאשימה כי התגמול של השניים נקבע, בין היתר, בהתאם לרווחי החשבון ולפיכך היה להם עניין להשיא את רווחי חשבון דויטשה לגובה המירבי. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום היתה מחלקת ברוקראז' של פסגות, בניהולם של אדרי ובן דוד, מבצעת עבור דויטשה בנק פעילות ברוקראז' בבורסה באמצעות חשבון ברוקראז' בפסגות על שם דויטשה בנק, שמספרו 25728, חשבון שהיה בשליטת אדרי ובן דוד.
10. בתאריך 29.8.2007 פרסמה יחידת ניהול החוב הממשלתי במשרד האוצר את תכנית גיוס ההון המקומי הסחיר לחודשים ספטמבר-נובמבר 2007 במסגרתה פורטו תאריכי מכרזים וניירות ערך המשתתפים בהם, ובכלל זה מכרז ההחלף הרלוונטי לאישום הראשון אשר נקבע ליום 4.9.2007 (להלן: "**מכרז 2007**" או "**מכרז ההחלף**" או "**המכרז**"), במסגרתו הנפיקה המדינה את ניירות הערך הבאים: ממצ"מ 610; ממש"ק 217; ממש"ק 1026 וממשל משתנה 817 (להלן בהתאמה: "**אג"ח 610**", "**אג"ח 217**", "**אג"ח 1026**" ו-"**אג"ח 817**"), וכל ניירות הערך האמורים ביחד: "**ניירות הערך המונפקים**"). כנגד ניירות הערך המונפקים אסף משרד האוצר את נייר הערך גליל 5501 (להלן: "**אג"ח 5501**" או "**נייר הערך הנאסף**"). מועד המכרז נקבע ליום 4.9.2007 בשעה 15:30 והצעות המכרז הוגשו על ידי המשתתפים מהשעה 13:00 עד 15:00 (להלן: "**המועד הקובע**").
11. פסגות השתתפה במכרז 2007 באמצעות עושה השוק הראשי דויטשה בנק ודויטשה בנק השתתף בו גם עבור עצמו. עובר למכרז, בסוף יום 30.8.2007, היו בחשבונות הנוסטרו של פסגות יתרות בסך 2,883,925,711 ערך נקוב מנייר הערך הנאסף, אדרי ובן דוד תכננו לגשת למכרז ולהחליפו בניירות הערך המונפקים.

עמוד 3 מתוך 60



12. לטענת המאשימה, במסגרת ההיערכות למכרז רקמו אדרי ובן דוד תכנית מרמתית לפיה, לצד רצונם לרכוש או למכור ניירות ערך המשתתפים במכרז, יפעלו בצוותא במטרה להוריד את שער ניירות הערך המונפקים באמצעות מכירות משמעותיות. כמו כן יפעלו במטרה להעלות את שער נייר הערך הנאסף באמצעות רכישות משמעותיות, תוך ניצול העוצמה הכלכלית של חשבון פסגות.

למעשה הנאשמים 1-2 ביקשו להפיק רווחים ותועלת בשני היבטים: (א) בפעולתם להשפיע על יחס ההמרה יפיקו רווח משמעותי על חשבון המדינה; (ב) אדרי ובן דוד צפו כי שער ניירות הערך האמורים ייקבעו במסחר על ידם באופן מלאכותי ולא ישקפו מחיר שנגזר מהיצע וביקוש תקינים וציפו כי שער ניירות הערך יעלו לאחר סיום ההתערבות המלאכותית האמורה. כך יתאפשר להם להציע במכרז הצעה אטרקטיבית יותר (מנקודת המבט של המדינה) ולגרום לכך שהצעתם תקבל עדיפות על פני יתר המשתתפים במכרז. בדרך זו הערימו הן על המדינה והן על יתר המשתתפים במכרז.

13. המאשימה טענה כי אדרי ובן דוד פעלו להעלאת שער אג"ח 5501, או למניעת ירידתו, וכן פעלו להורדת שער אג"ח 610, 217 ו-1026, או למניעת עלייתם, באמצעות החשבונות שבשליטתם. בנוסף נטען כי הם פעלו להורדת שער אג"ח 5481 ו-5480, או למניעת עלייתם, שכן על אף שאיגרות החוב האחרונות לא השתתפו במכרז שינוי בשעריהן צפוי היה להשפיע על שער אג"ח 610.

14. נטען כי במסגרת פעילותם להורדת אג"ח 217, ולאחר שהחלו לפעול בעצמם ביום 30.8.2007, שיתפו אדרי ובן דוד את נאשמים 3-4 בתוכנית התרמיתית הנוגעת לאג"ח 217. סוכם בין הנאשמים 1-4 כי יפעלו להורדת שער אג"ח 217 באמצעות מכירות משמעותיות בחסר. עוד הוסכם כי פסגות תמסור לדויטשה בנק כל כמות שתידרש לו מאג"ח 5501 לצורך החלפתו במכרז באג"ח 217 וסגירת פוזיציות ה-Short אליה יכנס דויטשה בנק, הכל תוך הפקת רווחים על חשבון המדינה כתוצאה מקביעת שער המרה המוטה באופן מלאכותי לטובתם.

15. לגישת המאשימה, הפעילות התרמיתית בחשבון פסגות נועדה לייצר לחשבון פסגות, וכן לאדרי ולבן דוד, רווחים משמעותיים כתוצאה מיחס המרה גבוה יחסית בין איגרות החוב המוחלפות במסגרת המכרז. אדרי ובן דוד ציפו כי זמן מה לאחר שתופסק פעילותם המניפולטיבית יעלו שער איגרות החוב שהונפקו במכרז ועקב כך אחזקתם בהן תניב להם רווח נוסף. הפעילות התרמיתית האמורה נועדה לייצר את אותם הרווחים גם לחשבון דויטשה בנק, וכן לנבון ווינטראוב.

עמוד 4 מתוך 60





16. לטענת המאשימה, כתוצאה ממעשיהם התרמיתיים כמתואר לעיל הפיקו חשבון פסגות וחשבון דויטשה בנק רווחים משמעותיים שהוערכו במיליוני שקלים, על חשבון המדינה, וזאת על ידי השפעה על יחס ההמרה כאמור. פעילותם התרמיתית של ארבעת הנאשמים יצרה מצג שווא כלפי משרד האוצר וכלפי ציבור המשקיעים שכן הם השפיעו באופן מניפולטיבי על שערי השוק של ניירות הערך מבלי שהיה ידוע על כך לאוצר עת החליט לקיים את המכרז, תוך שעשו שימוש לרעה בעוצמת החשבונות אותם ניהלו. כתוצאה מכך זכו פסגות ודויטשה בנק ליתרון בלתי הוגן ומרמתי על פני שאר משתתפי המכרז.

17. המאשימה הוסיפה כי במעשיהם קיבלו הנאשמים במרמה בנסיבות מחמירות את היענות המדינה להצעתם שהוגשה במכרז, ומפרטת היא את הנסיבות המחמירות.

#### האישום השני - פרשת דלק נדל"ן - כנגד נאשמים 2-1

18. בסמוך לדצמבר 2008 החזיק חשבון הנוסטרו של פסגות כ-110 מיליון ערך נקוב של אג"ח קונצרני מסוג דלק נדל"ן סדרה ה' (להלן: "דלק נדל"ן").

בהתאם לכתב האישום, בעקבות ירידת שער אג"ח דלק נדל"ן באופן ניכר עובר לתקופה הרלוונטית, ביקשו הנאשמים 1 ו-2 לצמצם את החשיפה שנוצרה לחשבון פסגות מאחזקותיו בנייר האמור. בהתאם, בסמוך ליום 25.12.2008 פנה אדרי למר הלל רוזינסקי, מנכ"ל דלק נדל"ן אותה עת (להלן: "רוזינסקי"), בדרישה כי דלק נדל"ן תרכוש מחשבון הנוסטרו של פסגות כמות גדולה של אג"ח דלק נדל"ן במחיר גבוה ממחיר האג"ח בבורסה באותה העת.

בין אדרי לבין רוזינסקי סוכם כי דלק נדל"ן תרכוש מחשבון הנוסטרו של פסגות אג"ח דלק נדל"ן בהיקף של 20 מיליון ערך נקוב במחיר 25, כאשר בעת ההסכמה האמורה היה מחירו של אג"ח דלק נדל"ן בבורסה כ-17. סוכם כי העסקה תהא עסקה מתואמת במהלך המסחר בבורסה וכי היא תבוצע ביום 31.12.2008 (להלן: "מועד העסקה").

19. בכתב האישום נטען כי על מנת להבטיח את קיום העסקה פעלו אדרי ובן דוד בימים הסמוכים למועד העסקה במטרה להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן בבורסה, זאת באמצעות רכישת האג"ח לחשבון הנוסטרו במחירים גבוהים משערי העסקאות האחרונות בבורסה.

המאשימה מפרטת בכתב האישום את שערי הבסיס והנעילה של אג"ח דלק נדל"ן בכל אחד מיום 28.12.2008 ועד ליום 31.12.2008 וכן את האחוז שהיוותה הפעילות של נוסטרו פסגות מן המסחר.

עמוד 5 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

20. בסמוך לפני ביצוע העסקה ביום 31.12.2008 עמד שער אג"ח דלק נדל"ן על 24.54, כאשר עד למועד זה היווה נוסטרו פסגות 55.62% מן המסחר בבורסה, בצד הקניות. העסקה בוצעה ביום 31.12.2008 בשער 25, כמסוכם, וסומנה כעסקה מתואמת.

כמפורט בכתב האישום, לאחר ביצוע העסקה, ולאחר ששער האג"ח החל לרדת בכ-8%, ביצעו אדרי ובן דוד עסקאות רכישה שהעלו את שער האג"ח, כאשר בשלב הנעילה היווה נוסטרו פסגות כ-93% מהמחזור, בצד הקניות.

נטען כי סך כל הרכישות של חשבון נוסטרו פסגות במסגרת הפעילות התרמיתית המתוארת עמד על כ-11 מיליון ע"ג.

נוכח החזקה המשמעותית הנותרת של חשבון נוסטרו פסגות באג"ח דלק נדל"ן עלה שווי החשבון ביותר מ-41% משווי קודם לתחילת הפעילות התרמיתית ביום 28.12.2008.

21. נטען כי כתוצאה מהפעילות התרמיתית האמורה עלה שער אג"ח דלק נדל"ן בימים האמורים, בכך השפיעו אדרי ובן דוד בדרכי תרמית על תנודות שער אג"ח דלק נדל"ן, יצרו מצג שווא של מסחר תקין והוגן באג"ח כאשר בפועל היתה פעילותם מכוונת להשפיע על שער בבורסה במטרה להבטיח את קיום העסקה ולהעלות שווי באופן מלאכותי, בכדי להעלות את שווי האחזקה של חשבון נוסטרו פסגות באג"ח דלק נדל"ן ביום המסחר האחרון של שנת 2008. מצב חשבון הנוסטרו בסיום המסחר השנתי משפיע על תחשיב הבונוס של אדרי ובן דוד.

#### האישום השלישי - מק"מ 1219 - כנגד נאשם 1

22. ביום 2.12.2008 רכש נאשם 1 לחשבוניתו הפרטיים כמות של 473,267,400 ערך נקוב מק"מ 1219 בשער 97.34, במסגרת הנפקת המק"מ. בימים 3-4.12.2008 מכר אדרי 68,288,522 ע"ג מחשבוניתו הפרטיים ויתרת האחזקות במק"מ במסגרת חשבוניתו הפרטיים בסוף יום 4.12.2008 עמדה על סך של 404,978,878 ע"ג.

החל מיום 3.12.2008 ועד ליום 1.1.2009 ביצע אדרי רכישות של המק"מ לחשבון הנוסטרו של פסגות בכמות גדולה, של 729,700,000 ע"ג, ותרם לעליית שער המק"מ. ביום 29.12.2008 ו-30.12.2008 הגביר אדרי את קצב רכישות המק"מ לחשבון הנוסטרו של פסגות ואת עוצמתן, כאשר רכישותיו בימים אלו גרמו לעליית שער המק"מ באופן חריג במיוחד משער של 98.42 ועד לשער של 98.62 בסוף יום המסחר של 30.12.2008.

23. ביום 31.12.2008, מיד לאחר ביצוע הרכישות העוצמתיות לחשבון הנוסטרו של פסגות כמתואר לעיל, החל אדרי למכור את המק"מ מהחשבונות הפרטיים, ובסך הכל מכר 395,671,978 ע"ג

עמוד 6 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

במשך 4 ימים עד ליום 5.1.2009, מכירות אשר גרמו לירידת שער המק"מ. במענה המפורט לכתב האישום מתקו אדרי כי בתקופה זו מכר כמות של 318.611.766 ע"ג.

24. החל מיום 5.1.2009, לאחר שביצע את מרבית מכירות המק"מ מהחשבונות הפרטיים, החל אדרי למכור מק"מ מחשבון הנוסטרו של פסגות, זאת בשערים נמוכים יותר משערי המכירה מהחשבונות הפרטיים.

25. לטענת המאשימה, במעשיו האמורים ניצל אדרי את חשבון הנוסטרו של פסגות ואת עוצמתו על מנת להפיק רווחים בחשבונות הפרטיים. כמו כן הוא ניצל לרעה את האמון שניתן בו על ידי פסגות ומנהליה. אדרי הפיק רווחים בחשבונות הפרטיים על חשבון חשבון הנוסטרו של פסגות בכך שהעדיף להקדים ולרכוש במכרז לעצמו ובשלב המכירות העדיף להקדים ולמכור את אחזקותיו בשערים גבוהים יותר מאלו שבהם מכר עבור חשבון הנוסטרו של פסגות.

בעשותו את המעשים האמורים נהג אדרי במרמה והפרת אמונים הפוגעת בתאגיד בו הוא עובד. כמו כן הוא השפיע בדרכי תרמית על תנודות שער המק"מ בבורסה, יצר מצג שווא של מסחר תקין והוגן במק"מ כאשר בפועל רתם את פעילותו במסגרת חשבון הנוסטרו של פסגות לטובתו האישית תוך עשיית פעולות מסחר בניגוד עניינים ובמטרה להעלות את שער המק"מ.

### תמצית הכרעת הדין

#### האישום הראשון - מכרז החלף - כנגד נאשמים 4-1

26. כאמור, במסגרת אישום זה הואשמו נאשמים 4-1 בהשפעה בדרכי תרמית על תנודות שער ניירות ערך במסגרת היערכות למכרז החלף, כאשר השאלה המרכזית אשר עמדה בבסיס אישום זה היתה האם פעולות ההיערכות של הנאשמים לקראת מכרז החלף היו נגועות בכוונה להשפיע על שער ניירות הערך ולפיכך עולות כדי תרמית או שמא מדובר בהיערכות לגיטימית ומותרת על פי דין?

במסגרת הכרעת הדין זיכיתי את נאשמים 3 ו-4 מהעבירות שיוחסו להם בכתב האישום ולפיכך אפרט להלן את עיקרי הכרעת הדין ביחס לנאשמים 1 ו-2 בלבד.

27. בכל הנוגע לעבירת התרמית בניירות ערך, על מנת להרשיע נאשם בעבירת המניפולציה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"), על המאשימה להוכיח התקיימותם של שלושת הרכיבים הבאים באופן מצטבר: (א) הנאשם ביצע פעולת מסחר בניירות ערך; (ב) לפעולת המסחר היתה השפעה בפועל על שער נייר הערך; (ג) השפעה על שער נייר הערך נובעת מפעילות בדרכי תרמית, דהיינו הוכח כי הנאשם ביצע פעולות מסחר בכוונה

עמוד 7 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

להשפיע על שער נייר הערך. המניע לביצוע העבירה אינו חלק מיסודותיה אולם יש בו כדי להוות, במקרים מסוימים, ראיה נסיבתית להוכחתה בדגש על רכיב הכוונה.

28. בכל הנוגע להשפעה בפועל על שער נייר הערך, בפרק הרלוונטי בהכרעת הדין בו בחנתי את נתוני המסחר וחוות דעת המומחים הכלכליים אשר הוצגו בפניי דחיתי את טענת הנאשמים לפיה לא ניתן להשפיע על שוק איגרות החוב הממשלתיות נוכח מאפייניו הייחודיים ומצאתי לקבל את מסקנות המומחית מטעם המאשימה בכל הנוגע להשפעת הנאשמים על השער. כן קבעתי כי אף תמלילי השיחות המוקלטות מלמדים כי נאשמים 1 ו-2 היו מודעים לחלוטין ליכולתם להשפיע על שערי ניירות ערך בהם הם סחרו באותה התקופה, מודעות אשר סותרת את טענתם הכללית בדבר חוסר יכולת להשפיע על שוק האג"ח הממשלתיות לאורך זמן, ולפיכך קבעתי כי המאשימה הרימה את הנטל להוכיח, ביחס לנאשמים 1-2, את רכיב ההשפעה בפועל וקיבלתי את מסקנות המומחית מטעמה לעניין זה במלואן.

29. בכל הנוגע לכוונה להשפיע על שער נייר הערך, קבעתי ביחס לנאשמים 1-2 כי כוונתם להשפיע על שער ניירות הערך לקראת מכרז ההחלף היא ברורה, בוטה וחד משמעית. כוונה זו נלמדה מכלל מקבצי הראיות המגוונים אשר הוצגו בפניי, תמלילי השיחות המוקלטות, חקירת הנאשמים ברשות ניירות ערך (ובעיקר חקירת הנאשם 2) ונתוני המסחר, כל אלו ציירו תמונה בהירה בדבר כוונה להשפיע על השער, כוונה אשר ממלאת אחר דרישותיה המחמירות של הפסיקה כי אותה כוונה תהא כוונה של ממש, תקבל ביטוי בעולם המעשה ותהא מוכחת בראיות. קבעתי כי בשיחות המוקלטות אשר הוצגו בפני בית המשפט, אותן הצגתי וניתחתי בהרחבה במסגרת הכרעת הדין, נשמעו הנאשמים כמודעים לכוח העצום המצוי בידם ומבקשים לנצל את אותו הכוח באופן דורסני וחסר גבולות. השיחות הן רבות, מתנהלות בין הנאשמים לבין גורמים שונים, בהן הכוונה להשפיע על השער מבוטאת על ידי הנאשמים כבדרך השגרה, ללא חשש כמעט, עת הם מבקשים לפעול בשוק ההון כבשלהם.

מצאתי כי על אף העקביות בגרסתו של אדרי ברשות ניירות ערך אין בידי לקבלה, ודחיתי אותה כליל. טענותיו של אדרי ברשות סותרות לחלוטין את דבריו בשיחות המוקלטות, אלו הם הדברים שנאמרו על ידו בזמן אמת, מהם עולה כאמור כוונה ברורה להשפיע על שער ניירות ערך ואף התהדרות לאחר מעשה. ביחס לחקירתו של בן דוד ברשות ניירות ערך קבעתי כי גילה חוסר עקביות, סתר עצמו לפרקים כאשר לעיתים ציין כי היתה לו כוונה להשפיע על השער בפעולותיו ומנגד לעיתים ציין כי לא היתה לו כל כוונה שכזו.

30. עוד נקבע בהכרעת הדין כי על הכוונה להשפיע על השער ניתן ללמוד גם מנתוני המסחר, בפרק נתוני המסחר וחוות דעת מומחים כלכליים בהכרעת הדין סקרתי באריכות את נתוני המסחר, את מסקנות המומחים ואת טענות הנאשמים ביחס לאלו.

עמוד 8 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מסקנות המומחית מטעם המאשימה היו כי פעילות פסגות **מתיישבת** עם כוונה להשפיע על השערים באג"ח 5501 ואג"ח 610 בכל ימי הפעילות, אג"ח 1026 ב-30.8 בלבד, אג"ח 5480 ב-2.9-30.8 בלבד ועל שער אג"ח 5481 ב-2.9. פעילותה של פסגות **יכולה להתיישב** עם כוונה להשפיע על השער באג"ח 217 בכל ימי הפעילות, אג"ח 1026 ב-2.9-3.9, אג"ח 5480 ב-3.9-4.9



ביחס לאלו קבעתי בהכרעת הדין כי פעילות מסחר אשר "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער איננה מהווה הוכחה מספקת לכוונה להשפיע על השער ומעלה ספק בדבר קיומה של כוונה שכזו.

מכלל הראיות שנסקרו בהכרעת הדין הגעתי לכדי מסקנה שהמאשימה עמדה בנטל להוכיח קיומה של כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך נשוא ההליך בפעילותם של נאשמים 1 ו-2, ויחד עם זאת מצאתי לקבוע כי אותה "כוונה" הנדרשת לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך לא הוכחה בנוגע לאג"ח 217, ביחס אליו קבעה המומחית מטעם המאשימה כי הפעילות בו, בכל ימי הפעילות, "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער.

31. נקבע כי המאשימה עמדה בנטל להוכיח התקיימותם של רכיבי עבירת תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך ביחס לחמישה ניירות ערך, מתוך ששת ניירות הערך אשר צוינו בכתב האישום: אג"ח 5501, אג"ח 610, אג"ח 1026, אג"ח 5480 ואג"ח 5481 וזיכיתי את נאשמים 1-2 מביצוע עבירת תרמית בניירות ערך ביחס לאג"ח 217.

32. במסגרת כתב האישום ייחסה המאשימה לנאשמים אף את עבירת קבלת הדבר במרמה, נטען כי פעולתם התרמיתית של הנאשמים יצרה מצג שווא כלפי משרד האוצר וכלפי ציבור המשקיעים לפיו שערי המסחר של האג"חים נשוא ההליך דגן במועד הקובע היו שערי שוק אמיתיים, בעוד שבפועל שערי השוק הושפעו מהפעילות המניפולטיבית.

במסגרת הכרעת הדין קבעתי כי הצגת מצג שווא בדבר מסחר תקין בניירות ערך סביב מכרז ההחלף מתקיימת שעה שנקבע שהנאשמים אכן סחרו בניירות הערך במטרה להשפיע על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרז. כן סברתי כי אדרי הציג מצגי שווא גם במסגרת שיחותיו עם מר יוסי שטיינברג, נציג האוצר, שיחות שהתנהלו בימים שקדמו לאותו מכרז החלף, במסגרתן הציג עצמו אדרי כמנהל ברוקראז' פסגות, לא ציין שהוא מנהל גם את הנוסטרו ולא חשף שנוסטרו פסגות מחזיק סכום משמעותי של האג"ח וכי בכוונתו להחליף כמות משמעותית במכרז גם כן. סקרתי בהכרעת הדין שיחות מוקלטות שונות מהן עולה הטעיה ברורה וחמורה של נציג האוצר.

עמוד 9 מתוך 60



### המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בנוגע לעבירה זו קבעתי כי המאשימה עמדה בנטל להוכיח התקיימותם של רכיבי העבירה, בנסיבות מחירות, ביחס לנאשמים 1-2 ולפיכך הרשעתי אותם בשלוש עבירות קבלת דבר במרמה בנסיבות מחירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין, תשל"ז-1977 (להלן: "חוק העונשין"), כאשר רכיבי העבירה לא התקיימו ביחס לאג"ח 217, ביחס אליו זוכו הנאשמים מעבירת התרמית.



33. האישום השני עוסק אף הוא בטענת מסחר תרמיטי בניירות ערך על ידי נאשמים 1-2, הפעם באג"ח דלק נדל"ן (סדרה ה'), כאשר נטען על ידי המאשימה שהרקע לאותו המסחר הוא עסקה שסוכמה ביום 25.12.2008 בין אדרי לבין מנכ"ל דלק נדל"ן בדבר רכישה חוזרת, במסגרתה דלק נדל"ן תרכוש מנוסטרו פסגות אחזקות של 20 מיליון ע"ג אג"ח במחיר 25, כאשר ביום סיכום העסקה מחיר האג"ח בשוק עמד על 17. המאשימה טענה כי המסחר התרמיטי להעלאת שער האג"ח בוצע בימים שקדמו לעסקה במטרה, בין היתר, להבטיח את עריכת העסקה בבורסה.

34. במסגרת אישום זה קבעתי כי הראיות, אשר נסקרו בהכרעת הדין בהרחבה, מלמדות באופן חד משמעי כי ההנחיה הרלוונטית היתה הנחיית של הנהלת פסגות מחודש אוקטובר 2008, לצמצם פוזיציה באג"ח קונצרניות, בין היתר, אג"ח דלק נדל"ן. קבעתי כי מחקירתו של אדרי ברשות ומעדותו בבית המשפט עולה גרסה לא אחידה ומתפתחת, התייחסתי בהרחבה לשיחה שהתקיימה ביום 25.12.2008 בין אדרי לבין רועי ורמוס במסגרתה עדכן אדרי את ורמוס בדבר שיחה שניהל עם מנכ"ל דלק נדל"ן, מר רוז'נסקי, וקבעתי כי רצונו של אדרי למכור את האג"ח ולצמצם את הפוזיציה בא לידי ביטוי בביטויים חריפים, בוטים, אשר לעיתים אף עולים כדי איומים על רוז'נסקי וכי אין כל מקום לקבל את הסבריו של אדרי כי לא רצה לבצע את העסקה וכי זו נכפתה עליו, כי היה לו יחס דואלי לנייר ורצה לבצע את העסקה כדי לקבל "סיגנל" מהשוק.

35. כן דנתי בהכרעת הדין במניע של הנאשמים לביצוע פעולות המסחר, דחיתי את טענת הטרייד שהועלתה על ידם והגעתי לכדי מסקנה כי פעילות המסחר של הנאשמים בימים הרלוונטיים לאישום לא נבעה משיקולים כלכליים להפקת רווחים מהמסחר עצמו אלא בוצעה במטרה להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן (סדרה ה'). בכל הנוגע לרכישות שבוצעו לאחר העסקה קיבלתי את טענת המאשימה כי הרכישות הנוספות שבוצעו בסוף יום 31.12.2008 מטרותן היתה להשפיע על השער, ביחס אליהן אין כל מקום לטענת הטרייד שכן העסקה כבר בוצעה והושלמה ולכן הן חסרות כל היגיון כלכלי. כן קבעתי כי גם שיחות מוקלטות מלמדות על כוונת הנאשמים להשפיע על השער, ובכך יש כדי לחזק את המסקנה אשר הוסקה מנתוני המסחר.

עמוד 10 מתוך 60



### **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

36. נוכח הקביעה כי פעילות הנאשמים השפיעה על שער אג"ח דלק נדל"ן בימים הרלוונטיים לאישום, הקביעה כי פעלו במטרה להשפיע על שער האג"ח וכי אף הוכח מניע לפעילות הנאשמים, מניע שיש בו כדי להוות ראיה נסיבתית להוכחת עבירת התרמיט - הרשעתי את הנאשמים בעבירת התרמיט המיוחסת להם במסגרת האישום השני.

37. האישום השלישי עניינו כאמור בעבירות של השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך ועבירה של מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין. נטען כאמור כי במהלך פעילותו של אדרי במסחר בבורסה בחשבונותיו הפרטיים עשה הוא שימוש בנוסטרו פסגות לצרכיו האישיים תוך שהוא פוגע בו ובפסגות ותוך כדי יצירת מצג שווא כלפי ציבור המשקיעים על ידי ביצוע פעולות בניגוד עניינים, פעולות שנחזו להיות תקינות, וכן על ידי ביצוע פעולות רכישה במטרה להעלות את שער המק"מ.

38. קבעתי כי מרגע הוכחת קיומו של ניגוד עניינים, שהוסתר על ידי הנאשם לכל אורך הדרך אל מול מנהליו בפסגות, ומרגע שהתברר לבית המשפט שפסגות פעלה משך כל אותו חודש ימים לרכישת המק"מ במחיר שהולך ועולה, מחיר גבוה ממחיר המק"מ שרכש בחשבונותיו הפרטיים, כאשר הנאשם מפיך רווחים שנובעים ממכירת המק"מ בחשבונותיו הפרטיים כאשר חשבון הנוסטרו משמש אותו להעלאת השער, כאשר הוא פועל בחשבונותיו הפרטיים למכירת הנייר מיד בסמוך לפעילות רכישה אינטנסיבית על ידי חשבון הנוסטרו - הרי אין ולא יכולה להיות מחלוקת בדבר העובדה שאדרי הפיק רווח כספי בחשבונותיו הפרטיים בפועל בכובע הפרטי. פעילות נוגדת זו, כאשר מחד הוא מוכר את הנייר בחשבונותיו הפרטיים לאחר שבמשך כחודש ימים הוא פעל לרכוש את הנייר בחשבון הנוסטרו במחיר שהלך ועלה, מבססת את אותם יסודות נדרשים לצורך הוכחת פעילות בניגוד עניינים על ידי הנאשם, תוך שהוא מסתיר פעילות זו ממנהליו.

הנאשם פעל תחת שני כובעים שונים, בעת ובעונה אחת, כאשר בצד אחד הוא פועל כקונה של נייר ערך ובצד השני כמוכר של נייר הערך, שעה שהוא הפיק רווחים גדולים ממכירת הנייר בחשבונותיו הפרטיים, כאשר במקביל, בחשבון הנוסטרו, הוא ממשיך לקנות את הנייר במחיר גבוה יותר.

39. התרשמתי מנאשם שהינו מומחה למסחר בשוק ההון, בקיא ברוי המסחר, שהבין היטב את תחום הפעילות שלו, היה מודע לכללים המנחים שאוסרים עליו פעילות בניגוד עניינים, היה מודע לכללים שמנחים אותו בדבר גילוי מלא, ובכל זאת בחר במקרה זה לפעול בניגוד עניינים

עמוד 11 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בוטה, שהוא הרבה מעבר להפרת אמונים כלפי בית ההשקעות. כל זאת כאשר לפי המאשימה הנאשם הפיק רווחים בסכום של כ-3.8 מיליון ש"ח.

40. בכל הנוגע ליסוד הנפשי, טען אדרי כי לא ראה עצמו כמי שמצוי בניגוד עניינים, אולם מצאתי טענה זו כמוקשית. הגשת הצעה לרכישה בהנפקה על ידי אדרי בשם חשבוננו הפרטי במקביל להגשת הצעה בשם חשבון הנוסטרו של פסגות יוצרת ניגוד עניינים מובנה שכן תמיד קיימת האפשרות שהאחד יזכה והאחר לא, במיוחד כאשר ההצעות המוגשות בשם השניים שונות. אדרי השאיר לעצמו את שיקול הדעת האם פעולה מסוימת אכן עולה כדי ניגוד עניינים ולא טרח לעדכן

את מנהלי פסגות כלל או אפילו להתייעץ עם הלשכה המשפטית של פסגות האם הדברים עולים כדי ניגוד עניינים אם לאו. שיחות שונות שניהל אדרי, בין היתר שיחה עם שי ירון הממונה עליו, הביאו אותי כדי מסקנה כי עיניו של אדרי לא טחו מראות את הקושי הטבוע בפוזיציה בה בחר לעומת האינטרסים של פסגות.

41. בכל הנוגע לעבירת התרמית בניירות ערך, במסגרת הכרעת הדין נותחה, בין היתר, פעילות המסחר בימים הרלוונטיים לאישום. קבעתי כי הנאשם נהנה ממידע עודף ביחס ליתר השוק אודות פעילות הנוסטרו וללא כל הסבר מניח את הדעת למועד המכירות מחשבונו הפרטי. לכך נצרף את העובדה כי המכירות מחשבון הנוסטרו החלו רק לאחר שסיים את המכירות מחשבון הפרטי ומתקבלת תמונה ברורה של פעילות תרמיתית מכוונת. כן קבעתי כי מניעו של הנאשם, קרי הרווח שגרף לכיסו על ידי ניצול המידע העודף שהיה בידיו לעומת יתר השוק באשר לפעולותיה של פסגות במק"מ, מצטרף כראיה נסיבתית להוכחת כוונתו של הנאשם.

#### הרשעת הנאשמים

42. **במסגרת הכרעת הדין הרשעתי את נאשם 1, דוד אדרי, בעבירות הבאות:**

באישום הראשון: 3 עבירות על סעיף 415 לחוק העונשין - קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא; 5 עבירות על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא.

באישום השני: עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך.

באישום השלישי: עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך; עבירה על סעיף 425 לחוק העונשין - מרמה והפרת אמונים בתאגיד.

עמוד 12 מתוך 60



### **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

**במסגרת הכרעת הדין הרשעתי את נאשם 2, שי בן דוד, בעבירות הבאות:**

באישום הראשון: 3 עבירות על סעיף 415 לחוק העונשין - קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא; 5 עבירות על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא.

באישום השני: עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך.

ראיות לעונש מטעם נאשם 1

43. מוסכם על הצדדים שהנאשם 1 הינו הבעלים של חברה בתחום שוק ההון שתנאי לרישומה על פי דין הוא החזקת הון עצמי בסכום של 50 מיליון ש"ח.

44. מטעם נאשם 1 העידו 8 עדי אופי כמפורט להלן:

מר רמי יהודחי, הינו בעלים של משרד פרסום שמגדיר עצמו כחבר נפש של הנאשם מזה כעשור וחצי והעיד על עצמו שהוא האדם הקרוב ביותר לנאשם, מלבד אשתו של הנאשם.

מר יהודחי ביקש להדגיש את העובדה שהנאשם הינו אדם פשוט, חרף היותו בעל הון, שאינו נוהג להתרועע עם אנשי הון, חי חיים פשוטים, איש צנוע, ישר שאינו נוהג לעגל פינות ונוהג לציית לכללים ולחוקים.

עוד הוסיף וציין כי הנאשם נמנע מחשיפה תקשורתית, נמנע מהשתתפות באירועים מתוקשרים, תורם גדול בסתר, עוזר לחולים, תורם לילדי שכונות במרכז טניס, בעל רגישות לחברה שאישיותו כפי שהוא מכיר אותה מקרוב רחוקה מאוד מהמעשים נשוא כתב האישום.

עוד העיד בפניי ד"ר רוזנבוים, מרצה לכלכלה וניהול באוניברסיטת בן גוריון שהכיר את הנאשם עוד כתלמיד שפקד את ספסלי הלימוד בקורסים שאותם העביר המרצה, בשנים 1998-1999 וזכר את הנאשם כתלמיד מבריק שחתר תמיד למצוינות.

עוד העיד בפניי מר טל קדם, חבר של הנאשם מזה 25 שנים מעת שרותם הצבאי המשותף שרואה בנאשם כחבר נפש, בעל מוטיבציה גבוהה שנוהג להמריץ אחרים, בעל יכולת לבחון אירועים ארוכי טווח, אדם ישר דרך שתמיד אומר את האמת, אין לו סודות, הישגי ושואף למצוינות.

עמוד 13 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

תי"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כן העיד בפניי מר גיל רוט, איש שוק הון שמשמש היום מנכ"ל ובכיר במספר בתי השקעות, שעבד לצד הנאשם בתפקיד ניהולי וראיין אותו אף לעבודה וראה בנאשם עובד מצוין ומקצוען, חבר, והעיד על הנאשם כמי שהדביק את כל מחלקת הברוקראז' בהתלהבותו, ראה בו אדם בעל מוטיבציה גבוהה, מסירות מוחלטת שלכאורה פעל בחוסר גבולות אך תמיד היה דואג להיצמד לכללים של המערכת ולא לחרוג מהם.

כן העיד בפניי מר אלעד בורשטיין, מנהל הברוקראז' של בית השקעות אקסלנס שהחל דרכו כטכנאי של חברה שפיתחה תוכנה למסחר באג"ח, והכיר את אדרי שבניגוד לאנשי שוק הון אחרים, לא התנהג ביהירות, לא העליב ולא התנשא ובהמשך הכירו כלקוח שלו, ושוב הגדירו כמקצוען בעל יכולת מקצועית וניתוח מדהימים ובהמשך עבר להיות עובד של הנאשם בגלל הכריזמה והאישיות המדהימה שלו וציין שראה בו כמומחה בעבודת ברוקראז'.



עד אופי נוסף שהעיד בפניי היה מר ארז רפאל, מנכ"ל חברה ציבורית אמריקאית, שהכיר את הנאשם בשנים האחרונות כמי שמשקיע בחברה שלו, והעיד על הנאשם כאדם ישר, מקצועי, שאינו מסתיר את דעתו, בעל יושרה ויושר אך גם נאיבי ותמים במידה מסוימת, חרף העובדה שיש לו יכולת לראות מהלכים בשוק ההון לטווח ארוך.

העידה בפניי הגב' מיכל אדרי, אחותו של הנאשם, שהיא עו"ד במקצועה, חברה טובה שלו, שהקריאה מהכתב ופרטה אודות המשבר שחוותה משפחת הנאשם לפני 8 שנים, עת נפתחה החקירה הגלויה נגד הנאשם, פרטה לגבי תחושות החרדה, עצב ודאגה שפקדו את המשפחה מאז אותו מועד, פרטה לגבי הפרסום הרב בכלי התקשורת שצייר את הנאשם באופן שגוי ומוטעה לחלוטין, כמי שמיוחסים לו תחכום, ביצוע עבירות מורכבות.

גב' אדרי העידה על הנאשם כאדם טוב, ישר והגון, שמעולם לא ביקש לקבל דבר שאינו שייך לו, הגדירה אותו כנאיבי, "חנון", חי בעולם של מספרים וגרפים, אינו מסוגל לקחת שקל שלא שייך לו, אדם מסור בעבודתו שהשקיע את כל מאודו בהצלחה בתפקידו, והוא די מוכשר בקריאת השוק והבנתו.

עדת אופי אחרונה היתה אשתו של הנאשם, גב' ליאת אדרי, שדיברה בהתרגשות רבה, תוך בכי מקוטע ופרטה אודות הכרותה ארוכת השנים עם הנאשם מהתקופה שעבד כבל-בוי במלון באילת לצורך מימון לימודיו. פרטה שחיה עם הנאשם מזה 20 שנים, משמשת במקצועה כיועצת חינוכית במחלקת רווחה במרכז הארץ, שגדלה והתפתחה עם הנאשם במשך שני העשורים האחרונים, שחייהם השתבשו לחלוטין מאז תחילת החקירה וההליך המשפטי. הוסיפה שמחד הנאשם הינו אדם סקרן, ידען בלתי נלאה, שמתלהב מדברים פשוטים וקטנים, אך מצד שני לוקה באישיות ילדותית ונאיבית, שמתבטא בצורה נלהבת ונחרצת שבעינייה נראית כמוגזמת

עמוד 14 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ומאידך הוא אדם עקרוני מאוד, מאמין ביושר וכנות כערכים עליונים. תיארה שהנאשם אינו שגרתי בעליל, בעל מוטיבציה, יושר, מסירות, חריצות והתמדה, בן מסור להוריו שלמד ועבד קשה במשך כל חייו, שקיבל פרס הצטיינות רקטור באוניברסיטה. ראתה במשך שנים כיצד הוא התקדם באופן מטאורי בתחום המקצועי, בשוק ההון, שזכה לעידוד ולשבחים מצד מנהליו, סלד מפרסום, נבחר לאחד מעשרת האנשים המבטיחים בשוק ההון בישראל, ביחד הם הצליחו להקים משפחה למופת, שתורם בסתר ומגייס אחרים למשימות התנדבותיות, שמדיר רגליו ממסיבות ואירועים מתוקשרים, שמסייע לילדים נצרכים. הוסיפה על הסבל שהיה מנת חלקה של המשפחה מאז פרסום הפרשה בכלי התקשורת, פרסום שבעל כורחם הפך את הנאשם לאדם מפורסם, שנזנח על ידי מנהלי בית ההשקעות, שחייהם השתנו מקצה לקצה מאז חשיפת הפרשה, ובהמשך ההמתנה במשך 3 שנים עד להגשת כתב האישום, ניהול המשפט ועד הכרעת הדין המאכזבת מבחינתם.



אשתו של הנאשם הוסיפה ששניהם נמצאים בטיפול מאז חשיפת הפרשה, הדגישה את הסבל שנגרם לילדי בני הזוג עקב הפרסום של הפרשה ומפח הנפש שנגרם להם ועתרה לבית המשפט לראות את הנאשם כאב לשלושה ילדים שעבר 7 שנים קשות, מלאות סבל וכאב, ששילם מחיר כבד על הסתבכותו בפרשה.

45. עו"ד נגב הגישה לבית המשפט קלסר מטעם ההגנה הכולל מכתב מאמו של הנאשם, שמפרט את תחושתה כאם אוהבת ודואגת לגורל הנאשם, ומה שעברה משפחתו במשך השנים האחרונות, הבדידות, הקשיים כהורה, החשיפה שמנוגדת לאופיו של הנאשם, הגאווה שהיא חשה מהצלחת הנאשם והעצב שהפך להיות חלק מחייהם מאז הסתבכות הנאשם בפרשה הנוכחית, פרטה לגבי מצבו הרפואי הקשה של אביו של הנאשם, וכלה באנקדוטה שהיא מצאה להזכיר מילדותו של הנאשם. כמו כן הוגשו מכתבים מטעם פרופ' שמעון בניטה, דודו של הנאשם, שאף חזר על עיקר הדברים שפרטו העדים האחרים, על אישיותו החיובית של הנאשם, מסירותו, יושרו ומקצועיותו בתחום הכלכלה. כן הוגש מכתב מטעם מיכה כהן, אח אשתו של הנאשם, שראה בנאשם מודל לאדם אמיתי, הוגן, שפועל בהוגנות, בעל אמת פנימית, אדם תחרותי שהניצחון וההצלחה חשובים לו, שיש בו ילדותיות חיננית, פירט גם הוא על התקופה הקשה שהיתה מנת חלקה של משפחת הנאשם מאז חשיפת הפרשה. כן צורפו מסמכים משרון לוביץ, חבר של הנאשם, של רוני מטמון, גם חבר ילדות של הנאשם, שניהם ביקשו ללמד סגוריה על אישיותו הצנועה של הנאשם, יושרו, צניעותו ועל עינוי הדין שהיה מנת חלקו בפרשה זו.

כן הוגש מכתב מעו"ד רוזנבוך שמעניק מזה מספר שנים לנאשם שירותים משפטיים שונים במסגרת עיסוקו בשוק ההון, כאשר במקביל נרקמו ביניהם יחסי ידידות וחברות קרובה וביקש לציין שהוא ראה לפניו אדם זהיר ושקול, החרד לשמור על הוראות הדין, העיד עליו כאדם

עמוד 15 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

נורמטיבי, שפיו וליבו שווים, העיד על מידת הפגיעה שנגרמה לנאשם בשנים האחרונות ועתר לבית המשפט להקל בעונשו של זה.

הוצגו לי מכתבים של הגב' מאיה ברנשטיין, שעבדה במשך עשרות שנים בבנק ופרשה לגמלאות, חברה של אמו של הנאשם, שהעידה על הבנתו בתחום הכלכלי, על אופיו, על האכפתיות, אישיותו הנדירה. כמו כן הוגש מכתב מפורט של הגב' מאירה כהן, עו"ס, חברה קרובה של אשת הנאשם שהכירה את הנאשם בתקופת לימודיו באוניברסיטה וליוותה את משפחתו במשך כל השנים מאז, את התפתחותו המקצועית עת הוא הפך להיות מומחה בשוק ההון, הרחיבה לגבי נכונותו לתרום ולסייע בידי מי שגורלם לא שפר עליהם, ביקש לוודא שמקבלי התרומות אכן מקבלים את התרומות, התעניין במצב הילדים בכפר הנוער קדמה, על פרויקט להקים פנימייה במקום, על עגמת הנפש שנגרמה לנאשם בשנים האחרונות.

כן הוגשו מכתבים של הגב' אירנה איונוב, איגור סמליאנסקי ואייל תעוז, שחזרו על דברים דומים לגבי אשיות הנאשם, תרומה גדולה שהגיש לתחום המשפטי, איונוב ותרומה רבה.

וזמרים לגבי אישיות הנאשם, ומזמור גדול שזוהו זמרים למשפחת איזנברג ע"פ סיפור בנט, תרומה שתרים למרכז הטניס, כן ראיתי מכתב של שי ירון המופנה לגבי רביד משנת 2006, תעודת הצטיינות יתרה מאוניברסיטת בן גוריון ומכתב המלצה מתקופת שירותו הצבאי.

## ראיות לעונש מטעם נאשם 2

46. כן העידו בפניי מספר עדי אופי מטעם נאשם 2, כמפורט להלן:

העידה בפניי גבי אסתר נודלמן, מדריכת בתי ספר באזור תל אביב, שפעילותה מתרכזת בתחום צמצום הפערים בישראל שהעידה על הנאשם ואשתו כמי שתרמו ותורמים לילדים אתיופים, שאין יד הוריהם משגת, אספקת ציוד לבית הספר כמו גם ביגוד וזאת עושים הנאשם ואשתו משום האכפתיות שהם מגלים כלפי חסרי יכולת, הוסיפה וציינה שמהווים גשר לעזרה לחלשים כאשר כל מעשי התרומה שלהם נעשים בסתר.

כמו כן העידה בפניי הגבי חנה גלקוף, שהעידה על הנאשם ואשתו כמי שסייעו כלכלית ומנטלית למשפחתה, בעיקר לאחותה שחלתה במחלה קשה והנאשם ואשתו אף מימנו הטסת כל המשפחה לחו"ל כדי לשפר את מצב רוחם ולסייע להם נפשית, כן הוסיפה שהם סייעו כלכלית גם לבעלה של העדה, ללא כל סייג ותנאי, והכל בסתר ובצנעה.

כמו כן העיד בפניי מר יאיר לוי, דודו של הנאשם שפירט לגבי פועלו של הנאשם כעמוד תווך של קרן שהוקמה לזכר בנו של העד שנפל בעת שרות צבאי, קרן שמסייעת למיעוטי יכולת.

נאשם 2 הגיש לבית המשפט מספר מסמכים וקלסרים במסגרת טיעוניו לעונש, החל מתעודת רופא מטעם המרכז הישראלי לניתוחי עמוד שידרה, על הבעיות הרפואיות מהן סובל הנאשם

עמוד 16 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ועל הטיפולים שעבר, לרבות ניתוחים, מגבלות תפקוד וכן כי שהייה בתנאי כלא במצבו צפוי, בסבירות גבוהה, לחשוף אותו לתנאים פיזיים קשים שיגרמו להחמרה בסבלו, ימנעו את החלמתו ויקטינו במידה ניכרת את סיכויי ההחלמה ללא צורך בניתוח.

כן הוגש לי צילום של תעודת נכה שהונפקה לנאשם על ידי משרד התחבורה. כמו כן הוגשה לי תעודה רפואית מד"ר אליהו מזרחי שמטפל באביו של הנאשם ואבחן אצלו תופעות של דיכאון קשה שמלווה בחרדה שהועצם עקב ההליך המשפטי של הנאשם והרשעתו בהמשך. כמו כן הוגש לי קלסר עם עשרות מכתבים מטעם עדי אופי של הגבי נודלמן (שהעידה לפניי), מכתבים של אופיר ישעיהו, ארביד ויטוריו, אורית חיימוב, עפר לביא, שלמה שמואלי, גלית שורץ, שושי פרקש, לירון אורפלי, עידית שרעבי, אורנה אוחיון, תומר מנצור, אלון ניסים, ד"ר נעמה מיחוביץ, תומר מצרי, אריק הייבלום, סימה דילמינין, שלמה חסידי, הרב דוד בן משה ושל עמותת "אור למשפחות".

כל המכתבים נסבו סביב תרומות שהעניק הנאשם ואשתו לאנשים נזקקים, אנשים חסרי יכולת, לילדים אתיופים, לילדים נכים, למי שסבלו ממחלות ובכלל לאנשים שסבלו ממצוקה כזו או

אחרת, ובכל הפניות לבית המשפט ניכר היה שהפונים לא רק מכירים תודה לנאשם על פועלו  
בנדון אלא גם מבקשים לטעון בשמו ובעבורו בשל נכונותו לסייע לאחרים שנמצאים במצוקה.

כן הוגש לי מכתב מרו"ח צוברי, לפיו בין השנים 2009-2016 תרמו הנאשם ואשתו באופן אישי  
ועל ידי החברות שבבעלותם סך של 770,000 ש"ח, כאשר התרומות נעשו בסתר, באופן ישיר  
ועקיף לגורמים שונים, מתוך כוונה לעזור לזולת באופן קבוע, כן הוגש לי כרד שלם של פרסומים  
בתקשורת אודות הפרשה (נ/6) הכולל עשרות רבות של עמודים, של כתבות ומאמרים הנוגעים  
לפרשה זו והתפרסמו בשנים האחרונות, כמו כן הוגש לי דף עזר - ימי הפעילות במכרז ההחלף,  
בגנים הורשע דוד אדרי (נ/7) המהווה סיכום מתוך חוו"ד של מומחית הרשות לניירות ערך וכן  
הוגש לי (נ/8) מכתבו של הנאשם, ישי בן דוד.

### תמצית טיעוני המאשימה לעונש

47. בפתח פרק זה אציין ואדגיש את העובדה שהטיעונים לעונש בתיק זה נפרשו על פני שעות רבות,  
כאשר בתום הדיון הוגש לי מסמך המסכם את טיעוני המאשימה לעונש, שנפרש על פני 50  
עמודים! מספר ימים לאחר מכן הוגש לי מסמך מטעם ב"כ נאשם 1, המסכם את טיעוני הנאשם  
לעונש ונפרש על פני 82 עמודים!

אין בכוונתי לפרט ולחזור על מאות העמודים בפרק זה, בין בפרוטוקול הדיון ובין בסיכומי  
הטיעונים שהוגשו לי על ידי ב"כ הצדדים. מצאתי להביא בתמצית את טיעוני הצדדים.

עמוד 17 מתוך 60



### **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

48. ב"כ המאשימה ביקשה להדגיש את העובדה שמדובר בשלושה אישומים שונים, שלוש פרשיות  
נפרדות, שהתרחשו במועדים שונים, בניירות ערך אחרים, ממניעים ספציפיים אחרים ומתכנון  
שונה. מדובר למעשה בשלוש פרשיות שונות של מניפולציה ועבירות מרמה כאשר יש לראות את  
התמונה הכוללת ואת המשותף לאירועים השונים, כך שאין לדבר על מעידה חד פעמית, אלא יש  
לראות בנאשמים כמי שלא היססו לרתום את דרך הפעילות העבריינית לצרכיהם, פעילות  
שיטתית, שימוש בכלים עברייניים שחוזרים על עצמם, רצון להרוויח כסף בדרכים לא  
לגיטימיות, שימוש וניצול לרעה של הכח הכלכלי רב העוצמה שהיה בידיהם, ביושבם בבית  
ההשקעות הגדול במדינה באותה עת.

עו"ד תירוש ביקשה להדגיש את היקפי הכספים האדירים שהוזרמו במסחר לצורך ביצוע  
עבירות התרמית, היקפים שמגבירים את מידת העיוות שנגרם למסחר התקין בשוק ההון,  
ביקשה להדגיש את הסיכון שיצרו מעשי הנאשמים בבית ההשקעות הגדול במדינה וכן להדגיש  
את הפגיעה באמון הציבור בבית ההשקעות, גם אם העבירות לא בוצעו בכספי משקיעים.

באשר לאישום הראשון, ב"כ המאשימה ציינה שהנאשמים הורשעו בחמש עבירות תרמית,  
בכוונה להשפיע על 5 אג"חים שונים לקראת מכרז ההחלף ב- 4.9.2007, כאשר בחלק מהניירות

הפעילות נמשכה 4 ימים וחלקה האחר נמשך זמן קצר יותר.

ב"כ המאשימה ביקשה להדגיש את הפגיעה החמורה שנגרמה לערך המוגן, הדגישה את נסיבות ביצוע העבירות, לא רק מעצם העובדה שמדובר בפגיעה כלכלית בשוק ההון שגורמת לפגיעה חמורה בכלכלה המודרנית, יכולת המשק להתפתח ובסופו של דבר פוגעת בכלכלת המדינה ובציבור הרחב, אך במקרה זה הפגיעה היא חמורה יותר משום העובדה שמדובר בתרמית רחבת היקף שבוצעה בקשר למכרז ההחלף, מכשיר פיננסי שבו משתמש משרד האוצר לצורך ניהול החוב הממשלתי וייעול תזרים המזומנים של המדינה.

מדובר במכרז ראשוני, היקפי פעילות גדולים (מאות מיליוני ש"ח), בשונה מפרשיות אחרות שנדונו בפני בית משפט זה. מדובר בעיוות שערי ניירות ערך הסחירים ביותר בשוק, עיוות מחירי אג"ח ממשלתי.

לסיכום פרק זה, ביקשה עו"ד תירוש להדגיש את העובדה שבצע כסף טהור היה המניע שהניע את הנאשמים לבצע את המעשים בהם הורשעו, הרצון להשיא את רווחי בית ההשקעות וכנגזר מכך, את הרווחים שהם זכאים לקבל כעמלה מבית ההשקעות.

כל אלה מחייבים את בית המשפט, על פי הדין, ליתן משקל נכבד לערכים של הלימה והרעתה, בהינתן העובדה שמדובר במקרה חריג בחומרתו ובהיקפיו.

עמוד 18 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

עו"ד תירוש הוסיפה וציינה כי התביעה תעתור בנוסף להצטברות הענישה בשלוש הפרשיות אם באופן חלקי, בשל העובדה שמדובר בפרשיות שונות ונפרדות.

באשר לרכיב של חלוף הזמן, ביקשה ב"כ המאשימה לטעון כי מבלי להקל בו ראש, משקלו של זה צריך להיות מוגבל, הן משום חומרת מעשי הנאשמים והן משום העובדה שמורכבות המעשים הקשתה מאוד על הליך החקירה עד להתגבשותה של תשתית ראייתית נדרשת לצורך הגשת כתב האישום.

מכל מקום, עו"ד תירוש ביקשה לבחון אלמנט זה של חלוף הזמן רק לאחר קביעת מתחם העונש בכל אחד מהאישומים ורק לאחר שבית המשפט יקבע מהו העונש ההולם בתוך המתחם לגבי כל אחד מהאישומים. או אז, יוכל בית המשפט, אם ימצא לנכון, לעשות כן ולתת את המשקל הראוי לאלמנט של חלוף הזמן.

כאמור באישום הראשון הורשעו הנאשמים בחמש עבירות תרמית, לגבי 5 איגרות חוב, וב-3 עבירות של קבלת דבר במרמה, בנסיבות מחמירות, כאשר מכרז ההחלף עמד ברקע והפגיעה בערכים המוגנים היא חריגה מעבר למקרים אחרים, כאשר הנאשמים במעשיהם נווטו תמחורם של ניירות סחירים ביותר - האג"ח הממשלתי. מדובר בפגיעה במכשיר פיננסי של המדינה והשלכות הפוטנציאליות הן נינו מרחיקות לכת. וזוהי רי האשמות פוטנציאליות שניגמש רמאות מיליוני



החלטות המגמה בדיון בהחלטות של ש"ח, פרשת מליסרון (שם פעלו בסכום של 24 מיליון ש"ח) ופרשת אי.די.בי (שם פעלו בסכום של 20-42 מיליון ש"ח).

מדובר בפעילות שהשפעתה לא רק היתה על ניירות הערך אלא על כלל השוק הנזיל והעמוק, מדובר בפעילות שייקרה את ההצעות לאוצר המדינה, פעילות שיש בה כדי להדיר את רגלי המשקיעים ממכרוזי ההחלף.

זאת ועוד, ב"כ המאשימה ביקשה להדגיש את העובדה שבכיר האוצר שהיה ממונה על תחום זה ביקש להתייעץ דווקא עם הנאשם לגבי מכרוז ההחלף, והנאשם ציין בפניו של הבכיר שהמחיר בשוק הוא נקי ומזוכך, בעודו מסתיר בפני נציג האוצר את מעורבותו שלו בנייר ואת העובדה שמדובר במצג שקרי של הנאשם בפני נציג האוצר.

עו"ד תירוש ביקשה לאבחן בין שני הנאשמים בכל הנוגע לקביעת מתחם העונש ההולם וגם בכל הנוגע לעונש הראוי להטילו על כל אחד מהנאשמים.

ההצדקה לאבחנה בין שני הנאשמים מבוססת על השוני בין השניים הן ברכיב הבכירות, הן ברכיב התמריץ והן ברכיב הדומיננטיות, כאשר בכל אלה משקלו ומעמדו של נאשם 1 עולים על

עמוד 19 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תי"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אלה של נאשם 2, כפי שבית המשפט נוכח לדעת לאחר שמיעת הראיות ובהתאם לקביעת בית המשפט בהכרעת הדין.

מדובר ברווח כספי של עשרות מיליוני ש"ח שהופק כתוצאה מפעילות הנאשמים, יותר מאשר בכל תיק אחר שהובא לפני בית משפט זה.

עו"ד תירוש הפנתה בנדון לשיחה שנערכה בין שני הנאשמים לאחר סיום האירועים נשוא האישומים, כאשר הם דנים ביניהם בשאלה כמה רווח הפיקו מפעילות זו, ותשובתם היתה שהרווח שהופק הינו בסכום של 75-90 מיליון ש"ח!

ב"כ המאשימה ביקשה גם להדגיש את העובדה שהנאשם 1 קיבל בשנים הרלוונטיות פרמיה בסכום של 65 מיליון ש"ח, בעוד שנאשם 2 קיבל פרמיה בסכום של כ-20 מיליון ש"ח.

חריגות מקרה זה מאותם מקרים שנדונו בפסיקה מוצאת ביטויה גם בעובדה שבתיקים אחרים פעלו הנאשמים להציל את החברה שהיא אולי מפעל חייהם או לשפר את מעמדה של החברה או אף להשיא את רווחיה של זו, או לסייע בידי חבר, אך בשונה ממקרים אלה, במקרה הנוכחי מדובר בתמריץ של בצע כסף בלבד, ומכאן שחומרתו של תיק זה בולטת ביחס לכל התיקים האחרים.



עו"ד תירוש ביקשה להפנות להוראות הדין הקובעות את העונש המירבי על עבירת תרמית, עונש של עד 5 שנות מאסר כאשר היא מוסיפה ומציינת שמדובר ב- 5 עבירות, ומדובר במקרה החמור ביותר לעמדת המאשימה ועל כן היא עתרה לקבוע מתחם ענישה של 3.5-5.5 שנות מאסר ביחס לנאשם 1 ואילו לגבי נאשם 2, 3-5 שנות מאסר.

באשר לנסיבות שעל בית המשפט לבחון לגבי כל אחד מהנאשמים (הפגיעה של העונש בנאשם, הנוק שנגרם לנאשם מביצוע העבירה, התנהגות החיובית של הנאשם ותרומתו לחברה, חלוף הזמן ונסיבות נוספות), על בית המשפט לקבוע משקל מתון לנסיבות אלה.

מדובר בעבירות שקשה מאוד לחשוף אותן ולבסס תשתית ראייתית להגשת כתב אישום ומכאן שאם בית המשפט יבחר לתת משקל לנסיבות אלה, הדבר צריך להיעשות בתוך המתחם עצמו.

ב"כ המאשימה עתרה להטיל על נאשם 1 קנס כספי בסך 5 מיליון ש"ח בגין אישום זה ועל נאשם 2 קנס כספי בסך של 2.5 מיליון ש"ח.

עמוד 20 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### עתירת המאשימה למתחם באישום השני

ב"כ המאשימה עתרה לקבוע מתחם ענישה של שנה עד 3 שנים לגבי נאשם 1, ושל שנה עד שנתיים לגבי נאשם 2, כאשר ברכיב הקנס היא עתרה לחייב את נאשם 1 בקנס של מיליון ש"ח ובעוד שאת נאשם 2 בקנס של חצי מיליון ש"ח.

### עתירת המאשימה למתחם באישום השלישי

ב"כ המאשימה טענה שמדובר באישום חסר תקדים, של רווח שהפיק הנאשם 1 על חשבון בית ההשקעות פסגות, כל זאת ביחס לפרשיות אחרות שנדונו בבית משפט זה ועל כן היא עתרה לבחינת מקרה זה באופן המתחייב מהנסיבות המחמירות המיוחדות אותו.

ב"כ המאשימה עתרה לקביעת מתחם ענישה של 1.5 עד שלוש שנות מאסר לגבי הנאשם ועתרה להטלת קנס כספי בסך של 2 מיליון ש"ח.

כמו כן עתרה ב"כ המאשימה לקביעת חלף קנס משמעותי, זאת בנוסף לעונש מאסר מותנה.

### תמצית טיעוני ב"כ נאשם 1 לעונש

49. ב"כ הנאשם 1 הגישו כאמור סיכום טיעונים לעונש בכתב וזאת לאחר שהשלימו את הטיעון בעל פה ומכאן כאמור החלטתי לפרט בתמצית את עיקר טיעוני ב"כ נאשם 1 לעונש.

עו"ד נגב ביקשה להדגיש בפתח טיעוניה שמדובר במקרה חריג ויוצא דופן שמתאפיין במספר נסיבות ושיקולים שמחייבים התייחסות מקילה ומתחשבת בהתייחס להצטברות נסיבות מקלות כבדות משקל במקרה זה.

עו"ד נגב ביקשה לטעון שמדובר בעינוי דין מתמשך שנגרם לנאשם משך שנים רבות מאז קרות האירועים נשוא כתב האישום, חלוף זמן שמהווה שיקול משמעותי לקולא, לעצם קביעת מתחם הענישה ואף לסטייה ממתחם הענישה.

מדובר בשיהוי ניכר על ידי הרשות החוקרת וזאת יש להזכיר שכתב האישום הוגש כנגד הנאשם בשנת 2014 בנוגע לאירועים שתחילתם בשנת 2007 ויש להדגיש כי הנאשם ויתר על זכותו לשימוע כך שהעיכוב בהגשת כתב האישום היה כולו פועל יוצא של התנהלות לא ראויה מטעם המאשימה.

מדובר בעינוי דין חריג בחומרתו ובהיקפו שנגרם לנאשם שלא באשמתו.

עמוד 21 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

עו"ד נגב טענה כי מדובר בכתב אישום שהוגש כנגד נאשם זה והנאשם האחר ואילו כל שאר הבכירים והפעילים בבית ההשקעות לא הואשמו על ידי הפרקליטות. עו"ד נגב הדגישה כי מדובר בהרשעה תקדימית של נאשמים ששימשו שכירים בבית ההשקעות שיושבים על ספסל הנאשמים לבדם ללא מנהלי בית ההשקעות, וחרף העובדה שבית המשפט דחה את הטענה לאכיפה בררנית, הרי אין בעצם דחיה זו כדי לאיין את משקלה של הטענה ככל שזו רלוונטית לעניין העונש.

כמו כן, אין חולק בדבר העובדה שבית ההשקעות היה מעורב באופן ישיר בפעילותם של הנאשמים במסחר, בית ההשקעות היה מדווח, הפעילות נעשתה באמצעות כספי הנוסטרו של בית ההשקעות, תוך דיווח בזמן אמת למנהלי בית ההשקעות, על כל צעד ושעל ועל כל פעולה שבנדון ולבטח בכל הנוגע למכרז החלף, דיווח שאף המאשימה אינה מתכחשת לו.

עוד נטען על ידי ההגנה שבית המשפט מצא לנכון לזכות את הנאשם מחלק מהמעשים שיוחסו לו לרבות בכל הנוגע לנייר 217.

כן הודגשה העובדה שמדובר באג"ח ממשלתי, כל כך עמוק ומבוסס בשוק, עד שקשה עד מאוד, אם בכלל, לגרום לעיוות בנייר זה שלא יתוקן תוך פרק זמן קצר של דקות ספורות.

מדובר בפעילות כלכלית טרום מכרז החלף, כאשר הנאשם ביקש להיערך לקראת פעילות זו, ולא נטען שההיערכות לפעילות במכרז החלף אינה לגיטימית, היתה הצדקה כלכלית לפעילות בשלב טרום המכרז. מדובר במכרז ראשוני שחרף העובדה שהנאשם 1 סבר באותה עת שהוא מתמצא בכלי פיננסי זה, הרי אין מחלוקת בדבר העובדה שלכל אורך הדרך, משרד האוצר שמר לעצמו את הזכות לבטל את המכרז בכל רגע נתון. כד שלא היתה כל ודאות בקרב הפעילים בשוק

שפעילות המסחר בשלב טרום המכרז, היא תשיא את רווחיהם של אותם פעילים.

עו"ד נגב הפנתה בנדון לשיחה הממושכת שנערכה בין הנאשם 1 לבין מנהלו דאז מר ורמוס, בה דיווח הנאשם לורמוס אודות הכוונה להשתתף במכרז ההחלף, דיווח לו אודות הפעילות שבכוונתו לבצע בשם בית ההשקעות ובכספי בית ההשקעות, דיווח לו לגבי היכולת להשיא רווחים כתוצאה מפעילות זו, דיווח לו על היתרונות שיש לבית ההשקעות על פני שחקנים אחרים בשוק ובעצם לא הסתיר ממנו דבר וחצי דבר, כך שגם אם בית המשפט דחה את הטענה של אכיפה בררנית, הרי הדעת נותנת שזה יהיה בלתי צודק בעליל אם הפרקליטות תקל עם המנהל הבכיר והממונה על הנאשם ותפנה את עניינו להליך המנהלי, בעוד שלגבי הנאשם עצמו, לא רק שהעמידה אותו לדין פלילי אלא היא עותרת להטלת עונש של שנות מאסר ארוכות ללא כל הצדקה, ולבטח שלא באופן מידתי ביחס לחלקו של הנאשם אל מול חלקו של המנהלים הבכירים (רועי ורמוס ושי ירון).

עמוד 22 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

עוד הוסיפה עו"ד נגב שההרשעות נשוא האישום הראשון והשני הן הרשעות של הנאשמים שפעלו כשכירים בבית ההשקעות, ומכאן הפך התקדימי של ההרשעה. כמו כן הכלל שנקבע בפסיקת בית משפט העליון וגם בבית משפט זה הוא שככל שמגמת החמרה בעבירות כלכליות מוצדקת היא, הרי יש ליישמה באופן הדרגתי ומכאן שיש ליתן את הדעת על כך שהעבירות נשוא כתב האישום הן עבירות שקדמו בזמן לאותה פסיקה מחמירה שנקבעה על ידי בית המשפט בשנים שלאחר מכן.

טענת ההגנה שמדובר בהרשעה תקדימית היא רלוונטית גם לטיעון המאשימה שהנאשמים עשו שימוש בגודל בית ההשקעות, בעוצמה ובאגרסיביות שלו כדי לפעול במסחר במטרה לשרת את האינטרס של בית ההשקעות, אך יש לזכור שהעוצמה והגודל אינם של הנאשמים, אלא של בית ההשקעות, והפעילות בוצעה על דעת בית ההשקעות ולא בניגוד לרצונו, מה עוד שמדובר במכרז תקדימי.

ב"כ הנאשם הוסיפה וטענה שמדובר בהרשעה גבולית, שהרי גבולות עבירת התרמית אינם ברורים דיים, הרשעה גבולית במובן של קביעת כוונה על יסוד אמירות בשיחות, גבולית ביחס לניתוח הפעילות במסחר וגבולית ביחס לעובדה שהמצב הנורמטיבי בפרשנות המשפטית הראויה לקה בחוסר בהירות בעת הרלוונטית בשנת 2007.

עו"ד נגב עוד ביקשה להדגיש את העובדה שהנאשמים זוכו מביצוע בצוותא של תכנית תרמית עם הנאשמים מדויטשה בנק, כך שמדובר בפעילות תרמיתית שבוצעה על ידי גורם אחד בלבד, הנאשמים זוכו גם בנייר 217 שבו היתה הפעילות המשמעותית ביותר, הנאשמים זוכו מפעילות בחלק מהימים בשלושה ניירות אחרים, מה עוד שלגבי נייר 5501, בניית הפוזיציה החלה עוד בראשית שנת 2007 כאשר אנו מחליקים דבר העובדה שמדובר במוניטין לוו ולא היתה

באישור שנת 1987, כאשר אין מחלוקת בדבר העובדה שמדובר במחלוקת על שאלה והחלטת קשורה כלל ועיקר למכרז ההחלף באותה עת.

עו"ד נגב הפנתה את בית המשפט לעובדה שבוצעה על ידי הנאשמים, לפחות באופן חלקי, פעילות מסחר נוגדת וממתנת שמטעם ההגנה מפחיתה מעוצמת התרמיתיות והתכנון, אין גם להתעלם מהעובדה שמדובר בעסקאות אמיתיות שבוצעו במהלך עסקים רגיל. מדובר בפעילות חסרת השפעה בטווח הארוך באג"ח ממשלתי ככלל וגם במקרה זה.

ההגנה הוסיפה וטענה שעל פי הכרעת הדין לנאשמים היה סוג של מניע מעורב, הכוונה למניע כלכלי לטובת פסגות, זאת בנוסף למניע של התחרות והרצון לנצח. באשר לנזק שנגרם לאוצר, נטען על ידי ההגנה שלא נגרם נזק של ממש.

באשר לאישום השני, הדגישה ההגנה שהטענות הרלוונטיים לאישום הראשון יפים הם גם לגבי האישום השני (שיהוי ועינוי דין, נסיבות גבוליות וראשוניות, העדר הצדקה לענישה

עמוד 23 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הרתעתית, נטילת סיכון כאלמנט מפחית תרמיתיות, פער בין כתב האישום להרשעה, הנחת מטרה מעורבת לטובת הנאשמים, אכיפה בררנית, פעילות נוגדת).

באשר להרשעה בהעלאת נייר משער של 17 עד לשער של 25, נטען שהנייר ממילא היה מגיע לשער של 25, נטען שלא הוכח הרווח שהפיקו הנאשמים בפעילות התרמיתית והראיה ששער דלק נדל"ן המשיך לעלות. נטען שהעברת העסקה בתוך הבורסה מבלי לסמנה היתה באחריות דלק נדל"ן ולא באחריות פסגות, נטען שהעסקה היתה טובה עבור דלק נדל"ן.

באשר לאישום השלישי, נטען שמדובר בגבוליות בגזרת הפרת האמונים, כך מבקשת ההגנה לראות את קביעות בית המשפט בהכרעת הדין.

נטען על ידי ההגנה שהנאשם לא היה עובד כלל של בית ההשקעות, אלא עובד לפי הסכם ומכאן הגבוליות והראשוניות. עוד נטען שהנזק שנגרם מביצוע העבירה נמצא ברף הנמוך ולא מצדיק החמרה בענישה.

עוד נטען שעצם ההרשעה בהשפעה תרמיתית על שער המק"מ היא קביעה ראשונית ותקדימית ולבטח מדובר בהשפעה קצרת טווח.

בנוגע לקביעת מתחם הענישה, הפנתה ההגנה גם לפסקי הדין העיקריים שניתנו בבית משפט זה ונדונו בהמשך בבית משפט עליון וביקשה להדגיש את העקרונות המנחים שנקבעו בהלכה הפסוקה לרבות עיקרון ההדרגתיות. נטען שכקביעת בית המשפט העליון בפרשת מנופים, עבירת גניבה בידי מורשה היא חמורה יותר מעבירת התרמית ומכאן שצריך להטיל על הנאשם עונש חמור פחות מאשר העונש שהוטל בפרשת מנופים.

ההגנה ביקשה לאבחן מקרה זה לקולא ביחס לפסיקה בתחום ניירות ערך (נעניין נאור ועניין

ישטק, עניין בולוס, פרשת טמפו, צפריה, מליסרון, אי.די.בי ומנופים).

ההגנה התייחסה לכל אחת ואחת מפרשות אלה תוך אבחון נסיבות אותה פרשה והשוואתן למקרה זה, בהיבטים של תכנון, בהיבטים של היקף ההשפעה, בהיבטים של חשיבות מיעוט הרוכשים, קיומו של אינטרס כלכלי ישיר, היבט גבוליות, מעמדו של המבצע ובעצם לפי כל פרמטר רלוונטי אחר.

ההגנה מיקדה את טיעוניה בפרשת מליסרון וטענה כי המקרה שם הוא הקרוב ביותר למקרה הנוכחי (כבר בשלב זה אציין שדעתי שונה בתכלית מעמדת ההגנה ועל כך ארחיב בהמשך).

עמוד 24 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ההגנה עתרה להטלת מתחם ענישה מקל יותר מאשר בפרשת מליסרון, מה עוד שבענייננו נטען שמתקיימים שיקולים כבדי משקל של חלוף זמן ושיהוי, אכיפה בררנית ויתר הנסיבות שפורטו על ידי ההגנה.

עוד נטען שגם אם בית המשפט יקבע שפרשה זו חמורה יותר, הדבר צריך לתת את ביטויו בתוך המתחם שנקבע במליסרון.

באשר לקביעת העונש בתוך המתחם, הפנתה ההגנה לכך שלא מתקיימים בענייננו שיקולי הרתעה ייחודיים בשונה ממקרים אחרים, שהרי מדובר במי שעבדו כשכירים בשרות פסגות ולטובת פסגות, סוחרים שכירים שפעלו בכובעם ככאלה במסגרת תפקידם ובמהלך עסקים רגיל שלהם. ההגנה מפנה לנסיבות האישיות של הנאשם, קורות חייו, השכלה גבוהה, רקע תעסוקתי, עדי האופי שהעידו לטובת הנאשם, מפנה לפגיעה של העונש בנאשם ובמשפחתו, לנזקים שנגרמו לשמו הטוב, להתנהגות החיובית ולתרומה לקהילה, מפנה לחלוף הזמן, לעובדה שלא נוהל הליך סרק, לעובדה שהנאשם זוכה מחלק מהמעשים.

באשר לעתירת המאשימה לעונשים מצטברים אף אם בחלקם, הרי זו עתירה שאינה מידתית ולא עומדת ביחס לפסיקה קודמת, עתירה לענישה מחמירה ומוגזמת ועל כן ההגנה עותרת לדחות את עמדת המאשימה בנדון. גם סכומי הקנסות שנקבו על ידי ב"כ המאשימה הינם מוגזמים ביותר ויש לדחות עמדה זו.

### תמצית טיעוני ב"כ נאשם 2 לעונש

50. עו"ד קוסטליץ ציין בפתח טיעונו שטיעוני ב"כ הנאשם 1 יפים הם גם לעניין מרשו, ככל שאלה מתייחסים לאישומים הראשון והשני.

תחילה ביקש הסנגור לציין את זיכויו של הנאשם מחלק מהמעשים המיוחסים לו, את העובדה



שהתכנית התרמיתית והקשר מול דויטשה בנק אינם חלק מהרשעת הנאשם, עוד ביקש לציין את העובדה שמכרז ההחלף היה מכשיר פיננסי חדש שלא היה מוכר לשוק ולראייה נציג בכיר ממשרד האוצר מצא לנכון להתייעץ עם הנאשם 1 אודות מכשיר זה.

עוד הדגיש הסגור את העובדה שיש לזכור שמדובר בתקופה אחרת לחלוטין שבה היו נהוגות נורמות שונות מאלה שנהוגות היום, מדובר בשנת 2007 או אז המציאות הנורמטיבית הנהוגת, כפי שזו השתקפה בעיני הסוחרים והפעילים בשוק ההון, היתה שונה בתכלית מזו הנהוגת היום, כך צריך לראות ולבחון את המעשים בעיניים של אותה תקופה ולא לפי שהם נראים היום.

עמוד 25 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

בעניין זה הפנה הסגור לפרשת בזיז בה נקבע על ידי בית משפט זה שככל שמדובר בעבירה תקדימית הרי זו מצדיקה הסגה של ערך ההרתעה, משום העובדה שמדובר בהטלת סנקציה ראשונית ותקדימית.

כמו כן ביקש עו"ד קוסטליץ להדגיש את קביעתו של כב' השופט רובינשטיין בפרשת מליסרון על הצורך בעריכת אבחנה בין מי שפעל ממניע כלכלי לזה שפעל רק ממניע תרמיתי והרי במקרה שלנו אין טענה שפעילות הנאשמים נבעה מתוך מניע תרמיתי בלבד, שהרי מדובר במי שהיו סוחרים שכירים של בית ההשקעות, שלא הסתירו דבר וחצי דבר מפעילותם ממנהליהם ואף קיבלו את אישורם של אלה ואת ברכת הדרך מצידם לפעול בדרך שבה פעלו כאשר רק הנאשמים הם אלה שנותנים את הדין על ספסל הנאשמים על מעשים אלה.

הסגור ביקש להדגיש את העובדה שלא הוכח קיומו של נזק קונקרטי במקרה זה, לכל היותר מדובר בנזק כללי ורוחבי.

עוד טען הסגור שמדובר בהצעות הטובות ביותר מבחינת המחיר שניתנו על ידי הנאשמים מבין כל שאר ההצעות, ולראייה האוצר בחר בהצעת הנאשמים.

באשר למשקל שיש ליתן לטענה של הגנה מן הצדק, הרי בית המשפט צריך לקבוע את משקלה של טענה זו ביחס לקביעות בהכרעת הדין שם מצא בית המשפט לקבוע שורמוס ושי ירון היו מודעים לכל הפעילות שבוצעה על ידי הנאשמים, היו שותפים לכל הפחות לדיווחים בדיעבד, בזמן אמת ולעיתים עוד לפני ביצוע פעולות המסחר. הדבר נכון לגבי האישום הראשון והשני.

משלא הועמדו המנהלים הבכירים לדין, הרי אין הצדקה להטיל ענישה מחמירה דווקא על אותם סוחרים שכירים שפעלו בשקיפות ותוך דיווח בזמן אמת למנהלי בית ההשקעות.

הסגור הוסיף וטען שהחלת דוקטרינה זו יש בה כדי להשפיע לא רק על העונש הראוי בתוך המתחם, אלא אף על קביעת נקודת ההתחלה ונקודת הסוף של המתחם והפנה בעניין זה לפרשת

גם ב"כ נאשם 2 הדגיש את עינוי הדין שהיה מנת חלקו של הנאשם, חלוף 3 שנים מסיום החקירה עד להגשת כתב האישום.

בסופו של דבר, טען ב"כ הנאשם 2, שראוי לקבוע מתחם ענישה שנע בין מאסר בעבודות שרות לבין מאסר למספר חודשים ספורים, כאשר עתירת הנאשם הינה לסטייה לקולא ממתחם זה, כפי שנעשה בפרשת רובינסון.

עמוד 26 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

באשר לגובה הקנס, הפנה ב"כ הנאשם 2 לעובדה שהנאשם אינו עובד מזה כשנתיים, הפנה למסמכים הרפואיים המעידים על בעיותיו הרפואיות, ניתוחים שעבר בגבו ועל המגבלות בתנועה מהן סובל.

### דברי הנאשמים בבית המשפט

#### 51. דברי הנאשם 1

הנאשם פתח את דבריו בבית המשפט בציון העובדה שלדידו חייו מתחלקים לשני חלקים, הראשון החיים לפני ה-1.2.2010, התאריך בו נפתחה החקירה והשני הוא החיים לאחר ה-1.2.2010, כאשר חרף העובדה שמדובר בפרק זמן של 7 שנים מאז, הרי מדובר בתקופה הארוכה והדומיננטית שעבר הנאשם בחייו, כאשר כל מה שנתר לו מהחיים מהתקופה הקודמת הינו בגדר זיכרון עמום וחולף.

הנאשם העיד על עצמו שהיה אדם צעיר, נשוי באושר, עם ילד, מלא באופטימיות וחייו הפכו לסיוט ארוך ומתמשך שמאפיל לא רק על חייו שלו, אלא גם על חיי אשתו וילדיו, הוריו, חבריו וכל הסובבים אותו.

הנאשם הרחיב בתיאור עינוי הדין והסבל שנגרם לילדיו בעיקר, להוריו המבוגרים ולחוסר יכולתו להתמודד עם העולם החיצון, בו הוא הוצג כעברייני, תיאור שנוגד באופן מוחלט את תפיסתו העצמית וכל שמבקש הוא שתינתן לו האפשרות לתקן את הנזקים שנגרמו לו ולמשפחתו.

#### 52. דברי הנאשם 2

נאשם זה בחר להגיש את דבריו בכתב לבית המשפט (8/נ), הוא פתח פנייתו בכך שהוא מקבל את הכרעת הדין במלואה, או אז המשיך לפרט אודות עבודתו בבית המשפט, כאשר לא היתה לו כל כוונה לבצע פעולת מסחר בלתי תקינה בוודאי שלא פלילית, פירט לגבי תחילת החקירה רחוקה ר-2010 1 2 שמרחיבה זה הוא ינת טראומתי רחוק וניזם זה חינו לא חזרו למחללה

בניין ב-1952, שמהלכו היה הוא יושב ראש מועצה ביהודה ובשנת 1953 הוא יושב ראש מועצה  
הרגיל, הוא אב לשלושה ילדים שסבל במשך 7 השנים האחרונות מהכפשות והלבנת פנים מאותן  
כתבות בתקשורת.

הנאשם העיד על עצמו כמי שזכה להערכה מקצועית רבה מהממונים עליו, בכל תקופת עבודתו  
בבית ההשקעות, אך מרגע פרוץ החקירה ועד לרגע זה לא פנה איש מבית ההשקעות לשאול  
לשלומו או לבדוק את מצבו או אף להציע כל עזרה.

עמוד 27 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנאשם פירט לגבי חייו כאדם נורמטיבי שגדל בבית להורים שעבדו קשה כל חייהם גם במסגרת  
פעילות קהילתית התנדבותית. פירט לגבי הבעיות הבריאותיות שחווה אביו בתקופה האחרונה,  
גם הוא עצמו חווה התדרדרות במצבו הבריאותי, עבר מספר ניתוחי גב, שאינם בגדר סוף פסוק  
בשלב זה ויש לו יסוד להאמין שהתנהלות ההליך המשפטי כנגדו מעצימה את בעיותיו  
הבריאותיות.

הנאשם הוסיף וציין כי בשנתיים האחרונות הוא הדיר את רגליו באופן מוחלט מכל פעילות בשוק  
ההון, ביקש להדגיש את השינוי שחל בו מאז פתיחת החקירה בתיק זה, עד אשר הוא מתקשה  
לזהות את עצמו בטרם תחילת הפרשה ורואה בעצמו כאדם בוגר יותר, מנוסה, שקול אך עם  
זאת נושא צלקת אדירה מהתקופה הקשה בחייו.

### דיון והכרעה

53. סימן א' 1 לחוק העונשין שכותרתו "הבניית שיקול הדעת השיפוטי בענישה" מכתוב את האופן  
שבו יגזור בית משפט את עונשו של מי שהורשע בדין. כך, העיקרון המנחה בענישה הוא "קיומו  
של יחס הולם בין חומרת מעשה העבירה בנסיבותיו ומידת אשמו של הנאשם ובין סוג ומידת  
העונש המוטל עליו" (סעיף 40 לחוק העונשין).

תיקון 113 לחוק העונשין (להלן: "תיקון 113") יצר מנגנון תלת שלבי בעת גזירת העונש: **בשלב**  
**הראשון**, על בית המשפט להכריע בשאלה האם העבירות בהן הורשע הנאשם מהוות אירוע אחד  
או מספר אירועים וכתוצאה מכך האם יש לקבוע מתחם ענישה אחד או מספר מתחמים.

**בשלב השני** בית המשפט נדרש לקבוע את מתחם העונש ההולם (סעיף 40 לחוק העונשין) זאת  
בהתאם לעיקרון המנחה - הלימה בין חומרת מעשה העבירה בנסיבותיו ומידת אשמו של הנאשם  
ובין סוג ומידת העונש המוטל עליו (סעיף 40 לחוק העונשין). בנוסף, יתחשב בית המשפט  
בשלושה פרמטרים נוספים, הכל כאמור בסעיף 40(א) לחוק העונשין: ראשית בערך החברתי  
אשר נפגע מביצוע העבירה ומידת הפגיעה בו; שנית, במדיניות הענישה הנהוגה; ושלישית  
בנסיבות הקשורות בביצוע העבירה כמפורט בסעיף 40 לחוק העונשין.

**בשלב השלישי** על בית המשפט לגזור את דיוו של הנאשם רחוד מתחם העונש ההולם. זאת

בהתחשב בנסיבות שאינן קשורות בביצוע העבירה כאמור בסעיף 40א לחוק העונשין, אולם בשל שיקולי שיקום או הגנה על שלום הציבור רשאי בית המשפט לחרוג ממתחם העונש ההולם (סעיף 40ג(ב) לחוק העונשין).

עמוד 28 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

### 54. השלב הראשון - ריבוי עבירות

בהתאם לסעיף 40ג לחוק העונשין על בית המשפט להכריע, תחילה, האם העבירות בהן הורשע הנאשם מהוות אירוע אחד או מספר אירועים וכפועל יוצא מכך האם יש לקבוע מתחם ענישה אחד או יותר. המבחן הרלוונטי שנקבע בפסיקה בהקשר לקביעת מספר האירועים הינו מבחן הקשר בין העבירות בהן הורשע הנאשם, כאשר ככל שמדובר בקשר רופף בין העבירות או בהיעדר כל קשר ביניהן, הנטייה תהיה לקבוע מתחמי ענישה שונים, בעוד ככל שמדובר בקשר ענייני הדוק בין המעשים המיוחסים לנאשם והעבירות בהן הורשע תהא הנטייה לקבוע מתחם ענישה אחד, הכל בהתאם לנסיבות המקרה הרלוונטיות (ראו ע"פ 1261/15 מדינת ישראל נ' דלאל (3.9.2015)).

במקרה שבפניי ברי כי כל אחד משלושת האישומים דן באירוע נפרד, מדובר באישומים אשר כל אחד מהם מתייחס לתקופת זמן שונה, למסכת עובדתית שונה ולמעשים השונים בתכלית. לפיכך, יש מקום לקבוע מתחם ענישה הולם ביחס לכל אחד משלושת האישומים ולהלן אדון בכל אחד משלושת האישומים בנפרד.

### א. האישום הראשון - מכרז ההחלף - נאשמים 1 ו-2

#### השלב השני - קביעת מתחם העונש ההולם

#### הערך החברתי שנפגע מביצוע העבירה ומידת הפגיעה בו

55. במסגרת האישום הראשון הואשמו שני הנאשמים ב-3 עבירות על סעיף 415 לחוק העונשין - קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואתא וב-5 עבירות על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואתא.

56. בכל הנוגע לעבירת ההשפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, הרי שרבות כבר נכתב בפסיקה ובספרות בדבר תכלית הוראת חוק זו והיא הגנה על ציבור המשקיעים מפני התערבות מלאכותית בשוק ההון, תוך מניעת הענקת יתרון בלתי הוגן לשחקנים מסוימים על חשבונם של שחקנים אחרים. שמירה על כללי משחק הוגנים. הכל

במטרה לשמור על שוק הון הוגן, יעיל ואמין.

בכל אחד משלושת האישומים בתיק דנן מיוחסת לנאשמים עבירת המניפולציה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, מדובר באיסור על התערבות בשוק ההון שיש בה כדי להשפיע על שער נייר הערך בדרכי תרמית.

עמוד 29 מתוך 60



### המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בבסיס האיסור הקבוע בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך עומדת אותה התכלית של שמירה על שוק ההון יעיל והוגן ועל אמון הציבור בו. תכלית זו מתבססת על כך שמחיר השוק של ניירות הערך מהווה שיקול משמעותי של משקיע בבואו לסחור בנייר ערך או להימנע ממסחר בו בעוד ציפייתו הלגיטימית של המשקיע היא שמחיר נייר הערך העומד לנגד עיניו, במסגרת המסחר בבורסה, מבטא את ערכו האמיתי של אותו נייר ערך המשקף היצע וביקוש כלכליים בשוק, ערך שאיננו מעוות עקב פעילות מניפולטיבית של גורמים מסוימים בשוק אשר מנצלים מידע המצוי בידם, או עוצמה המצויה בידם, להשפעה על שער הנייר באופן אשר ייטיב עמם.

עבירת ההשפעה בדרכי תרמית משפיעה על מחיר נייר הערך באופן שמחיר זה אינו משקף עוד את ערכו הכלכלי בהתבסס על מידע כלכלי המצוי בשוק וכוחות היצע וביקוש, אלא מעוות הוא על ידי אותה מניפולציה וניסיון להשפיע על מחירו. התערבות שכזו בשוק ההון פוגעת כאמור בכלל המשקיעים בשוק, הן במתווכמים שבהם והן באלו שאינם מתווכמים, היא פוגעת ביעילות שוק ההון, באמון המשקיעים בו ובהגינותו של המסחר, אלו הם הערכים הבסיסיים והחשובים ביותר בהתנהלותו של שוק ההון תקין ויעיל.

ראו לעניין זה רע"פ 2184/96 חרובי נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(2) 114, 122 (1998):

**"התכלית המונחת ביסוד איסור פלילי זה הינה הגנה על ציבור המשקיעים והבטחת אמון הציבור בשוק ניירות הערך (ראה ע"פ 5052/95 הנ"ל [1]). לשם כך יש להבטיח, בין השאר, כי מחירו של נייר ערך בשוק ייקבע על-ידי כוחות היצע והביקוש, ללא השפעות בדרכי תרמית על תנודות השער (ראה י' ניצני, ד' קרת "הבורסה לניירות-ערך והמערכת השיפוטית - הטיפול במניפולציה בניירות-ערך" [8]). מטרתו של סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך להביא לידי כך כי תנודות בשער יושקפו ביקוש והיצע הנגזר מערכו הכלכלי של נייר הערך ותוחלת הרווח הצפוי מן ההשקעה בו, ולא ביקוש והיצע מלאכותיים, המשקפים ניסיון להשיג רווח מהיר שאין לו אחיזה בנתונים כלכליים (...)"**

אף בע"פ 8465/15 בן זקן נ' מדינת ישראל, פסקה 14 (12.9.2016) (להלן: "פרשת מנופים") חזר בית המשפט העליון על התכליות הללו ועל הלכות קודמות בעניין [ההדגשות שלי, ת.כ.]:



מפורש על מעשי תרמית ומניפולציה בניירות ערך (ראו: יוסף ניצני ודניה קרת 'הבורסה לניירות ערך והמערכת השיפוטית - הטיפול במניפולציה בניירות ערך' עיוני משפט טו 609, 612 (1990)). התכלית המרכזית

עמוד 30 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

המונחת בבסיס האיסור המופיע בהקשר זה כיום בסעיף 54(א) לחוק ניירות ערך, הינה 'הצורך בהגנה על אמון הציבור בכלל, ועל ציבור המשקיעים בפרט, בשוק ניירות הערך, בהגינות המסחר שבו, ביעילותו ובתקינותו [...]. מטרת ההוראה בחוק היא גם לשפר את יכולתו של המשקיע הסביר לקבל החלטות על בסיס כל המידע הרלוונטי, תוך נטרול אותם גורמים שיש בהם כדי לעוות את המידע שבידי המשקיע [...]' (ע"פ 5383/97 טמפו תעשיות בירה בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(1) 557, 568 (2000); כן ראו: ע"פ 1027/94 זילברמן נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 502, 514-515 (1999); זוהר גושן "תרמית ומניפולציה בניירות ערך: תאומים לא זהים" משפטים ל 591, 598-600 (2000) (להלן: גושן)).

וראו, בין היתר, גם ע"פ 5052/95 ואקנין נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(2) 642, 655 (1996); ע"פ 1027/94 זילברמן נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 502, 515 (1999); ע"פ 99/14 מדינת ישראל נ' מליסרון בע"מ, פסקה מה לפסק דינו של כב' השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין (25.12.2014) (להלן: "פרשת מליסרון").

57. במסגרת האישום הראשון הורשעו הנאשמים גם בעבירת קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין. נקבע בהכרעת הדין כי התקיימה הטעיה ברורה וחמורה של נציג האוצר, מדובר במצג שווה הנובע הן מהפעילות התרמיתית הפלילית שבוצעה על ידי הנאשמים בכוונה להשפיע על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרז והן ממצג שווה במסגרת השיחות שהתקיימו בין אדרי לבין נציג האוצר בהן הציג עצמו אדרי כמנהל ברוקראז' פסגות מבלי להזכיר את ניהול הנוסטרן, גוף אשר מחזיק סכום משמעותי מהאג"ח ומתעתד להחליף במכרז ההחלף כמות משמעותית.

58. פגיעת הנאשמים בערכים המוגנים במסגרת המעשים שביצעו נשוא האישום הראשון היתה קשה וחמורה. הנאשמים פעלו במסגרת תפקידם בבית ההשקעות פסגות, מהגדולים בבתי השקעות בישראל, המנהל כספי ציבור בהיקפים עצומים של מיליארדי שקלים, כאשר הם מנצלים את אותה פוזיציה, את כוח המסחר העצום המצוי בידם ואת יכולת השפעתם על מחירי ניירות הערך בשוק באופן בוטה. הנאשמים פעלו, באופן ברור, מתוך כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך נשוא מכרז ההחלף תוך ניצול גודלו, עוצמתו וכוחו של בית ההשקעות באופן בריוני.

שעה שעבירת התרמית וההשפעה על שערי ניירות הערך נעשית על ידי גוף כה גדול ועוצמתו ובהיקפים של מיליארדים, הרי שההשפעה התרמית וההשפעה על שווקי ההון הנוגעים

ובדיקתם של מיליארדים, הרי שהמגיעה במרוץ ניהול העסק וביעילותו של שוק ההון היא קשה, ואף קשה מנשוא שעה שאותה התרמית מבוצעת על ידי גוף מוסדי מהגדולים במשק,

עמוד 31 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

משקיע מתוחכם אשר מנהל כספם של אחרים ומצופה, על אחת כמה וכמה, כי יתנהל בהתאם להוראות הדין.

לכך יש לצרף את אירוע ההון אשר לקראתו "נערכו" הנאשמים תוך ביצוע עבירות התרמית, הרי הוא מכרז החלף - מדובר באירוע הון משמעותי בשוק שמשמעותו מחזור חוב בהיקפים מהותיים, באמצעות מכשיר פיננסי זה מוחלפים מספר ניירות ערך שונים, משתתפים בו שחקנים גדולים ומשמעותיים בשוק ההון ובהיקפים משמעותיים, הכל תוך הסתמכות של אותם גופים משתתפים והן של משרד האוצר על מחירי השוק של ניירות הערך, מתוך ציפייה לגיטימית כי מחירים אלו משקפים את ערכם הכלכלי של אותם ניירות ואת ההיצע והביקוש של השחקנים בשוק ביחס אליהם. במסגרת מכרז החלף למחירי השוק יש חשיבות קריטית בכל הנוגע למכרז, לתוצאותיו, להצעות המוצעות על ידי המשתתפים במכרז, ליחס ההמרה ולכמות שמחליט האוצר להיענות לה וכיוב', אותה חשיבות של מחירי השוק היא היא שגרמה לנאשמים לפעול על מנת להשפיע עליהם.

בל נשכח כי מכרז החלף היה אותה עת מכשיר חדש, דובר במכרז השלישי במספר שהתקיים, כאשר הן האוצר והן השחקנים בשוק לא הכירו היטב את המכשיר, וכפי שציינתי בהכרעת הדין הרי ש"בנסיבות מעין אלו, כאשר ממילא שוררת בין השחקנים והמנפיק אי ודאות יחסית, ישנה חשיבות יתרה לאמיתות מחירי השוק אשר אמורים לשקף איזון כלכלי בין היצע לביקוש וליתן למשתתפים במכרז ולאוצר תמונת מצב נכונה" (פסקה 341 להכרעת הדין). הפגיעה הקשה באוצר באה לידי ביטוי הן בעבירת התרמית והן בעבירת קבלת הדבר במרמה, שהרי נוכח היותו של מכרז החלף מכשיר פיננסי חדש פנה האוצר להתייעץ עם הנאשם 1 כגורם מקצועי, התייעצות במסגרתה הוצג בפניו מצג שווא בדבר הפוזיציה של הנאשם.

עיוות מחירי השוק על ידי הנאשמים בסיטואציה מעין זו, שעה שהגוף המשפיע הינו גוף מוסדי מהגדולים בשוק והאירוע הינו מכרז החלף ראשוני, מכשיר פיננסי אשר עדיין נלמד על ידי הצדדים ואשר בו מוחלפים ניירות ערך בהיקפים עצומים, הינו חמור ביותר - מדובר בפגיעה אדירה וקשה בערכים המוגנים אשר פורטו לעיל - במשקיעים המשתתפים במכרז, באוצר, בשוק ההון עצמו, ביעילותו ובאמינותו הציבור בו.

### נסיבות הקשורות בביצוע העבירה על ידי הנאשמים

59. חומרת מעשיהם של הנאשמים והפגיעה החמורה והקשה בערכים המוגנים באה לידי ביטוי אף עת נבחנות הנסיבות הקשורות בביצוע העבירות נשוא האישום הראשון, מדובר בנסיבות המנויות בסעיף 40ט(א) לחוק העונשין בהן יש להתחשב בעת קביעת מתחם העונש ההולם:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

### א. התכנון שקדם לביצוע העבירה

הנאשמים עבדו כמנהלים שכירים בבית ההשקעות, נאשם 1 ניהל את תחום הברוקראז' בעוד שנאשם 2 סייע לו בעבודתו.

מכרז ההחלף נשוא אישום זה היה יוזמה של משרד האוצר שביקש להשתמש בו ככלי פיננסי לייעול ניהול החוב הממשלתי, מכשיר שהשימוש בו נעשה לראשונה אך זמן קצר לפני האירועים נשוא כתב האישום. כפי שציינתי בפרק קודם, הרי הממונה על כלי פיננסי זה מטעם משרד האוצר מצא לנכון להיוועץ עם הנאשם ולקבל דעתו בנוגע לכלי פיננסי חדשני זה, כך שניתן לומר שהנאשמים נערכו לקראת מכרז ההחלף לפי קביעות משרד האוצר.

מדובר בפרק זמן קצר של מספר ימים שבהם התנהלה הפעילות של הנאשמים הכל כפי שפורט בהכרעת הדין, 4 ימי מסחר לכל היותר.

מאידך אין להתעלם מהעובדה ששיחות בין הנאשמים לבין עצמם ובין הנאשם 1 לבין ורמוס כפי שפירטתי בהכרעת הדין, עולה באופן ברור כי הנאשם 1 תכנן את האופן שבו יערך בית ההשקעות לקראת המסחר בימים הקודמים למכרז באופן שישרת את מטרתו כפי שהצהיר עליה באותן שיחות.

זאת ועוד, הנאשם ידע להבהיר מספר ימים לפני המכרז אודות האופן שבו הוא מתכוון "לנצל" את פעילות המסחר לקראת המכרז באופן שיגדיל את הרווחים מפעילות זו תוך שימוש בשיטות המסחר כפי שנעשה הלכה למעשה על ידי הנאשמים בימים הרלוונטיים.

### ב. חלקו היחסי של הנאשם בביצוע העבירה ומידת ההשפעה של אחר על הנאשם בביצוע העבירה

הנאשמים נשאו בכל האחריות לביצוע המעשים נשוא כתב האישום, הנאשמים אינם מכחישים את העובדה שהאופן שבו פעלו באותם ימים הינו תולדה של תכנון וביצוע שנקבעו על ידם באופן בלעדי ולא הוכתבו על ידי גורם אחר בבית ההשקעות.

הנאשמים ניסו לטעון להגנתם שהם דיווחו בזמן אמת למנהלי בית ההשקעות אך לא נטען על ידם שמילאו אחר הוראות שניתנו להם.

בקיאותו, מקצועיותו וניסיונו של נאשם 1 אף הוכרו על ידי אותו מנהל במשרד האוצר שביקש להיוועץ עמו לגבי האופן שבו יש להחדיר כלי פיננסי זה לשוק, כאשר במסגרת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אותה שיחת היוועצות הנאשם 1 הסתיר מפני אותו גורם אחראי במשרד האוצר את העובדה שביט ההשקעות משתתף במסחר באותם ניירות ערך ושהוא מתכנן את צעדיו לקראת מכרז זה.

מנהלי בית ההשקעות לא הגו ולא יזמו את אופן הפעולה שיזמו הנאשמים, כך שטענת הנאשמים להגנה מן הצדק נדחתה על ידי בית המשפט תוך שצינתי שלגבי אחד המנהלים הוחלט לאחר שימוע לסגור את התיק הפלילי כנגדו בעבירת מנהלים בכפוף לתנאים שנקבעו על ידי המאשימה וכנגד שניים אחרים נסגר התיק מעילה של חוסר ראיות.

אכן ראוי במקרה זה לעשות אבחנה בין שני הנאשמים כאשר ברי לכל, גם לפי המפורט בהרחבה בהכרעת הדין, שנאשם 1 היה הגורם הדומיננטי מבין השניים, הגורם הבכיר, הגורם היוזם בעוד שנאשם 2 שיתף עימו פעולה לצורך השלמת המעשים.

### ג. הנזק שהיה צפוי להיגרם מביצוע העבירה ושנגרם מביצועה

על הערכים המוגנים פרטתי בהרחבה בפרק קודם כך שאין צורך שאחזור על דברים אלה אך די לציין את העובדה שאין כלל ספק שמעשי הנאשמים פגעו בערכים של אמון הציבור בכלל ואמון המשקיעים בפרט בשוק ניירות הערך, בהגינות המסחר שבו ביעילותו ובתקינותו. המעשים פגעו באמון הציבור במכשיר הפיננסי של מכרז ההחלף, אמון הציבור בצעדים שנקטים על ידי משרד האוצר לניהול החוב הממשלתי, נזקים למשקיעים בשוק איגרות החוב שאמור להיות שוק משוכלל ויעיל ולגורמים שהסתמכו בהערכותיהם על מחירי איגרות החוב ועקומי התשואה.

בפרק זה מוכן אני לקבל את טיעוני ההגנה שלא הוכח היקף הרווחים הישירים שהפיקו הנאשמים ואם הופקו רווחים הרי היה זה בית ההשקעות שנהנה מרווחים אלה.

יחד עם זאת, חרף העובדה שהנזק קשה לכימות אין להתעלם מדברי הנאשמים עצמם שמדובר ברווחים של מיליונים של שקלים שנצברו כתוצאה מאופן פעילותם, כאשר נאשם 1 אף מתרברב בפני מנהליו שפעילות (תרמיתית) זו הניבה רווח של 20 מיליון ש"ח ומכל מקום הפניתי בהכרעת הדין לת/14, שיחה שנערכה בין הנאשמים כשנתיים לאחר ביצוע המעשים נשוא כתב האישום, בה פנה נאשם 1 לנאשם 2 ושאל אותו לגבי הרווחים שהופקו במכרז ההחלף של 5501 ושני הנאשמים מסכימים ביניהם שמדובר בסכום של רווח שנע בין 75 מיליון ש"ח עד 90 מיליון ש"ח.

נכון שלא ניתן ליחס את כל הרווחים שהופקו כתוצאה מהפעילות נשוא האישום הראשון לנאשמים עצמם, הרווחים הועברו לבית ההשקעות שבו היתה נהוגה נוסחת תגמול לפיה





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנאשמים היו זכאים לחלק מהרווחים, ואלה הסתכמו בעשרות מיליונים בתקופה הרלוונטית כפי שפירטתי קודם.

גם כל טיעוני ההגנה בנקודה זו לפיהם לא ניתן לייחס לפסגות את כלל ההשפעה על השוק, טענות בדבר קיום אלמנטים הממתנים את מידת ההשפעה על השער, העובדה שמדובר בכספי נוסטרו ולא כספו של הציבור, הפגיעה המוגבלת בשחקנים אחרים בשוק ההון - אין בכל אלה כדי לבטל את חומרת הנזק ומידתו הבלתי שגרתית בנסיבות הייחודיות של כתב אישום זה. כפי שציינתי לעיל, עיוות מחירי השוק על ידי הנאשמים בהיקפים כספיים עצומים לקראת מכרז החלף ראשוני, מכשיר פיננסי חדש במסגרתו מוחלפים ניירות ערך בהיקפים גדולים גורם לנזקים רבים וקשים - החל בפגיעה חמורה במחירי ניירות הערך, במשקיעים וביעילות שוק ההון וכלה בפגיעה במשרד האוצר, מדובר בנזקים משמעותיים וקשים אף אם לא ניתן לכמתם באופן מדויק.

### ד. הסיבות שהביאו את הנאשמים לבצע את העבירה

בהכרעת הדין קבעתי שהמניע שהניע את הנאשמים לבצע את העבירות הוא שיפור יחסי ההמרה במכרז ההחלף.

יחד עם זאת הוספתי וציינתי שהנאשמים פעלו לכל אורך הדרך להשיא את הרווחים לבית ההשקעות באופן ישיר, וככל שרווחים אלה גדלים הרי חלקם של הנאשמים ברווחים האלה גם הולך וגדל שהרי נוסחת התגמול מורכבת משכר קבוע ומאחוזים ובנוסחים שנובעים מהרווחים שנוצרים לבית ההשקעות.

נאשם 1 קיבל במהלך השנים 2007-2009 שכר ופרמיות בסכום של כ-65 מיליון ש"ח כאשר הפרמיה שקיבל ביחס לשנת 2007 היא למעלה מ-27 מיליון ש"ח.

נאשם 2 זכה לפרמיה בסכום של כ-20 מיליון ש"ח במהלך שלוש שנים אלה, מתוכם סך של כ-7.5 מיליון ש"ח פרמיה לשנת 2007.

אין בידי לקבל את טענת ההגנה שמדובר במניע כלכלי לטובת פסגות ולא במניע של תאוות בצע לנאשמים עצמם שהרי הנאשמים ידעו ידוע היטב שעל פי נוסחת התגמול שהם חתומים עליה מול בית ההשקעות הם זכאים לקבל חלק יחסי מהרווח שפעילותם מניבה לבית ההשקעות.

אינני מתעלם מהטיעון שהועלה על ידי ההגנה, שזכה אף להתייחסות בהכרעת הדין, לפיו מדובר בפעילות משולבת, פעילות בעלת אופי כלכלי שהרי מדובר בבית ההשקעות הגדול



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בישראל שמן הסתם גם ללא אותו רכיב תרמיטי היה משתתף במכרז ההחלף ומן הסתם חלק מהרווחים שהפיק היה זוכה לקבל גם ללא הפעילות התרמיתית.

מכאן שאין לזקוף את כל הנזק שנגרם לחובת הפעילות התרמיתית. יחד עם זאת קבעתי בהכרעת הדין שלנאשמים היתה כוונה ברורה וחד משמעית להשפיע על שער האג"ח תוך ניצול ההיקפים בהם פועלת פסגות (ראה הרחבה בנדון בפסקה 292 להכרעת הדין).

### ה. יכולת הנאשמים להבין את אשר הם עושים, את הפסול שבמעשיהם

אכן התרשמתי שהנאשם 1 הינו אדם בעל יכולת חשיבה וניתוח ברמה גבוהה אפילו מאוד, אמנם התרשמתי זו הינה תולדה של הגשת מסמכים ושמיעת עדויות בשלב הטיעונים לעונש אך אלה רק חיזקו את התרשמתי מאופיו של הנאשם כמקצוען, בקיא וידען כפי שהעידו עליו כל העדים שבאו איתו במגע במסגרת עבודתו.

הרצון לנצח והרצון להשיג הישגים בתחום מומחיותו של הנאשם 1 אינם מפחיתים כהוא זה מהחומרה שיש ליחס למעשיו כפי שקבעתי בהכרעת הדין. העובדה שמדובר באדם בעל תפיסה מהירה ויכולת ניתוח מרשימה אינה יכולה להוות נסיבה מקלה שמצדיקה פעילות תרמיתית מוסווית ומתוחכמת כפי שנעשה על ידי הנאשם.

הרחבתי בהכרעת הדין בנוגע לטענה שמדובר בפעילות כלכלית, דחיתי טיעון זה וקבעתי כאמור שגם אם מדובר בהיערכות כלכלית לגיטימית למכרז, הרי זו אינה יכולה להצדיק גם את הפעילות הבלתי לגיטימית בעליל של תוכנית להשפיע על שער נייר האג"ח באופן מניפולטיבי ומעוות.

### ו. הניצול לרעה של כוחו או מעמדו של הנאשם

התייחסתי בהרחבה בפרקים קודמים לגבי מעמדו הייחודי של הנאשמים כמי שהיו ממונים על מסחר הברוקראז' בבית ההשקעות הגדול בישראל, שגם אם מדובר בכספי נוסטרו הרי אין להקל ראש ביכולת הנאשמים ומעמדם לנקוט בכל פעולה ושיטת מסחר כדי להשיג את היעד שהציבו לעצמם במסגרת מכרז ההחלף תוך ניצול היתרונות הבולטים שהיו להם, אני מפנה בעניין זה לפסקה 293 להכרעת הדין שם קבעתי שהנאשמים היו מודעים לכוח העצום שהיה בידם וניצלו כוח זה באופן דורסני וחסר גבולות ופעלו בשוק כבשלהם.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### מדיניות הענישה הנהוגה בעבירות דומות

60. הצדדים הציגו בפני בית המשפט גזרי דין שונים בהם הוטלו עונשים בגין אותן עבירות בהן הורשעו הנאשמים, כאשר את טיעונם של ב"כ הצדדים בעניין זה הצגתי לעיל במסגרת סקירת טיעוני ב"כ הצדדים לעונש. להלן אתייחס לגזרי הדין הרלוונטיים לנסיבות המקרה דגן ולרמת הענישה הנלמדת מהם.

ואולם, בטרם סקירת גזרי הדין הרלוונטיים אבקש להזכיר מושכלות יסוד אשר השתרשו בפסיקת בית המשפט העליון ובית משפט זה בשנים האחרונות, מדובר בעקרונות שנקבעו בדבר הצורך בהחמרה בענישה בעבירות כלכליות בכלל, ובעבירות דומות לעבירות נשוא התיק דגן בפרט, מדובר בשורה ארוכה של פסקי דין בהם נקבע כי על בית המשפט להכביד ידו על מבצעי עבירות כלכליות ובהן עבירות תרמית בניירות ערך, עבירות המבוצעות לרוב על ידי נאשמים נורמטיביים לשם בצע כסף בלבד ותוך פגיעה בשוק ההון, במשקיעים בו ובכספי ציבור.

כך למשל בע"פ 4666/12 גורבץ נ' מדינת ישראל (להלן: "פרשת גורבץ"), פסקה 8 לפסק דינה של כב' השופטת ברק-ארז (8.11.2012). עמד בית המשפט העליון על החשיבות בהחמרת הענישה בעבירות בתחום שוק ההון [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

**"נקודת המוצא שהנחתה אותנו בדיון במקרה זה היא החשיבות הנודעת לענישה משמעותית בעבירות צווארון לבן, שחרף אופייה הנקי' היא 'מלוכלכת' לא פחות, ונזקיה אף עולים במקרים רבים על נזקיהן של עבירות רכוש מסורתיות. היטיבה לבטא את הדברים השופטת א' פרוקצ'יה בפסק דינה בע"פ 9788/03 מדינת ישראל נ' גולן, פ"ד נח(3) 245, 250 (2004):**

'העבריינות הכלכלית בתחומי החברה והכלכלה היא לרוב מתוחכמת, מסתייעת באמצעים מודרניים של הפקת מידע, וקשה לגילוי. נזקיה קשים לחברה בכללותה, למשק הכלכלי, ולאנשים הפרטיים הנפגעים ממנה במישרין. על מדיניות הענישה לשקף את הסכנה הגדולה הרובצת לפיתחה של העבריינות הכלכלית המתוחכמת, את היקף הקרבנות העלולים להיפגע ממנה, את הקושי והמורכבות שבאיתורה ואת ההוקעה הברורה של יסודות השחיתות וניצול עמדות הכח, השליטה והמידע הכרוכים בביצועה. על המסר העונשי לשקף בבירור את תגובתה המחמירה של החברה על מעשים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

של הפרת נאמנות בשימוש בכספי הזולת תוך ניצול כח  
המשרה".

כך גם היטיב לציין כב' השופט דנציגר בע"פ 4430/13 שרון נ' מדינת ישראל, פסקה 22  
(31.3.2014):

"בל נטעה באופיין 'הלבן והנקי' של העבירות הכלכליות; מדובר  
בעבירות מתוחכמות וקשות לגילוי, אשר מבוצעות לרוב על ידי  
עבריינים בעלי מעמד והשכלה שעושים שימוש בכספיהם של אחרים,  
תוך ניצול כוחם ומעמדם ותוך הפרת חובות הנאמנות (...) לא בכדי קבע  
בית משפט זה בשנים האחרונות שהגליעה העת להעלות את רף הענישה  
בעבירות כלכליות, לרבות הטלת עונשי מאסר בפועל במקרים  
המתאימים".

בית המשפט העליון שב והדגיש עקרונות אלו אך לאחרונה בפרשת מנופים (פסקה 14), אף שם  
הורשעו הנאשמים, בין היתר, בעבירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין ובעבירות תרמית בניירות  
ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך:

"במהלך השנים שחלפו מאז חקיקתו של חוק ניירות ערך, ניכרת בחקיקה  
מגמת החמרה בענישה המתייחסת למעשי תרמית ומניפולציה כאמור.  
כך, בעוד שבעת חקיקת חוק ניירות ערך העונש שנקבע לצד עבירת תרמית  
או מניפולציה בניירות ערך עמד על עד 3 שנות מאסר או קנס בסך 20,000  
לירות, כיום מאפשר חוק ניירות ערך (ביחד עם חוק העונשין) להשית על  
נאשם שחטא בעבירה זו עונש של עד 5 שנות מאסר וקנס בסכום של עד  
כ-900,000 ש"ח (ועד כ-5.5 מיליון ש"ח לתאגיד). החמרה זו עולה בקנה  
אחד עם מגמה רחבה יותר להחמיר בענישה בגין עבירות כלכליות בכלל  
ובגין עבירות בשוק ההון בפרט (...) זאת מתוך הכרה המתחזקת והולכת  
בחומרתן של עבירות כלכליות ובנזק שהן גורמות לפרט ולכלל (...)."

61. יחד עם זאת, הרי שנקבע באותה פסיקה כי את מגמת החמרה בענישה יש ליישם באופן  
הדרגתי, כך קבע בית המשפט העליון בפרשת מנופים, פסקה 15:

"(...) כבר נפסק כי 'העלאת רף הענישה צריכה להיעשות בהדרגתיות, תוך  
בחינה כפולה של רף הענישה הנוהג, הן ביחס לעבירות הקונקרטיים  
שבפניו [בפני בית המשפט - א"ח], והן ביחס לעבירות אחרות בדיני





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

העונשין' (ע"פ 2247/10 ימיני נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] בפסקה 79 (12.11.2011) (להלן: עניין ימיני) (... דרישה זו יסודה בטעמים של אחדות הענישה ובקיום מדרג ענישה הגיוני בין העבירות השונות על-פי מידת חומרתן (עניין ימיני, שם). היא אף עולה בקנה אחד עם תיקון 113 לחוק העונשין, אשר נועד להבנות את שיקול הדעת השיפוטי במלאכת קביעת העונש (...))."

אולם זאת מבלי לגרוע מכך שלנאשם אין זכות קנויה כי יושת עליו עונש ברמה מסוימת (שם, בפסקה 15):

"לנאשם אין זכות קנויה כי יושת עליו עונש ברמה מסוימת בשל העבירה בה הורשע או כי בית המשפט לא יחמיר בעונשו מעבר לרמת הענישה הנוהגת במועד ביצוע העבירה' (ע"פ 7014/06 מדינת ישראל נ' לימור, [פורסם בנבו] בפסקה 76 (4.9.2007) (...))."

62. באי כוח הצדדים הפנו לפסיקת בית המשפט העליון שניתנה, גם זו שניתנה בשנים האחרונות וביקשו ללמוד גזירה שווה מאותם פסקי דין כאשר כל צד מבקש מבית המשפט לאמץ את העקרונות לטובת פרשנותו שלו ותוך אפיון ואבחון מקרה זה מאותם מקרים.

בפרק זה אסקור באופן תמציתי את רמת הענישה הרלוונטית ששיימה למאפיינים הייחודיים של המקרה, כאשר אין מחלוקת שמדובר בהרשעה ייחודית, זאת בהתאם למאפיינים הייחודיים לנאשמים שבפניי. אתמקד אפוא בפרשות מנופים, מליסרון, אי.די.בי, ימיני, פרשת ויסות המניות, פרשת בולוס, פרשת טמפו ופרשות אחרות שהוזכרו על ידי הצדדים.

אין בידי לאמץ את האופן שבו ביקשו הצדדים מבית המשפט לבחון את האלמנטים השווים והשונים בין תיק זה לבין כל אחת ואחת מהפרשות האחרות שהרי אין זו דרכו של בית המשפט לבצע השוואה טכנית בטבלאות של המאפיינים המחמירים והמקלים בכל פרשה ופרשה, וכאלה שהם רלוונטיים לכל נאשם ונאשם כאילו מדובר במלאכת חישוב מתמטית שלצד כל פרמטר יש לקבוע משקל בעונש שראוי להטילו על נאשם, אם בכלל.

כל פרשה נבחנת ונשקלת על ידי בית המשפט באופן ענייני המתאים וראוי לנסיבות של המעשים המיוחסים לנאשמים, הפגיעה של מעשים אלה בערך החברתי המוגן, התכנון המוקדם שהיה לנאשמים, הרווח שהפיקו, הנזק שגרמו, הנסיבות הייחודיות של המקרה ושל הנאשם, הצורך לקבוע שהעונש שראוי להטילו הולם את חומרת המעשים, על בית המשפט להביא בחשבון את ערך ההרתעה, את ערך השיקום, את ערך ההשפעה של העונש על הנאשם ומשפחתו, להביא



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בחשבון את התובנה של הנאשם והפסול בהתנהגות, נטילת האחרייות, תרומתו של הנאשם לחברה בכלל, שיהוי, הגנה מן הצדק, הצורך בהחמרה הדרגתית בענישה ושיקולים נוספים שנקבעו על ידי המחוקק שבית המשפט משכלל ביניהם תוך קביעת מאפיינים עיקריים לכל מקרה ומקרה ותוך מתן משקל לענישה הנהוגה והמקובלת בעבירות דומות.

ראו לעניין זה את רע"פ 4088/13 הדרי נ' מדינת ישראל, פסקה 6 (11.6.2013) שם נקבע על ידי כב' השופט שהם כלהלן:

**"לא ניתן, לטעמי, לקבוע אפריוורית מתחם ענישה הולם אחיד לכל עבירה ועבירה, וגם לא יהיה נכון לנסות וללכת בדרך זו, שכן היא חותרת תחת הוראותיו, נוסחו ורוחו של תיקון 113".**

וכן דבריו של כב' השופט סולברג בע"פ 8641/12 סעד נ' מדינת ישראל (5.8.2013):

**"אין זה מן הנמנע כלל, שלאותה עבירה יהיו כמה מתחמי ענישה שונים הנגזרים מן הנסיבות הספציפיות שבהן נעברה".**

בפרשת מנופים קבע בית המשפט העליון שפסיקה קודמת של בית משפט זה, שנבחנה על ידי בית המשפט העליון בהמשך, בה נקבעו מתחמי ענישה של שנתיים עד ארבע שנים, אינה רלוונטית לפרשת מנופים משום העובדה שאותן פרשות (פרשת גורבץ, ת"פ (מחוזי ת"א) 51462-12 מדינת ישראל נ' קאופמן (24.10.2011), ת"פ (מחוזי ת"א) 23192-10-11 מדינת ישראל נ' נתנאל (19.5.2013)) כללו גם עבירת גניבה בידי מורשה.

עוד הוסיף בית המשפט העליון בפרשת מנופים כי הפרשה בעלת הנסיבות הדומות ביותר לה היא פרשת מליסרון.

אינני יכול לקבוע שפרשת מליסרון או פרשת מנופים דומה לפרשה שבפניי שהרי כל הצדדים מסכימים בדבר העובדה שהפרשה הנוכחית היא פרשה ייחודית שלא היה דומה לה בפרשות שנדונו עד כה בבתי המשפט.

פרשה זו גם אינה דומה כלל ועיקר לעפ"ג (מחוזי ת"א) 27730-08-14 נאור נ' פרקליטות מחוז ת"א (מיסוי וכלכלה) (2.3.2015) (הרשעה בעבירה של קבלת דבר במרמה, גניבה בידי מורשה) או לע"פ 1497/16 בולוס נ' מדינת ישראל (8.12.2016) (הרשעה בעבירת מנהלים, עבירות דיווח, עבירות תרמית, עבירת גניבה, עבירת רישום כוזב, שימוש במסמך מזויף וכיוב'). אין גם להשוות פרשה זו לע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל (31.12.2008), עניינה עבירות משנת 1994-



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

1995 או לע"פ 2910/94 יפת נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(2) 221 (28.2.1996) (להלן: "פרשת ויסות המניות").

שיקולי הענישה בכל אחד ואחד מהתיקים היו שונים וייחודיים כאשר בית המשפט התחשב לעיתים לקולא ברכיבים של חלוף זמן, מחדלים בהתנהגות הרשות, הסנקציה שבעצם ההרשעה, הטלת עונש מידתי ביחס לפרשיות אחרות שנדונו באותן שנים, העדר אינטרס כלכלי ישיר, פעילות בתחום שנחשב לאפור עד אותה תקופה וכיוב'.

לענייננו אין ספק שמתקיימים שיקולים מחמירים ביחס לפרשת מליסרון ומנופים אך בצד שיקולים אלה אין להתעלם מטענות בדבר שיקולים שאולי בחלקם הם מקלים ביחס לאותן פרשות - מה שמעצים עוד יותר את שנקבע בהלכה הפסוקה שאין לערוך השוואה מתמטית בין מקרה למקרה ויש לבחון את העונש תוך ראייה רוחבית מקיפה וכוללת הייחודית למקרה שמובא בפני בית המשפט, זאת מבלי להתעלם כאמור מהעונשים שהוטלו בפרשות אחרות דומות יותר או פחות.

בבואי לבחון את מאפייני הפרשה שבפניי אל מול פרשת מנופים, מצאתי לקבוע שישנם מספר מאפיינים מחמירים יותר בפרשת מנופים:

קשירת קשר עם מספר גורמים; מדובר במי שהיה בעל מעמד בכיר בחברה; מדובר בבעל שליטה בחברה; מדובר במי שהיה לו אינטרס כספי ישיר; לא היו מטרות מעורבות; מדובר בשימוש בכספי ציבור; מדובר בפעילות במספר ימי מסחר גדול יותר.

יחד עם זאת, אין בפרשת מנופים מאפיינים מחמירים יותר כמו בפרשה שבפניי:

במקרה דנן מדובר בסכומי כסף גדולים בהרבה מאשר בפרשת מנופים (עשרות מונים) תוך ניצול העוצמה של בית ההשקעות הגדול לטובת המניפולציה; מדובר במניפולציה על 5 איגרות חוב; מדובר בנייר הרבה יותר סחיר, מדובר בשוק הסחיר והנוזיל במשק; מדובר במניפולציה שנערכה לקראת מכרז ההחלף שהיה אותה עת מכשיר פיננסי חדיש תוך פגיעה יתרה באוצר ובמשתתפים האחרים שהגישו הצעות למכרז; מדובר בשלוש עבירות של קבלת דבר במרמה; מדובר בגורמים שהינם בכירים גם אם לא בעלי שליטה; מדובר במי שנציג האוצר מצא לנכון להתייעץ עמו לגבי שימוש בכלי פיננסי חדשני זה; מדובר בנוק שנגרם לשוק ההון; לאוצר המדינה; לכלכלה בכלל וכיוב'.

כך גם פרשת מליסרון שונה במידה ניכרת מהפרשה שבפניי, דובר שם בפעילות לגיטימית שלצידה התגבשה כוונה מרמתית ימים ספורים עובר לביצועה, שם מדובר בנייר אחד בעוד כאן מדובר בחמישה ניירות, גם היקפי הכספים שהושקעו בפעילות המרמתית נפלה באופן ניכר



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מגובה הכספים שהושקעו במקרה שבפניי, שם מדובר בהוראה שקיבל הנאשם לבצע את הרכישה באותו נייר בעוד שכאן מדובר בהחלטה של הנאשמים, שם מדובר במי שביצע את הפעילות ללא כל מטרה להתעשר ובכל זאת בית המשפט קבע מתחם ענישה של 9-24 חודשים לאותו מקרה.

גם ת"פ (מחוזי ת"א) 60386-06-14 **מדינת ישראל נ' דנקנר** (5.12.2016)) (להלן: "**פרשת אי.די.בי**") היא בעלת מאפיינים ייחודיים ביחס לפרשה שבפניי הן לחומרה והן לקולא, הן בכל הנוגע לסכומי הכסף שהושקעו לצורך השגת המטרה התרמיתית, אומנם שם דובר בבעל השליטה בחברה שביצע את הפעילות התרמיתית וזאת במסגרת הנפקה שהינה אירוע הון מהותי לחברה, אולם יחד עם זאת בפרשת אי.די.בי. מדובר בפעילות בנייר אחד ולא בחמישה, התקיימה פגיעה באוצר, אומנם אין מדובר בהנפקה אולם עסקינן במכשיר פיננסי חדשני, בשוק הסחיר ביותר, כמו כן בפרשת אי.די.בי הנאשמים לא הפיקו טובת הנאה ממעשיהם.

לא ראיתי שנכון גם לאמץ את עמדת באת כוח המדינה לגבי ע"פ 7621/14 **גוטסדינר נ' מדינת ישראל** (1.3.2017) מהעת האחרונה, ע"פ 816/10 **גולד מ' מדינת ישראל** (3.9.2012) או ע"פ 7900/11 **רייפמן נ' מדינת ישראל** (11.2.2013) שהרי נסיבות אותם מקרים שונות במידה ניכרת מנסיבות הפרשה הנוכחית, כפי שלא מצאתי לנכון לאמץ את מתחם הענישה שהוצע על ידי ההגנה ונסמך בחלקו על פסקי דין ישנים או על פרשות שבמהותן שונות בתכלית מהפרשה הנוכחית (ת"פ (ת"א) 8044/99 **מדינת ישראל נ' צפירי מהנדסים בע"מ** (3.10.2005), פרשת ויסות המניות).

### מתחם העונש ההולם - סיכום

63. בהינתן כל העובדות הרלוונטיות כפי שפורטו על ידי בהרחבה, מבלי שאתעלם מהענישה שהוטלה במקרים אחרים לפי ההפניה של הצדדים, הרי נוכח המאפיינים הייחודיים של מקרה זה ובהתחשב בכל אותם שיקולים שמניתי בפרק זה, מצאתי לקבוע שמתחם הענישה ההולם את כלל העבירות נשוא האישום הראשון הוא:

לגבי נאשם 1 תקופה של 24 עד 48 חודשי מאסר.

לגבי נאשם 2 תקופה של 18 עד 36 חודשי מאסר.

### השלב השלישי - גזירת העונש בתוך מתחם העונש ההולם

64. בהתאם לסעיף 40ג(ב) לחוק העונשין על בית המשפט לגזור את העונש המתאים לנאשם בתוך מתחם העונש ההולם שנקבע, זאת בהתחשב בנסיבות שאינן קשורות בביצוע העבירה המפורטות

עמוד 42 מתוך 60



בסעיף 40א, ואולם בית המשפט רשאי לחרוג ממתחם העונש ההולם בשל שיקולי שיקום או הגנה על שלום הציבור.

65. לא מצאתי מקום לחרוג ממתחם העונש ההולם בעניינם של הנאשמים משיקולי שיקום או הגנה על שלום הציבור אולם יחד עם זאת סבור אני כי יש מקום להקל במידת מה עם הנאשמים שבפניי עקב שיקולים שונים כפי שאמנה להלן.

**א. הפגיעה של העונש בנאשם, לרבות בשל גילו והפגיעה במשפחתו**

אינני מתעלם מהראיות לעונש ומהעדויות הרבות שנשמעו בפניי בשלב הטיועונים לעונש על ידי עדי אופי בנוגע לשני הנאשמים, וכך מן הקלסרים עם המכתבים הרבים שהוגשו על ידי ב"כ הנאשמים שמתעדים פניות של עשרות גורמים שמצאו לנכון לפנות לבית המשפט ולהעיד על אופיים הטוב של הנאשמים, על נדיבותם, נכונותם לתרום ולסייע לאחרים, חריצותם וגם מסמכים בנוגע למצב רפואי, פניות הורים וכיו.

ראיתי לנכון לציין במיוחד את דבריה הכנים והמרגשים של אשת הנאשם 1 כפי שפרטתי באריכות בפרק הרלוונטי וגם דבריו של הנאשם עצמו.

כך גם לגבי הנאשם 2 שגם לגביו הוגשו מספר רב של מסמכים המעידים על תרומות נכבדות מאוד של הנאשם ושל אשתו, תרומות כספיות אך מעבר לכך גם נכונות להירתם לפרויקטים חברתיים וסיוע לנזקקים במגוון רחב של עשייה.

הנאשם 2 עבר מספר רב של ניתוחים רפואיים וכפי שהעיד בפניי מזה שנתיים אינו עוסק בכל עבודה והוא תמך טיעונו זה אף בתיעוד רפאי.

הנאשם 1 ממשיך לעבוד בתחום שוק ההון דרך קרן שהקים אך הוא הרחיב בפניי בדבר הנזקים שנגרמו לו, לשמו הטוב, כתוצאה ממעורבותו בפרשה זו.

מדובר בנאשמים בשנות הארבעים לחייהם שמוזה כשבע שנים, מאז תחילתה של החקירה הגלויה, חייהם השתנו מקצה לקצה כפי שפירטו בפניי וכפי שארחיב בהמשך בפרק הרלוונטי. הנאשמים הינם בעלי משפחות, שמצאו עצמם נדרשים ליתן הסברים לילדיהם על שיוחס להם במשך שנים בכלי התקשורת ובהמשך אודות ההליך המשפטי שמתנהל כנגדם על כל המשתמע מכך.

**ב. הנזקים שנגרמו לנאשם מביצוע העבירה ומהרשעתו**

הנאשמים בעצמם ובאמצעות בא כוחם הרחיבו מאוד בפרק זה.

עמוד 43 מתוך 60





הנאשם 1 ואשתו הביאו בפני בית המשפט את רחשי ליבם אודות הסבל שהיה מנת חלקם בשנים האחרונות מאז תחילת החקירה הגלויה בפרשה, ההמתנה ארוכת השנים עד להגשת כתב האישום והמתנה לא קצרה עד למתן הכרעת הדין כאשר במהלך שנים אלה חייהם השתנו מקצה לקצה, נולדו להם ילדים ומצאו את עצמם נדרשים ליתן הסברים בפני מכריהם, בני משפחתם ואחרים אודות הפרסומים הפוגעניים.

כך גם לגבי נאשם 2.

שני הנאשמים ביקשו להדגיש בפני בית המשפט את עוגמת הנפש שנגרמה להם ולמשפחתם עקב פרסום הפרשה ובהמשך לאחר הרשעתם בדין, ניתוק הקשרים עם מכרים רבים שמצאו לנכון להתנער מהם לאחר הגשת כתב האישום.

### ג. נטילת האחריות של הנאשם על מעשיו

הנאשמים אומנם כפרו במיוחס להם בכתב האישום אך אין להתעלם מהעובדה שלאחר ניהול ההליך המשפטי הם זוכו באופן חלקי מחלק מהמעשים באישום הראשון.

יש לציין שהנאשמים בחרו לוותר על זכותם לשימוע וניהלו את ההליך באמצעות בא כוחם באופן יעיל וממוקד, בעוד ראוי גם לזכור שכתב האישום הוגש רק בשנת 2014 חרף העובדה שכשלוש שנים לפני כן הם קיבלו זימון לשימוע אך וויתרו על הליך זה ובכל זאת הגשת כתב האישום התעכבה במשך כל אותה תקופה לא בשל התנהלותם או מחדליהם של הנאשמים.

הנאשמים טענו לאורך הדרך שמועשיהם נשוא האישום הראשון נעשו מתוך מניעים כלכליים כאשר דחיתי אומנם טיעונם זה אך לא התעלמתי מהעובדה שמדובר בהרשעה תקדימית של מי ששימשו כסוחרים שכירים בבית ההשקעות, כמי שהורשעו בביצוע מניפולציות של חמישה ניירות אג"ח במכרז החלף, כלי פיננסי שלא היה מוכר לשוק לפני כן ונועד לשרת את החוב הממשלתי של מדינת ישראל.

### ד. התנהגותו החיובית של הנאשם ותרומתו לחברה

כבר פרטתי לגבי פרק זה, וראיתי להפנות בנדון לשורה ארוכה של מכתבים ומסמכים שהוגשו מטעם הנאשמים שיש בהם כדי ללמד על אופים ואישיותם במשך שנים רבות, תרומתם המשמעותית ליחידים ולעמותות, חלקן תרומות בסתר שניתנו וחלקן תרומות על ידי חברות שהקים הנאשם 2 ואשתו.

עמוד 44 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

העבירות נשוא האישום הראשון בוצעו על ידי הנאשמים בחודש ספטמבר שנת 2007, החקירה הגלויה החלה באוקטובר 2010 וכבר בחודש מאי 2011 הוזמנו מעורבים אחרים לשימועים בעוד שהנאשמים זומנו כבר בחודש ינואר לשימועים.

הנאשמים ויתרו על השימוע ומן הסתם הם ציפו לקבל הודעה על הגשת כתב אישום סמוך לאחר מכן, אך כתב האישום הוגש לבית השפט רק בחודש אפריל 2014 הינו בחלוף למעלה משלוש שנים מאותו המועד שהיה קבוע לשימוע אך הלכה למעשה שימוע כזה לא התקיים.

ב"כ כל הצדדים נעתרו להמלצת בית המשפט והסכימו לקביעת מועדים לשימוע ההוכחות בתיק משך פרק זמן של ארבעה חודשים כאשר במהלך חודשים אלה התקיימו עשרות דיונים, משך שעות דיון ארוכות, לעיתים עד שעות הערב והסיכומים הוגשו לבית המשפט ב-20.7.2015.

הכרעת הדין ניתנה על ידי בית המשפט בחודש דצמבר 2016.

טענת הנאשמים לחלוף הזמן ועינוי דין נחלקת כאמור לשני חלקים:

א. השיהוי בהגשת כתב האישום וחלוף הזמן מאז ביצוע המעשים נשוא כתב האישום.

ב. פרק הזמן שחלף עד למתן הכרעת הדין. אומנם הטעון לא הועלה על ידי ב"כ הנאשמים באופן מפורש אך מצאתי לנכון להתייחס לכך אף אם בקצרה.

בנוגע לעיכוב בפרק הזמן הראשון, היינו עד להגשת כתב אישום, במסגרת הכרעת הדין דנתי בטענת השיהוי (ראו פסקאות 357-360 להכרעת הדין), טענה שהועלתה על ידי נאשמים 13-4 דווקא. על אף שלא נדרשתי לדון בטענה זו נוכח זיכויים של נאשמים 3-4 מהאישומים שיוחסו להם בכתב האישום, ציינתי כי אינני מקל ראש בשיהוי בהגשת כתב האישום ובפער הזמנים הבלתי סביר בין תחילת החקירה לבין הגשת כתב האישום, אולם יחד עם זאת, קבעתי כי:

**"עובדות מקרה זה כפי שהובהרו בפניי שונות בתכלית מתיקים אחרים, מדובר במכשיר פיננסי חדשני אותו נדרשו החוקרים והמאשימה ללמוד, כך גם נציג האוצר, מר שטיינברג, נדרש להייעץ עם הנאשם אדרי לגבי האופן שבו ראוי לנהל את מכרז ההחלף (...)**

עמוד 45 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כמו כן במסגרת התיק היה קושי מובנה לאתר ולחשוף את הפעילות

הבלתי חוקית, כפי שהוכחה לאחר ניהול הליך ההוכחות, זאת בשל מורכבות הסוגיות החשבונאיות והמשפטיות כמו גם הקושי הניכר להוכיח קיומו של אלמנט תרמיתי בפעילות זו, עבור לקושי באיתור מומחה שיגיש חוות דעת כלכלית בתחום פיננסי מורכב, קושי שהמאשימה נתקלה בו פעם אחר פעם עת פנתה לגרומים בנדון, בין אם אותם מומחים היו בקשרים עסקיים עם בתי ההשקעות המעורבים ובין אם משום חוסר יכולתם של המומחים להתעמק בסוגיה כה מורכבת שתאפשר להם הגשת חוות דעת מומחה".

מקבל אני את עמדת המאשימה שבשל מורכבות הסוגיות החשבונאיות והמשפטיות כמו גם הקושי להוכיח קיומו של אלמנט תרמיתי בפעילות זו וכן הקושי לאתר מומחה שיגיש חוות דעת כלכלית בתחום פיננסי מורכב שכזה, הרי שדי בכל אלה כדי לדחות את הטענה שמדובר בשיהוי בלתי סביר או בשיהוי שנבע ממחדל או מרשלנות של הרשות החוקרת או המאשימה אשר מצדיק ביטולו של כתב האישום כנגד הנאשמים.

יחד עם זאת, אין להתעלם מהטענה של הנאשמים שבשל העיכוב בהגשת כתב האישום, כארבע שנים מאז פתיחת החקירה הגלויה ועוד יותר למעלה משלוש שנים מעת קבלת הזימון לשימוע והוויתור על השימוע מצד הנאשמים, הרי יש בפרק זמן זה כדי להצדיק הקלה מסוימת עם הנאשמים משום עינוי הדין שנגרם להם.

בנוגע לפרק הזמן השני, פרק הזמן שחלף עד למתן הכרעת הדין, המשפט התנהל ביעילות רבה כאמור ואין לי אלא לשבח את ב"כ הצדדים על נכונותם לעמוד בקצב שהוכתב על ידי בית המשפט של מספר רב של דיונים במקבצים סמוכים של מועדים ואף להגיש את סיכומיהם תוך פרק זמן סביר.

בשל עומס עבודה חריג בתקופה הרלוונטית (כתיבת שתי הכרעות דין נוספות בתיקים מורכבים עם ריבוי אישומים ונאשמים, וזאת לצד העבודה השוטפת), אך בעיקר משום מורכבות הסוגיות העובדתיות, הכלכליות והמשפטיות שנדרשתי אליהן בתיק זה, נזקקתי לפרק זמן ארוך מהרגיל לכתיבת הכרעת הדין (די להפנות בעניין זה לחו"ד ד"ר גור גרשגורן שמתרעת על פני מאות עמודים וחייבה בחינת מאות הוראות מסחר). מכאן, שאין מדובר בעיכוב נטול הצדקה, אלא בצורך ממשי להעמיק בניתוח ובדיקה של אלפי מסמכים וראיות, כפי שפרטתי בהכרעת הדין.

בית המשפט העליון כבר קבע שלא כל התארכות של הליכים עולה כדי עינוי דין ומהווה בהכרח פגיעה בזכות נאשם למשפט הוגן וכי יש לבחון כל מקרה בהתאם לנסיבותיו:

עמוד 46 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"(...) לא כל התארכות של הליכים עולה כדי עינוי דין וממילא גם אינה מהווה בהכרח פגיעה בזכות למשפט הוגן. מדובר בעניין להטרכת על רכש וחירות הטוויט אטורג לרז רמנושוור העברוני אנו

הזמן בהם לא יקבעו מראש, אלא ייקבעו בהתאם למצבו של המשיב, וזמן זה ייקבע על ידי בית דין.  
סבורים כי גם מקום שההליכים התארכו אין משמעם של דברים כי אינטרס ההרתעה שבענישה מאבד את כל משקלו. כוחו נחלש, אך הוא לא חדל להתקיים. הנסיון מלמד כי בתיקים כלכליים מורכבים ורבי היקף, מעין זה הנוכחי, אורך לעיתים המשפט זמן רב יותר מתיקים אחרים, הן בשל היקפי החומר, הן בשל מורכבות השאלות" (ראו ע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל (31.12.2008)).

הלכה פסוקה היא שחלופ זמן אינו רלוונטי לקביעת מתחם הענישה עצמו אלא אך לקביעת העונש בתחום המתחם, אלא אם נתקיימו נסיבות חריגות שמצדיקות חריגה מכלל זה (ראו לצורך זה ת"פ (מחוזי ת"א) 44959-08-14 מדינת ישראל נ' רובינסון (13.7.2016)). אין מקום לקבוע כי נסיבות התיק דגן מצדיקות חריגה כאמור ולפיכך חלופ הזמן יהווה במקרה זה שיקול לקולא בעת קביעת העונש בתוך מתחם העונש ההולם.

#### 1. נסיבות נוספות

בהכרעת הדין התייחסתי בהרחבה לטענות המקדמיות שהועלו על ידי הנאשמים, טענת הגנה מן הצדק בדבר אכיפה בררנית, טענת שיהוי וטענה בדבר מחדלי חקירה (ראו פסקאות 350-361 להכרעת הדין).

ביחס לטענת האכיפה הבררנית קבעתי בסופו של דבר שהחלטת המאשימה להעמדה לדין של הנאשמים לעומת מנהליהם התבססה על שיקולים ענייניים בלבד, עמדה שנשמכה על מסקנה שלא היו בידי המאשימה די ראיות להרשיע את אותם מעורבים וביחס לאחד המעורבים בחרה היא לסגור את התיק בסגירה מותנית בגין עבירת מנהלים לאחר עריכת שימוע לאותו מנהל בכיר. מעורבים אחרים נחקרו תחת אזהרה ואף הוזמנו לשימוע אך לאחר בחינה נוספת הגיעה המאשימה למסקנה שאין כאמור בידה די ראיות ולא כך הדבר לגבי הנאשמים עצמם.

אני דוחה כאמור את העתירה של הנאשמים לקבל טענה זו של אכיפה בררנית כמצדיקה הקלה בעונש.

עמוד 47 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

#### 2. הרתעת היחיד והרתעת הרבים

באשר לשיקולי ההרתעה, אומנם בתיקון 113 מצא המחוקק ליתן את המשקל הסגולי לעיקרון ההלימה, הינו קיומו של יחס הולם בין חומרת מעשה העבירה בנסיבותיו ומידת

אשמו של נאשם ובין סוג ומידת העונש המוטל עליו (סעיף 40 לחוק העונשין), עם זאת אין משמע הדבר שאין מקום ליתן משקל גם לשיקול ההרתעה הן של הרבים והן של היחיד.

סעיף 140 לחוק העונשין קובע כי בית המשפט רשאי להתחשב בשיקול "הרתעה אישית" בבואו לקבוע את עונשו של נאשם, אם מצא בית המשפט כי יש צורך בהרתעת הנאשם מפני ביצוע עבירה נוספת, וכי יש סיכוי של ממש שהטלת עונש מסוים תביא להרתעתו, ובלבד שהעונש לא יחרוג ממתחם העונש ההולם.

סעיף 140 לחוק העונשין קובע כי בית המשפט רשאי לשקול את שיקול "הרתעת הרבים" ככל שמצא כי יש צורך בהרתעת הרבים מפני ביצוע עבירה מסוג העבירה שביצע הנאשם, וכי יש סיכוי של ממש שהחמרה בעונשו של הנאשם תביא להרתעת הרבים, כאשר רשאי בית המשפט לשקול שיקול זה בבואו לגזור את עונשו של הנאשם בתוך מתחם העונש ההולם.

שיקולים אלו מקבלים משנה תוקף עת עסקינן בעבירות כלכליות אשר המניע להן הוא לרוב בצע כסף, וראו לעניין זה קביעת בית המשפט העליון בע"פ 1656/16 דוידוביץ' נ' מדינת ישראל (20.3.2017):

**"שיקול זה של 'הרתעת הרבים' - כמו גם 'הרתעה אישית', בהתאם לסעיף 140 לחוק העונשין - מקבל משנה תוקף שעה שמדובר בעבירות כלכליות (...), זאת, שכן עבירות אלה מאופיינות, על פי רוב, בהיותן עבירות אינסטרומנטליות במהותן. הן דורשות תכנון, תושייה ויצירתיות, והמטרה המרכזית העומדת לנגד עיניו של העבריין הינה הפקת רווח כספי מביצוע העבירה (...). העובר עבירה כלכלית פועל כאדם רציונאלי המחשב שכרה של עבירה כנגד הפסדה".**

בגזר דין שניתן על ידי בעת האחרונה בפרשת אי.די.בי עמדתי על החשיבות שבמתן משקל לאינטרס הרתעת הרבים בביצוע עבירות כלכליות, ולהלן אחזור על עיקרי הסקירה הרלוונטית אף בענייננו.

עמוד 48 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

צינתי שם כי בעבירות כלכליות בכלל ובעבירות ניירות ערך בפרט, ביחוד נוכח הפגיעה בערכים המוגנים וכדי למגר במידת האפשר את התופעה של עבריינות בשוק הון, יש ליתן לאינטרס של הרתעת הרבים את המשקל המתחייב, יפים לעניין זה דבריו של כב' השופט רובינשטיין בע"פ 677/14 דנקנר נ' מדינת ישראל, פסקאות לח-לט (17.7.2014):



"קטעמי, גם מי שאינו סבור כי הרתעת הרבים, אולי להבדיל מהרתעת היחיד, פועלת ככלל בעבריינות ה'קלאסית' של רצח, שוד ואונס, חבלה ודומותיהן (ראו ע"פ 7534/11 מזרחי נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (2013), פסקה ג' לחוות דעתי), יוכל לסבור כי יש לה סיכוי בעבירות כלכליות, מכל מקום של 'הצווארון הלבן'. המתכנן עבירות - או שמא נאמר 'מתחמך' - ושומע כי דינו עלול להיות מאסר, אולי יחשוב פעמיים (...)

כאמור, נדמה כי בענייננו עונש הרתעתי נועד להרתיע לא רק את המערער עצמו בלבד במבט לעתיד, אלא לא פחות את הרבים, ובעיקר - כפי שציין בית המשפט המחוזי - את המכהנים בתפקידים בכירים בתאגידים, לבל ימעלו אלה באמון שניתן בהם. דווקא כלפי אנשים נורמטיביים בבסיסם המתכננים את מעשיהם, אולי יכלול ה'תכנון' גם את הסיכון שבהעמדה פלילית לדין".

עת עסקינן בעבירות ניירות ערך כבמקרה דנן אין מדובר בפעילות שמתבצעת על ידי עבריינים רציוויסטים אלא זו מתבצעת לרוב על ידי נאשמים נורמטיביים שבהיקלעם למצוקה כזו או אחרת או מטעמי בצע כסף, נוטלים לעיתים סיכונים שהם על גבול המותר ולעיתים אף חוצים את גבולות הפעילות הלגיטימית. הדעת נותנת שנאשמים כאלה מחשבים את מידת הסיכון והסיכוי בטרם קבלת ההחלטה על התוואי והדרך שבה נקטו, כאשר הסיכון של חשיפת מעשיהם והחשש מפני ההליך הפלילי שעלול להינקט כנגדם, לרבות הענישה שתוטל במסגרתו, חייבים לקבל משקל סגולי משמעותי בשיקוליהם.

בעבירות כלכליות בכלל ובעבירות שוק הון בפרט, חשיפת ההתנהגות הפסולה אינה עניין של מה בכך, קשה להוכיח את קיומו של היסוד הנפשי, קשה לבסס ראיות שלא אחת הן נסיבתיות כאשר מאידך הרווח הצפוי לנאשם כתוצאה מפעילות זו לעיתים הוא ניכר ביותר.

עמוד 49 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### קנסות

66. גם בכל הנוגע לסוגיית הקנסות שיש להטיל על הנאשמים מצאתי לחזור על עיקרי החלכה כפי שנסקרה על ידי בגור הדין בפרשת אי.די.בי.

הלכה היא כי על ענישה בעבירות כלכליות להיות מלווה בקנסות כבדים. יפים לעניין זה דבריו של כב' השופט זילברטל בע"פ 7159/13 ברזילי נ' מדינת ישראל (16.3.2015) (להלן: "פרשת

"מדיניות הענישה הנוגעת לקנס כספי, במיוחד כאשר בית המשפט ראה לנכון להקל עם המערער עד מאד ברכיב המאסר, אמורה להגשים את התכלית של מניעת כל טובת הנאה ממעשה העבירה, ואף יצירת מצב לפיו ביצוע העבירה לא יהא כדאי כיוון שהעבריינין צפוי לכך שייפגע בכיסו אף מעבר לשוויה של טובת ההנאה שצמחה לו בעבירה".

בפרשת מנופים הפנתה כב' השופטת חיות לשנקבע בפרשת ברזילי והוסיפה כי יש ליישם מדיניות זו גם כאשר הקנס מוטל לצד עונש מאסר (שם, בפסקה 17 לפסק הדין).

וראו גם ת"פ (מחוזי ת"א) 44510-12-12 מדינת ישראל פרקליטות מחוז תל-אביב (מסוי וכלכלה) נ' חגאשי (3.6.2013):

"כאשר השיקולים לביצוע עבירה הם כלכליים, יש לפגוע בכיסם של העבריינים באופן שלא רק יקזז את הרווחים בהם זכה הנאשם, אלא הרבה מעבר לכך, על מנת שיראו וייראו אותם אנשי 'צווארון לבן' המתפתים לשלוח ידם בכספים לא שלהם".

67. כבר התייחסתי בפרק הקודם לנוק שגרמו הנאשמים במעשיהם שגם אם הוא לא כומת באופן מדויק הרי שמדובר בנוק בעל פנים רבות, ליעילות שוק ההון, לאמון בשוק ההון, לסוחרים שנטלו חלק במסחר באג"ח הרלוונטי וכן במכרז ההחלף, הנזק לאוצר המדינה, הסיכון לבית ההשקעות וכו'.

התייחסתי לסכומי הרווח שהפיקו הנאשמים מפעילותם, הכוונה לא לסכומים שהתקבלו בבית ההשקעות אלא לפרמיות שהם קיבלו כנגזרת מפעילותם התרמיתית באישום זה, רווח שהגיע לכדי מיליוני שקלים רבים.

עמוד 50 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### גזירת עונשם של הנאשמים - סיכום

68. בבואי לקבוע את עונשם של הנאשמים בתוך מתחם הענישה שקבעתי, ותוך שנתתי את דעתי לשיקולים לקולא ולחומרא כפי שפורטו בהרחבה על ידי ב"כ הצדדים ונשקלו על ידי בזהירות ובקפידה המתחייבים מצאתי להטיל על הנאשמים, בגין העבירות בהן הורשעו במסגרת האישום הראשון את העונשים הבאים:

א. נאשם 1:

מאסר בפועל לתקופה של 30 חודשים.

15 חודשי מאסר אך הנאשם לא ישא בעונש זה אלא אם יעבור תוך 3 שנים על אחת העבירות בהן הורשע.

קנס כספי בסך של 2.5 מיליון ש"ח או 15 חודשי מאסר תחתיו.

ב. נאשם 2:

מאסר בפועל לתקופה של 24 חודשים.

15 חודשי מאסר אך הנאשם לא ישא בעונש זה אלא אם יעבור תוך 3 שנים על אחת העבירות בהן הורשע.

קנס כספי בסך של 1.5 מיליון ש"ח או 15 חודשי מאסר תחתיו.

### **ב. האישום השני - פרשת דלק נדל"ן - כנגד נאשמים 1-2**

69. הצדדים עצמם וגם בית המשפט מצאו שישנם היבטים משיקים רבים בין האישומים השני והשלישי לבין האישום הראשון. מדובר על אותם ערכים מוגנים אך השוני הוא בעוצמת הפגיעה. על כן אישומים אלה תפסו נפח קטן יותר הן בחקירה, הן במשפט והן בהכרעת הדין וכפועל יוצא מכך גם בטיעונים לעונש מטעם הצדדים.

לא היתה מחלוקת בין הצדדים שהאישום הראשון הוא המרכזי מבין האישומים.

עמוד 51 מתוך 60



### **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מדובר במקרה שבו הנאשמים פעלו באופן מניפולטיבי ותרמיתי כדי להעלות את שערן של אג"ח דלק נדל"ן ששערו היה מצוי בשפל באותה תקופה נוכח קשיי החברה שהיתה מצויה על סף חדלות פירעון, והנאשמים הורשעו בכך שהם העלו את שער האג"ח באופן ניכר משער המסחר בעת הרלוונטית לפני סוף השנה.

קבעתי בהכרעת הדין שהמניע לכך היה כפול כאשר הנאשמים פעלו תוך השקעה כספית גדולה של 11 מיליון ש"ח, על פני ארבעה ימים, כאשר לכך קדמו שיחות עם המנהלים ותוך הבעת רצון עז שהעסקה תצא לפועל. גם באישום זה נטען שהיתה מטרה מעורבת אך כפי שעולה מהכרעת הדין השיקול של הנאשמים לא נבע מתוך בחינת העסקה בעיניים כלכליות טהורות אלא בשל

פוזיצית הענק ההפסדית של נוסטרו פסגות בדלק נדל"ן בסוף השנה וגם בשל הרצון להבטיח את ביצוע העסקה בבורסה עם דלק נדל"ן.

יש לזכור שאותה עת פסגות ביקש להיפטר מפוזיצית הענק בדלק נדל"ן אך לא הצליח לעשות זאת בשל הירידה התלולה בשער האג"ח וחוסר היכולת לבצע בשוק עסקאות שיש בהן כדי לסייע בידו להיפטר מפוזיציה זו, כאשר לצורך השגת המטרה פעלו הנאשמים להעלות את שער הנייר ובהמשך להשלים את עסקת המכר באופן שתקטין את הפוזיציה בנייר. מעשה הנאשמים הביא כאמור לעליית שער הנייר ושווי הפוזיציה.

אין בידי לקבל את טענת ההגנה שמדובר בעסקה כלכלית שכן הרקע לביצוע העסקה הוברר היטב בפני בית המשפט ועל כך הרחבתי אף בפרק הרלוונטי בהכרעת הדין.

העובדה ששער הנייר עלה לאחר מכן אין בה כדי לאיין את התוכנית התרמית שביצעו הנאשמים לצורך השגת היעד.

אין בידי לקבל טענה שבשל עליית ערך האג"ח הקונצרני לאחר ביצוע המעשה התרמיתי יש לראות במעשי הנאשמים כמעשים בעלי מטרות מעורבות שכן כפי שנייר הערך הרלוונטי עלה לאחר מכן (ללא כל מעורבות מצד הנאשמים) שערן יכול היה לרדת באותה מידה. עליית השער או ירידתו לאחר מעשה, כל עוד לא הוכח קשר בינם לבין מעשי הנאשמים, אינה רלוונטית לצורך קביעת מידת אשמתם והנזק שגרמו המעשים.

עובדה שאינה שנויה במחלוקת הינה שבבית ההשקעות התקבלה הוראה והנחיה חד משמעית להיפטר מהחזקה בנייר זה כאשר יעד זה לא היה בהישג יד אותה עת משום העובדה ששער הנייר היה מאוד נמוך, המסחר בנייר בוצע בערכים נמוכים ומוגבלים כך שביצוע הוצאה לפועל של תכנית למכור את החזקות באג"ח לא היתה אפשרית בעת הרלוונטית, ומכאן התוכנית המרמיתית שבוצעה על ידי הנאשמים.

עמוד 52 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

תי"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

באשר לאכיפה הבררנית, הרי בעניין זה אין לי אלא להפנות לקביעותיי באישום הקודם בדבר חקירת המעורב הנוסף תחת אזהרה ובחירתה של המאשימה לסגור את התיק בסגירה מותנית תוך הטלת סנקציות, כאשר השיקולים שעמדו בפניה נבחנו על ידי ונמצאו ככאלה שאינם מצדיקים ביטול כתב האישום כנגד הנאשמים.

70. בבואי לבחון את נסיבות אישום זה ביחס לפרשיות אחרות שנדונו בפני בתי המשפט, מצאתי לקבוע שהפרשה שדומה לה בנסיבותיה יותר מכל פרשה אחרת הינה פרשת מליסרון שגם בה יש מאפיינים ייחודיים שאינם זהים לפרשה שבפניי (בין היתר, הנאשם שם הורשע גם בעבירות דיווח) אך היא דומה לה יותר מפרשיות אחרות כאמור. שם קבעתי מתחם ענישה של 9 עד 24 חודשי מאסר בפועל ובסופו של דבר הטלתי על מדר שנת מאסר אחת, ענישה שאושרה בבית

המשפט העליון במסגרת ערעור שדון שם.

יוער ויודגש כי שם נקבע שהנאשם קיבל הוראה לרכוש את הנייר על פי החלטה שקיבלו הממונים עליו והוא נעדר כל כוונה של רווח אישי בעוד שכאן מדובר ברווח שהניבה הפעילות התרמיתית לבית ההשקעות וגם הנאשמים הפיקו רווח כפרמיה אישית בגין רווחים אלה.

גם אם אצא מנקודת הנחה שהעסקה היתה טובה לדלק נדל"ן כפי שההגנה ביקשה ממני לראות עסקה זו, הרי אינני בוחן את כדאיות העסקה תוך ניתוקה של זו ממצבה הפיננסי הקשה של דלק נדל"ן אותה עת. ייתכן מאוד שהעסקה כעסקה בנייר ערך היתה כדאית גם עבור דלק נדל"ן אך טיעון זה הוא חסר משמעות נוכח העובדה שדלק נדל"ן היתה על סף חדלות פירעון ולא היו בידה אמצעים נזילים, ואף הנאשמים חששו מאוד לגורלה של החברה והיו אף על סף ביטחון מוחלט שזו הולכת לקרוס, כך שמבחינתם וגם מבחינת דלק נדל"ן מדובר בעסקה כפויה ולא בעסקה מרצון שהנאשמים כמו על דלק נדל"ן בגלל מצבה הפיננסי הרעוע מאוד אותה עת. על כך הרחבתי בהכרעת הדין ואין כל צורך לחזור על דברים אלה פעם נוספת.

על כן ביחס לעבירות המיוחסות לנאשמים במסגרת האישום השני אני קובע את מתחם הענישה ההולם כלהלן:

לגבי נאשם 1 תקופה של 12 עד 30 חודשי מאסר.

לגבי נאשם 2 תקופה של 9 עד 18 חודשי מאסר, וזאת בשל ההבדלים שמניתי בין שני הנאשמים. העובדה שהשיחה התנהלה בין נאשם 1 לבין ורמוס, העובדה שהנאשם 1 היה מנהלו של הנאשם 2, העובדה שהנאשם 1 הוא הגורם הדומיננטי יותר מבין השניים ונסיבות נוספות שפירטתי במסגרת האישום הראשון.

עמוד 53 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

באשר לקנס שראוי להטילו על הנאשמים, הרי נתתי דעתי לרווח שהפיק בית ההשקעות כתוצאה מפעילות זו בסך של כ-6 מיליון ש"ח שרק בחלקו הגיע לנאשמים, על פי הסכם העסקה, כאשר חלקו של נאשם 1 גדול בהרבה מחלקו של נאשם 2.

לפיכך אני מטיל על הנאשמים, בגין העבירות בהן הורשעו במסגרת האישום השני, את העונשים הבאים:

א. **נאשם 1:**

מאסר בפועל לתקופה של 12 חודשים.

10 חודשי מאסר אך הנאשם לא ישא בעונש זה אלא אם יעבור תוך 3 שנים על אחת



העבירות בהן הורשע.

קנס כספי בסך של 500,000 ש"ח או 10 חודשי מאסר תחתיו.

ב. נאשם 2:

מאסר בפועל לתקופה של 9 חודשים.

8 חודשי מאסר אך הנאשם לא ישא בעונש זה אלא אם יעבור תוך 3 שנים על אחת העבירות בהן הורשע.

קנס כספי בסך של 250,000 ש"ח או 10 חודשי מאסר תחתיו.

### ג. האישום השלישי - מק"מ 1219 - כנגד נאשם 1 בלבד

71. ראשית מוצא אני לדחות על הסף את טענת ההגנה שהנאשם אינו עובד קלאסי אלא עובד לפי הסכם שהרי טענה זו חותרת תחת טיעוני ההגנה לכל אורך ניהול ההליך המשפטי וגם בכל הנוגע להתייחסות לאישום הראשון.

העובדה שהנאשם מצא לנכון להעלות טענה זו בניסיון להפחית ממידת מחויבותו כלפי בית ההשקעות היא מוזרה ותמוחה בלשון המעטה והיא נדחית מכל וכל.

עמוד 54 מתוך 60



### **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

אין פה שום גבוליות או ראשוניות, כטענת ב"כ הנאשם 1. הנאשם, גם בטיעוניו לעונש, ראה עצמו כעובד של פסגות, כמי שקיבל הוראות, כמי ששיתף את מנהליו, כמי שזה לאמונם המוחלט של אלה, כמי שראה את עצמו כחלק בלתי נפרד מבית ההשקעות.

אישום זה הוא חמור ביותר בפני עצמו, כפי שפרטתי בהכרעת הדין ואחזור על החומרה שבמעשים להלן:

מדובר בניצול אמון שניתן בנאשם על ידי בית ההשקעות שהעניק לנאשם שיקול דעתו מוחלט לפעול במסחר, שעה שזה בחר להשקיע את כספו הפרטי באותו נייר שבו בחר להשקיע סכום עתק של מיליוני שקלים מטעם בית ההשקעות, כמנהל הברוקראז' של בית ההשקעות, זאת תוך ניצול המידע שהיה בידו, פער המחירים שנוצר וגריפת רווחים עצומים בחשבון הפרטי.

מדובר בעבירה של מרמה והפרת אמונים בתאגיד, הסתרה אקטיבית מצד הנאשם משך חודש

ימים ובו השתתפו באופן אישי בהתפקוד וזמן שדונט און חשבונות המטטור לצורך פעילות תרמיתית שנועדה להפיק לו רווחים אישיים, זאת תוך שהוא מעדיף את האינטרס האישי שלו על פני האינטרס של בית ההשקעות. בפסקה 505 להכרעת הדין הדגשתי את חומרת מעשיו של הנאשם ואת ניגוד העניינים החריף בו היה מצוי נוכח פעולותיו נשוא אישום זה, וקבעתי כי הנאשם:

**"... היה מודע לכללים המנחים שאוסרים עליו פעילות בניגוד עניינים, היה מודע לכללים שמנחים אותו בדבר גילוי מלא, ובכל זאת בחר במקרה זה לפעול בניגוד עניינים בוטה, שהוא הרבה מעבר להפרת אמונים כלפי בית ההשקעות".**

מדובר ברווח אישי שהפיק הנאשם בסכום של כ-3.8 מיליון ש"ח (פער בין מחיר קנייה למכיר מכירה של הנייר בחשבונות הפרטיים) והפסד כספי בסך של כ-2.4 מיליון ש"ח שנגרם לבית ההשקעות.

לצד עבירת המרמה והפרת האמונים הפוגעת בתאגיד הרי שהנאשם 1 אף הורשע בכך שהשפיע בדרכי תרמית על תנודות שער המק"מ בבורסה, באמצעות חשבון הנוסטרו של פסגות. העובדה שמדובר במק"מ שקשה הרבה יותר להשפיע על השער שלו, בהשוואה לנייר ערך רגיל, אינה מפחיתה מחומרת העבירה אלא ההיפך הוא נכון.

אכן קשה להשפיע על שער המק"מ שעה שמדובר בהשקעה פרטית של מאות אלפי שקלים או מיליוני שקלים בודדים, אך הנאשם לא פעל בנדון כמי שמשקיע מכספו מיליונים בודדים אלא ניצל את העובדה שבית ההשקעות השקיע בנייר מאות מיליונים של ע.ג. ומכאן היתרון שהיה

עמוד 55 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לנאשם בניצול הפער שהיה ידוע לו בלבד, בין ההוראה על השקעה בחשבונותיו הפרטיים תוך ניצול עליית השערים או ירידתם עקב הוראות שניתנו על ידי בית ההשקעות וגריפת רווחים לחשבונותיו הפרטיים.

פעולות כאלה מתבצעות בדרך כלל על ידי שחקנים מתוחכמים בשוק ההון, שיש בידם את הידע והאמצעים לנצל את פער המחירים בנייר גם כאשר מדובר במק"מ, שבדרך כלל קשה להשפיע על שערו וקשה לנצל את הפער בין השער בטרם ביצוע פעולת קנייה או מכירה אגרסיבית שיכולה לשנות את שער לבין השער לאחר פעולה שכזו. השינוי בשער נמשך פרק זמן קצר לעיתים של רגעים מספר בלבד (השפעה קצרת טווח) ודווקא משום כך יש לראות במעשה הנאשם נסיבה לחומרא ולא דווקא לקולא.

אמנם ההשפעה על גובה שער הנייר עקב פעילות הנאשם לא היתה משמעותית אך הנאשם הצליח להפיק מתנודה זו בשער רווחים משמעותיים, וודאי ביחס לתיקים אחרים שדונו בפניי בגין עבירות דומות.

אופי פעילותו של הנאשם 1 בחשבון הפרטי אל מול הפעילות שלו בנוסטרו של פסגות נסקר בהרחבה במסגרת הכרעת הדין, אך ראיתי להפנות לנספחים י' ו-י"א לחוות דעתו של מר חיים אביצור כדי להמחיש בגרפים אודות ההשפעה הבולטת של פסגות נוסטרו על פעילות המסחר בימים הרלוונטיים והעיוות בשער המק"מ שנגרם כתוצאה מפעילות זו. פעילות הנוסטרו במק"מ בוצעה על ידי הנאשם 1 בשעות שלפני סגירת הפעילות במסחר הרציף. פעולות קניה הזורמו לשלב טרום הנעילה באופן שמשפיע על חישוב שער הנעילה.

עוד ציין המומחה שחלק גדול מהוראות פסגות נוסטרו הוגשו לשלב טרום הנעילה שעה שהן הוגבלו במחיר גבוה יותר מאשר המחיר שנקבע כשער נעילה באותו יום! זוהי פעילות מתוחכמת שבוצעה על ידי הנאשם 1 שעה שחבש שני כובעים ופעילותו כוונה לעבר השגת יעד של השאת רווחי החשבון הפרטי על חשבון הנוסטרו. כך צריך לראות ולבחון את מעשיו.

על כן ביחס לעבירות המיוחסות לנאשם 1 במסגרת האישום השלישי אני קובע את מתחם הענישה ההולם לתקופה של 18 עד 36 חודשי מאסר.

באשר לקנס שראוי להטילו על הנאשם, הרי נתתי דעתי לרווח שהפיק הנאשם כתוצאה מפעילות זו בסך של כ-3.8 מיליון ש"ח והנוק שנגרם לבית ההשקעות.

לפיכך אני מטיל על הנאשם 1 את העונשים הבאים:

**מאסר בפועל לתקופה של 24 חודשים.**

עמוד 56 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**10 חודשי מאסר אך הנאשם לא ישא בעונש זה אלא אם יעבור תוך 9 שנים על אחת העבירות בהן הורשע.**

**קנס כספי בסך של 1.5 מיליון ש"ח או 15 חודשי מאסר תחתיו.**

### **סוף דבר**

72. לטענת ב"כ המאשימה יש להחיל הענישה בגין כלל האישומים במצטבר, ולו חלקית, על מנת לשמור על מידתיות הענישה מחד גיסא, אך להביא לידי ביטוי את עקרון ההלימה ואת הצורך לתת תג מחיר ראוי בצידו של כל מעשה מאידך גיסא. לתמיכה בטיעונים בנדון מפנים ב"כ המאשימה לע"פ 10173/16 **מדינת ישראל נ' טאהא** (14.2.2017) (להלן: "עניין טאהא").

לטענת ב"כ הנאשם 1, עתירת המאשימה לעונשים מצטברים, אף אם בחלקם, היא אינה מידתית ומחמירה. כן, היא אינה עומדת ביחס לפסיקה קודמת לפיה מקרים בהם הוטלה ענישה במצטבר הם יוצאי דופן, מקרים בהם אופי העבירות שונה. על כן, לטענת ב"כ הנאשם 1, יש לדחות את עמדת המאשימה בנדון. ב"כ הנאשם 2 ציין בפתח טיעונו שטיעוני ב"כ הנאשם 1 יפים גם לעניין

73. בית המשפט העליון קבע כי בשנים האחרונות הוענק מעמד בכורה לגישה הרואה בהטלת עונשים באופן מצטבר כנקודת המוצא. ראו לעניין זה קביעותיו של כב' השופט מזוז בע"פ 7907/14 ואזנה נ' מדינת ישראל, פסקאות 14-16 (22.2.2015) (להלן: "עניין ואזנה") [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

"מכל מקום, ההסדרים הנורמטיביים בסוגיה זו עברו בשנים האחרונות שינוי מובהק לכיוון של התרחקות מתפיסה - פרשנית או מהותית - של עונשים חופפים כברירת מחדל, והענקת מעמד בכורה לתפיסה הבוחנת אירועים עבדיניים נפרדים כל אחד בפני עצמו, תוך הפעלת שיקול דעת פרטני באספקלריה של עקרון ההלימה, אשר נקבע כעקרון המנחה בענישה (סעיף 440 לחוק העונשין).

ראשית נזכיר, כי במסגרת חקיקת תיקון 113 לחוק העונשין ("הבניית שיקול הדעת השיפוטי בענישה" (ס"ח התשע"ב 102)), בוטל סעיף 45(א) לחוק, מאחר שאינו עולה בקנה אחד עם עקרון ההלימה, שהוא עקרון היסוד לענישה שנקבע בתיקון 113 (סעיף 440 לחוק). במקום הוראת סעיף 45(א) נקבע בסעיף 40ג לחוק הסדר אחר כדלקמן (...)

עמוד 57 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אכן, ההסדר החדש אינו שולל את שיקול דעת בית המשפט לקבוע חפיפת עונשים, אולם עקרון ההלימה, שנקבע כאמור כעקרון המנחה בענישה, מחייב כי לכל מעשה עבירה בגינו הורשע הנאשם יינתן ביטוי הולם בקביעת עונשו, בעיקר כאשר מדובר באירועים נפרדים. במקרים כאלה, חפיפת עונשים אינה מתיישבת לכאורה עם עקרון ההלימה, ובעיקר ככל שמדובר בחפיפה מלאה של עונשים, ומחייבת הנמקה משכנעת."

וכן ראו עניין טאהא (פסקה 12) שם דן כב' השופט מזוז אך לאחרונה בערעור כנגד הפעלה חופפת בחלקה של תקופת מאסר על תנאי, אולם חזר על קביעותיו בעניין ואזנה ביחס להטלת עונשים בגין עבירות שונות [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

"בענין ואזנה עמדתי גם על כך כי ההסדרים הנורמטיביים בסוגיה של הטלת עונשים בגין עבירות שונות, באופן מצטבר או חופף, עברו בשנים האחרונות שינוי מובהק לכיוון של תפיסה המעניקה מעמד בכורה לגישה הרואה בהטלת עונשים באופן מצטבר כנקודת המוצא. גישה זו נגזרת בין היתר מעקרון ההלימה, שהוא עקרון היסוד לענישה שנקבע בתיקון 113

**(סעיף 40 לחוק העונשין), והמחייב כי עבריו יישא בעונש הולם בגין כל עבירה שביצע. גישה זו חלה גם לענין הפעלת עונש מותנה, כעולה בבירור גם מלשונו של סעיף 58 לחוק העונשין (ענין ואזנה, פסקאות 14-18))."**

74. בע"פ 6294/11 פלוני נ' מדינת ישראל (20.2.2014) מנה כבי' השופט דנציגר את השיקולים השונים שבית המשפט ישקול בבואו להורות על ריצוי עונשים בגין עבירות שונות במצטבר או בחופף. כך, יש לבחון האם במסגרת המסכת העובדתית עסקינן בעבירות עצמאיות ונפרדות, את חומרת המעשים והאם הנסיבות מצדיקות תגובה עונשית מיוחדת:

**"השיקולים הנשקלים האם להורות על ריצוי עונשים בגין עבירות שונות במצטבר או בחופף הם: אם במסגרת המסכת העובדתית מדובר בעבירות עצמאיות שלהן קיום ממשי נפרד; חומרת המעשים (כגון האם ליוותה את המעשה אכזריות מיוחדת המצדיקה צבירת עונשים לשם מיצוי הדין); האם נסיבות ביצוע העבירה מצדיקות תגובה עונשית מיוחדת."**

75. מדובר בענייננו בשלושה אישומים שונים ונפרדים אחד ממשנהו. למעט זהות הנאשמים, אין קשר בין האישומים לבין עצמם. על כן, אין מקום לשקול הטלת עונשים חופפים במלואם בשלושת האישומים. יחד עם זאת, לא ראיתי מקום לקבוע שהעונשים יצטברו אחד לשני

עמוד 58 מתוך 60



## **המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

במלואם. יישום העקרונות המנחים בפסיקה של הלימה, הרתעה, שיקום ומתן משקל לנסיבות אישיות, היעדר עבר, השפעת העונש על הנאשם ומשפחתו ויתר שיקולי הענישה - מביאים למסקנה שראוי במקרה זה ללכת בדרך המלך, שמאזנת בין שתי גישות הענישה השונות.

76. ראיתי לנכון לדחות את הטענה לתקדימיות ההרשעה וראשוניותה כמצדיקה הקלה בענישה ואף חפיפת עונשים באישומים השונים. בכירותם של הנאשמים כמי שהיו ממונים על המסחר בברוקראז' בבית ההשקעות הגדול בישראל, שיקול הדעת המלא שניתן להם לפעול בסכומי עתק של מאות מיליוני שקלים, ההתנהלות הכוחנית שלהם במסחר (שלא לומר דורסנית), סכומי הרווח העצומים שהפיקו הן בית ההשקעות והן הנאשמים בפרמיה שנגזרת מגובה הרווחים, הפגיעה הקשה באמון הציבור והאחרים בשוק ההון, סיכון פעילות בית ההשקעות הגדול ביותר כמו גם ההפסד הכספי שנגרם לאוצר המדינה - יש בכל אלה להצדיק העדפת האינטרס הציבורי על פני האינטרס האישי של הנאשמים, במובן של הטלת ענישה מצטברת בגין האישומים השונים, אף אם לא הצטברות מלאה.

77. לא התעלמתי, ולו לרגע קל, מדברי הנאשמים ומהדברים המרגשים שהשמיעו בני משפחתם (אשתו ואחותו של הנאשם 1 ומכתבי בני משפחתו של הנאשם 2). גם אינני מתעלם מעינוי הדין שנגרם לנאשמים, מהנוק שנגרם לשמם הטוב, מעוגמת הנפש שנגרמה להם ולבני משפחתם ומבעיות בריאותיות (של הנאשם 2). נתתי משקל גם לתרומתם ופועלם החברתי והכספי.



78. בית המשפט העליון קבע כאמור את הכלל לפיו יש ליישם את ההחמרה בענישה בכלל ובתחום הכלכלי בפרט, באופן הדרגתי:
- "כבר נפסק כי 'העלאת רף הענישה צריכה להיעשות בהדרגתיות'..."**  
(פרשת מנופים, פסקה 15).
- יישום עיקרון זה הוא שהביאני בסופו של דבר לא להורות על ריצוי עונשי המאסר במצטבר, כפי שראוי היה לעשות.
79. מצאתי לקבוע כי הנאשם 1 ירצה עונש מאסר בפועל לתקופה כוללת של 54 חודשים.
80. הנאשם 2 ירצה עונש מאסר בפועל לתקופה כוללת של 30 חודשים.
81. סכומי הקנס שהוטלו באישומים השונים הינם במצטבר, כך גם המאסרים חלף הקנס בגין כל אישום והמאסרים המותנים.
82. זכות ערעור תוך 45 ימים.

עמוד 59 מתוך 60



**המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ניתן היום, א' אייר תשע"ז, 27 אפריל 2017, בנוכחות הצדדים.

חאלד כבוב, שופט

חאלד כבוב, שופט

עמוד 60 מתוך 60



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### בפני כב' השופט חאלד כבוב

<b>מדינת ישראל</b> ע"י ב"כ עו"ד יהודית תירוש ו/או עו"ד עמית בכר ו/או עו"ד אבי ארוניס פרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) רח' מנחם בגין 154 תל אביב טל': 073-3736084 ; פקס: 03-5163093	<b>המאשימה</b>
--	----------------

### נגד

<b>1. דוד אדרי</b> ע"י ב"כ עו"ד נויט נגב ו/או עו"ד איריס ניב-סבאג ו/או עו"ד קרן קורן רח' ויצמן 2 תל אביב טל': 03-6099914 ; פקס: 03-6099915	<b>הנאשמים</b>
---	----------------

<b>2. שי בן דוד</b> ע"י ב"כ עו"ד ירון קוסטליץ ו/או עו"ד נטע שפיים רח' כנרת 5 בני ברק טל': 03-7671500 ; פקס: 03-7671501	
---	--

<b>3. אהרון נבון</b> ע"י ב"כ עו"ד ירון ליפשיס רח' יעבץ 33 תל אביב טל': 03-7961000 ; פקס: 03-7961001	
--	--

<b>4. סער וינטראוב</b> ע"י ב"כ עו"ד איתן מעוז ו/או עו"ד דניאל עינב רח' קפלן 17 תל אביב טל': 03-5798801 ; פקס: 03-5798802	
---	--

### הכרעת דין

### פתח דבר

1. על פי מצוות המחוקק בהתאם להוראות סעיף 182 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], תשמ"ב-1982, אני מודיע על זיכויים מחמת הספק של הנאשם 3, אהרון נבון ושל הנאשם 4, סער וינטראוב, מהעבירות שיוחסו להם בכתב האישום.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

2. לב ליבו של התיק דגן הינו עבירות השפעה על שער ניירות ערך, כאשר כתב האישום כולל שלושה אישומים, בבסיס כל אחד מסכת אירועים שונה, אולם שלושתם כוללים, בין היתר, אישום בעבירת השפעה בדרכי תרמית על תנודות שער ניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**" או "**החוק**").

הגופים המעורבים באישומים הם פסגות בית השקעות ודויטשה בנק, גופים גדולים המנהלים כספים בהיקפים נרחבים, אשר מטבע הדברים, פעולות המסחר שלהם בניירות ערך נערכות בהיקפים משמעותיים. לטענת המאשימה אותם גופים גדולים ניצלו את עוצמתם בכדי להשפיע על שערי ניירות הערך בהם סחרו.

3. **באישום הראשון**, הוא האישום המרכזי בענייננו, מואשמים הנאשמים 1-4 בהשפעה בדרכי תרמית על תנודות שער ניירות ערך במסגרת היערכות למכרז החלף. נוכח מרכזיות מנגנון מכרז החלף באישום הראשון ראוי לפרש כבר עתה את משמעותו - מטרתו של מכרז החלף היא לשמש את הממשלה לניהול החוב הממשלתי. במסגרת מכרז החלף אוספת המדינה איגרות חוב שמועד פירעונן קרוב וכנגדן מנפיקה איגרות חוב חדשות או מרחיבה סדרות קיימות של איגרות חוב. במכרז מוחלפות איגרות חוב בין הממשלה לבין הזוכים ללא העברה של מזומן. היחס בין כמות איגרות החוב הנאספות לבין הכמות הנמסרת לזוכים תלוי ביחס ההמרה שנקבע על בסיס הצעות במכרז. הצעות למכרז החלף ניתן להגיש רק באמצעות חברי בורסה או עושי שוק.

בבסיס האישום הראשון עומד מכרז החלף אשר התקיים ביום 4.9.2007 בשעה 15:30, בו נאספה אג"ח 5501 והוצעו איגרות החוב הבאות: 217, 610, 563, 1026, 817.

הנאשמים מודים כי נערכו למכרז החלף ורכשו, טרם המכרז, את נייר הערך שהאוצר ביקש לאסוף במסגרתו וכן מכרו חלק מניירות הערך שהתכוון האוצר להנפיק במסגרת המכרז, הנאשמים אף מודים כי הבינו שהיה בפעולות ההיערכות שלהם כדי להביא לשינוי בשערי אותם ניירות ערך נרכשים ונמכרים תוך שיפור יחס ההמרה.

4. השאלה העומדת בבסיס האישום הראשון הינה האם פעולות ההיערכות של הנאשמים לקראת מכרז החלף היו נגועות בכוונה להשפיע על שער ניירות הערך ולפיכך עלולות הן כדי תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך או שמא מדובר בהיערכות לגיטימית ובעסקאות מותרות על פי דין, זאת אף שעה שאותם הנאשמים ידעו היטב כי יש באותן פעולות שלהם כדי להשפיע על שער ניירות הערך, השפעה אשר ללא ספק היתה רצויה מבחינתם.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

5. לבית המשפט הוגשו מגוון ראיות, ביניהן מספר רב של שיחות מוקלטות מחדר המסחר ושיחות האזנות סתר. חלק מהשיחות לא הותירו מקום לפרשנות בדבר כוונת הנאשמים 1 ו-2 להשפיע על שער ניירות ערך, כך למשל שיחה שהתקיימה ביום 3.9.2007 בין הנאשם 1 לבין מנהלו רועי ורמוס (להלן: **ורמוס**), מנהל בית ההשקעות פסגות, יום לפני מכרז החלף (ת/8), שכונתה על ידי המאשימה "שיחת ה-master plan":

**"דוד: תדע לך, רועי, ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה. עצומה**

**רועי: אני יודע**

**דוד: אתה, אתה היח... אתה היחידי שידע, תקשיב, אתה לא יודע איך ההשפעה שלנו על השוק עצומה, תדע לך שהשוק היה צריך לעלות ולא נתנו לו לעלות והוא יורד.**

(...)

**דוד: אנחנו פשוט הרגנו אותו כמה ימים, לא נתנו לו לנשום, כחלק מהמאסטר פלאן שלנו.**

**רועי: ברור ברור ברור ברור.**

**דוד: אתה מכיר את המאסטר פלאן הגדול?**

**רועי: ברור, ברור, ברור.**

**דוד: אנחנו כזה, אתה יודע, אנחנו לא מבינים איזה השפעה כבר יש על השוק.**

**רועי: בעיקר פינאלה במק"מ שזה משתחרר.**

**דוד: רואה... עם פינאלה, לא לא... המ... המחר הפינאלה יהיה במכרז החלף**

**רועי: כן.**

**דוד: זה יהיה הפינאלה האמיתי**

(...)

**דוד: כן. תגיד לי, אתה ראית מה קרה ב5480, 81, בימים האחרונים?**

**רועי: (לא ברור)**

**דוד: הרגנו אותם, רצחנו אותם, רועי, הורדנו אותם אחוז.**

**רועי: (לא ברור)**

**דוד: אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז? אבל זה מה שעשינו."**

הביטויים החריפים בשיחה זו, כמו גם בשיחות נוספות שיפורטו בהמשך, אינם משתמעים לרוב פנים ומשקפים את הלך רוחם וכוונתם הברורה של הנאשמים 1 ו-2 להשפיע על השער של ניירות ערך.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

6. הסוגיה נשוא האישום הראשון הצריכה בחינת הראיות, העובדות וחוות הדעת המקצועיות אשר הוגשו במסגרת ההליך על מנת לקבוע מה היתה הכוונה אשר ליוותה את פעולות המסחר של הנאשמים.
- פרט לבחינה העובדתית מעלה אישום זה שאלות משפטיות מהותיות ביחס להיקפה של עבירת התרמית:
- מתי נחצה הקו בין פעילות לגיטימית שמבצע שחקן דומיננטי בשוק ההון על מנת להשיא רווחיו לבין פעילות פלילית של השפעה על שער ניירות ערך?**
- מה מבחין בין מסחר לגיטימי שנועד בראש ובראשונה להשיא רווחים לבין פעילות פלילית של ניסיון להשפיע על שער נייר ערך באופן מלאכותי?**
- סוגיה זו מצריכה בחינת עבירת התרמית וגבולותיה, הכל בהתייחס לחשיבות הצורך לשרטט את גבולות העבירה ולהעניק ודאות מירבית לאותם גופים מקצועיים אשר פעילות מסחר בניירות ערך היא לחם חוקם.
7. **באישום השני**, כנגד הנאשמים 1 ו-2, הנוגע אף הוא לעבירת ההשפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, נטען כי הנאשמים פעלו במטרה להעלות שער של איגרת חוב מסוימת בבורסה באמצעות רכישתה במחירים גבוהים, על מנת להבטיח קיומה של עסקה וכן במטרה להעלות את שווי חשבון הנוסטרו אשר ממנו נגזר תגמולם השנתי.
8. **באישום השלישי**, מואשם הנאשם 1 בלבד בעבירה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך וכן בעבירת מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין, תשל"ז-1977 (להלן: "**חוק העונשין**"). כנגד הנאשם כנושא משרה בבית השקעות מועלות טענות בדבר שימוש בחשבון הנוסטרו של בית ההשקעות לצרכיו האישיים תוך פגיעה בבית ההשקעות ויצירת מצג שווא כלפי ציבור המשקיעים על ידי ביצוע פעולות בניגוד עניינים.
9. במסגרת הכרעת הדין אפרוס תחילה את עיקרי כתב האישום והמענה לו שהוגש מטעם הנאשמים, לאחר מכן אדון בכל אחד משלושת האישומים לפי סדרם. ביחס לכל אישום אפרוס תחילה את תמצית ראיות הצדדים וטיעונם לרבות חוות הדעת שהוגשו מטעם הצדדים ביחס לאישום הרלוונטי, אציג את המסגרת הנורמטיבית ביחס לעבירות נשוא האישום ובהמשך אבחן ואנתח את הראיות והעדויות לצורך הכרעה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### תוכן עניינים

1	פתח דבר
7	הנאשמים
7	עיקרי כתב האישום
7	מבוא - מכרז החלף ומונחים נוספים
10	האישום הראשון - מכרז החלף - כנגד נאשמים 1-4
16	האישום השני - פרשת דלק גדליין - כנגד נאשמים 1-2
18	האישום השלישי - מק"מ 1219 - כנגד נאשם 1
19	הוראות החוק לפיהן מואשמים הנאשמים
20	תגובות הנאשמים לכתב האישום
20	אישום ראשון
22	אישום שני
23	אישום שלישי
23	האישום הראשון
24	עיקרי הראיות וטענות הצדדים
24	(I) שיחות מוקלטות
85	(II) גרסאות הנאשמים בעת חקירתם ברשות ניירות ערך ובבית המשפט
97	(III) עדויות של עדים נוספים
105	(IV) נתוני מסחר וחוות דעת מומחים כלכליים
154	(V) טענות בדבר קיומה של תוכנית תרמיתית בין סוחרי פסגות לבין סוחרי דויטשה בנק
156	(VI) טענות בדבר מרמה כלפי האוצר
159	(VII) טענות מקדמיות מטעם הנאשמים
162	המסגרת הנורמטיבית
162	המסגרת הנורמטיבית - עבירת תרמית בניירות ערך
178	המסגרת הנורמטיבית - עבירת קבלת דבר במרמה
180	פרק סיכום - דיון והכרעה - האישום הראשון
180	עבירת תרמית בניירות ערך
210	עבירת קבלת דבר במרמה
218	טענות מקדמיות מטעם הנאשמים
219	טענת הגנה מן הצדק - אכיפה בררנית
222	טענת הגנה מן הצדק - שיהוי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

223	טענה בדבר מחדלי חקירה
223	<b>האישום השני</b>
223	תמצית הראיות וסיכומי הצדדים
239	דיון והכרעה - האישום השני
266	הכרעה באישום השני
266	<b>האישום השלישי - כנגד נאשם 1 בלבד</b>
268	תמצית טענות הצדדים
273	עיקרי הראיות והעדים
277	דיון והכרעה - האישום השלישי
279	הכרעה - עבירת מרמה והפרת אמונים בתאגיד
285	הכרעה - עבירת תרמית בניירות ערך
288	<b>סוף דבר</b>



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### הנאשמים

10. נאשם 1, דוד אדרי (להלן גם: "אדרי"), סוחר בניירות ערך בעל מומחיות במסחר באיגרות חוב, שימש בין השנים 2007-2009 (להלן: "התקופה הרלוונטית לכתב האישום") כמנהל מחלקת ברוקראז' בפסגות ניירות ערך בע"מ (להלן: "פסגות ני"ע"). החל משנת 2009 קודם לתפקיד סמנכ"ל ברוקראז' ומחקר בפסגות בית השקעות בע"מ (להלן: "פסגות בית השקעות"). כמו כן היה אדרי מנהל מחלקת המחקר ב-Sell Side וכיהן כדירקטור בשלוש חברות בנות בקבוצת פסגות (כהגדרתה להלן).
- בתקופה הרלוונטית לכתב האישום החזיק אדרי בחשבונות פרטיים על שם חברה פרטית בבעלותו המלאה בשם דיסליון השקעות בע"מ (להלן: "דיסליון") בהם פעל לפי שיקול דעתו הבלעדי: חשבון 342122 בבנק הבינלאומי הראשון בע"מ וחשבון 858013 ביובנק בע"מ (להלן: "החשבונות הפרטיים").
11. נאשם 2, שי בן דוד (להלן גם: "בן דוד") שימש בתקופה הרלוונטית לכתב האישום כמנהל חדר מסחר ברוקראז' בפסגות ני"ע והיה יד ימינו של אדרי. בן דוד אף הוא סוחר בניירות ערך בעל מומחיות במסחר באיגרות חוב.
12. נאשם 3, אהרון נבון (להלן גם: "נבון") שימש בתקופה הרלוונטית לכתב האישום כמנהל חדר מסחר של דויטשה ניירות ערך ישראל בע"מ (להלן: "דויטשה בנק" או "דויטשה"). בחודש מאי 2009 עבר לעבוד בבית ההשקעות ברקליס קפיטל ישראל. נבון הוא סוחר בניירות ערך בעל מומחיות בתחום מסחר במט"ח ובנגזרי ריבית.
13. נאשם 4, סער וינטראוב (להלן גם: "וינטראוב") עבד בתקופה הרלוונטית לכתב האישום כסוחר בניירות ערך בחדר המסחר בדויטשה בנק, ובחודש מאי 2009 עבר, יחד עם נבון, לעבוד בבנק ברקליס.

### עיקרי כתב האישום

#### מבוא - מכרז החלף ומונחים נוספים

14. בפתח הדברים ונוכח חשיבות בהירות המונחים אשר יחזרו על עצמם לאורך הכרעת דין זו, יובהר מנגנון מכרז החלף אשר עומד בבסיס האישום הראשון ומונחים מהותיים נוספים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

15. **מכרז החלף** - כמפורט בפתח הדברים, מטרתו של מכרז החלף היא לשמש את הממשלה לניהול החוב הממשלתי, במסגרתו רוכשת המדינה איגרות חוב שמועד פירעונן קרוב וכנגדן מנפיקה איגרות חוב חדשות או מרחיבה סדרות קיימות של איגרות חוב. היחס בין כמות איגרות החוב הנאספות לבין הכמות הנמסרת לזוכים תלויה ביחס ההמרה שנקבע על בסיס ההצעות במכרז.

**יחס ההמרה במכרז החלף** הוא היחס בין מחיר האג"ח הנרכשת על ידי המשתתף המכרז לבין מחיר האג"ח הנמכרת לממשלה, ככל שיחס ההמרה נמוך יותר כך התוצאה אטרקטיבית יותר למשתתף במכרז.

**השתתפות במכרז החלף** - ההשתתפות במכרז החלף פתוחה לכלל הציבור אולם ניתן להגיש הצעות למכרז רק באמצעות חברי בורסה או עושי שוק. על פי האמור בכתב האישום, מועד המכרז, הסדרות המשתתפות בו והמועד הקובע עד אליו ניתן להציע הצעות (להלן: "**המועד הקובע**") מפורסמים חודש מראש. בכל הצעה מפרט המציע את הנתונים הבאים: כמות איגרות החוב מכל סדרה אותה הוא מעוניין למסור, כמות איגרות החוב מכל סדרה אותה הוא מעוניין לקבל ואת יחס ההמרה, דהיינו המחיר בו הוא מעוניין לבצע את החלפה.

במועד הקובע, עם תום המכרז, מחליטה המדינה על יחס המרה בהתאם לשיקולים שונים (בניהם מחיר השוק של איגרות החוב באותו יום מסחר, עסקאות גדולות שבוצעו באותו יום מסחר ועוד). מכרז החלף הוא מכרז מדורג, "מכרז מפלה", בו האוצר מחליט מהו מחיר המינימום כך שכל ההצעות שנתנו יחס המרה גבוה יותר יענו עד לכמות אותה החליט האוצר להחליף, אם בכלל. היינו, בעל הצעה הגבוהה ביותר מבחינת המחיר זוכה בכל הכמות שהזמין במכרז ולאחר מכן נבחנות יתר ההצעות באופן יורד. ודוק, המדינה אינה מחויבת למחיר או לכמות כלשהי ויתכן שעם תום המכרז היא תבחר לבסוף שלא לבצע החלפה כלל.

בבסיס האישום הראשון בתיק זה עומד מכרז החלף אשר התקיים ביום 4.9.2007 בשעה 30:15, בו נאספה אג"ח 5501 והוצעו איגרות החוב הבאות: 217, 610, 563, 1026, 817, כפי שיפורט להלן בהרחבה.

16. **עושי שוק** - כפי שצוין בחוות דעת המאשימה, עושה שוק ראשי הוא גוף פיננסי המתמחה במסחר בניירות ערך לחשבונו העצמי, הוא בעל איתנות פיננסית וכשירות מתאימה כפי שהן נקבעות על ידי החשב הכללי במשרד האוצר ובלבד שמדובר בתאגיד בנקאי, חבר בורסה או חבר בגוף דומה מחוץ לישראל המפוקח על ידי הרשויות המוסמכות במדינות ה-OECD. עושי שוק ראשיים מתחייבים לספק ציטוטים של מחירי קנייה ומכירה בסדרות הגדולות של איגרות החוב הממשלתיות במערכת ה-MTS במשך מספר שעות ביום ובמרווחים שנקבעו מראש, פעילות אשר





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הביאה לגידול מהותי במחזורי המסחר באיגרות החוב הממשלתיות. כמו כן מתחייבים עושי שוק ראשיים להיקף פעילות מינימאלי במכרזי איגרות החוב הממשלתיות ובתמורה נהנים מגישה למכרזים יעודיים למכירת איגרות חוב.

17. **"גרין שו" ("Green Shoe")** - זכות המוקנית לעושי שוק ראשיים במסגרת מכרז החלף, בהתאם לה זכאים עושי שוק ראשיים לרכוש בתום מכרז החלף כמות נוספת מעבר לכמות שבה זכו במכרז, במחיר הממוצע שנקבע לנייר הערך במכרז, זכות זו קרויה "גרין שו" (Green Shoe) או "הקצאת יתר".

18. **זירת ה-MTS** - זירת ה-MTS היא זירת מסחר אלקטרונית אירופאית בה נסחרות איגרות חוב ממשלתיות בלבד. זירה זו מיועדת להיקפי מסחר גדולים, גודל פקודה מינימאלי הוא 5 מיליון ערך נקוב ורשאים לסחור בה רק עושי שוק ראשיים.

בהתאם לחוות דעת המאשימה, מאחר ואותם ניירות ערך נסחרים בו זמנית הן בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: **"הבורסה"**) הן במערכת ה-MTS הרי שקיימת השפעה הדדית בין הזירות ובסופו של דבר המחירים הנקבעים בשוק משקפים את מכלול הפעילות בשתי הזירות. כמו כן, הציטוטים שמשקפים עושי השוק משתקפים בהחלטות ההשקעה ובמחירים של השחקנים בבורסה. חשובה בענייננו העובדה כי הואיל ואיגרות החוב הממשלתיות נסחרות הן בבורסה והן בזירת ה-MTS הרי שמחיר איגרות החוב האמורות מושפע משתי הזירות ובטווחי זמן קצרים ישנה השפעה הדדית בין הזירות.

19. **עקום תשואה** - בחוות דעת המאשימה מציינת ד"ר גור גרשגורן כי עקום התשואה, המכונה גם עקום הריביות העתיות, הינו גרף המתאר את היחס בין תשואת איגרות חוב לבין המח"מ שלהן. העקום הממשלתי הינו עקום תשואות המבוסס על איגרות חוב ממשלתיות סחירות, כאשר בארץ מתייחסים לשני עקומי תשואות ממשלתיים: העקום הצמוד הכולל את איגרות החוב הממשלתיות צמודות המדד והעקום השקלי הכולל את איגרות החוב הממשלתיות השקליות. איגרות חוב מאותו העקום (צמוד או שקלי) בעלות מח"מ קרוב צריכות להיסחר בתשואה דומה והן יושפעו באופן דומה מאותם אירועים. לכן במצב בו איגרות חוב נסחרת בתשואה שונה משמעותית מאיגרת חוב הקרובה לה על אותו עקום נוצרת הזדמנות לעשיית רווח עבור סוחרים שיפעלו בין שתי איגרות החוב, פעילות אשר לבסוף תסגור את פערי התשואות ביניהן. לכן, לגישת מומחית המאשימה, שינוי במחיר איגרת חוב אחת צפוי להשפיע על מחיר איגרת חוב אחרת על אותו עקום.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### האישום הראשון - מכרז ההחלף - כנגד נאשמים 4-1

#### עובדות רלוונטיות לפי כתב האישום

20. פסגות ני"ע היא חברה פרטית בבעלותה המלאה של פסגות בית השקעות, היא "חבר בורסה" ועוסקת בניהול תיקי השקעות וביצוע פעילות ברוקראז' עבור גופים מוסדיים.
- פסגות השקעות היא חברת אחזקות העוסקת במגוון פעילויות בשוק ההון באמצעות חברות בנות שונות וביניהן פסגות ני"ע. לפי כתב האישום, בתקופה הרלוונטית לכתב האישום היתה פסגות בית השקעות חברת ההשקעות הגדולה בישראל והיקף הנכסים שנהלו על ידה ללקוחות פרטיים, חברות וגופים מוסדיים עמד על כ-130 מיליארד ש"ח. פסגות בית השקעות וחברות בנות שלה יכוננו יחדיו, לעיל ולהלן: "קבוצת פסגות".
21. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום ניהלה פסגות ני"ע את כספי קבוצת פסגות, בין היתר, באמצעות חשבון נוסטרו של פסגות מס' 130025 (להלן: "חשבון פסגות"). חשבון פסגות נוהל על ידי אדרי ובן דוד במסגרת מחלקת ברוקראז' ומסחר בפסגות והם היו אחראים על כל פעילות המסחר בחשבון, תוך ניהולו בשיתוף פעולה מלא ביניהם, בתקופה הרלוונטית לכתב האישום.
22. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום שכרם של אדרי ובן דוד הורכב משכר בסיס ומבוננוסים אשר הושתתו, בין היתר, על היקף רווחי הנוסטרו, ולפיכך נטען בכתב האישום כי היה להם עניין בהשאת רווחי הנוסטרו לגובה המירבי. רווחי חשבון פסגות חושבו באופן חודשי על פי שוויו בסוף כל חודש, תוך שערך הפוזיציה הקיימת בסוף החודש לעומת שוויה בתחילתו ובניכוי עלויות מימון, עלויות העשויות להגיע לסכומים מהותיים עד כדי כמעט 50% מהרווח.
23. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום היה דויטשה בנק נציגות ישראלית של התאגיד הבנקאי והפיננסי "דויטשה בנק" העולמי, הוא הציע בעיקר שירות לתאגידיים בדגש על התחום הפיננסי, נדל"ן, תעשייה, הי-טק וכן החזיק בחדר מסחר, הוא חבר בורסה בבורסה ובתקופה הרלוונטית לכתב האישום היה מורשה לשמש כעושה שוק ראשי באיגרות חוב ממשלתיות.
24. לפי הנטען בכתב האישום, בתקופה הרלוונטית לכתב האישום שימש חשבון 46700413 כחשבון נוסטרו של דויטשה בנק (להלן: "חשבון דויטשה"), אותו ניהלו נבון ווינטראוב בשיתוף פעולה. נטען על ידי המאשימה כי התגמול של השניים נקבע, בין היתר, בהתאם לרווחי החשבון ולפיכך היה להם עניין להשיא את רווחי חשבון דויטשה לגובה המירבי.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

25. לפי האמור בכתב האישום, בתקופה הרלוונטית לכתב האישום היתה מחלקת ברוקראז' של פסגות, בניהולם של אדרי ובן דוד, מבצעת עבור דויטשה בנק פעילות ברוקראז' בבורסה באמצעות חשבון ברוקראז' בפסגות על שם דויטשה בנק, שמספרו 25728, חשבון שהיה בשליטת אדרי ובן דוד.

### מכרז ההחלף

26. בתאריך 29.8.2007 פרסמה יחידת ניהול החוב הממשלתי במשרד האוצר את תכנית גיוס ההון המקומי הסחיר לחודשים ספטמבר-נובמבר 2007 במסגרתה פורטו תאריכי מכרזים וניירות ערך המשתתפים בהם, ובכלל זה מכרז ההחלף הרלוונטי לאישום הראשון אשר נקבע ליום 4.9.2007 (להלן: "מכרז 2007" או "מכרז ההחלף" או "המכרז").

במסגרת מכרז 2007 הנפיקה המדינה את ניירות הערך הבאים: ממצ"מ 610; ממש"ק 217; ממש"ק 1026 וממשל משתנה 817 (להלן בהתאמה: "אג"ח 610", "אג"ח 217", "אג"ח 1026" ו-"אג"ח 817", וכל ניירות הערך האמורים ביחד: "ניירות הערך המונפקים"). כנגד ניירות הערך המונפקים אסף משרד האוצר את נייר הערך גליל 5501 (להלן: "אג"ח 5501" או "נייר הערך הנאסף"). מועד המכרז נקבע ליום 4.9.2007 בשעה 15:30 והצעות המכרז הוגשו על ידי המשתתפים מהשעה 13:00 עד 15:00 (להלן: "המועד הקובע").

27. פסגות השתתפה במכרז 2007 באמצעות עושה השוק הראשי דויטשה בנק ודויטשה בנק השתתף בו גם עבור עצמו. עובר למכרז, בסוף יום 30.8.2007, היו בחשבונות הנוסטרו של פסגות יתרות בסך 2,883,925,711 ערך נקוב מנייר הערך הנאסף, אדרי ובן דוד תכננו לגשת למכרז ולהחליפו בניירות הערך המונפקים.

28. לטענת המאשימה, במסגרת ההיערכות למכרז רקמו אדרי ובן דוד תכנית מרמתית לפיה, לצד רצונם לרכוש או למכור ניירות ערך המשתתפים במכרז, יפעלו בצוותא במטרה להוריד את שערי ניירות הערך המונפקים באמצעות מכירות משמעותיות. כמו כן יפעלו במטרה להעלות את שער נייר הערך הנאסף באמצעות רכישות משמעותיות, תוך ניצול העוצמה הכלכלית של חשבון פסגות.

למעשה הנאשמים 1-2 ביקשו להפיק רווחים ותועלת בשני היבטים: (א) בפעולתם להשפיע על יחס ההמרה יפיקו רווח משמעותי על חשבון המדינה; (ב) אדרי ובן דוד צפו כי שערי ניירות הערך האמורים ייקבעו במסחר על ידם באופן מלאכותי ולא ישקפו מחיר שנגזר מהיצע וביקוש תקינים וציפו כי שערי ניירות הערך יעלו לאחר סיום ההתערבות המלאכותית האמורה. כך



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

יתאפשר להם להציע במכרז הצעה אטרקטיבית יותר (מנקודת המבט של המדינה) ולגרום לכך שהצעתם תקבל עדיפות על פני יתר המשתתפים במכרז. בדרך זו הערימו הן על המדינה והן על יתר המשתתפים במכרז.

29. המאשימה טוענת כי אדרי ובן דוד פעלו להעלאת שער אג"ח 5501, או למניעת ירידתו, וכן פעלו להורדת שערי אג"ח 610, 217 ו-1026, או למניעת עלייתם, באמצעות החשבונות שבשליטתם. בנוסף נטען כי הם פעלו להורדת שערי אג"ח 5481 ו-5480, או למניעת ירידתם, שכן על אף שאיגרות החוב האחרונות לא השתתפו במכרז שינוי בשעריהן צפוי היה להשפיע על שער אג"ח 610.

30. מעורבותם של נאשמים 3 ו-4: לטענת המאשימה, במסגרת פעילותם להורדת אג"ח 217, ולאחר שהחלו לפעול בעצמם ביום 30.8.2007, שיתפו אדרי ובן דוד את נאשמים 3-4, נבון ווינטראוב, בתוכנית התרמיתית הנוגעת לאג"ח 217. סוכם בין הנאשמים 1-4 כי יפעלו להורדת שער אג"ח 217 באמצעות מכירות משמעותיות בחסר. עוד הוסכם כי פסגות תמסור לדויטשה בנק כל כמות שתידרש לה מאג"ח 5501 לצורך החלפתו במכרז באג"ח 217, וסגירת פוזיציות ה-Short אליה יכנס דויטשה בנק, והכל תוך הפקת רווחים על חשבון המדינה כתוצאה מקביעת שער המרה המוטה באופן מלאכותי לטובתם.

נטען כי אדרי ובן דוד ידעו כי בשל היתרות של אג"ח 5501 בחשבון פסגות הם יוכלו לספק כל כמות שתידרש לנבון ווינטראוב לצורך ההחלפה וסגירת פוזיציות ה-Short באג"ח 217, לכן סוכם כי נבון ווינטראוב יבצעו מכירות בחסר בהיקפים משמעותיים אשר יובילו להורדת שער אג"ח 217 עד למועד הקובע. אדרי ובן דוד ידעו כי יוכלו לספק גם לעצמם כמות גדולה של אג"ח 5501 ויוכלו גם הם לבצע מכירות בחסר של אג"ח 217.

31. לגישת המאשימה, הפעילות התרמיתית בחשבון פסגות נועדה לייצר לחשבון פסגות, וכן לאדרי ולבן דוד, רווחים משמעותיים כתוצאה מיחס המרה גבוה יחסית בין איגרות החוב המוחלפות במסגרת המכרז. אדרי ובן דוד ציפו כי זמן מה לאחר שתופסק פעילותם המניפולטיבית יעלו שערי איגרות החוב שהונפקו במכרז ועקב כך אחזקתם בהן תניב להם רווח נוסף. הפעילות התרמיתית האמורה נועדה לייצר את אותם הרווחים גם לחשבון דויטשה בנק, וכן לנבון ווינטראוב.

32. במסגרת כתב האישום מפרטת המאשימה את האופן בו פעלו הנאשמים בכדי להשפיע על שערי ניירות הערך השונים:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643-04 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

- א. אג"ח 5501 - פעילות המיוחסת לנאשמים 1-2: במהלך הימים 30.8.2007-4.9.2007 (להלן: "ימי המסחר") פעלו אדרי ובן דוד במסגרת המסחר בבורסה להעלאת שער נייר הערך הנאסף, אג"ח 5501. הפעילות התבטאה ברכישות של אג"ח 5501 בהיקף נרחב, לרוב בשערים גבוהים משערי העסקאות הקודמות אשר הביאו לעליית שער אג"ח 5501 לרבות עסקאות רכישה משמעותיות בשלב הנעילה אשר לגישת המאשימה הובילו להעלאת השער התיאורטי בשלבי מכרז הנעילה והשפיעו על שער הנעילה כלפי מעלה;
- ב. אג"ח 610 - פעילות המיוחסת לנאשמים 1-2: אדרי ובן דוד פעלו במסגרת המסחר בבורסה להורדת שער אג"ח 610 במהלך ימי המסחר, פעילות אשר התבטאה במכירות אג"ח 610 בהיקף נרחב בשערים נמוכים משערי העסקאות שקדמו להן אשר הביאו לירידת שער אג"ח 610 לרבות עסקאות מכירה משמעותיות בשלב הנעילה, אשר כאמור יש בהן לגישת המאשימה כדי להוביל לירידת השער התיאורטי בשלבי מכרז הנעילה וכי השפיעו על קביעת שער הנעילה כלפי מטה;
- ג. אג"ח 217 - פעילות המיוחסת לנאשמים 1-4: הנאשמים 1-4 פעלו בצוותא להורדת שער אג"ח 217, כאשר לשיטת המאשימה אדרי ובן דוד פעלו במהלך ימי המסחר בחשבון פסגות במסגרת המסחר בבורסה, תוך ביצוע עסקאות מכירה בשערים נמוכים אשר הביאו לירידת שער האג"ח לרבות עסקאות מכירה משמעותיות בשלב הנעילה אשר הובילו להורדת השער התיאורטי בשלבי מכרז הנעילה והשפיעו על קביעת שער הנעילה. נכון ווינטראוב פעלו בימים 3.9.2007-4.9.2007 בחשבון דויטשה בנק בזירת ה-MTS, תוך ביצוע עסקאות מכירה בשערים נמוכים משערי העסקאות שקדמו להן אשר הביאו לירידת שער האג"ח ובימים 2.9.2007-4.9.2007 פעלו בבורסה באמצעות מתן הוראות לחשבון דויטשה בנק בפסגות. פעילותם האמורה של הנאשמים נעשתה בידיעה כי קיימת השפעה הדדית בין זירת ה-MTS לבין הבורסה וכי המחירים הנקבעים משקפים את הפעילות בשתי הזירות.
- ד. אג"ח 1026 - פעילות המיוחסת לנאשמים 1-2: אדרי ובן דוד פעלו בימים 30.8.2007-2.9.2007 במטרה להוריד את שער אג"ח 1026 או למנוע עלייתו, תוך ביצוע עסקאות מכירה בבורסה בשערים נמוכים משערי העסקאות שקדמו להן אשר הביאו ליריד שער האג"ח, לרבות עסקאות מכירה משמעותיות בשלב הנעילה אשר הובילו להורדת השער התיאורטי בשלב מכרז הנעילה והשפיעו על קביעת שער הנעילה. ביום 4.9.2007 הפסיקו אדרי ובן דוד לבצע מכירות של אג"ח 1026 וביצעו רכישות שמרביתן כיסו את יתרת השורט של הנוסטר.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ה. אג"ח 5480 ו-5481 - פעילות המיוחסת לנאשמים 1-2: לטענת המאשימה, אדרי ובן דוד פעלו גם להורדת שערי ניירות ערך שלא השתתפו במכרז אך שעריהם היו בעלי השפעה על שערי ניירות הערך אשר כן השתתפו במכרז. כך בנוגע לאג"ח 5480 - גליל ביחס אליו ביצעו אדרי ובן דוד עסקאות מכירה בשערים נמוכים משערי העסקאות שקדמו להן אשר הביאו לירידת שער לרבות עסקאות מכירה משמעותיות בשלב הנעילה, אשר הובילו להורדת השער התיאורטי בשלבי מכרז הנעילה והשפיעו על קביעת שער הנעילה כך שיהיה נמוך יותר מזה שהיה לולא פעילותם. כך הדברים גם ביחס לאג"ח 5481.

33. עוד נטען בכתב האישום כי כחלק מן ההסכמה בין ארבעת הנאשמים, תיאמו הם את הצעותיהם במכרז.

34. להלן הצעת דויטשה בנק במכרז, הכוללת אף את הצעת פסגות, ואת תוצאות המכרז ביחס להצעות האמורות, כפי שמפורט בכתב האישום:

<u>שם הנייר</u>	<u>כמות בהצעה שהוגשה</u>	<u>כמות שנתקבלה</u>	<u>מחיר (יחס המרה)</u>
אג"ח 610	1,500,000,000	1,500,000,000	88.86
אג"ח 217	600,000,000	600,000,000	88.59
אג"ח 217	600,000,000	600,000,000	88.56
אג"ח 1026	150,000,000	150,000,000	92.66
אג"ח 1026	30,000,000	-	99.12
אג"ח 817	*450,000,000	-	-

\* הוגשו 4 הצעות אשר לא זכו.

כנגד ניירות ערך אלה אספה המדינה כמות של 2,534,790,000 ערך נקוב אג"ח 5501 במחיר 110.5, אשר נאספה מפסגות באמצעות דויטשה בנק. מתוך הזכויות כאמור נמכרו לפסגות ניירות הערך הבאים:

אג"ח 610	1,500,000,000
אג"ח 217	600,000,000



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

150,000,000	אג"ח 1026
-	אג"ח 817

בתום המכרז דויטשה בנק רכש גם כמות נוספת של חלק מהאג"חים מעבר לכמות בה זכה, בין בעבורו ובין בעבור פסגות, בהתאם למנגנון ה-Green Shoe.

35. לטענת המאשימה, כתוצאה ממועשיהם התרמיתיים כמתואר לעיל הפיקו חשבון פסגות וחשבון דויטשה בנק רווחים משמעותיים שהוערכו במיליונים שקלים, על חשבון המדינה, וזאת על ידי השפעה על יחס ההמרה כאמור. פעילותם התרמיתית של ארבעת הנאשמים יצרה מצג שווא כלפי משרד האוצר וכלפי ציבור המשקיעים שכן השפיעו באופן מניפולטיבי על שערי השוק של ניירות הערך מבלי שהיה ידוע על כך לאוצר עת החליט לקיים את המכרז, תוך שעשו שימוש לרעה בעוצמת החשבונות אותם ניהלו. כתוצאה מכך זכו פסגות ודויטשה בנק ליתרון בלתי הוגן ומרמתי על פני שאר משתתפי המכרז.

### 36. נסיבות מחמירות

המאשימה מוסיפה כי במועשיהם קיבלו הנאשמים במרמה נסיבות מחמירות את היענות המדינה להצעתם שהוגשה במכרז, ומפרטת היא את הנסיבות המחמירות: הנאשמים 1 ו-2 פגעו במכשיר פיננסי המשמש בידי הממשלה לניהול החוב הממשלתי ולייעול תזרים המזומנים שלה; הנאשמים 1 ו-2 פעלו בתחכום רב ובתכנון מראש, תוך ניצול שיטת המסחר לרעה, תוך שהם עושים שימוש לרעה במעמדם הבכיר ובעוצמתם הניכרת בשוק ההון; לצורך ביצוע עבירת קבלת הדבר במרמה ביצעו הנאשמים 1 ו-2 עבירות תרמית בניירות ערך בהיקף גדול ביותר ובניירות ערך רבים, ובכך יש כדי לפגוע באמון המשקיעים; הנאשמים 1 ו-2 ביצעו את העבירות במסגרת בתי השקעות מרכזים המשמשים חברי בורסה, ובכך יש כדי לגרום פגיעה של ממש באמון הציבור בשוק ההון ובגופי ההשקעה הפועלים בו; עקב הפעילות האסורה הופק רווח המוערך במיליוני ש"ח על חשבון המדינה כאשר נאשמים 1 ו-2 הרוויחו באופן אישי מרווחים אלה; בביצוע עבירת קבלת דבר במרמה, יצרו הנאשמים 1 ו-2 לעצמם יתרון בלתי הוגן אל מול יתר המשתתפים במכרז, ביכולתם להציע הצעות אטרקטיביות יותר לאוצר וכפועל יוצר מכך בזכייתם במכרז על פני יתר המשתתפים.

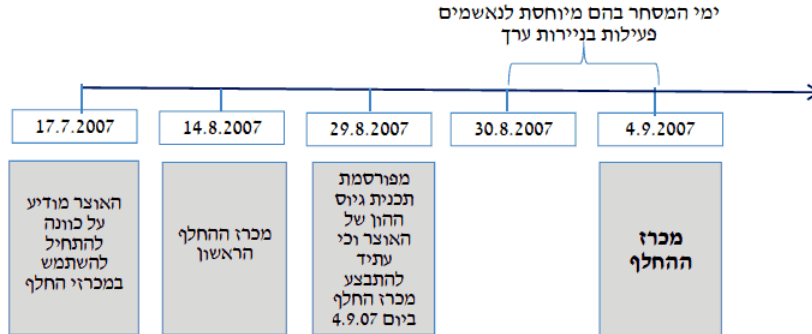
לגישת המאשימה האמור לעיל ביחס לנסיבות המחמירות חל גם על נאשמים 3 ו-4 בכל הנוגע לפעילותם באג"ח 217 ביחד עם נאשמים 1 ו-2, למעט הנסיבה המתייחסת לפעילות בניירות ערך רבים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

37. למען הנוחות, מצאתי לנכון לרכז את רצף האירועים הנוגעים למכרז ההחלף בתרשים הבא:



### האישום השני - פרשת דלק נדל"ן - כנגד נאשמים 2-1

38. בסמוך לדצמבר 2008 החזיק חשבון הנוסטרו של פסגות כ-110 מיליון ערך נקוב של אג"ח קונצרני מסוג דלק נדל"ן סדרה ה' (להלן: "דלק נדל"ן").

בהתאם לכתב האישום, בעקבות ירידת שער אג"ח דלק נדל"ן באופן ניכר עובר לתקופה הרלוונטית, ביקשו הנאשמים 1 ו-2 לצמצם את החשיפה שנוצרה לחשבון פסגות מאחזקותיו בנייר האמור. בהתאם, בסמוך ליום 25.12.2008 פנה אדרי למר הלל רוז'נסקי, מנכ"ל דלק נדל"ן אותה עת (להלן: "רוז'נסקי") בדרישה כי דלק נדל"ן תרכוש מחשבון הנוסטרו של פסגות כמות גדולה של אג"ח דלק נדל"ן במחיר גבוה ממחיר האג"ח בבורסה באותה העת.

בין אדרי לבין רוז'נסקי סוכם כי דלק נדל"ן תרכוש מחשבון הנוסטרו של פסגות אג"ח דלק נדל"ן בהיקף של 20 מיליון ערך נקוב במחיר 25, כאשר בעת ההסכמה האמורה היה מחירו של אג"ח דלק נדל"ן בבורסה כ-17. סוכם כי העסקה תהא עסקה מתואמת במהלך המסחר בבורסה וכי היא תבוצע ביום 31.12.2008 (להלן: "מועד העסקה").

39. בכתב האישום נטען כי על מנת להבטיח את קיום העסקה פעלו אדרי ובן דוד בימים הסמוכים למועד העסקה במטרה להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן בבורסה, זאת באמצעות רכישת האג"ח לחשבון הנוסטרו במחירים גבוהים משערי העסקאות האחרונות בבורסה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

המאשימה מפרטת בכתב האישום את שערי הבסיס והנעילה של אג"ח דלק נדל"ן בכל אחד מיום 28.12.2008 ועד ליום 31.12.2008 וכן את האחוז שהיוותה הפעילות של נוסטרו פסגות מן מהמסחר, כלהלן:

<u>תאריך</u>	<u>שער הבסיס</u>	<u>שער הנעילה</u>	<u>האחוז שהיוותה פעילות חשבון הנוסטרו של פסגות מן הפעילות בנייר</u>
28.12.2008	17.34	19.79	77.32% ממחזור הקניות. בשלב הנעילה 100% ממחזור הקניות.
29.12.2008	19.79	21.19	24.78% ממחזור הקניות
30.12.2008	21.19	22.32	50.25% מן המחזור (בצד הקניות). בשלב הנעילה 99.34% מן המסחר.
31.12.2008	22.32		

40. בסמוך לפני ביצוע העסקה ביום 31.12.2008 עמד שער אג"ח דלק נדל"ן על 24.54, כאשר עד למועד זה היווה נוסטרו פסגות 55.62% מן המסחר בבורסה, בצד הקניות. העסקה בוצעה ביום 31.12.2008 בשער 25, כמסוכם, וסומנה כעסקה מתואמת.

41. כמפורט בכתב האישום, לאחר ביצוע העסקה, ולאחר ששער האג"ח החל לרדת בכ-8%, ביצעו אדרי ובן דוד עסקאות רכישה שהעלו את שער האג"ח, כאשר בשלב הנעילה היווה נוסטרו פסגות כ-93% מהמחזור, בצד הקניות.

נטען כי סך כל הרכישות של חשבון נוסטרו פסגות במסגרת הפעילות התרמיתית המתוארת עמד על כ-11 מיליון ע"י.

נוכח החזקה המשמעותית הנתרת של חשבון נוסטרו פסגות באג"ח דלק נדל"ן עלה שווי החשבון ביותר מ-41% משווי קודם לתחילת הפעילות התרמיתית ביום 28.12.2008.

42. נטען כי כתוצאה מהפעילות התרמיתית האמורה עלה שער אג"ח דלק נדל"ן בימים האמורים, בכך השפיעו אדרי ובן דוד בדרכי תרמית על תנודות שער אג"ח דלק נדל"ן, יצרו מצג שווא של מסחר תקין והוגן באג"ח כאשר בפועל היתה פעילותם מכוונת להשפיע על שער בבורסה במטרה להבטיח את קיום העסקה ולהעלות שווי באופן מלאכותי, בכדי להעלות את שווי האחזקה של



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

חשבון נוסטרו פסגות באג"ח דלק נדלן ביום המסחר האחרון של שנת 2008. מצב חשבון הנוסטרו בסיום המסחר השנתי משפיע על תחשיב הבונוס של אדרי ובן דוד.

### האישום השלישי - מק"מ 1219 - כנגד נאשם 1

43. ביום 2.12.2008 רכש נאשם 1 לחשבונותיו הפרטיים כמות של 473,267,400 ערך נקוב מק"מ 1219 בשער 97.34, במסגרת הנפקת המק"מ. בימים 3-4.12.2008 מכר אדרי 68,288,522 ע"נ מחשבונותיו הפרטיים ויתרת האחזקות במק"מ במסגרת חשבונותיו הפרטיים בסוף יום 4.12.2008 עמדה על סך של 404,978,878 ע"נ.

החל מיום 3.12.2008 ועד ליום 1.1.2009 ביצע אדרי רכישות של המק"מ לחשבון הנוסטרו של פסגות בכמות גדולה, של 729,700,000 ע"נ, ותרם לעליית שער המק"מ. ביום 29.12.2008 ו-30.12.2008 הגביר אדרי את קצב רכישות המק"מ לחשבון הנוסטרו של פסגות ואת עוצמתן, כאשר רכישותיו בימים אלו גרמו לעליית שער המק"מ באופן חריג במיוחד משער של 98.42 ועד לשער של 98.62 בסוף יום המסחר של 30.12.2008.

44. ביום 31.12.2008, מיד לאחר ביצוע הרכישות העוצמתיות לחשבון הנוסטרו של פסגות כמתואר לעיל, החל אדרי למכור את המק"מ מהחשבונות הפרטיים, ובסך הכל מכר 395,671,978 ע"נ במשך 4 ימים עד ליום 5.1.2009, מכירות אשר גרמו לירידת שער המק"מ. במענה המפורט לכתב האישום מתקן אדרי כי בתקופה זו מכר כמות של 318,611,766 ע"נ.

45. החל מיום 5.1.2009, לאחר שביצע את מרבית מכירות המק"מ מהחשבונות הפרטיים, החל אדרי למכור מק"מ מחשבון הנוסטרו של פסגות, זאת בשערים נמוכים יותר משערי המכירה מהחשבונות הפרטיים.

46. לטענת המאשימה, במעשיו האמורים ניצל אדרי את חשבון הנוסטרו של פסגות ואת עוצמתו על מנת להפיק רווחים בחשבונות הפרטיים. כמו כן הוא ניצל לרעה את האמון שניתן בו על ידי פסגות ומנהליה. אדרי הפיק רווחים בחשבונות הפרטיים על חשבון חשבון הנוסטרו של פסגות בכך שהעדיף להקדים ולרכוש במכרז לעצמו ובשלב המכירות העדיף להקדים ולמכור את אחזקותיו בשערים גבוהים יותר מאלו שבהם מכר עבור חשבון הנוסטרו של פסגות.

בעשותו את המעשים האמורים נהג אדרי במרמה והפרת אמונים הפוגעת בתאגיד בו הוא עובד. כמו כן הוא השפיע בדרכי תרמית על תנודות שער המק"מ בבורסה, יצר מצג שווא של מסחר תקין והוגן במק"מ כאשר בפועל רתם את פעילותו במסגרת חשבון הנוסטרו של פסגות לטובתו האישית תוך עשיית פעולות מסחר בניגוד עניינים ובמטרה להעלות את שער המק"מ.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### הוראות החוק לפיהן מואשמים הנאשמים

#### נאשם 1 - אדרי

47. 4 עבירות על סעיף 415 לחוק העונשין - קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא - במסגרת האישום הראשון.
48. 6 עבירות על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא - במסגרת האישום הראשון.
49. עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך - במסגרת האישום השני.
50. עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך - במסגרת האישום השלישי.
51. עבירה על סעיף 425 לחוק העונשין - מרמה והפרת אמונים בתאגיד - במסגרת האישום השלישי.

#### נאשם 2 - בן דוד

52. 4 עבירות על סעיף 415 לחוק העונשין - קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא - במסגרת האישום הראשון.
53. 6 עבירות על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא - במסגרת האישום הראשון.
54. עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך - במסגרת האישום השני.

#### נאשם 3 - נבון

55. עבירה על סעיף 415 לחוק העונשין, קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא - במסגרת האישום הראשון.
56. עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא - במסגרת האישום הראשון.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### נאשם 4 - וינטראוב

57. עבירה על סעיף 415 לחוק העונשין, קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא - במסגרת האישום הראשון.
58. עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא - במסגרת האישום הראשון.

### תגובות הנאשמים לכתב האישום

#### אישום ראשון

#### נאשם 1 - אדרי

59. אדרי איננו כופר בתאריכים או בנתוני המסחר של ניירות הערך כפי שהופקו על ידי רשות ניירות ערך בתל אביב (להלן: "רשות ניירות ערך" או "הרשות"), הנתונים האובייקטיביים, אך הוא כן כופר בתזה של כתב האישום ובמה שהמאשימה מייחסת לו, בכלל זה בטענה כי פעל במסגרת תפקידו בפסגות ני"ע בתרמית. לטענתו, פעילותו בחשבון הנוסטרו של פסגות היתה גלויה ופתוחה בפני הממונים עליו ובפני הנהלת חברת פסגות, פעילות חשבון הנוסטרו היתה בידיעתם ועל דעתם ובאה לידי ביטוי בשיחות חדר המסחר. עוד הוא טוען כי שיחות חדר המסחר הוקלטו בזמן אמת על ידי פסגות וכי היה ידוע לו בעת ששוחח כי הן מוקלטות.
60. אדרי טוען כי במסגרת ניהול הנוסטרו של פסגות סחר באופן יומיומי באיגרות החוב הממשלתיות, גם אלו המוזכרות במסגרת האישום הראשון וכן ברבות אחרות, בהיקפים גדולים מאוד תוך ביצוע עסקאות רבות. כל פעולות המסחר בהן נקט בוצעו מתוך שיקולים כלכליים ומסחריים לגיטימיים, בהתאם לדין. פעולותיו לא כווננו להשפיע על שערי איגרות החוב.

#### נאשם 2 - בן דוד

61. בן דוד כופר אף הוא במיוחס לו בכתב האישום, הן ביחס לאישום הראשון הן ביחס לאישום השני, אולם הוא איננו כופר במועדים ובנתוני המסחר של ניירות הערך המפורטים בכתב האישום, המכונים במענה המפורט מטעמו כ"נתונים קשיחים". לטענת בן דוד הוא לא עבר כל עבירה פלילית, הוא ואדרי פעלו במסגרת תפקידם על מנת להשיא את רווחי פסגות, כדן, כאשר כל הפעילות נעשתה בתיאום מלא ובידוע שוטף של מנהליהם. נטען כי הם לא פעלו בדרכי תרמית ולא הציגו מצגי שווא כנטען, לא רקמו כל "תוכנית תרמיתית" וממילא לא שיתפו את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנאשמים 3-4 בתוכנית שכזו (בכל הנוגע לאישום הראשון). אף בן דוד מוסיף כי ידע ששירותיו בחדר המסחר בפסגות הוקלטו בזמן אמיתי על ידי פסגות, על כל המשתמע מכך.

### נאשם 3 - נבון

62. נבון כופר בכל העובדות המיוחסות לו בכתב האישום וכן בכל העבירות המיוחסות לו בכתב האישום וטוען כי הוא לא היה צד לתכנית תרמיתית כלשהיא. לטענתו, אדרי ובן דוד לא שיתפו אותו מעולם בתכנית תרמיתית כלשהיא בנוגע לאג"ח כלשהוא והוא לא היה שותף לסיכום להורדת שער אג"ח 217 בכל דרך שהיא. לטענתו, הסיכום היחיד שהתקיים בינו לבין אדרי היה כי פסגות, אשר החזיקה בכמויות נכבדות של אג"ח 5501, תמכור לדויטשה בנק כמות משמעותית של אג"ח זה, בשער השוק שלו במועד מכרו ההחלף. סיכום זה נועד לאפשר לדויטשה בנק לגשת למכרו ההחלף ולקבל במסגרתו אג"ח 217 כנגד אג"ח 5501, שכן הגשת הצעות במכרו החלף אפשרית רק למי שמחזיק בנייר הערך הנאסף על ידי המדינה במסגרת המכרו. המשמעות היא, לגישת נבון, כי פסגות ודויטשה בנק נמצאו בניגוד אינטרסים ביחס למכרו ההחלף אשר שלל אפשרות לשיתוף פעולה ממשי בין שני הגופים. נבון מדגיש כי לא היה לו כל חלק בתכנית אשר מטרתה ליצור שער המרה מעוות במכרו ההחלף.

נבון מוסיף כי דויטשה בנק, בהנהגתו, ניגש למכרו ההחלף ולפוזיציות שורט עובר למכרו משיקולים כלכליים מובהקים, ולא מתוך מטרה להוריד את שער אג"ח 217. לשיטתו, המכירות שבוצעו על ידי דויטשה בנק באג"ח 217 בימים 4.9.2007-2.9.2007 בבורסה וב-MTS נועדו לגדר ולצמצם את הסיכון הכלכלי הטמון בהגשת הצעה במסגרת מכרו ההחלף. היקף ההצעה אשר הוגשה במכרו ההחלף על ידי דויטשה בנק נקבע בסמוך למועד האחרון להגשת ההצעות במכרו, על סמך ההיקף הכמותי של פוזיציות השורט אליה הגיע דויטשה בנק בשני ימי המסחר שקדמו למכרו. נבון מוסיף כי כניסה לפוזיציות שורט עובר להגשת הצעה במכרו היא אסטרטגיית מסחר מקובלת בקרב עושי שוק והיא לא נעשתה כחלק מתוכנית תרמיתית.

63. בתגובה לטענה כי ארבעת הנאשמים תיאמו את הצעותיהם במכרו, טוען נבון כי עד לרגעים האחרונים לפני המועד האחרון להגשת ההצעות במכרו הוא כלל לא ידע כי אדרי ובן דוד מתכננים להזמין אג"ח 217 במסגרת מכרו ההחלף.

### נאשם 4 - וינטראוב

64. וינטראוב טוען אף הוא כי לא היתה כל קנוניה או תכנית מרמיתית בין אנשי דויטשה בנק לבין אנשי פסגות, סוחרי פסגות לא פעלו לשינוי מחירי ניירות ערך וכן לא תיאמו ביניהם את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הצעותיהם במכרז ההחלף. לטענתנו, לא סוכם ביניהם דבר מעבר לכך שפסגות תמסור לדויטשה בנק את אג"ח 5501 כאמצעי תשלום ("שקל לשקל") וזאת לפי צרכי דויטשה בנק וללא כוונת רווח או כוונת הפסד על נייר ערך זה. באשר למכירות בחסר טוען וינטראוב כי מדובר בטכניקת מסחר מקובלת ולגיטימית במסגרת היערכות למכרז החלף. עוד טוען וינטראוב כי לא היתה כל זיקה ישירה בין רווחי הנוסטרו של דויטשה בנק לבין התגמול האישי שלו.

65. וינטראוב כופר בטענה כי הנאשמים פעלו באופן המיוחס להם בכתב האישום בידיעה כי קיימת השפעה הדדית בין זירת ה-MTS לבין הבורסה, לשיטתו אין כל קשר בין ההשפעה ההדדית הקיימת בין זירות המסחר, השפעה המהווה מרכיב ידוע ושיקול לגיטימי ואינהרנטי בפעילותם של עושי שוק, לבין פעילות מרמתית כלשהיא.

66. כן כופר וינטראוב בטענת המאשימה בנוגע למידת השפעתן של עסקאות דויטשה בנק על שער אג"ח 217, וטוען כי הסיבות לתנועות בשער אג"ח 217 הן רבות מאוד וכי כל ניסיון לברר לאחור את מידת ההשפעה של מסחר ספציפי בנייר ערך נויל כל כך הוא ניסיון עקר. הוא מוסיף כי גורם אפשרי לירידת השער של אג"ח 217 היה דווקא מכרז רגיל, הנפקה של נייר זה יום לפני מכרז ההחלף - בהיקף 750 מיליון ש"ח ובתוספת גרין שו. וינטראוב טוען כי פעולות המסחר שבוצעו על ידו נבעו משיקולי מסחר לגיטימיים, ומעבר לכך, חלק ניכר מפקודות המכירה של דויטשה בנק בזירת ה-MTS ביום שלפני מכרז ההחלף היו מוסתרות באופן המיועד דווקא למנוע השפעה על השער.

### אישום שני

67. אדרי טוען כי הצגת העובדות באישום השני אינה נכונה וכן טוען כי כל פעולות המסחר של חשבון הנוסטרו בקשר לאג"ח דלק נדל"ן סדרה ה' היו פעולות לגיטימיות אשר בוצעו מתוך שיקולים כלכליים לגיטימיים, והכל ללא כוונה להשפיע על שער האג"ח בדרכי תרמית.

68. בן דוד כופר באישום זה, הוא טוען כי כלל פעילות נאשמים 1-2 באג"ח דלק נדל"ן נעשתה בתיאום מלא ויידוע שוטף של מנהלי הנאשמים 1-2 בפסגות וחוזר כי הנאשמים פעלו בהתאם לדין במסגרת תפקידם כסוחרים על מנת להשיא את רווחי פסגות, וכופר בטענה כי פעלו במטרה להעלות את שער האג"ח בבורסה בדרכי תרמית.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### אישום שלישי

69. אדרי מכחיש כי השתמש בנוסטרו פסגות לצרכיו האישיים, לטענתו טובת פסגות היא שעמדה לנגד עיניו לכל אורך הדרך, כל פעולות המסחר בחשבונותיו הפרטיים היו לגיטימיות ובהתאם לדין, וכן בהתאם להסכם בינו לבין פסגות. כמו כן מוסיף אדרי כי כל פעולות המסחר בבורסה במק"מ 1219 שבוצעו עבור נוסטרו פסגות בוצעו על פי שיקולים כלכליים ולגיטימיים וללא כוונה להשפיע על שערי המק"מ בדרכי תרמית.

### האישום הראשון

70. המאשימה טוענת כי לנאשמים 1-2 היתה תכנית מרמתית סדורה להשפיע על שערי איגרות חוב שהשתתפו במכרז ההחלף ביום 4.9.2007 בכדי לזכות ביחס המרה נמוך יותר במכרז ולהפיק מכך רווחים. לשיטתה, נאשמים 1-2 שיתפו בתכנית את נאשמים 3-4 בכל הנוגע לאג"ח 217. הטענה היא כי הנאשמים השפיעו על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרז ועשו זאת במתכוון, מתוך אינטרס כלכלי ברור, כאשר אותה כוונה באה לידי ביטוי בפעילות מסחר אגרסיבית, בעיתוי ובכמות, שנועדה להגשים את מטרת ההשפעה.

הנאשמים טוענים מנגד כי פעילות המסחר בוצעה על ידם במטרה להיערך למכרז ההחלף מבחינה כלכלית, פעילות שכזו היא לגיטימית ואף רצויה. שעה שהנאשמים פעלו משיקולים כלכליים, על יסוד הערכות כלכליות תוך היערכות לאירועים בשוק לא התקיימה אצלם כוונה להשפיע על השער הנדרשת להוכחת עבירת התרמית, זאת אף אם לקחו בחשבון שלפעולותיהם עשויה להיות תוצאת לוואי של השפעה על השער בכיוון הרצוי להם. כן טוענים הנאשמים כי לא נרקמה כל תכנית משותפת בין נאשמים 1-2 לבין נאשמים 3-4.

71. **האישום הראשון עוסק במספר רב של ניירות ערך, בפעילות מסחר של מספר ימים אשר בוצעה על ידי שני גופים שונים, מדובר באישום אשר היקף הראיות ביחס אליו הוא עצום, מדובר במאות שיחות מוקלטות אשר הוגשו לבית המשפט, בחוות דעת כלכליות בעלות היקף נרחב והכל כאשר השאלה הנידונה במסגרת אישום זה הינה מורכבת.**

נוכח מאפיינים אלו של האישום הראשון מצאתי, במסגרת הכרעת הדין בו, להכריע בטענות הצדדים ביחס לראיות בתום כל פרק ופרק, לאחר הבאת הראיות וטענות הצדדים. יצאתי מנקודת הנחה שראוי במקרה זה שההכרעה וההתייחסות לשיחות ולנתוני המסחר תיעשה בהתאם לפעילות הנאשמים בגזרות, טענות מספר מועלות לרוב על ידי הצדדים ביחס לכל שיחה או לכל מקבץ פעולות מסחר ויש מקום להתייחס אליהן בהמשך ישיר להצגת הנתונים.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### עיקרי הראיות וטענות הצדדים

72. בתיק שבפניי ראיות מהסוגים הבאים: (I) הקלטות שיחות מחדר המסחר והאזנות הסתר בין הנאשמים כולם ובין הנאשמים לבין אחרים; (II) גרסאות הנאשמים בעת חקירתם ברשות ניירות ערך ועדותם בבית המשפט; (III) עדויות של עדים נוספים; (IV) נתוני מסחר וחוות דעת מומחים כלכליים.

בפרק זה של הכרעת הדין אסקור את עיקרי הראיות אשר הוצגו על ידי הצדדים, במסגרת הצגת הראיות אציג את טענות הצדדים ביחס לאותן ראיות. לאחר מכן אפרט את טענותיהם העיקריות של הצדדים ביחס לסוגיות מסוימות כפי שהוצגו בסיכומים.

כל ההדגשות בפרק זה הן שלי, אלא אם צוין אחרת.

### (I) שיחות מוקלטות

73. חלק ניכר מהראיות בתיק בא לידי ביטוי בשיחות מוקלטות בין הנאשמים לבין עצמם ובין הנאשמים לבין גורמים אחרים, הן בימים הרלוונטיים לאישום והן בתקופות מוקדמות ומאוחרות יותר, בין במסגרת שיחות מוקלטות מחדר המסחר ובין בהאזנות סתר. לטענת המאשימה, השיחות הרבות בין הנאשמים בימים הרלוונטיים מוכיחות מעבר לכל ספק קיומה ומימושה של תכנית תרמית לקראת מכרז ההחלף וכן קיומה של כוונה להשפיע על שער נייר הערך. המאשימה מחלקת את השיחות לשני סוגים: שיחות מהן עולה קיומה של תכנית תרמית ושיחות אשר מהן עולה קיומה של כוונה להשפיע על השער של ניירות הערך אשר השתתפו במכרז.

74. הנאשמים מעלים מספר טענות ביחס לאופן בו יש לפרש את הנאמר בשיחות. נוכח חשיבות הדברים והחזרה על הטענות ביחס לשיחות רבות מצאתי לפרט טענות אלה וכן את התייחסות המאשימה לטענות, בטרם סקירת השיחות:

א. נאשמים 1 ו-2 טענו בסיכומיהם כי מרבית השיחות הינן שיחות שהתקיימו בחדר המסחר כאשר הנאשמים, כמו כל עובדי פסגות, ידעו כי הן מוקלטות, דבר המלמד על התנהלות בתום לב ושולל פעילות תרמית.

ב. **טענת ה"סלנג"**: ביחס לחלק מהשיחות, כפי שיפורט להלן, נטען כי מדובר בצורת התבטאות שכחה בין סוחרים, "סלנג", ואין להבין את הדברים כפשוטם, אלא למקמם



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בהקשר הנכון. מדובר במעין שפה "סוחרית" הייחודית לתחום והשגורה בפי כל הדוברים בשיחות, שיח סוחרים בשפה ייחודית אשר אינה תרמיתית. הלכה למעשה הסוחרים כולם מתבוננים על מסך המסחר ורואים לנגד עיניהם את השינוי בשערים כתוצאה מכל פעולה שנקטה, הם אומנם אינם רואים את הפעולה, אך הם רואים את תוצאת הלוואי של הפעולה וכך נוצר "שיח תוצאתי" סביב השער. כך למשל "להרים" זה לקנות, "להרים את השוק" זה לקנות הרבה סחורה, "להרוג", "להרוס את השוק" זה למכור וכך ציין למשל העד אמדו בחקירתו הנגדית פ' 9.12.2014 עמ' 326 שורה 15 - עמ' 328 שורה 13). עוד טוענים נאשמים 1-2 כי אופיים הקיצוני והתוקפני של חלק מהביטויים השגורים בשיח הסוחרים מקורו באווירה לחוצה ואינטנסיבית ביותר השוררת בחדר מסחר טיפוסי, מדובר לטענתם באווירה משולהבת ואף "מלחמתית". יצוין כי טענת הסלנג עלתה על ידי הנאשמים כבר במסגרת חקירתם ברשות.

הנאשמים 3-4 טוענים בסיכומיהם כי אף אם ניתן למצוא במספר שיחות סתירה פנימית הרי שזו נובעת מכך שהסוחרים משתמשים בביטויים השונים באופן ספונטאני, תלוי סיטואציה, תלוי שיחה, תלוי מסחר.

מנגד, המאשימה טוענת כי יש לתת לשיחות את המשמעות העולה מהן, היא איננה חולקת על כך שקיימים מאפייני דיבור ייחודיים לשיחות בין סוחרים, אך המונחים עליהם הצביעה, כפי שיוצגו להלן, מכילים את משמעות הפעולה הפשוטה (לקנות או למכור).

בחקירותיהם הראשונות ברשות ניירות ערך אישרו הנאשמים את עמדות המאשימה, אך בחקירות המאוחרות יותר כבר ביקשו לחזור בהם מהפרשנות שנתנו בשלב ראשון לדברים.

כך למשל בחקירתו ברשות ניירות ערך הושמעה לוינטראוב שיחה בינו לבין אדרי מיום 3.9.2007 (ת/8יט), שיחה אשר תובא במלואה בהמשך, במסגרתה מציין אדרי: "**בסדר גמור, עזוב אותך, סוף היום זה... אנחנו ניתן להם עוד מכה למטה**". בחקירתו אישר וינטראוב את פרשנות המאשימה לשיחות, הוא השיב עת נשאל בדבר ביטוי זה: "**אני יכול להבין שהוא אומר שהוא ינסה להוריד את השער**" (ת/4א גיליון 16 ש' 14-16), בכך למעשה סתר את טענת הסלנג. לטענת המאשימה, המשמעות המוענקת על ידי וינטראוב במסגרת חקירתו היא המשמעות האמיתית, חזקה על אדם שהוא מכיר את שפתו היומיומית, אין לקבל את הסבריו של וינטראוב הסותרים פרשנות זו, כפי שנטענו בהמשך המשפט.

המאשימה מוסיפה שהנאשמים לא סיפקו גרסה קוהרנטית אחת המספקת משמעות חלופית הגיונית לנאמר בשיחות, לא הצליחו להסכים על משמעות ביטויים מסוימים, האם



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מדובר בהתייחסות לתוצאה של פעולה כגרסת אדרי (פי' 3.2.2015 עמ' 1189 ש' 9-18) או שמא תחליף למילים מסוימות כגרסת בן דוד. כאשר אין הסכמה על משמעות המילים, ברי כי אין מדובר בניב השגור בפי אנשי המקצוע, שכן גם המנוסים ביניהם אינם תמימי דעים ביחס למשמעות. בשונה מאדרי, בן דוד טען כי משמעות הביטויים הינה "לקנות" או "למכור", היינו משמעות מסוימת ולא דיבור תוצאתי.

מקבל אני את טענת הנאשמים לפיה ניתן לייחס מאפיינים מסוימים וייחודיים לשיחות המתנהלות בין סוחרים וכי אכן ישנו "סלנג" השמור לשיחות מעין אלה, ודוק אינני מוצא לנכון להכריע בטענה ולקבלה באופן גורף ביחס לכלל השיחות אשר יפורטו להלן. יש לבחון כל שיחה לגופה, בהתאם לנסיבותיה, לתוכן הקונקרטי, למועדה ולצדדים לשיחה ולפרשה באופן ההגיוני ביותר כעולה מהנסיבות הספציפיות.

ג. **טענת "דברי הרהב"**: נטען כי בחלק מהשיחות הדברים נאמרו על ידי הנאשמים בהפרזה ובמטרה להתרברב בפני בן השיח, כך בעיקר עת שוחחו עם הממונים עליהם וכן כאשר שוחחו עם לקוחות ורצו לשכנעם כי הם הגורם המשמעותי בשוק. לשיטת הנאשמים, הצורך בדברי הרהב נבע דווקא נוכח אפסיותם אל מול עוצמת השוק והיעדר יכולת ממשית להשפיע עליו. עוד העירו הנאשמים כי דווקא השיחות עם הממונים עליהם מלמדות, פעם נוספת, על העדר כוונה תרמיתית, שכן גם שותפיהם לשיחות לא ראו קושי או מכשול עם הנאמר או כי מדובר בתרמית כלשהי (לראיה, השותפים לשיחות לא הואשמו בדבר, על אף שנחקרו באזהרה). הנאשמים 1 ו-2 טוענים שאין התרברבות במעשה מרמתי פסול אלא התרברבות בכך שהם זיהו את המגמות של השוק ופעלו בהתאם, ובמבחן התוצאה הפיקו רווח לגיטימי כלכלי.

המאשימה מתנגדת לטענה זו, לגישתה לעובד אין אינטרס לרמות את הממונה עליו, מה גם שהממונה יכול לבדוק בקלות את אמיתות דבריו של העובד.

גם בנוגע לטענת דברי הרהב אינני מוצא לנכון להכריע באופן גורף. בהחלט יתכנו מצבים בהם אדם יטה לפאר עצמו ולהתרברב בפני בן שיחו, אולם יש מקום לבחון את הטענה ביחס לכל שיחה לגביה היא נטענת, בהתאם לנסיבותיה, לתוכן הקונקרטי, למועדה ובעיקר בהתייחס לצדדים לשיחה, כך למשל אין טענת התרברבות בפני מתחרה כטענת התרברבות בפני ממונה או מנהל, כאשר ביחס לאחרונים יש משקל ליחסי העבודה ולרמת הפיקוח של המנהל על העובד הטוען כי התרברב בפניו, והדברים יפורטו בהמשך.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לטענת דברי הרהב אתייחס בהרחבה לאחר שאציג ואבחן את השיחות שהתקיימו בין הנאשמים, מדובר בעיקר בנאשמים 1-2, לבין מנהליהם.

ד. **טענת ה"בלוף"**: טענה נוספת שהעלו הנאשמים היא כי בחלק מהשיחות סילפו דבריהם בכדי לא לחשוף מטרותיהם וכוונותיהם האמיתיות בפני סוחרים אחרים. נטען כי הנאשמים (וסוחרים בכלל) נהגו לעיתים "לבלף" בשיחה או לחשוף תמונה חלקית בלבד של התנהלותם בפני בן שיחם על מנת שלא לחשוף אסטרטגיות פעולה. הנאשמים מפנים לחקירתו של העד אמדו אשר ציין (פ' 9.12.2014 עמ' 312 ש' 17-19): **"צריך להבין שגם כל אחד מאיתנו שאנחנו מדברים גם, אז יש קטע גם שהוא אמיתי וגם שהוא טיפה, לבלף את השני. זה, זה משחק כזה, זה מחשק של כל השוק"**. הבלוף איננו שקר בוטה אלא הצגת תמונה חלקית, מוטה ואף מטעה, בבחינת "שמירת הקלפים קרוב לחזה". הנאשמים מדגישים כי גם כאשר "בילפו" את בן שיחתם אין המדובר בכוונה תרמיתית להשפיע על השער.

המאשימה סבורה שטענת ה"בלוף" נתפרה לצרכי המשפט ואצל חלק מהנאשמים מדובר בגרסה כבושה אשר איננה מתיישבת עם גרסאות הנאשמים השונות. כך למשל בחקירות ברשות נבון חזר והדגיש כי היה פתוח עם אדרי וכי האחרון הכיר את כל הפוזיציות שלהם ומנגד בבית המשפט נטען כי דויטשה היו דיסקרטיים ביחסים עם אדרי. מנגד, אדרי טען כי איננו משקר ללקוחותינו אלא, לכל היותר משמיט חלקים מהתמונה, כדי שבידי הלקוח לא תהיה תמונה מלאה. משמע, כאשר נבון או סער עודכנו על ידי בן דוד או אדרי, הדברים היו אמת, לכל היותר לא מלאים, אך אמת.

ברי כי בני שיח, בעיקר עת מדובר במתחרים, לעיתים אינם מדברים גלויות ובאופן אשר עשוי לחשוף את מהלכיהם העסקיים, אולם אף בנוגע לטענה זו אין מקום להכריע בה באופן גורף וכוללני, יש לבחון ולהכריע בטענה זו ביחס לכל שיחה לגביה עולה הטענה, הכל בהתאם לנסיבותיה, לצדדים לה, לתוכנה וכיו"ב.

75. מפאת חשיבות השיחות ותוכנן להכרעה בתיק אסקור להלן את עיקרי השיחות, לרוב בהתאם לסדרן הכרונולוגי.

### שיחות שקדמו לימי המסחר הרלוונטיים ולמכרז ההחלף

76. המאשימה הגישה לבית המשפט תמלול שיחה, אשר סומן כ-ת/95, שהתקיימה בין אדרי לבין מנהלו, מר רועי ורמוס (להלן: "ורמוס") ביום 9.8.2007. מדובר במועד אשר קדם בחמישה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לימים למועד מכרז ההחלף הראשון שערך האוצר ביום 14.8.2007 ולגישת המאשימה במסגרתה אדרי שוטח בפני ורמוס את תכניתו לפעילות במכרזי החלף:

**"דוד: אנחנו מתכננים פה מהלך, שתדע, דרמטי.**

**רועי: מה זה אומר?**

**דוד: משהו בנושא של המכרז החלף החדש, שאם יעבוד יכול להיות דרמטי מאוד אפילו.**

**רועי: מה, מה, תגיד לי בשלוש שורות.**

**דוד: הרי מה זה המכרז החלף, הם כאילו לא מתייחסים... אין כאן בעצם העברת מזומן, אתה בעצם משלם באגרת חוב עבור אגרת חוב אחרת. אני, התזה שלי אומרת שבנק ישראל בעצם לא מעניין אותך, הוא רוצה להחליק את זה anyway, את ה הוא רוצה להחליף את הפדיון. אז לדוגמה 5501 הוא יהיה מוכן לקחת אותו במחירי שוק, איפה שזה לא יהיה, ולתת אפילו בדיסקאונט מסוים את כל שאר הניירות שבמכרז החלף בכל מקרה. הכוונה היא... כי הוא בעצם לא רואה בזה בעיה, כי הוא אומר anyway מי שמחליף.. לקח נגיד את ה-5501, נתן לי, ולקח נגיד או צמוד בינוני או שחר וזה מתאים לו. אם זה באמת נכון, התזה הזאת, אז אנחנו נעשה כאן המון כסף. כי אנחנו, ה-5501 אנחנו מחממים אותו ואת כל שאר הניירות אנחנו... אנחנו נתיש אותם.**

**רועי: ברור, ברור.**

**דוד: אם זה יעבוד זה יכול להיות כאן משהו דרמטי.**

**רועי: יאללה נו**

**דוד: תדע לך שאנחנו הולכים כאן על מהלך רציני. ואני מאמין שגם לאף אחד לא יהיה ביצים לעשות את זה. ואני מאמין שגם אנחנו נצליח. זה יכול להיות מעניין. רק שתדע שאנחנו...**

**(...)**

**דוד: תדע לך שזה מהלך, רועי, שיכניס אותנו לטוב.**

**רועי: ואללה. טוב מאוד.**

**דוד: תשמור על דיסקרטיות ו..."**

המאשימה למדה משיחה זו כי הרעיון המרמתי התגבש כבר לקראת מכרז ההחלף הראשון. על אופיה המרמתי של התוכנית ועל הכוונה להשפיע על השער למדה המאשימה מהמינוחים "לחמם" ו"להתיש" את ניירות הערך הרלוונטיים, המהווים לעמדתה ביטוי להעלאת השער ולהורדתו, היינו להשפיע על שערי ניירות הערך.

הנאשמים 1-2 טוענים מנגד כי מדובר בשיחה לגיטימית הממחישה את ההצדקה הכלכלית שביסוד רכישת ה-5501 והשתתפות במכרזי החלף בכלל, אדרי מסביר לורמוס את מנגנון מכרזי





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ההחלף ומציין שיש פוטנציאל לרווח כלכלי גדול לפסגות, אולם רק אם האוצר אכן יחליף, כלומר מודגש כי ישנים סיכונים בפעילות וכי אין ודאות לרווח. בנוגע למילים "לחמם" ו"להתיש" טוענים הנאשמים כי יש לפרשם בהתאם ל"שפת הסוחרים" כקניה ומכירה, הכל כחלק מהיערכות כלכלית לגיטימית וניהול סיכונים לקראת המכרז.

בחקירתו הנגדית מיום 10.2.2014, לאחר שהוצגה לו שיחה זו, הסביר אדרי:

**"... אבל לחמם זה, ממה שאני מבין כאן, זה לקנות, להתיש זה למכור, אני לא רואה שום, שום דבר מיוחד בשיחה הזאת, אני חייב להגיד לך" (ראו פ' 10.2.2015, עמ' 1680 ש' 9-11).**

ובהמשך (ש' 15-18):

**"מה אני עושה לפני מכרז החלף? אני עושה משהו פשוט. אני קונה את הנייר שמוחלף, אני מוכר את הניירות שמוחלפים, וכול השאר זה כבר סלנג, זה ביטויים, זה, זה כלום".**

כלומר, לגישת אדרי המילה "לחמם" משמעותה לקנות והמילה "להתיש" משמעותה למכור, ומדובר בסלנג השמור לעולם המסחר. פרשנות המאשימה, כך לפי הנטען, הינה קיצונית ואיננה מתיישבת עם חיי המעשה, שכן, קריאת הדברים בהקשרם מלמדת כי נאשם 1 מסביר למנהלו את אופן התנהלות מכרזי ההחלף באופן כללי ללא כל כוונה תרמית. המאשימה טוענת מנגד כי פרשנותו של אדרי לדברים אינה מתיישבת עם רוח הדברים בשיחה, עם כינוי המהלך "דרמטי" וכן לא עם המחמאות אשר הוענקו לו בהמשך.

כדי להוכיח את טענתה מפנה המאשימה בסיכומיה לשיחה שהתקיימה בין איציק מבנק מזרחי לבין הנאשם 2 ביום 2.9.2007 בשעה 11:06 (שיחה 403), יומיים לפני מכרז ההחלף, אשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט וסומן כת/117, שם מציג איציק מבנק מזרחי לבן דוד לרכוש אג"ח 5501 במחיר 110.27 בעוד שער הנייר בבורסה באותו מועד היה 110.4 אולם בן דוד מסרב להצעת הרכישה. לגישת המאשימה שיחה זו סותרת את הגרסה כי משמעות המונח "לחמם" היא "לקנות" שכן שיחה זו מוכיחה שפסגות לא היו מעוניינים לקנות את אג"ח 5501 אלא אם מדובר במחירים גבוהים יותר ממחירי השוק אשר יעלו את שער הנייר.

אין בידי לקבל את פרשנותו של אדרי לשיחה זו ואת טענת ה"סלנג" הנטענת בנוגע למונחים "לחמם" ו"להתיש". סבור אני כי שיחה זו הינה שיחת רקע ראשונית ובסיסית שמציגה תמונה בהירה לגבי כוונת הנאשמים לפעול בניירות במסגרת מכרז ההחלף הראשון, ממנה עולה כוונת הנאשמים לנצל את מכרז ההחלף לפעילות דרמטית תוך התשת המערכת. כן עולה מהשיחה כי מבקשים הם לשמור על דיסקרטיות הן בנוגע לכוונה והן בנוגע לאופי הפעילות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

77. המאשימה הגישה לבית המשפט תמליל של שיחה בין אדרי לבין חן הימלפרב, קובץ שיחות אשר סומן כת/97 מיום 14.8.2007, במסגרתה (החל מעמוד 5 שורה 19 לקובץ השיחות) מבקש אדרי להשאיל מהימלפרב אג"ח 217, כאשר במסגרת הניסיונות לשכנע את חן להשאיל לו את האג"ח הוא מבטיח לו שהוא "ירסק לו את השוק":

**"סער [צ"ל דוד, ח.כ.]: עכשיו תקשיב, כמה אתה יכול לתת לי ריפו ב-217? מקסימום.**

**חן: הבעיה שאנחנו לא חתומים על הסכם אחי.**

**דוד: עזוב, זה ביני לביני אחי, נו, אני אשלם לך על זה כסף. זה ליומיים, נו.**

**חן: ליומיים? אני.. אני צריך לבדוק מבחינת החשיפה שלי מול האוצר. אני כבר אגיד לך.**

(...)

**דוד: אתה גם בשורט, נכון?**

**חן: אני בוודאי שאני בשורט.**

**דוד: אני ארסק לך את השוק."**

לגישת המאשימה, מכיוון שחן הימלפרב נמצא בפוזיציה שורט ביחס לאג"ח 217, אדרי מבטיח לו ש"ירסק לו את השוק", כלומר, יוריד את שער האג"ח בשוק, דבר שיהיה כדאי אף לחן הימלפרב. הנאשמים 1-2 טוענים מנגד כי המאשימה לא הביאה כל ראיה על הפעילות במסחר המגבה את טענותיה ביחס לשיחה זו. כמו כן, ניתן לראות כי בשיחות עם חן הימלפרב נהג אדרי להשתמש בביטויים קיצוניים, שיחות בהן בלט מרכיב ה"בלוף" ביחס לפעילות בפועל.

אינני סבור כי יש בשיחה זו כדי להוכיח כוונה של אדרי להשפיע על השער, במקרה זה הביטוי "אני ארסק לך את השוק", בהתחשב בין היתר בצדדים לשיחה ובהקשרה, יכול לסבול גם את הפרשנות לה טוענים הנאשמים לפיה מכירת נייר הערך בכמויות משמעותיות ועשויה להוביל לירידה בשער. בשיחה זו באה לידי ביטוי מודעותו של אדרי להשפעה הגדולה שעשויה להיות לו על השוק ועל מחירם של ניירות הערך.

78. שיחה נוספת מאותו היום בין אדרי לבין שי ירון, הממונה עליו, אשר תמלולה הוגש במסגרת קובץ אשר סומן כת/98. השיחה מתקיימת לאחר שהסתיים מכרז ההחלף הראשון, במסגרתו פסגות לא זכתה במרבית ההצעה שלה אלא רק בחלק קטן הקרוב יחסית למחיר השוק. לטענת המאשימה, במסגרת השיחה מסביר אדרי לשי ירון את התובנות שלו מהמכרז:

**"דוד: כלום, כוס אחת, קיבלנו איזה 350 מיליון כולה.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

(...)

דוד: הייתי בטוח שיהיה כאן משהו גרנדיוזי.

שי: בקיצור, הם לא 'סאקרים'.

דוד: לא. לא סאקרים. אבל למדתי אותם אחי, הם רוצים להחליף מחירי שוק אותם מעניין מחירי שוק, עכשיו אני אלמד אותם מה זה מחירי שוק, אתה מבין אחי? מה שחשוב להם זה מחירי שוק, אתה מבין את הקטע?"

המאשימה טוענת כי שיחה זו מלמדת על צעד נוסף בהתפתחות הרעיון התרמייתי, לאחר המכרז הראשון הבין אדרי כי עליו להשקיע מאמץ בהשפעה גדולה יותר על שער השוק וליתן הצעה אשר קרובה לשער השוק. לעומת זאת, הנאשמים טוענים כי בהצגת הדברים השמיטה המאשימה חלקים מהשיחה המלמדים על כך שמדובר על שיח כלכלי מקצועי בין דוד למנהליו והבנתו הסובייקטיבית של המכשיר החדש ומתעקשים על הבאת השיחה במלואה, ממנה לטענתם מובן כי שי ירון אומר שיש לקחת את הדברים בפרופורציות וגם ההזמנה במכרז שפסגות קיבלה היא גדולה לכשעצמה:

"דוד: כלום, כוס אחת, קיבלנו איזה 350 מיליון כולה.

שי: תראה איזה פרופורציות מעוותות יש לך.

דוד: הא?

שי: איזה פרופורציות מעוותות יש לך.

דוד: אתה מבין, כלום.

שי: (צוחק). אתה חולה, אתה יודע?

דוד: אני יודע יאללה ביי.

(...) שי: איזה מרווח יש לך על זה אתה חושב?

דוד: לא יודע, זה כבר אני בשורט על זה, (לא ברור) הרווחתי כאן כסף.

שי: טוב

דוד: הייתי בטוח שיהיה כאן משהו גרנדיוזי.

שי: בקיצור, הם לא 'סאקרים'.

דוד: לא. לא סאקרים. אבל למדתי אותם אחי, הם רוצים להחליף מחירי שוק אותם מעניין מחירי שוק, עכשיו אני אלמד אותם מה זה מחירי שוק, אתה מבין אחי? מה שחשוב להם זה מחירי שוק, אתה מבין את הקטע?"

ביחס למשפט האחרון טוען אדרי כי אין הוא מבטא תרמיטיות, המשמעות היא כי הם לומדים את התנהלות האוצר. גם משיחות מאוחרות יותר ניתן להבין כי אדרי הבין שהמחירים שיגיש במכרז יגזרו בהתאם למחירי השוק (ת/8ב), הכל כאשר המאשימה מתעלמת ממאפייני שוק



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

האג"ח וההבנה כי לא ניתן להשפיע תרמיתית על השוק הענק והעמוק הזה, בו שחקנים מקצועיים ומתוחכמים.

אינני סבור שהחלקים הנוספים של השיחה שופכים אור אחר על הנאמר על ידי אדרי במסגרת המשפט האחרון המצוטט. אכן מהמשפט האחרון ניתן להבין שאדרי, כטענתו, לומד את התנהלות האוצר, אך יחד עם זאת התבטאותו: "אני אלמד אותם מה זה מחירי שוק" מלמדת כי אדרי לא התכוון להסתפק בלמידת המכשיר החדש והגשת הצעה במחירי השוק כפי שהם וכי באמירתו "ללמד אותם" מבקש הוא להתערב באותם מחירי שוק.

79. המאשימה מפנה לשיחה נוספת שהתקיימה באותו היום בין אדרי לבין ורמוס ותמלולה הוגש במסגרת קובץ אשר סומן כת/98, שיחה אשר לגישתה מעידה על קיומה של תכנית תרמיתית:

**"דוד: מה קורה? רציתי לעדכן אותך, שהעקיצה לא, לא הלכה עד הסוף.**

**רועי: מה?**

**דוד: בסוף לא קיבלנו את מה שרצינו לקבל.**

**רועי: וואלה.**

**דוד: רצינו ללכת שמה על משהו גרנדיוזי, על איזה שני מיליארד, בסוף רק 400 מיליון. לא נורא. אין תלונות.**

**(...)**

**דוד: ו-610 בקשו קצת יותר, אבל, אה, אבל, טוב. לא ידענו איפה, לא ידענו עד איפה בעצם הם ירדו. עכשיו למדנו אותם ואנחנו לומדים אותם לאט-לאט.**

**רועי: הבנתי. אוקי."**

לאחר שהוצגה לו שיחה זו טען אדרי כי המינוח "עקיצה" הוא חלק מסלנג, כי משמעות המינוח היא לנסות ולקבל סחורה במחיר מאוד נמוך (פ' 10.2.2015 עמ' 1689 ש' 14-22). לגישת המאשימה אין לקבל פרשנותו של אדרי אשר אינה עולה בקנה אחד עם הגיון הדברים. היא מוסיפה כי בשיחה בין אדרי לבין בן דוד אשר התקיימה כשנתיים לאחר מכרז ההחלף, במסגרתה דיברו על "עוקץ" (תמלולה של שיחה זו מובא בהמשך) ניתנה למילה "עוקץ" משמעות כפשוטה ולא משמעות של מחירים נמוכים, וכי חוסר עקביות זה מלמד על חוסר מהימנות.

אדרי הסביר בעדותו כי הביטוי "אנחנו לומדים אותם לאט לאט" משמע מנסים להבין באיזו נקודה האוצר מוכן להחליף במכרזי ההחלף (פ' 10.2.2015 עמ' 1690 ש' 9-10). עוד טוען הוא כי המאשימה לא הביא ראיה לפעילות בפועל במסחר התומכת את טענתה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בשיחה מתואר מהלך אשר ביקש אדרי לבצע אך לא צלח בו והכל כשלא הובאה ראייה מטעם המאשימה ל"עקיצה" אותה ביצע אדרי כנטען, אף לא נטען על ידי המאשימה במסגרת כתב האישום כי בוצעה "עקיצה", תהא משמעותה אשר תהא, במועד זה של מכרז ההחלף הראשון. בנוסף, אינני סבור כי משיחה זו ניתן ללמוד על כוונה של אדרי להשפעה על השער, זאת להבדיל משיחות אחרות שהתנהלו בינו לבין ורמוס (ת/95) ובינו לבין שי ירון (ת/98).

### שיחות בין אדרי לבין משרד האוצר טרם ימי המסחר הרלוונטיים ומכרז ההחלף

80. בימים שקדמו למכרז ההחלף ניהל אדרי שיחות עם נציג משרד האוצר, יוסי שטיינברג, בנוגע למכרזי ההחלף. המאשימה טוענת כי במסגרת שיחות אלו הציג את עצמו אדרי כמנהל הברוקראז' של פסגות תוך שהוא הסתיר את העובדה כי הוא מנהל אף את הנוסטרו של פסגות. במסגרת השיחות ציין אדרי כי ישנם לקוחות רבים שישמחו להחליף את אג"ח 5501 וזאת מבלי לחשוף שנוסטרו פסגות מחזיק סכום משמעותי של האג"ח וכי בכוונתו להחליף כמות משמעותית במכרז עבור הנוסטרו. מהשיחות עולה כי נציג האוצר מבקש להתייעץ עם אדרי, ככל הנראה כגורם מקצועי, ביחס למכרזי ההחלף. כך למשל בשיחה בין השניים מיום 27.8.2007 אשר תמלולה הוגש לבית המשפט וסומן כת/101:

**"יוסי: ה-5501 זה אג"ח צמודה**

**דוד: כן**

**יוסי: אוקיי אני שם רגע בצד את השאלה אם הוא כן יהיה או לא יהיה בספטמבר או לא. עוד לא החלטנו. יכול להיות שכן יכול להיות שלא. לא קיבלנו על זה שום החלטה**

**דוד: כן**

**יוסי: במידה והוא יהיה**

**דוד: כן**

**יוסי: יש לזה חשיבות אם איפה הוא יהיה יחסית לפרסום המדד לדעתך?**

**דוד: בוודאי. תשמע אין כאן אופציה אחרת. כי מה-12 כבר אי אפשר לסחור בו יותר."**

בהמשך השיחה מר שטיינברג ממשיך ושואל את אדרי שאלות מקצועיות שונות ביחס למכרזי ההחלף העתידיים, אדרי משיב וממשיך לתת למר שטיינברג את עצותיו המקצועיות תוך שאיננו מציין את העובדה כי הוא מנהל את הנוסטרו של פסגות, כך בהמשך אותה השיחה:

**"דוד: אבל פה תשמע זה היה לי חשוב מאוד להסב את תשומת לבכם. אני קודם כל אתה תמיד יכול להיות איתי תמיד בקשר. אני אתן לך את הזה. אנחנו משתמים המון בשם לקוחות. וגם אתה יודע, ויש לנו ככה.."**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**מרגישים את הלב הפועם של השוק. אני יכול להגיד לך שהפעם חשוב במיוחד ה-5501 כי השבוע, החודש הבא הוא מגיע לפדיון אתה יודע..."**

מהשיחה, לכל הפחות, עולה כי מר שטיינברג מייחס חשיבות לדבריו של אדרי, מבלי שהוא מודע למניעיו הנסתרים:

**"יוסי: כן על הכיפאק. זה פידבק חשוב ממך. עוד פעם אני עוד לא אם יהיה החודש או לא כמובן ש.. קחו אותו בחשבון. אבל זה פידבק שניקח בחשבון".**

81. יומיים לאחר שיחה זו, ביום 29.8.2007, התפרסמה תכנית גיוס ההון של האוצר, וביום 30.8.2007 התנהלה שיחה נוספת בין אדרי לבין מר שטיינברג אשר תמלולה הוגש לבית המשפט כת/א8, במסגרתה מבקש מר שטיינברג "לשמוע פידבק על התוכנית". לגישת המאשימה, במסגרת שיחה זו ממשיך אדרי בהכנת התשתית לביצוע התכנית המרמיתית על ידי הנחת דעתו של מר שטיינברג כי מחירי האג"ח בשוק יסקפו מחיר אמיתי:

**"יוסי: יש מחיר שוק בכלל בדברים האלה? זאת אומרת המחיר שוק משקף משהו באגרות הקצרות האלה של.. עשרה מיליארד שקל, מאה מיליארד, מאה... עשרה מיליון מאה מיליון..."**

**דוד: ה-5501, תראה, 5501 זה סדרה שחירה לחלוטין אז שמה המחיר לחלוטין משקף".**

הנאשמים טוענים כי אין בשיחה זו כדי ללמד על כוונה תרמיתית שכן האוצר פנה לאדרי בשל מעורבותו והבנתו את השוק. יתר על כן בשיחה אחרת (ת/102) בין דוד לבין עדי שחף, מר שחף עצמו מציין כי שמו של אדרי עלה כמי שהינו איש קשר בכל הקשור לאיגרות חוב. כמו כן בת/א8 אדרי אומר למר שטיינברג כי בכוונתו להשתתף בהיקפים משמעותיים במכרז. קרי, אנשי האוצר ידעו כי דוד איננו שחקן פסיבי על אף שזהות הניגש למכרז איננה רלבנטית אלא היקף הביקוש.

ניסיון המאשימה לצייר את האוצר כגורם פסיבי בלבד חוטאת למציאות, האוצר היה גורם פעיל ומפקח לכל אורך הדרך. דוגמא לכך ניתן למצוא בשיחה ת/א8 המוזכרת לעיל וכן ביום המכרז שעה שוידא עם דויטשה בדבר נכונות הסכומים (ת/כ8) ולאחר המכרז עת שיבח את התנהלותם של סוחר דויטשה (ג/186). עיקרו של דבר, טוענים הנאשמים, כי הצגת האוצר כגורם מרומה, כי נציגו אינם מודעים לפעולות שותפיהם לשיחה, הנה הצגה מעוותת ולא בכדי לא העידו את מר שטיינברג, זהו חסר ראייתי העומד לחובת המאשימה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### שיחות עם דויטשה בנק טרם ימי המסחר הרלוונטיים ומכרז ההחלף

82. המאשימה הציגה בפני בית המשפט תמלול שיחה שהתקיימה בין אדרי לבין נבון ביום 26.8.2007 אשר סומן כת/99:

**"נבון: תגיד לי, אה... מה אתה אומר על שורט לפני הנפקה לעשות איזה שורט יפה שמה ל-2017?"**

**אדרי: אני לא חושב שבכלל אתה צריך לקחת בהנפקה אחי**

**(...)**

**נבון: לא אז לעשות אולי אני אמרתי לעשות את ההנפקה אפילו להיכנס לשורט חמש מאות ולקחת הכל בהנפקה על זה אתה מבין?"**

**אדרי: איזה ההנפקה הקרובה?"**

**נבון: כן**

**(...)**

**אדרי: אבל מה אתה חושב שתצליח להפיל את ה את השוק ביומיים האלה?"**

**נבון: שאלה זאת השאלה אני לא יודע גם אם יש מומנטום חיובי, אה...**

**(...)**

**אדרי: אני לא אני לא בעד לקחת את ההנפקה בכל מקרה**

**נבון: לא, לא לקחת אותה ולהישאר לונג, אתה לא הבנת אותי**

**אדרי: עכשיו לנסות להפיל את השוק ואז לקחת אותה**

**נבון: כן**

**אדרי: למה אתה חושב שאתה יכול להפיל את השוק? בחייאת אהרון**

**(...)**

**נבון: לא ניסינו על זה אף פעם כאילו לבוא וללחוץ כאילו את הזה**

**אדרי: אני הייתי עושה את זה לקראת אני אומר לך מתי אני הייתי עושה את זה אהרון אבל אני זו דעתי, אני הייתי עושה את זה, עכשיו הייתי עושה מאה מיליון קודם כל מאה מאה חמישים מיליון**

**נבון: כן**

**אדרי: ומחכה אחרי ההנפקה לעשות, ביום רביעי אחי, רביעי חמישי, לקראת שני כזה אתה יודע שיהיה לך מכרז החלף גדול והנפקה גדולה ככה שני הבא באיזה שבע מאות חמישים מיליון**

**נבון: כן**

**אדרי: אז תפיל את השוק**

**נבון: וואלה. אז אתה אומר כאילו לא יהיה סיכוי ביומיים הקרובים להפיל אותו?"**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**אדרי: לא נראה לך שאפשר להפיל אותו? אפשר להפיל את השוק ברוח שאפשר להפיל את השוק מה אתה חושב שהשוק הזה אני אומר מאתיים מיליון אתה מוכר כבר אתה מפיל אותו**

נבון: לא...

**אדרי: לא יודע אם מפיל אבל מכביד עליו אחי**

(...)

נבון: תראה ביום של ההנפקה אם אתה מכביד עליו אני אומר, ובאה לו עוד הנפקה של חמש מאות כן? אז אתה מבין מה אני אומר?

אדרי: כן

נבון: זה כאילו אתה מכביד ועוד חמש מאות על הראש כאילו כמה השוק יכול לסחוב".

המאשימה רואה בשיחה זו כמצביעה על קיומו של רעיון מרמתי של אדרי, ורואה בה את תחילת שיתוף הפעולה בין דויטשה לבין פסגות לגבי אג"ח 217. לגישתה נבון הוא שמציע את הרעיון המרמתי ביחס להנפקה הקרבה אולם אדרי מניע אותו להתכונן למכרו ההחלף שיהווה עיתוי מתאים יותר להכביד על השוק. בסיכומי המאשימה נטען כי התכנון בשיחה זו תואם לנתוני המסחר בפועל שכן ביום 3.9.2007, מיד לאחר שהונפקו 750 מיליון ערך נקוב באג"ח 217, מכרו דויטשה בנק ופסגות כ-200 מיליון ערך נקוב בשעות שלאחר ההנפקה והכבידו על השוק בהתאם לרעיון עליו שוחחו אדרי ונבון. המאשימה מוסיפה כי עיקר ירידת השער התרחשה בפרק זמן קצר של כארבע שעות לאחר ההנפקה ביום 3.9.2007 - כאשר במהלך כל הימים מיום 30.8.2007 ועד מכרו ההחלף חלה באג"ח ירידה של 1.7% ואילו ביום 3.9.2007 ירד האג"ח, בתוך שעות ספורות, בכ-1.1%, במהלכן פסגות ודויטשה בנק היוו יחד כ-40% ממחזור המסחר והיו האגרסיביים ביותר.

אדרי טען בחקירתו הנגדית כי מדובר ב"סלנג", כי יש לפרש את השיחה ככזו שבה מדברים על התוצאה שתיגרם מפעולת השורט, וכי ההבחנה בין "להפיל" לבין "להכביד" משמשת לתיאור דרגות שונות של גודל הפעולה, אין בה כדי להעיד על קיומה של כוונה להוריד את השוק (פ' 10.2.2015, עמ' 1694 ש' 3-4):

**"הוא לא, עוד פעם, הוא אומר לי כאן, הוא רוצה לעשות שורט, הוא לוקח בחשבון אולי שהשורט שלו יוריד את המחיר".**

ובהמשך, שם, שורות 10-12 מבאר את דבריו:

**"אז עוד פעם, אנחנו מדברים, זאת שיחת מסחר, אנחנו מדברים על התוצאה שתיגרם כתוצאה מפעולה כזאת או אחרת. כן, אם הוא ימכור 200 מיליון יכול להיות שהשוק יהיה כבד...".**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בסיכומיו טען אדרי כי המאשימה השמיטה בציטוטיה את החלקים בשיחה בהם דנו השניים באירועים כלכליים המהווים את הבסיס להערכתו ביחס להתנהגות השוק ומימלא מדובר בהערכה כלכלית לגיטימית ממנה נובעת דרך הפעילות המומלצת על ידו. כניסה לשורט כשלעצמה, גם אם מדובר בפוציזיה גדולה, איננה פעולה תרמיתית. במקרה זה, אדרי סבר כי נוכח ההנפקות הצפויות תוכניותיו של נבון לבנות פוזיציות מבוססות כלכלית.

נבון טוען בסיכומיו כי הוא לא נשאל בחקירה נגדית ולו שאלה אחת ביחס לשיחה שתמלולה הוגש וסומן ת/99 בעוד שבעדותו הסביר את השיחה (פ' 19.2.2015 עמ' 2330 ש' 24 - עמ' 2334 ש' 30). לשיטתו, השיחה נסובה סביב ההנפקה של אג"ח 217 ולא סביב מכרזי החלף והינה שיחה רגילה בין ברוקר ללקוח, במסגרתה מתייעץ נבון בין היתר בנוגע לכדאיות של כניסה לשורט ב-217, במיוחד כאשר בשלב זה נאשמים 3-4 כלל לא יודעים שנאשמים 1-2 פועלים כנוסטרו פסגות. עוד מציין הנאשם 3 כי השיחה הזו התקיימה 3 ימים טרם התפרסמה תוכנית ההנפקות בה נקבע מכרזי החלף וכי עמדת המאשימה בסיכומיה סותרת את עמדתה בכתב האישום - בעוד בכתב האישום נטען כי התוכנית המרמיתית נרקחה בין הנאשמים 1-2 ורק לאחר מכן שותפו בה הנאשמים 3-4 הרי שבקשר לשיחה זו טוענת היא כי נבון הוא שמציע את הרעיון המרמתי. כמו כן על פי כתב האישום אנשי דויטשה הוכנסו לסוד העניינים ביום 30.8.2007 (פרק ג' ס' 7 לכתב האישום), 4 ימים לאחר התקיימות שיחה ת/99. ברי כי אם הם הוכנסו לסוד העניינים ביום 30.8.2007, ת/99 איננה יכולה להוות את תחילת התוכנית התרמיתית. "הפלת השוק" היא לטענתו "פטפט סוחרים", ובכל מקרה מדברים אלה לא ניתן להגיע למסקנה בדבר תיאום מרמתי.

מקבל אני את טענתו של נבון כי מדובר בשיחת התייעצות בין לקוח לברוקר ביחס לכדאיות כניסה לפוזיציות שורט. כן מקובלת עלי טענתו של נבון כי טענתה של המאשימה בסיכומיה ביחס לשיחה זו סותרת את האמור בכתב האישום, שעה שבאחרון נטען כי אנשי דויטשה שותפו בתוכנית רק ביום 30.8 בעוד שיחה זו מתקיימת במועד מוקדם יותר, לפיכך אינני רואה בשיחה זו כתחילתה של תכנית תרמיתית בין אנשי פסגות לבין אנשי דויטשה. יחד עם זאת אציין כי אינני מקבל את טענת ה"סלנג" לה טוענים הנאשמים ביחס לשיחה זו, אינני סבור כי הביטוי "להפיל את השוק" החוזר בשיחה פעמים רבות יכול להתפרש כ"למכור". הצדדים לשיחה יודעים ידוע היטב כי פעולותיהם בניירות הערך יובילו לשינוי בשערים, אך יחד עם זאת נראה כי הם גם מעוניינים בשינוי השער, למשל בביטוי "מאתיים מיליון אתה מוכר כבר אתה מפיל אותו" ברור כי המילה "מפיל" אין משמעותה "מוכר".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### שיחות שהתקיימו ביום 30.8.2007

83. המאשימה מפנה בסיכומיה לשיחה שהתקיימה ביום 30.8.2007, בתום יום המסחר, בין אדרי לבין וינטראוב אשר תמליל שלה הוגש דווקא על ידי ההגנה וסומן כנ/54. המאשימה טוענת כי יש להבין שיחה זו על רקע השיחה הקודמת בין אדרי ונבון מיום 26.8.2007 וכי במסגרת שיחה זו מוצע למעשה הרעיון המירמתי לוינטראוב על מנת לשלב את דויטשה וליצור השפעה משמעותית יותר על שער אג"ח 217:

"דוד: אני לא בטוח אבל אני אומר לך שלדעתי אם עכשיו אתה תביא מחיר טוב שבוע הבא, אתה יכול לקבל..."

סער: אתה יודע מה? אולי אני אעשה את זה

דוד: מה? תביא (לא ברור) 500 מיליון?

סער: כן

דוד: יאללה

סער: טן... נתנו לזה אבל אני רוצה שנתרסק

דוד: (צוחק)

סער: מה? מה אתה צוחק? רגע, איפה הוא כבר לא ימכור?

(...)

דוד: זה לא עניין של איפה הוא לא ימכור. אם הוא... רגע, שנייה

סער: אתה מדבר על הממש"ק או על ה83?

דוד: ממש"ק, כי הוא, הרי הוא הולך להחליף את ה5501, אתה מבין?

(...)

סער: והכל הוא הולך להחליף ב2017?

דוד: לא... מה פתאום, חלק באלפיים... במאתיים ושבע עשרה, חלק

אה... צמוד, חלק צמוד ארוך

סער: אבל שמעתי כבר את ה... זה, אתה...

דוד: לא לא לא, הפעם זה יהיה אמיתי

(...)

דוד: כן. איפה אתה לוקח מיליארד שקל?

סער: מיליארד שקל? אני לוקח ב... כאילו ביד טוב אבל, אני לוקח ב89

דוד: באחוז ירידה

סער: אהה, כן. אתה רוצה? (צוחק)

דוד: לא, הוגן

סער: אהה?





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

דוד: הוגן

סער: אז זה... זה... צריך להיות סודי אבל

דוד: יכול להיות שאני... יכול להיות שאנחנו נעשה כאן עסקה. באמת

סער: אני ואתה?

דוד: כן

סער: טוב, נראה, נו מה... היום? (צוחק)

דוד: לא, לא היום, ברור שלא היום

סער: (לא ברור) אתה יודע, זה צריך להיות אה...

דוד: ביום שני שלישי אתה תגיד לי כמה אתה היית לוקח ואנחנו נשים ב... בעקבות זה במכרז החלף, אתה מבין?

סער: מה זה בעקבות זה? אהה, ואני כאילו אטפל בזה

דוד: בדיוק, אתה תיק... אתה תיקח את המכרז החלף. אתה תיקח את המ... את החלק של ה-217

(...)

דוד: במכרז הזה, תקשיב

סער: כן

דוד: מה שלא יסגור יום שני בערב, שלישי בבוקר, אתה יכול לקחת כל כמות שם. שתדע, אני כבר אומר לך

(...)

סער: הבעיה ב... במ... בנייר הזה ש... אי אפשר למכור אותו

דוד: נו מה אתה מקשקש

סער: מה? אני אצטרף הכל לעשות ב-83

(...)

סער: ב-96.5 אני אוכל לקבל את זה?

(...)

דוד: יכול להיות, אחי, יכול להיות, אתה תיתן לי ביד ואנחנו ניגש במכרז החלף."

המאשימה טוענת כי מדובר בשיחה בין סוחרים מנוסים המבינים זה את זה, לגישה וינטראוב מתלונן כי בעבר התחזיות של אדרי לא עלו יפה בנוגע למכרז ומבין כי יהיה עליו לבצע מכירות שמטרתן להשפיע על השער ולהביא את מחיר השוק למחיר נמוך יותר סביב יום שני בערב-שלישי בבוקר, הוא אף מתלונן שיאלץ לבצע זאת דרך אג"ח 83.

מנגד, טוענים הנאשמים כי כאשר בוחנים את השיחה על רקע יחסי ברוקר-לקוח אין בה מאום והיא מלמדת על התנהגות שגרתית. ההצעה לגבי ה-5501 עלתה במקרה וההצעה אף הוצעה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ללקוחות אחרים, מה שמלמד שאין מדובר בתוכנית מרמתית. הצעה זהה הוצעה לחן הימלפרב (55/נ) ושיחה דומה לשיחה שניהל עם וינטראוב ניהל אדרי עם אודי וייסמן (56/נ) ואף הציע הצעה ברוח דומה למבטחים (נ/160 עמ' 1 ש' 7-9).

נאשמים 3-4 טוענים כי אין מחלוקת שהם לא ידעו שנאשמים 1-2 פועלים עבור הנוסטרו של פסגות ולא עבור לקוחות אחרים, היינו הם לא ידעו שהם פועלים מול פסגות עצמה ולכן לא יתכן שרקמו תוכנית מרמתית עמוס נאשמים 3-4 טוענים בנוסף כי הציטוטים שהובאו על ידי המאשימה הינם מטעים שכן לא הובאה תחילת השיחה ממנה ברור כי מדובר על תיווך עסקה בין לקוח של אדרי לבין לקוח וינטראוב:

..."

דוד: נו? ואיך זה בממש"ק?

סער: ושמה אני חושב שזה ממש לינארי בממש"ק. אבל אני צריך לראות את זה רשמי, נו

דוד: תכף אני אומר לך, למה זה כזה חשוב לך?

סער: כי אני הולך להכניס פה לקוח שבחיים שלך לא ראית

דוד: שיקנה?

סער: אני יודע... שיקנה... קודם כל הוא יקנה, הוא לא יכול למכור מה שאין לו (צוחק). אבל זה משהו קרן, כאילו, ענקית. לא, לא HEDGE FUND

דוד: (לא ברור)?

סער: כן

דוד: אני יכול לעשות איתה עסקה ענקית אם הוא רוצה אגב, שתדע

סער: חכה, הוא קודם צריך זה, אתה לא מבין מה זה... זה, זה... אין, אין כאלה דברים פה

דוד: כן?

סער: כן

דוד: אם הוא ירצה לעשות עסקה גדולה אני יכול לעשות איתו

סער: מתי?

דוד: מתי שהוא ירצה לקנות. שתדע

סער: אהה, (צוחק) כי יש לך מוכר אתה אומר...

דוד: כן

סער: (צוחק)

דוד: (לא ברור) עסקה ענקית, אחי, של 500, של 700, של 800 מיליון



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**סער: באמת?**

**דוד: כן**

**סער: אז אתה אומר מה שראינו היום זה כלום?**

**דוד: לדעתי כן**

**סער: מה זה לדעתך? כן או לא?**

**דוד: אני לא בטוח אבל אני אומר לך שלדעתי אם עכשיו אתה תביא מחיר טוב שבוע הבא, אתה יכול לקבל..."**

הנאשמים טוענים כי כלל לא מדובר על עסקה בין פסגות לבין דויטשה אלא בתיווך בין שני לקוחות של הנאשמים. בהמשך, בחלק שצוטט על ידי המאשימה היה זה דווקא וינטראוב שמציע פתאום שדויטשה תהיה צד לעסקה. לטענתם שיחה זו לא תואמת את הפרופוזיציה של המאשימה שהיו אלה נאשמים 1-2 שיזמו את הדברים וממילא ברור שאין מדובר בתוכנית תרמיתית אלא על טרייד מול לקוח. ביחס לאמירתו של וינטראוב: "אני רוצה שנתרסק" הסביר וינטראוב כי התכוון לכך שהוא רוצה לקנות ברמה נמוכה ככל הניתן מכיוון שהולך לקנות כמות גדולה (פ/2015.2.26 עמ' 2812 ש' 10-11).

עיינתי בתמליל השיחה שוב ושוב ולא מצאתי בשיחה הצעת רעיון מרמתי לוינטראוב על מנת להשפיע על שער אג"ח 217, כנטען על ידי המאשימה. מתרשם אני כי מדובר בשיחה בין ברוקר ללקוח במסגרתה, בין היתר, עולה אפשרות לעסקה בין לקוחות של השניים.

### שיחות שהתקיימו ביום 2.9.2007

84. המאשימה מפנה למספר שיחות במטרה לסתור את טענת הסלנג, ביניהן שיחה בין וינטראוב לבין בן דוד אשר התקיימה ביום 2.9.2007, 29/ג, בה מציינים הם כי הם רוצים למכור ולא להוריד, ממנה למדה המאשימה כי למכור ולהוריד אינן מילים נרדפות:

**"סער: אבל לא במטרה להוריד, אני באמת רוצה למכור"**

**שי: נשמה שלי, 99.40 אם אני יכול, מוכר לך עד 50 מיליון, מעדכן אותך (...)**

**שי: אתה יודע, יש דברים שמיותר לציין, לא מחפש להוריד רוצה למכור**  
**סער: תקשיב, לא, כי בגלל שקודם דיברתי עם דוד, אז דיברנו שאנחנו רוצים, אתה מבין, את השוק נמוך, אז אולי הייתם מבינים את זה כאילו אני רוצה (לא ברור...)**

**שי: לא משנה, אתה מוכר ב-40, אז אתה לא יכול להוריד אותו כי 40 זה הלימיט שלך, זה לא שאחרי זה תמכור לי (לא ברור...) שים ב-40, אני מוכר, אם לא 40, לא מוכר..."**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

בן דוד מסביר בסיכומיו כי ישנם שני סוגי פקודות אשר ניתן לקבל מלקוח - האחת, פקודה רגישה לכמות - בה ללקוח חשוב למכור/ לקנות כמות מסוימות גם אם יפסיד מעט בהיבט המחיר; והשניה, פקודה רגישה למחיר (order limit) - בה הלקוח מציב מחיר מסוים כגבול. במסגרת שיחה זו וינטראוב נותן הוראה רגישה למחיר - 99.40 מה שמסביר את הביטוי "אבל לא במטרה להוריד, אני באמת רוצה למכור". האמור מסביר גם את אמירתו של וינטראוב בנוגע לשיחה המוקדמת עם אדרי, כאשר בן דוד טוען כי מדובר בשיחת הבהרה בנוגע ל-limit במחיר - וינטראוב אומר לבן דוד שלא יחשוב שבגלל ציפיותיהם של אדרי ושלו שהשוק יירד אז הוא מבקש למכור "עם השוק" במגמת הירידה. אף נאשמים 3-4 טוענים בסיכומיהם ביחס להתבטאות: "אבל לא במטרה להוריד, אני באמת רוצה למכור" שהכוונה היא שהמכירה לא תגרום להורדת המחיר בבורסה, וינטראוב התכוון להנחות את בן דוד למכור באופן מתון.

כבר ציינתי לעיל כי אין מקום להכריע ב"טענת הסלנג", כמו גם בטענות אחרות ביחס לשיחות, באופן אפריורי וגורף, יש לבחון כל שיחה לגופה בהתאם להקשרה ולנסיבותיה ולנסות וליתן לאמור בה את הפרשנות הנכונה ואשר משקפת את כוונת הדוברים כהלכה. בכל הנוגע לטענה לשיחה זו מקבל אני את הפרשנות שמעניקים לה הנאשמים וכי וינטראוב מבקש מבן דוד למכור באופן מתון במסגרת ההיערכות למכרו החלף.

85. להלן שיחה נוספת אשר התקיימה ביום 2.9.2007 בין אדרי לבין נבון, אשר תמלולה הוגש לבית המשפט כת/8:

**"נבון: טוב אחי אני מבין שהחודש נעשה איזה משהו גדול בשוק.**

**אדרי: כן, כן, כן ענק, ענק אבל אמיתי.**

**נבון: באמת?**

**אדרי: כן**

**נבון: לא אבל מה שסער אמר וזה שניקח את כל החבילה?**

**אדרי: כן, כן, לא יודע אם כל החבילה, אמרתי לו כמה שהוא יצטרך.**

**(...)**

**נבון: לא, לא יודע, הבנתי דיברתם על מיליארד**

**אדרי: אם הוא רוצה יותר מזה, אפשר יותר.**

**נבון: כן?**

**אדרי: כן**

**נבון: לא, זאת אומרת מיליארד באיזה דיסקאונט טוב.**

**אדרי: אז הוא לא הבין אותי, תיקנתי אותו.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

נבון: נו

אדרי: אמרתי לו מה לא יהיה, זה כמו הזה, אתה יודע, זה כמו הקטע של היציג, אתה יודע, אמרתי לו מה לא ייסגר יום שלישי.

נבון: נו

אדרי: מה לא יסחר יום שלישי ב-12 שם הוא יוכל לקחת כל כמות.

נבון: אבל מה זאת אומרת לא אני לא מבין גם.

אדרי: הסברתי לו, אני רוצה להחליף 5501, אני אגש market prices במחירים של יום שלישי בצהריים ששם זה המכרז החלפה.

נבון: אוקיי

אדרי: עכשיו אני אומר לו, אני נותן לך אופציה לקחת כל כמות שאתה רוצה ב-Market prices של יום שלישי, זה כמו שאני אגיד לך נגיד אתה יודע בן אדם בא אומר לך תשמע אני רוצה.

נבון: אההה

אדרי: אני רוצה, אני רוצה, הסברתי לו, הוא גם לא הבין אותי לדעתי אבל לא נורא זה בסדר, הסברתי לו, הבהרתי את עצמי.

נבון: טוב זה אין מה לקחת נו מה.

אדרי: לא, למה אחי, אתה יכול למכור כמה שאתה רוצה, אתה יודע איפה אתה יכול לקנות אחי, זה כמו שאני אגיד לך אחי, בא אליך גוף אומר לך תקשיב, אני תביא לי ביציג של שלישי תביא לי מאה מליון דולר, 500 מליון דולר.

נבון: ואללה, זה יכול להיות האמת.

אדרי: אתה מבין, איפה שאתה תביא את השוק, שם אני אתן לך כמה שאתה צריך במכרז החלפה.

נבון: זה זה היינו הך האמת.

אדרי: כן

נבון: אפשר להכין את עצמך לזה

(...)

אדרי: כן. הם ייקחו אחי את כל הכמות אחי שיתנו להם.

נבון: יופי, אז אתה אומר שאנחנו יכולים לעשות שם 600, 700 מליון.

אדרי: אני אומר לך גם 2 מיליארד אחי, אתה לא מבין מה אני אומר לך, גם שני מיליארד.

נבון: אוקיי

אדרי: יש לי אחי, אני רוצה להחליף ב-3 5501 מיליארד נקוב אחי...".

המאשימה טוענת כי כבר משלב זה הבינו דויטשה בנק שעליהם להיערך למכרז החלף בהיקף של מאות מיליוני ש"ח, וינטראוב ונבון העידו בבית המשפט כי צפו ששער האג"ח בשוק ירד



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ביומיים שלפני המכרז (פ' 26.2.2015 עמ' 2752 ש' 23 ואילך), לגישת המאשימה הרווח ממכירה בחסר לפני המכרז טמון במחיר ממוצע גבוה ממחיר ההתכנסות לכן אין כל היגיון בכך שהמתינו עד ליום 3.9.2007 ורק אז החלו לבנות את פוזיציות השורט, שכן ככל שאכן צפו ירידת מחירים ביומיים שלפני המכרז ההיגיון הכלכלי היה מביאם להתחיל לבנות פוזיציות שורט מוקדם ככל הניתן לירידה המאשימה מוסיפה כי ההבדל בין התנהלותו שוות הנפש של וינטראוב ביום זה לעומת הנכונות למכור במחירים נמוכים בשעות שלאחר ההנפקה ביום שלמחרת מצביעה חד משמעית על קיומה של תכנית להשפיע על שער האג"ח.

מנגד, נאשמים 3-4 דווקא רואים בשיחה זו ראייה לכך שהם כלל לא הבינו את הצעתו של אדרי. נכון ווינטראוב הבינו כי יקבלו את הנייר בהנחה ראויה וכלל לא ירדו לסוף דעתו של אדרי ביחס למכרז ההחלף, רק כאשר אדרי מסביר בפעם השניה לנבון את הדברים הוא מתחיל להבין את כוונתו של אדרי. למעשה שיחה זו היא השיחה הראשונה בה מבין נבון את ההצעה של אדרי ומסכים כי ניתן להערך לכך לכן כל מסחר טרום שיחה זו באג"ח 217 כלל איננו קשור למכרז ההחלף. ההצעה של אדרי מתמצית בהעברת אמצעי תשלום לדויטשה לקראת מכרז ההחלף, במחיר בו יהיה נייר 5501 באותו זמן, המאשימה נתפסת למשפט בודד של אדרי, שהוא בבירור סלנג של סוחרים ואיננו יכול להוות "תוכנית" מרמיתית כאשר מדובר בצד אחד לשיחה.

אין בידי לקבל את עמדת המאשימה לפיה משיחה זו ניתן ללמוד על תחילתה וקשירתה של תוכנית תרמיתית בין נאשמים 1-2 לבין נאשמים 3-4, נראה שמדובר בהצעה של אדרי להעביר לדויטשה בנק את אמצעי התשלום הדרוש למכרז ההחלף (אג"ח 5501) במחיר השוק של האג"ח כפי שיהיה. בביטוי המחשיד היחיד העולה בשיחה, "איפה שאתה תביא את השוק", אין די בכדי ללמוד על תכנית תרמיתית משותפת של הנאשמים להשפיע על שער ניירות ערך.

כמו כן מהשיחה עולה בבירור כי וינטראוב לא ירד לסוף דעתו של אדרי בשיחתם הקודמת, אף נבון מתקשה להבין את הדברים.

86. נאשמים 3-4 מפנים לשיחה בין וינטראוב לבין בן דוד שהוגשה לבית המשפט על ידי ההגנה וסומנה כנ/29 ואשר התקיימה בסוף אותו היום. לאחר שבן דוד מכנה את וינטראוב "גרידי" (מי מבקש למכור במחיר גבוה) משיב וינטראוב: "אני לא, אני פשוט אתה יודע, אין לי איזה פוזיציה גדולה שאני רוצה לעשות, אתה מבין?".

לשיטת הנאשמים אמרה זו מבהירה כי אין תכנית מרמה משותפת אשר חייבה את דויטשה להיכנס לפוזיציה גדולה, שיחה זו מוכיחה כי עד לסוף יום 2.9 דויטשה כלל לא התכוננו למכרז ההחלף, רק ביום 3.9 החלה דויטשה בפועל להיערך למכרז.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

סבור אני כי יש ממש בטענת נאשמים 3-4 ביחס לשיחה זו, אמרה שכזו נוגדת קיומה של תכנית תרמיתית בין שני הגופים.

### שיחות שהתקיימו ביום 3.9.2007 - יום לפני מכרז ההחלף

87. שיחה מיום 3.9.2007 בשעה 11:24 בין וינטראוב לבין אדרי אשר תמלולה הוגש לבית המשפט כת/18, במסגרתה אדרי ייעץ לוינטראוב להפסיק למכור את אג"ח 217 ולחכות לאחרי ההנפקה (הנפקת אג"ח 217 שהיתה עתידה להתקיים בשעה 13:00 באותו יום). שיחה זו מלמדת לגישת המאשימה כי מטרת המכירות של פסגות ודויטשה באג"ח 217 היתה להשפיע על המחיר של האג"ח, זאת נוכח חשיבות מחיר הסגירה "של היום והמחיר של מחר":

"סער: אתה יודע, כל הזמן משלמים אותי

דוד: במה?

סער: ב...2017 הזה

דוד: חכה אחרי ההנפקה, אל תמכור!

(...)

דוד: אני מציע לך ל... אחרי, אחרי ההנפקה לדפוק את הלחץ הגדול

סער: אבל... ל... למה?... נו, תסביר לי למה אבל, אני רוצה לדעת את המחשבה שלך

דוד: כי, כי תשמע, לך מה שחשוב זה המחיר של מחר

(...)

דוד: המחיר של הסגירה של היום והמחיר של מחר. זה הדבר הכי חשוב בשבילך

סער: אני צריך למכור כל רמה, אני לא יכול...

דוד: כן, נכון, נכון, נכון, מסכים איתך, אבל בכל זאת. את הלחץ הגדול תשאיר. אני גם יש לי, א... (לא ברור)

(...)

סער: אז למה אתה לא מוכר

דוד: מחכה לאחרי ההנפקה".

לגישת המאשימה, פרט לגילוי הכוונה להשפיע על השער, שיחה זו מציגה כיצד הכוונה גרמה לנאשמים לשנות את אופן פעילותם שכן מנתוני המסחר עולה כי וינטראוב פעל בהתאם לעצתו של אדרי. עד לשיחה זו מכרו דויטשה בנק 50 מיליון ערך נקוב במשך כשעתיים וחצי של מסחר ואילו לאחר השיחה ועד להנפקה, במשך כשעה וחצי של מסחר הם מכרו 5 מיליון ערך נקוב



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי

בלבד. לאחר ההנפקה מתחילים פסגות ודויטשה בנק להזרים הוראות מכירה משמעותיות במחירים הולכים ויורדים ותוך פחות משעתיים מורידים את שער הנייר בכמעט אחוז.

אדרי טוען כי אמר לוינטראוב לא למכור כעת ולחכות לאחרי ההנפקה מכיוון שנכון יותר לוינטראוב למכור קרוב ככל הניתן למועד המכרז במטרה לצמצם את אי הוודאות, המלצתו נבעה מניהול הסיכון בפוזיציה לקראת מכרז ההחלף והערכה כי ההנפקה תסגור גבוה, וכך יוכל וינטראוב למכור במחירים גבוהים יותר (פ' 10.2.2015 עמ' 1740 ש' 18-8). כלומר, התנהלות אדרי נבעה משיקולים כלכליים. נאשמים 3-4 טוענים כי דווקא תגובותיו של וינטראוב שחוזר על כך כי עליו למכור בכל רמה מלמדות על כך שאין תיאום בין הצדדים כפי שניתן היה לחשוב לו אכן היתה קיימת תוכנית תרמיתית, אשר לכאורה אמורה היתה להיות בשיאה. בפועל, וינטראוב מביע תמיחה מבחירותיו של אדרי כל פעם.

מקובלת עלי עמדת הנאשמים ביחס לשיחה זו לפיה אף כאן מדובר בשיחת יעוץ בין ברוקר ללקוח, כאשר אף אם אדרי מייעץ לוינטראוב תוך שקילת שיקולים של השפעה על השער, הרי שעולה בבירור שתוכנית מרמתית בין השניים אין - וינטראוב מבקש להבין את עמדתו של אדרי ("אבל... למה?... למה?... נו, תסביר לי למה אבל, אני רוצה לדעת את המחשבה שלך") ומוסיף שהוא צריך "למכור כל רמה".

88. באותו היום 3.9.2007, בשעה 13:04, התקיימה שיחה בין אדרי לבין נבון אשר תמלול שלה הוגש כת/8:

"דוד: איזה זבל... השוק הזה זה זבל

אהרון: זבל

דוד: צריך למוטט אותו, אנחנו נמוטט אותו היום אחי

אהרון: השאלה אבל אם אתם... הצד שלך כאילו מחר יעשה משהו אם הוא יהיה ב(לא ברור)

דוד: עכשיו אני רוצה למכור, אחי

אהרון: מה זה?

דוד: אני חכייתי אחרי ההנפקה

(...)

אהרון: הבנתי, לא, אבל טוב, מחר אבל בכל מקרה אתה תיגש?

דוד: בטח שאני אגש אחי

אהרון: כן?

דוד: בטח, אחרי שנמוטט את השוק עכשיו, עכשיו בוא נמוטט אותו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### אהרון: סבבה"

הנאשמים סבורים כי שיחה זו דווקא מלמדת על כך שהם מגיבים לשוק באופן כלכלי בלבד. השוק חלש והמחירים ירדו ולכן היתה הצדקה מלאה למכור באגרסיביות. נכון טוען כי הסגירה הנמוכה של ההנפקה של אג"ח 217 בשעה 13:00 הביאה לחשש שהלקוח של פסגות יימלך בדעתו ולא ימכור לדויטשה את נייר 5501 כפי שסוכם לקראת המכרז ועל כן ביקש לוודא כי הדברים מתקיימים. נכון תמה על החלטת פסגות למכור ואדרי מסביר שהמכירות כלל אינן קשורות במכרז אלא הנחיה למכור בכל מקרה.

89. המאשימה מפנה לשיחה נוספת מאותו היום בשעה 17:13, אותה היא מכנה "שיחת ה-master plan", שיחה בין אדרי לבין רמוס אשר תמלול שלה הוגש כת/8. לטענת המאשימה, במסגרת שיחה זו מתאר אדרי לרמוס את ביצוע "התכנית הגדולה", ה"מאסטר פלאן" עד לאותו השלב ואת המשך התכנית:

**"דוד: תדע לך, רועי, ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה. עצומה**

**רועי: אני יודע**

**דוד: אתה, אתה היח... אתה היחידי שיודע, תקשיב, אתה לא יודע איך ההשפעה שלנו על השוק עצומה, תדע לך שהשוק היה צריך לעלות ולא נתנו לו לעלות והוא יורד.**

**רועי: וואלה**

**דוד: תדע לך, רועי**

**רועי: רגע, עכשיו, עכשיו זה יורד בגלל הסנטימנט כאילו?**

**דוד: אנחנו פשוט הרגנו אותו כמה ימים, לא נתנו לו לנשום, כחלק מהמאסטר פלאן שלנו.**

**רועי: ברור ברור ברור.**

**דוד: אתה מכיר את המאסטר פלאן הגדול?**

**רועי: ברור, ברור, ברור**

**דוד: אנחנו כזה, אתה יודע, אנחנו לא מבינים איזה השפעה כבר יש על השוק.**

**רועי: בעיקר פינאלה במק"מ שזה משתחרר.**

**דוד: רואה... עם פינאלה, לא לא... המ... המחר הפינאלה יהיה במכרז החלף.**

**רועי: כן.**

**דוד: זה יהיה הפינאלה האמיתי**

**רועי: למה, מתי המק"מ, המק"מ מחר?**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

דוד: גם מחר. גם, גם שמה אנחנו ניקח שמה כמוה גדולה

רועי: ואז זה משתחרר

דוד: ואז אנחנו נ... נשחרר אותם ל... לחופשי מה שנקרא.

רועי: וואלה

דוד: אני מקווה שלא הרגנו אותו עד כדי כך (צוחק) לא ישתחרר... לא, אבל ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה, אנחנו פשוט עדיין לא קולטים כמה אנחנו... דרמטיים. נחמד פה, תקשיב, נח... נחמד פה מאוד.

רועי: אז מה אתה?... אה... רא... מחר זה גם מהחלף וגם ממק"מ?

דוד: כן, כן, ביחד.

רועי: אוקיי

דוד: מחר השוק לא יעלה. בוא נגיד ככה, אם זאת השאלה שלך, גם היום הוא לא יעלה כבר. השוק גמור. כרגע, כרגע אנחנו... הוא נמצא בסיטואציה מאוד לא טובה.

רועי: תגיד לי, מה זה הארבע סדרות?

דוד: 217

רועי: כן?

דוד: 610, 1026 שזאת הסדר המ... המהותית עבורנו

רועי: ממהמ

דוד: וה... מממ"מ

רועי: 610 זה המממ"מ?

דוד: כן. תגיד לי, אתה ראתה מה קרה ב81, 5480, בימים האחרונים?

רועי: (לא ברור)

דוד: הרגנו אותם, רצחנו אותם, רועי, הורדנו אותם אחוז.

רועי: (לא ברור)

דוד: אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז? אבל זה מה שעשינו.

(...)

דוד: קיצור, רציתי... רציתי לשתף אותך.

רועי: טוב גבר, תעדכן אותי (לא ברור)

דוד: אין לי הרבה אנשים לשתף, אתה יודע.

רועי: לא, לא, בסדר, טוב מאוד

דוד: (צוחק) אני אעדכן אותך מחר

רועי: טוב



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### דוד: מחר, זה... מחר זה יהיה התוצאה הסופית של ה... של התוכנית הגדולה."

לטענת המאשימה, תיאור הפעילות בשיחה תואם את התכנית המרמית המיוחסת לנאשמים 1-2, אדרי מסביר כי "הרגו" את השוק, השפיעו והורידו את שערי ניירות הערך, כש"הפינאלה" יהיה במכרז ההחלף, כשאג"ח 5480 ו-5481 מצויים על עקום התשואה המשותף לאג"ח 610 ולכן שעריהן עשויים להשפיע על שער אג"ח 610, מכאן ניתן להבין מדוע בחר באג"ח אלו כדי להשפיע על אג"ח 610. המאשימה מוסיפה כי במסגרת השיחה לא תיאר אדרי רק השפעה בפועל שנבעה כתוצאה מפעילות אלא מדובר על פעילות מכוונת באומרו כי לא נתנו לשוק לנשום כחלק מהתוכנית, כן מדובר על כך שלבסוף "נשחרר אותם לחופשי", ביטוי המעיד על כך שהם שלטו וכיוונו את המצב.

אדרי טוען בסיכומיו כי על אף שנאמר בשיחה: "אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז?" הרי שבפועל השוק לא ירד יותר מ-0.5% וגם זאת, כאשר רוב הירידה היתה ב-30.8 מיד לאחר ההודעה על תכנית ההנפקות. עוד טען אדרי בחקירתו ברשות כי מדובר בהתרברבות ושחצנות בפני ורמוס (ת/1 גיליון 1- ש' 24-28):

"ש. כמו כן, אתה אומר: 'הרגנו אותם... רצחנו אותם, רועי הורדנו אותם אחוז. אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז? זה מה שעשינו'. הסבר את האמור."

ת. השוק ירד - ברור שהיתה לנו השפעה. אני סתם השתחצנתי בפני ורמוס.

ש. מדוע התאמצת כ"כ להוריד את כל העקום הבינוני באחוז?

ת. לא התאמצתי - לא עשינו את זה - זה סתם השתחצנות."

בעדותו טען אדרי כי מדובר היה בתכנית היערכות לגיטימית למכרז, כניסה לשורט על מנת להתכסות במכרז ההחלף, והכל בידיעת ורמוס (פי 5.2.2015 עמ' 1380 ש' 28 - עמ' 1381 ש' 4; עמ' 1382 ש' 24-29, עמ' 1383 ש' 14-19). עוד הוא ציין כי במסגרת השיחה ייחס לעצמו פעילות שארעה בשוק שלא על ידו בכדי ל"זכות בנקודות" אצל הבוס שלו בעוד שהצניע פעולות אחרות בהן נקט, פעולות גידוריות אשר לא התאימו, בדיעבד, להתנהלות השוק (פי 5.2.2015 עמ' 1388 ש' 25-29):

"קודם כל אני לא, אני לא, ברור לי שאני לא משקר את רועי (...). הוא הבוס שלי, הוא המנכ"ל, הוא יכול לראות מה אני עושה (...). אני לא משקר אותו. אני כאן אבל, מציג מה שנוח לי, מראה את הצד שיותר נוח לי להזדהות אתו. עם המכירות. אם קניתי גם, אותם אני מעלים..."



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בשיחה זו אדרי מציין בפני ורמוס באופן חד משמעי כי הם פעלו להורדת השוק תוך מודעות מלאה לכח ההשפעה האדיר שיש לפסגות: **"תדע לך שהשוק היה צריך לעלות ולא נתנו לו לעלות והוא יורד"**, **"אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז? אבל זה מה שעשינו"**, זאת תוך שהוא מתבטא בביטויים חריפים ביותר כדוגמת **"לא נתנו לו לנשום"**, **"הרגנו אותם, רצחנו אותם"**. אני סבור שהדברים אשר נאמרו בשיחה זו אינם משתמעים לשת פנים ומשקפים באופן ברור וחד משמעי את כוונתם הברורה של נאשמים 1 ו-2, במסגרת תפקידם בפסגות, להשפיע על שער ניירות הערך, תוך ניצול גודלה של פסגות ואפשרותה להשפיע על השוק באופן דרמטי.

אינני מקבל את טענתו של אדרי שאין הוא מציג בפני ורמוס את התמונה במלואה. כמו שגם ציין אדרי בעדותו, ורמוס הוא מנכ"ל הפעילות, "הוא יכול לראות מה אני עושה", ולכן אין זה סביר שאדרי ינסה להתרברב בעובדות מסוימות ובה בעת להסתיר עובדות אחרות בהתאם לנוחותו, טענה שכזו אינה מתיישבת עם המצב בפועל בו, כפי שאף מצוין על ידי הנאשמים עצמם, ורמוס מודע לפעילות שנערכת על ידי הנאשמים 1 ו-2. כמו כן, אינני מקבל את טענת ההתרברבות והשחצנות בפני ורמוס, סבורני כי אין מקום להתרברב ולהשתחצן בפני הממונה עליך, המבין את פעולותיך המקצועיות ואשר יש באפשרותו לבחון אותן ולפקח עליהן הן בזמן אמת והן בדיעבד.

90. המאשימה מפנה גם לשיחה שהתקיימה בין אדרי לבין חן הימלפרב בשעה 13:57, לאחר ההנפקה, אשר תמלול שלה הוגש כת/8, שם חזר המונח "מאסטר פלאן":

**"דוד: (צוחק) (לא ברור) מי שקנה בהנפקה שירגיש נוח**

**חן: כן, שיהיה נוח לו עם הסחורה, מי שקנה בהנפקה**

**דוד: (צוחק) שיהיה לו נוח ב80 מיליון, בתשעים וש... מה אמרתי אחי? נחכה לאחרי ההנפקה כדי לרסק אותם את הריסק הסופי.**

**חן: זהו, זה... זה התכנון**

**דוד: זה נקרא, זה נקרא, תקשיב, חן, מאסטר פלאן**

**חן: נכון**

**דוד: זה, זה שאתה חושב בצורה... יש לך... יש לך... איזה, איזה תכנית**

**חן: יש לך אג'נדה**

**דוד: אג'נדה, יש לך אג'נדה**

**חן: כמו שצריך**

**דוד: אתה לא מתרגש ולא מתברבר, מוכר מה צריך למכור ואחרי זה מחכה שהם ייקחו בהנפקה כדי לגמור אותם"**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לגישת המאשימה משיחה זו ניתן להבין את התכנית המרמית להורדת שער האג"ח הנמסר על ידי האוצר, אדרי חוזר שוב על המושג "מאסטר פלאן". המאשימה טוענת כי למילים "הריסוק הסופי" ניתן לקבל הסבר במסחר בדמות הוראות מכירה אגרסיביות של פסגות בשערים הולכים ויורדים לאחר ההנפקה (ת/5 עמ' 83-82).

מנגד, אדרי טוען כי על אף דבריו לחן, הוא עצמו דווקא כן "התברבר" וקנה בהנפקה, משמע כי לא היתה לו תכנית סדורה אחריה עקב (פ' 10.2.2015 עמ' 1741 ש' 30-13) וראו גם דבריו בפ' 5.2.2015 עמ' 1393 ש' 31-23:

"ת: אני פה אומר לחן בעצם מאסטר פלאן זה אג'נדה. זה שיש לך כיוון, אתה חושב שצריך למכור אז אתה מוכר, אתה לא מתקשקש ולא, אי אפשר להסיט אותך מהתכנית, נקרא לזה ככה, אתה כל הזמן מוכר. בדיעבד, אנחנו יודעים שגם קניתי, זאת אומרת שכן התקשקשתי וכן התברברתי וכן היה אפשר להסיט אותי מהאג'נדה.

ש: וכן הוא שותף למאסטר פלאן? איך אתה, מה המאסטר פלאן שאתה מציג פה לחן בעצם?

ת: רק את התוכ, בעצם, את הרצון למכור לפני המכרז.

ש: אחרי ההנפקה ולפני ההכרזה? כן.

ת: אחרי ההנפקה ולפני המכרז."

כמו כן, הנאשם 1 בסיכומיו מייחס "בלוף" לשיחותיו עם חן הימלפרב, כך ציין בנושא במסגרת עדותו בבית המשפט (פ' 5.2.2015 עמ' 1320 ש' 13-9):

"ת: זה, הסגנון שיח בנינו אמדו מוקצן, מאוד מוקצן, אנחנו משתמשים בביטויים מוקצנים. משתמשים בטרמינולוגיה מוקצנת. אנחנו מתפרקים אחד עם השני. אנחנו, אני קורא לזה שיחות פורקן. זה שיחות של נרצח אותם ונגמור אותם, אנחנו מאוד מוקצנים. אבל בסופו של יום זה מישהו שאתה מתייעץ אתו, מדבר אתו, מנסה להבין את המחשבות שלו."

91. שיחה בין אדרי לבין נבון אשר התקיימה באותו היום לאחר ההנפקה בשעה 13:59 אשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8טו, חושפת לגישת המאשימה את יעדיו של אדרי למחיר אג"ח : 217

"אדרי: מה הם חושבים? חשבו להרים את השוק?

(צוחקים)

אדרי: אה? המסכנים האלה טפו עליכם איך אתם נראים, מסכנים, איזה היצעים על המסכים להרוג אותם ולרצוח אותם.

נבון: לבלות, תן לנו גם קצת זה... נו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**אדרי: מה אתה עושה? אתה בשורט גדול שמה נכון?**

**נבון: בסדר, אני רוצה עוד אבל.**

**אדרי: לא, אני... אני אומר לך, היעד שלי להיום הוא 98.3.**

**נבון: להיום 98.3?**

**אדרי: להיום**

**נבון: ומה עם מחר?"**

לגישת המאשימה השימוש במונח "יעד" בשילוב עם האינטרס להוריד את השער של אג"ח 217 ועם פעילות המסחר בפועל, מעידים כי פעילות פסגות ודויטשה בנק נעשתה במטרה להשיג את היעד.

אדרי נתן לשיחה הסבר אחר וטען בחקירתו כי לא היתה לו כוונה להוריד את שער הנייר ל-98.3 וכי הוא רק האמין שהשער יגיע ל-98.3, (פ' 5.2.2015, עמ' 1397 ש' 9-26) (ההדגשות שלי, ח.כ.]:

**"ש: (... ) מה פירוש היעד שלי להיום הוא 98.3? (...)**

**ת: קודם כל לא רציתי להוריד אותו, אני לא מוריד, אני לא יכול להשפיע. אני גם לא רוצה להשפיע, זה לא שאלה, אין לי, אין לי תכניות כאלה. כשאני אומר היעד שלי הוא 98.3 אני מתכוון שאני מאמין שהוא יגיע למחר 98.3.**

**(...)**

**ש: היעד שלי זה לא המטרה שלך?**

**ת: לא, היעד שלי זה, אני מאמין שלשם המחיר יגיע. במובן מסוים זה כמו שאנליסט אומר היעד שלי הוא מחיר 50 שקל, הוא מאמין שהמניה תגיע למחיר 50 שקל. לתת מחיר יעד, מה אתה מ, לאן אתה מאמין שהשוק יגיע."**

הנאשמים 3-4 מפנים לשיחה זו כהוכחה לכך שלא היה תיאום בין פסגות לבין דויטשה. על אף שאדרי "חושף" את כוונותיו, דווקא נבון לא מוסר כל מידע לגבי המסחר של דויטשה ולא כפי שניתן היה לצפות משותף למסחר/תוכנית. בשלב זה דויטשה היה בפוזיצית שורט קטנה מאוד בעקבות עסקת ליהמן ברדרס, בעוד שלאדרי הוא אומר שהוא בשורט גדול.

בהקשר זה ציינו הנאשמים 3-4 כי המאשימה מתעלמת כליל מאירוע משמעותי נוסף שהתרחש בשעה 13:19 - עסקת ליהמן ברדרס, במסגרתה רכש דויטשה בנק מליהמן 70 מיליון ע"ג אג"ח 217 בשער של 98.58. דויטשה בנק ביקש למכור את הנייר אך התברר כי גם הצד השני לעסקה ביקש למכור במחיר נמוך במיוחד ועל כן מצאו עצמם רוכשים נייר במקום למכור. קרי, יום לפני המכרז הצטמצמה פוזיצית השורט בה רצו להימצא כהכנה למכרז, כמעט כליל, לכן השתנתה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

התנהלותם והפכה לאגרסיבית יותר. ההתנהלות עליה הצביעה המאשימה כאגרסיבית נבעה מאירועים חיצוניים אשר נכפו על דויטשה ומוצדקת מטעמים כלכליים.

92. הנאשמים 1-2 טוענים כי לא היתה תוכנית מרמתית וכתמיכה מציגים שיחה מיום 3.9.2007 בשעה 14:00 אשר סומנה נ/64, בין בן דוד לבין אדרי. לשיטתם שיחה זו מראה כיצד הם דנים בציפיותיהם - האם היה נכון למכור 217 אם לאו וכן מביעים חשש מהתנהגות השוק הבלתי יציבה ומכך שהשחרים עשויים לעלות בחזרה:

"שי בן דוד: השחרים חללים-חללים הם נופלים פה. אנחנו מפגרים, יכולנו למכור היום 904 ב- 107.2 ו-903 ב-, כל נייר זה 30, 40 מיליון. למה לא מכרנו? ... איך זה יכול להתאושש בכלל, תגיד לי?

דוד אדרי: ... אל תהיה מפגר, נו מה אנחנו פה - יכולתי למכור היום 217 מאתיים מיליון ... -

שי בן דוד: לא, השחרים יש לך איזה משהו שמלחיץ אותך, כי הם פתאום יכולים לתקן לך אותם וזה. הצמודים האלה אתה רואה שהם קונים שם. זה זבל. אתה יודע, אתה לא...".

93. שיחה נוספת שהתקיימה באותו היום, 3.9.2007 בשעה 14:48 אשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8כד, בין בן דוד לבין שי ירון, נסובה אודות ירידת אג"ח 217:

"ירון: מתי ההחלף?

בן דוד: מחר

ירון: מחר, ואו (צוחק), ביי

בן דוד: אתה רואה מה נהיה פה בשוק?

ירון: כן

בן דוד: אתה יודע, אתה יודע שזה, זה בגללנו

ירון: כן

בן דוד: אתה יודע שאנחנו אפילו בעצמנו לא הבנו מה שאנחנו עושים פה

ירון: זה לא יאומן

בן דוד: אנחנו בהלם, אנחנו המומים בעצמנו ממה שעשינו

ירון: איזה קטע

בן דוד: אנחנו לא חשבנו שאנחנו משפיעים כל כך הרבה. עכשיו השוק קורס. עכשיו קורס בלי סיבה

ירון: נו אני, אני שואל אותך מתי ההחלף למה אני רואה את השוק (צוחק)

בן דוד: תאמין לי פחד מוות השוק הזה. איך הוא נופל אלהים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ירון: הוא, הוא, הוא בפו אתה מעיף אותו.

**בן דוד: מה זה בפו, זה לא פו, אנחנו נלחמנו עם מאות מיליונים אבל לא משנה אנחנו יודעים שבסוף ניצחנו, בלי סיבה הרי אין סיבה שהשוק ירד.**

ירון: לא זה נורא.

בן דוד: קטע מטורף."

המאשימה גורסת כי משיחה זו עולה כוונת פסגות להורדת השערים, בעוד בן דוד מציין "נלחמנו עם מאות מיליונים" ומכאן שאין מדובר בתוצאת לוואי אלא בפעולה מכוונת.

מנגד, לשיטת הנאשמים שיחה זו מלמדת כי לא היתה כוונה להוריד את השער ואת משום שלא ניתן ליישב הפתעה מהתרחשותו של אירוע שהתכוונת לעשותו.

בעדותו ביקש הנאשם 2 להסביר את החלק האחרון של השיחה, בו ציין "אנחנו יודעים שבסוף ניצחנו" והבהיר כי כוונתו היתה שניצחון מתבטא בכך שהפוזיציה שנקט היתה בכיוון הנכון - הם ביצעו שורט והשוק ירד (פ' 15.2.2015 עמ' 1981 ש' 11-12). כמו כן בן דוד ביקש להסביר את הביטוי "עכשיו השוק קורס. עכשיו קורס בלי סיבה" בכך שהשוק לא צפוי ויורד רק עקב ההיצעים וההנפקות (פ' 15.2.2015 עמ' 1980 ש' 27-29). ביחס לסוף השיחה, טוענים הנאשמים כי נשאלת השאלה מדוע מי שביקש להוריד את השער והשוק פועל בהתאם לתוכניתו, יציין כי מדובר בדבר "נורא".

עוד יצוין כי הנאשמים 1-2 בסיכומים טוענים טענה כללית ביחס לשיחות שבין הנאשמים לבין מנהליהם - לגישתם, משבחרה המאשימה לא להעמיד לדין פלילי את המנהלים שי ירון ורוני רמוס, המסקנה העובדתית שיש ללמוד מכך היא שהמנהלים אינם מעורבים בתכנית תרמיתית. עוד נטען כי מתשובותיו של שי ירון בשיחה עולה כי הוא מודע לתכנית הפעולה הכלכלית-לגיטימית של פסגות, הוא מתבונן בזמן אמיתי בנעשה במסחר.

גם משיחה זו, כמו מהשיחה של אדרי עם רמוס אשר הובאה לעיל (ת/8), עולה באופן מפורש כוונתם הברורה של הנאשמים 1-2 להשפיע על שער ניירות הערך. הסבריו של בן דוד לאמירתו בדבר ה"ניצחון", והם שהניצחון מתבטא בכך שנקט בפוזיציה "בכיוון הנכון", אינם משכנעים כלל וכלל - סבור אני כי באותה השיחה ממש מספר בן דוד לירון על ה"מלחמה" שהובילה לאותו ניצחון מדובר, היא מלחמה "עם מאות מיליונים", תוך ניצול גודלה והשפעתה של פסגות, במסגרתה בוצעו פעולות להורדת שער האג"ח.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

94. ביחס לשיחה מאוחרת יותר שהתקיימה בשעה 14:51 בין אדרי ונבון באותו היום ואשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8/טוענת המאשימה כי הדוברים מדגימים את המשך הפעילות לתוצאה רצויה. חששו של אדרי הוא כי השער ירד נמוך מידי והאוצר לא יחליף במכרז:

**"נבון: לא שווה מחר אחרי ש.. להוריד עוד קצת את ה.."**

**אדרי: די די די זה יותר מידי אחי, ירד יותר מידי אחי**

**נבון: מה זה**

**אדרי: ירד יותר מידי**

**נבון: ומחר לא נצליח להוריד אותו**

**אדרי: שלוש שמונה תשואה ריאלית אחי לחמש שנים. ירד יותר מדי אחי.**

**נבון: לא אבל מחר.. גם אם השקלים אבל ירדו**

**אדרי: לא, אבל זה חלק מהמגמה הכללית, אהרון בוא לא נעבוד על עצמנו. תשמע סער כל הזמן אמר לי, תקשיב, אני תגיד לי מתי אתה רוצה שאני יעשה את הקניה. אני חושב שעכשיו זה קניה. אני חושב שהמגמה הולכת להתהפך מחר מחרתיים.**

**נבון: נכון אני מקווה שמחר זה ימשיך קצת בשביל ה..**

**אדרי: לא, לא על הבוקר וזהו אבל אחרי זה המגמה תתהפך.**

**נבון: על הבוקר כאילו עד מחר עד...**

**אדרי: נבון, אתה רוצה לקנות נייר צמוד, זה הנייר לקנות אותו עכשיו בלי להתקשקש.**

**נבון: אה.. מתי המכרז החלף מחר אחי?**

**אדרי: מחר בשלוש.**

**נבון: עד שלוש. בשלוש, רגע עד שלוש צריך להגיש.**

**אדרי: כן**

**(...)**

**נבון: אז אנחנו צריכים שהשוק יהיה עד לשם.**

**אדרי: לא, לא אחי. אל תדאג.**

**נבון: אה?**

**אדרי: השוק לא יעלה, אל תדאג."**

המאשימה טוענת כי הביטויים "להוריד אותו עוד קצת" וכו' מעידים חד משמעית כי נבון מדבר על פעילות להשגת התוצאה הרצויה והיא ירידת שערים, כשהביטוי "עוד קצת" מלמד על פעילות המשך לזו שכבר בוצעה. כן נטען כי שיחה זו מרסקת את טענת ה"סלנג" שהרי אם להוריד זה למכור ברי כי "ירד יותר מדי" אין משמעו "מכר יותר מדי".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנאשמים טוענים שהחיבור בין השיחות אותו מנסה המאשימה ליצור הינו מלאכותי, כיוון שב-ת/8, הגיג, השיחה נסובה על נייר אחר - 5470 אותו אדרי משכנע את נבון לקנות. בשיחה מאוחרת יותר בת/8 איט אדרי אף מברך על הקניה המוצלחת שעשו.

95. המאשימה מפנה לשיחה נוספת שהתקיימה באותו היום בין אדרי לבין וינטראוב בשעה 15:02, אשר תמלולה הוגש כת/8יט:

**"סער: תגיד, מה אתה חושב על מה שפה עשיתי היום? זה**

**דוד: במה?**

**סער: ב... שחריים**

**דוד: תותח**

**(...)**

**סער: השאלה אם אה... זהו, אני כאילו עכשיו אני מרפה קצת.**

**דוד: אל תמכור יותר עכשיו**

**סער: כן, אני מ... מרפה**

**דוד: אל תמכור. מכרת להם במחירים גבוהים היום.**

**סער: לא, בסדר, אבל אני מצד שני גם הבאתי את זה לפה.**

**דוד: בסדר גמור, עזוב אותך, סוף היום זה... אנחנו ניתן להם עוד מכה למטה**

**סער: כן?**

**דוד: כן, כן, בטח**

**סער: אז אני נרגע עכשיו"**

המאשימה טוענת כי אמירתו של אדרי "ניתן להם עוד מכה למטה" בסוף היום תואמת את דפוס הפעילות האגרסיבי של פסגות לתת הוראות מכירה אגרסיביות בסוף היום ובשלב הנעילה. הוראות המכירה שבצעה פסגות בסוף היום נמוכות מהוראות הקניה שבספר. המאשימה מפנה לחקירתו של וינטראוב ברשות שם אישר כי מדובר בכוונה להשפיע על השער, כפי שיפורט בהמשך.

אדרי טוען בעניין זה כי הוא סוחר יומי המתמחה בהפקת רווחים מפערים קטנים בשער במהלך היום וכי הוא העריך שבהמשך היום, לאחר שההנפקה שהתקיימה באותו היום לא צלחה, עשוי להיות תיקון קטן ואכן בסופו של היום היה תיקון קטן (נעותו של אדרי ביחס לשיחה בחקירה נגדית פי' 10.2.2015 עמ' 1749 ש' 25 - עמ' 1750 ש' 22). ובחקירתו הראשית הסביר אדרי כך (פי' 5.2.2015 עמ' 1403 ש' 27 - עמ' 1404 ש' 2):





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**"עו"ד נגב: ... אתה אומר לסער בשעה 15:02, ת/8יט, אל תמכור יותר, בסוף היום אנחנו ניתן להם עוד מכה למטה.**

**העד, מר אדרי: למכור עד למטה בסוף היום.**

**ש: למה אל תמכור יותר ולמכור בסוף היום?**

**ת: כי אני חושב שבנקודה הזאת לא כדאי למכור.**

**ש: תסביר למה.**

**ת: כי, משהו, מאותה נקודה שהייתי בה, הערכתי שכדאי לחכות לא כדאי למכור אותו".**

נאשמים 3-4 סבורים כי טענת המאשימה לפיה בנקודות זמן חשובות דויטשה בנק לא סחר במתינות כפי שהם טענו - מתעלמת מההקשר הכללי. התנהלות דויטשה ביום 3.9.2007 הינה היוצאת מן הכלל המעידה על הכלל. הנפקת נייר 217 בשעה 13:00 הסתיימה בשער נמוך משחשבו הנאשמים כולם ועל כן היה עליהם להגיב במהירות ולמכור את הנייר בטרם תתחלנה ירידות השערים ובטרם סוחרים מנוסים אחרים ינצלו את המצב, למעשה הם ביקשו לנצל זאת בעצמם ולטובתם במסגרת מסחר לגיטימי (פ' 22.2.2015 עמ' 2465 ש' 26 - עמ' 2466 ש' 3).

לא ניתן להתעלם מהשיח המתקיים בשיחה זו בין הנאשמים, הדברים שנאמרים על ידי אדרי מלמדים על כוונה להשפיע על השער כאשר ויטנראוב משתף פעולה ומביע שביעות רצון מאמירתו של אדרי **"סוף היום זה... אנחנו ניתן להם עוד מכה למטה"** ו"נרגע" עקב כך.

96. בשיחה אחרת שהתקיימה בין ויטנראוב לבין בן דוד ביום 3.9.2007, בשעה 16:56 אשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט וסומן כת/118 נאמרו הדברים הבאים:

**"שי: תקשיב עכשיו השוק נופל בצורה עצמונית לא קשור אלינו.**

**(...)**

**סער: אז זה לא אתם בקיצור?**

**שי: מה אנחנו מה...**

**סער: אתם עוד מתכננים?**

**שי: אנחנו פה מידי פעם תורמים אבל לא... כרגע זה אני אומר לך נופל בצורה עצמונית".**

המאשימה טוענת כי מהשיחה עולה שכל צד בודק לעיתים את הצד השני בעמידתו בתכנית. מועבר לזה הדברים מוכיחים את השפעת פסגות על השער, שכן אם לא הם גרמו קודם לירידת השער מדוע צריך בן דוד לומר שהשוק יורד עכשיו בצורה "עצמונית"? מנגד, הנאשמים סבורים כי שיחה זו מלמדת על חוסר התיאום בין דויטשה לבין פסגות, כיוון שבן דוד אומר לויטנראוב כי הוא כלל איננו פועל - בשונה מהמצב בפועל.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

סבורני כי אין בשיחה זו כדי ללמד על כוונה להשפיע על שער ניירות ערך או על תכנית מרמתית כלשהיא. גם אמירתו של בן דוד "אנחנו פה מידי פעם תורמים" יכולה לקבל פרשנות לפיה המכירות של פסגות הן שגורמות לירידת השער, אולם אין בה כדי ללמד כי הכוונה העמדה מאחורי אותן מכירות היתה להשפיע על השער.

97. בשעה 17:30 משוחח וינטראוב שוב עם אדרי, שיחה אשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8 ובח נאמרים הדברים הבאים:

"אדרי: ... אל תיקח לונג יותר מדי גדול, רק שתדע

סער: מה?

אדרי: אל תיקח לונג גדול מדי

סער: לונג?

אדרי: כן

סער: חכה יש עוד את מחר.

אדרי: כן זה ברור אבל הצלחנו להוריד את זה היום כמו שצריך את

סער?

(צוחקים)

אדרי: אתה לא יכול להגיד שלא נהנית פה עשינו להם גיהנום על הפנים".

המאשימה טוענת כי השימוש במילה "הצלחנו" בהקשר של ירידות השער מעיד על כך שבוצעו פעולות במטרה להשיג את אותן ירידות ועל בית המשפט לדחות את הטענה כי מדובר בדיבור תוצאתי.

מנגד אדרי טוען כי הצגת השיחה הינה מגמתית. לטענתו תחילת השיחה דווקא מלמדת כי הוא לא היה מעורב בתוכנית של דויטשה וראייתה המלאה של השיחה שוללת כל תוכנית מרמתית:

"סער: הלו

אדרי: תקשיב סער, היה כאן משהו אמ אמא של המוזר היום, אתה יודע

סער: מה אני עשיתי?

אדרי: כי כי לדעתי בסופו של דבר הגיעו כאן מוכרים ענקיים

סער: לא לא, זה הכל אני דחפתי

אדרי: לא יכול להיות, אתה מכרת כאן 400 מיליון?

סער: למה לא?

אדרי: באמת?



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

סער: למה לא?

אדרי: אני שואל, באמת?

סער: לא 400 אבל סכום גדול.

אדרי: כמה?

סער: תן שניה לראות, אתה רוצה בדיוק?

אדרי: כל השוק... תראה... רק בשוק המניות... רק פה... במקומי, היה 500 מיליון מחזור

סער: אה, בסדר, כי, יש גם, אתה יודע דחפנו ודחפתי אנשים לסטופ לוסים.

אדרי: אבל אם השוק הזה חלש אז כן, אז לדעתי בסוף הבאת אנשים ל'סטופ לוסים' קשים

סער: נכון ישראל, מי שלקח היום בהנפקה וישר מפסיד על זה אחוז, זה לא כ"כ כיף לו.

אדרי: (צוחק) הוא לא נהנה מזה. כמה מכרת בסופו של דבר?

סער: אה, תן לי שניה לראות, האמת שגם קצת סגרתי ב-83 שורט אז אה...

אדרי: אז עצרת פה בסיבוב הזה.

סער: כן לא יודע, אולי איזה מאה פחות ממה שאמרת?

אדרי: בקיצור, כמה אתה צריך למכור, כמה אתה צריך לקנות מחר?

סער: אני לא יודע עדיין, מה, חכה יש עוד עבודה מחר.

אדרי: בסדר

סער: אתה מבין, מה, חכה, מחר זה יום קריטי, עד שלוש

אדרי: כמה אתה שורט כרגע?

סער: אה... האמת גם מכרו לי, אתה מבין, מאות ספורים.

אדרי: 300?

סער: משהו כזה."

אדרי טוען כי על אף שיעץ לדויטשה למכור לא היה מודע לכך שהם פעלו בהתאם לעצתו ובפרט לא היה מודע להיקף המכירות שביצעו. ככל ברוקר הוא שמח בהצלחת לקוחו (במיוחד שמדובר בהמלצה שלו) ונקט בהמשך השיחה לשון רבים מתוך הזדהות.

גם נאשמים 3-4 הציגו שיחה זו כראיה נוספת לכך שהצדדים לא היו מתואמים ולא היו מודעים האחד לפעילות השני. עוד נטען כי העניין והשאלות באופן ניהול המסחר הינו חד סטרי מכיוונו של אדרי בלבד. לו היה תיאום בין הצדדים, ניתן היה לסבור כי היתה התעניינות זהה מצד סוחר



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

דויטשה, על מנת להבטיח את הוצאתה לפועל של התוכנית אך בפועל לא היתה התעניינות מצד סוחרי דויטשה.

98. מספר דקות לאחר מכן משוחח אדרי עם נבון, שיחה אשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8, אשר מדגימה שוב לשיטת המאשימה מדוע יש לדחות את טענת הסלנג:

**"אדרי: עשינו להם בית ספר**

**נבון: היום, כן אתה יודע אבל שמחר.. מה אתה אומר על מחר?**

**אדרי: תקבל כמה שתמצא**

(...)

**נבון: לא, אז השאלה, אבל אם כאילו נוכל להוריד מחר עוד את השוק קצת**

**אדרי: לא צריך להגזים**

**נבון: מה**

**אדרי: למרות שתדע, שבסופו של דבר הבאת כבר לאינרציה של ירידות בלי... לא קשורה לכלום אתה יודע (לא ברור) שהצמודים ממש נפלו היום**

**נבון: כן, אה?**

**אדרי: כן הצמוד ארוך נפל 07, אחי. זה אתם לא מכרתם צמוד ארוך, נכון?**

**נבון: צמוד ארוך, לא**

(...)

**נבון: אה... אז אני רוצה מחר שנעשה**

**אדרי: ברור ברור יהיה בסדר**

**נבון: תגיד לי, אנחנו מחר נוכל לקחת איזה 500-600 מיליון ב2017?**

**אדרי: כן, בטח שכן אחי.**

(...)

**נבון: יאללה דוד, אני רוצה לרסק אותם!"**

המאשימה טוענת כי לא ניתן לתרגם את ההתבטאות "להוריד עוד קצת את השוק" כ-"למכור עוד קצת את השוק", וכי יש להבין את המשמעות כפשוטה והיא להוריד את מחיר הנייר בשוק. תשובתו השלילית של אדרי בנוגע להורדה נוספת מתיישבת לגישת המאשימה עם העובדה שלמחרת ביום המכרו עצמו עיקר הפעילות עוסקת בשמירה על השער.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מקובלת עלי טענת המאשימה לפיה אין מקום לקבל את טענת הסלנג ביחס לשיחה זו, אין ספק כי נבון מדבר על "הורדת השוק" במובן הורדת מחיר הנייר, הדבר מתבהר אף בהמשך השיחה כאשר אדרי משיב ש"הצמודים ממש נפלו היום" ובביטויים נוספים.

99. המאשימה מפנה לשיחה שהתקיימה בין בן דוד לבין אשתו מיכל ביום 3.9.2007 אשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8כג, אשתו רכשה אג"ח 217 במסגרת ניהול תיקי השקעות של לקוחות:

**"בחורה: קניתי את הממש"ק הזה שתיים אחד שבע נקודה ארבעים ושבע אכלתי צינורות חבל על הזמן.**

**שי: מה?**

**בחורה: 98 מה זה הדבר הזה**

**שי: אין מה לעשות (ל.ב.) מהומה (ל.ב.).**

**בחורה: למה הם עושים מהומות?**

**שי: זה לא הם, זה אנחנו.**

**בחורה: אתם עושים את זה?**

**שי: סתם. למכרזים של מחר לא להתרגש."**

לגישת המאשימה בשיחה זו בן דוד למעשה מסביר שפסגות הם שאחראים למהומות בנייר לטובת מכרזי ההחלף.

אלא שלשיטת הנאשמים 1-2 דווקא שיחה זו היא שיחה מזכה, המוכיחה יותר מכל את חפותם ואת העובדה כי לא היתה תוכנית מרמתית שכן לו היתה כזו תוכנית, מדוע לא עודכנה אישתו של בן דוד לא לרכוש אג"ח 217 עבור לקוחותיה, אלא רק לאחר שיבצע את המכירות הגדולות במחיר נמוך יותר? עוד נטען שדווקא תשובתו של בן דוד מלמדת כי מדובר בהיערכות לגיטימית למכרז אחרי ההנפקה. המאשימה משיבה לטענות אלה כי מיכל בן דוד עוסקת בניהול תיקי השקעות כאשר אופי פעילותה הוא לטווח ארוך ולפיכך אין היא תפגע שכן לאורך הזמן השוק יתקן את מחיר הנייר.

אין בידי לקבל את הטענה כי מדובר בשיחה מזכה. בהחלט מתקבל על הדעת שהנאשם לא יספר לאישתו בדבר פעולות מסוימות בנייר ערך, על אחת כמה וכמה שעה שמדובר בפעולות האסורות על פי דין, אף אם הפעולות עלולות לגרום לה להפסד במסגרת עבודתה שלה. מנגד, לא ניתן ללמוד משיחה זו, באופן מפורש, כי מדובר בפעילות מכוונת להורדת שער הנייר ולא בפעילות לגיטימית במסגרת היערכות למכרז.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### שיחות שהתקיימו ביום 4.9.2007 - יום מכרז ההחלף

100. המאשימה מפנה לשיחה אשר התקיימה ביום 4.9.2007 בשעה 9:39, בוקר יום המכרז, בין בן דוד לבין נבון ואשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8 ותמלול מלא יותר כנ/152. בשיחה הוחלפו, בין היתר, הדברים הבאים:

**"אהרון: מה נראה לך? נצליח ללחוץ אותם? השוק נראה לי בטראומה עדיין.**

**שי: אנחנו נצליח לעבוד עליהם עד הסוף במקרה הזה שתדע.**

**(...)**

**אהרון: קיצור אנחנו, אני רוצה אבל שמה נקרא נזעזע אותם כבר מהתחלה נראה להם כיוון למטה.**

**בן דוד: טוב.**

**נבון: אתם מבינים?**

**בן דוד: כן."**

לגישת המאשימה, דבריהם של הנאשמים באו לידי ביטוי בפעילות המסחר בפועל התואמת את ההסכמה לסמן "כיוון למטה" שכן כבר בשעה 10:13 ביצע דויטשה בנק שתי הוראות מכירה בשערים נמוכים משמעותית אפילו משערי הקניה בבורסה. אף פסגות התחילו לטענתה לפעול ב-9:57 במתן הוראה נמוכה שמורידה את השער.

ביחס לשיחה זו, הנאשמים מבקשים לתת את הדעת למספר עובדות. ראשית, בפתח השיחה מתברר כי בן דוד ונבון לא שוחחו לפחות שבועיים, אשר לכאורה במהלכם, על פי האישום החלה לצאת אל הפועל התוכנית המרמית. שנית, בעדותו הבהיר בן דוד כי כל השיחה נסובה סביב הערכות לגיטימיות למכרז. בן דוד העיד כי "הפעולה שלנו" משמע "החלפה במכרז ההחלף", כי הביטוי "נצליח ללחוץ אותם" אשר נאמר על ידי נבון משמעו שבכוונתם למכור באותו היום ושהוא מקווה שהשוק ירד, כך שמכירותיו ב-short יניבו רווח לגיטימי (פ' 15.2.2015 עמ' 1993 ש' 16-22). ביחס לביטוי "נצליח לעבוד עליהם עד הסוף" מבהיר בן דוד בעדותו כי המשמעות של מונח זה, ב"שיח הסוחרים" היא שהפוזיציה שנלקחה על ידם תצליח: **"כמו שאמרתי, בכל השיחות שאנחנו מדברים בין הסוחרים, כשאנחנו אומרים 'נעבוד עליהם עד הסוף, נעבוד עליהם, עובדים עלינו', הכוונה שהפוזיציה שלנו, שהקו שאנחנו לוקחים, שהכיוון שאנחנו לוקחים, הוא זה שיצליח..."** (שם, ש' 28-31). הוא מוסיף בסיכומיו כי הביטוי "עבדו עלי" בא לידי ביטוי בשיחות נוספות, למשל בשיחה עם חן הימלפרב אשר ציין כי הוא מרגיש ששחקני השוק **"מנסים לעבוד עלינו פה"** (נ/139 עמ' 3 ש' 24-26) וכן בשיחה אחרת (נ/143 עמ' 4 ש' 4 - שיחה מול גורם מסחר, רוני מטמון, בה אין כל טענה מצד המאשימה לפעילות מרמית).





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

בנוגע לאמירה של נבון "אני רוצה אבל שמה נקרא נזעזע אותם כבר מהתחלה נראה להם כיוון למטה" מסביר בן דוד כי מדובר בביטויים של "למכור", הוא רוצה למכור, מקווה שהשוק ירד ומבקש לקבל ממני אינדיקציה אם גם אני חושב ככה.

לגישת הנאשמים, למעשה, בבוקר המכרז נבון אומר לבן דוד כי הוא מתכוון למכור ועד שעת הנעילה דויטשה מכרו 110 מיליון ערך נקוב ולעומתם פסגות רכשו 116,270,470 ערך נקוב. פעולות הפוכות אלו מלמדות כי לא היה תיאום בין דויטשה לפסגות. יתר על כן, גם לשיטת המאשימה עצמה ביום 4.9.2007 דויטשה כלל לא רצו להוריד את השער אלא לשמר את השער מיום האתמול, קרי, גם לשיטתה אין לקבל את דבריו של נבון כפשוטם.

101. הנאשמים 1-2 סבורים שיש חשיבות ניכרת לשיחה מיום 4.9.2007 בין בן דוד לבין ורמוס שהתקיימה בשעה 11:28 ותמלולה הוגש לבית המשפט כת/מ8 (שיחה 2). חשיבותה של שיחה זו לגישת הנאשמים היא כפולה, ראשית היא מלמדת פעם נוספת על כך שורמוס היה מודע לנעשה ושנית כי המתח, הלחץ וההתרגשות שקדמו למכרז ההחלף נבעו מהיקף העסקה ומגודלה החרגי ולא מהוצאתה לפועל של תוכנית תרמיתית:

"שי: כן

רועי: דוד

שי: שי

רועי: אה איפה הוא

שי: עלה למעלה להחתים

רועי: אה הוא פה אצלנו.

(...)

שי: הוא עלה להחתים (ל.ב.) ההנפקה (ל.ב.) אם אני רואה אותו להגיד ש...

רועי: כן. שיהיה לנו בהצלחה ושידבר איתי.

שי: טוב. אנחנו בשיא השיגעון פה שתדע.

רועי: אני יודע

שי: נשבע לך לא ישנו בלילה. אתה יודע.

רועי: כן?

שי: נשבע לך לא ישנתי בלילה. אני לא ישנתי בלילה הזה טוב. לא ש...

רועי: לא נרדמת או שהתעוררת מוקדם?

שי: גם וגם... אני כל הזמן חושבים זה זה, כאילו הגענו לפינה שאנחנו עושים את הדבר הכי גדול שעשינו אי פעם



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

רועי: וואלה

שי: שאפילו לא דומה למה שעשינו כאן לפני זה. אנחנו כל הזמן עושים דברים גדולים אבל (ל.ב.) מפלצתי

רועי: יאללה אני מחזיק אצבעות".

הנאשמים מסבירים כי בעסקאות גדולות שאינן מתבצעות דרך המערכת הממוחשבת נדרשות חתימות של גורמי ההנהלה. כך גם במקרה זה, גורמי ההנהלה מעורים בכל ואף מאחלים להצלחת התוכנית (פ' 15.2.2015 עמ' 2003 ש' 16-26, עמ' 2004 ש' 19-27).

102. שיחה נוספת מיום המכרז, שנאשמים 3-4 סבורים כי היא מהותית ומלמדת על כך שלא היתה תוכנית מרמתית או "תוכנית משותפת", הינה שיחה שהתקיימה בשעה 14:22 שהוגשה וסומנה ת/8נא. בשיחה זו מגלים נאשמים 3-4 כי "לקוח" אחר של פסגות ביצע במהלך השבוע לקראת המכרז מכירות של נייר 217 וגם אותו "לקוח" מעוניין להשתתף במכרז ההחלף. לשיטתם ההלם מהגילוי מלמד על כך שלא היה כל תיאום בין סוחר דויטשה לבין פסגות:

"דוד: כמה אתה רוצה באיזה מחיר? תגיד לי באיזה מחיר

סער: באיזה מחיר אתה אומר, נו?

דוד: אני לא יודע, אחי, אני, אני יש לי הזמנה ב97.9 גדולה

סער: מה? לא קשור אלינו?

דוד: לא קשור אליכם, כמוכן, אבל אז מה זה משנה, זה לא משפיע על הכמויות אחי

סער: איך זה יכול להיות?

דוד: מה אתה רוצה, אחי, הבנאדם מכר כל השבוע רוצה לקנות חזרה, מה...

סער: בוא'נה, אז יש עוד קונה חוץ מאיתנו?

(...)

סער: כמה הוא רוצה?

דוד: הוא רוצה 600 מיליון

סער: בוא'נה אתה לא רציני...

דוד: כן, אתה יודע כמה הוא רוצה ב... ב... 610?

סער: כמה?

דוד: יארד וחצי

סער: זה גם אנחנו הולכים לעשות?

דוד: לא, מה פתאום, זה אנחנו הולכים לעשות אבל לא אתה משתתף... מה לא ברור לך כאן, סער, יענו בשוק



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

סער: אז זה גם אתה הולך לעשות דרכי?  
דוד: הכל דרכך  
סער: נו אז כמה... אני לא יכ... כמה מימון אתה תצטרך?  
דוד: אמרתי לך, עד 3 מיליארד  
סער: ו... הוא קונה 600 בלי שום קשר אליי?  
דוד: בלי קשר אליך. מה אכפת לך אתה?  
סער: אתה רציני?  
דוד: כן. מה זה משנה? יש לו 5501, מה זה משנה?  
סער: מה?  
דוד: הוא רוצה את זה, יש לו 5501  
סער: איך יש לו כל כך הרבה? אמרת שאתה זה, הבא אחר כך זה 200 מיליון  
דוד: זה אותו בן אדם!  
סער: אז, אמרת שהוא לא רוצה את ה... ו... ש... 2017 שלו  
דוד: 2017 הוא מה שהוא מכר הוא רוצה לקנות חזרה. אם אתה רוצה כמות גדולה, אנ, עכשיו הוא יכול להמיר את זה. צ... מה לא? ... תגיד לי, סער, מה, מה מסובך?  
(...)  
סער: אני מצטער, זה לא ברור לי הקטע הזה  
דוד: מה?  
סער: הקטע הזה לא ברור לי, יש עוד קונה של 600 מיליון חוץ ממני בזה? אז זה מוריד לי את הסיכויים!  
דוד: למה?  
סער: מה למה? מה, אתה לא מבין כאילו? כאילו, לא מבינים פה?  
דוד: לא, לא, זה לא מכרז מוגבל  
סער: מה זה לא מכרז מוגבל? אבל אם אה... המחירים אה... הוא נותן מחיר כזה אטרקטיבי זה, אז מה הסיכוי?  
דוד: לא יודע, נו אז ת... תש... תחליט אתה איזה מחיר אתה רוצה  
סער: אני יודע, אבל אתה משנה לי פתאום את כל ה... זה, שחצי שעה לפני אתה אומר לי יש לך קונה בלי שום קשר אליי של 600 מיליון, זה לא נראה לך....  
דוד: אבל אמרתי לך שאני אקח שם  
סער: זה לא נראה לך.... זה לא נראה לך, זה לא נראה לך קצת חשוב?  
דוד: לא... אמרתי לך שאני אקח שמה, למה אתה נודניק, נו?  
סער: לא, אני לא מאמין שאתה אומר לי שזה לא חשוב



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

**דוד: זה, זה, אני אומר לך אמיתי - לא חשוב**

**אהרון: הלו**

**דוד: כן**

**אהרון: תגיד לי, מה אתה דפוק?**

**דוד: תגיד לי, זה א... את... אתם מגניבים אותי...**

**(...)**

**דוד: האוצר יכול להחליט שהוא לוקח את הכל**

**אהרון: יכול להחליט, אבל נגיד הוא מחליט שהוא לוקח רק 600, איזה 600 הוא ייקח, של ה-97.9**

**דוד: בוודאי שהוא ייקח את המחיר הזה ו...**

**אהרון: אז זה מפריע לי, אתה לא מבין? נו, דוד, מה אנחנו ילדים?"**

הנאשמים טוענים כי דווקא סערת הרוחות העולה משיחה זו מגלה עד כמה לא היו פסגות ודויטשה מתואמים. שיחה זו מגלה כי נאשמים 3-4 לא ידעו שפסגות סחרו בנייר 217 לקראת המכרז ומימלא לא היו מתואמים.

מקבל אני את טענת הנאשמים ביחס לעולה משיחה זו. הן וינטראוב והן נבון נשמעים נסערים והמומים מהתגלית בדבר אותו לקוח, חוסר התיאום הזה בין דויטשה לבין פסגות גורע מתזת המאשימה בדבר קיומה של תכנית מרמתית בין הגופים. לא עולה בשיח, מצד אף אחד מהמשתתפים בשיחה, טענה כלשהיא ביחס לסיכום ביניהם או ביחס להפרה של סיכום שכזה.

103. בשיחה נוספת מאותו היום שהתקיימה לפני המכרז בין אדרי לבין נבון, תמלולה הוגש וסומן כת/8נד, אדרי מזכיר לנבון כי הסיכון בטרייד הוא של נבון. נבון טוען כי מדובר בשיחת התייעצות לגיטימית עם הברוקר שלו בדבר המחיר בו הוא מאמין שהאוצר יקיים את ההחלפה, בין זה ובין תמרון השוק להגיע למחיר מסוים אין דבר וחצי דבר. כן במסגרת שיחה זו מצוין אדרי את מהות הסיכום בין הצדדים והוא אמצעי תשלום ב-5501:

**"דוד: מה שאתה רוצה, אתה יכול להכניס מה שאתה רוצה, אהרון, אתה לוקח את הסיכון, אתה... זה כמו מכרז.**

**אהרון: בדיוק**

**דוד: זהו. אני מה שנותן לך כאן, זה משהו מדהים, אני נותן לך את ה-5501 גיבוי לכל כמות."**

104. בשעה שלפני המכרז מתקיימת שיחה בין נבון לבין אדרי אשר הוגשה וסומנה כת/8ל, ממנה ניכר כי נבון עודנו נסער:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"אדרי: אתה פארש אחי. מה מה אתה דפוק? אני בא ואומר לך איזה משהו ואתה עוד משחיל אותי? יא מטומטם. אני למה הרווחתי פה מה שעשית יא נודניק.

אדרי: מה אתה מזיין את המוח (מדברים יחד)

נבון: אתה לא מבין את הסיכון שאני נמצא בו.

אדרי: הסיכון, לא מעניין אותי הסיכון שלך.

נבון: בטח שלא מעניין אותך

אדרי: כי אתה זבל אחי, למה אני אמרתי לך להיכנס לסיכון הזה? אני אמרתי לך אתה תמיד יהיה לך בכל נקודת זמן לבוא להיכנס אליי באיזה מחיר שאתה רוצה. אני אתן לך 5501".

פעם נוספת אדרי חוזר על כך שהסיכון הוא של נבון בלבד ואיננו מעניינו, לגישתו מהמשפט "למה אני אמרתי לך להיכנס לסיכון הזה" עולה בבירור שהשורט ב-217 לא היה חלק מן הסיכום בין פסגות לבין דויטשה והתיאום היחיד בין הצדדים הוא שוב, כי דויטשה יוכל לקבל מפסגות בכל נקודת זמן אמצעי תשלום להחלף.

105. באותו היום בשעה 14:52 מתקיימת שיחה בין אדרי לבין וינטראוב אשר תמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8כח:

"סער: אבל אם זה אחרי שלוש? תגיד אם זה בין שלוש לשלוש וחצי קופץ?

אדרי: לא רלוונטי. אחרי שלוש נגמר המכרז

סער: אבל אה... הוא מחליט בשלוש? אני לא

אדרי: כן בשלוש הוא מחליט

סער: אז אני יכול להפסיק לשמור על השוק אחרי שלוש?

אדרי: כן

סער: אתה בטוח?

אדרי: לדעתי 99,9 אחוז, אבל בסדר בוא... אתה יודע... אז תפסיק בשלוש וחצי.

סער: זה עוד חצי שעה של...

אדרי: מה?, כל כך קשה לשמור את השוק?

סער: כן קשה מאוד, מה לעשות? אה?"

לגישת המאשימה בשיחה זו וינטראוב מתייעץ עם אדרי האם אחרי השעה שלוש הוא יכול להפסיק לבצע מכירות שמטרתן שמירה על שערן של אג"ח 217, היינו מניעת עלייתו. במקביל לשיחה זו, בחצי השעה האחרונה שלפני המכרז מכרו דויטשה בנק כשליש מכלל פוזיציות השורט אליה נכנסו טרם המכרז (80 מיליון ע"ג), נתוני המסחר תואמים את האמור בשיחה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אדרי טען ביחס לשיחה זו כי "לשמור על השוק" משמע למכור, עוד בחקירתו ברשות ציין ביחס לשיחה זו: "אני חושב שלשמור הכוונה היא להמשיך למכור" (ת/1ה גיליון 21 ש' 15-16), יש להבין את שפת הסוחרים התוצאתית על רקע הנחת הבסיס כי לא ניתן לשמר את מחיר השוק.

אין בידי לקבל את טענת הסלנג של הנאשמים ביחס לשיחה זו, ייחוס משמעות "למכור" למילה "לשמור" איננה הגיונית ביחס לכל הפעמים בהם היא מופיעה בשיחה. נראה כי אכן מדובר בכוונה לשמור על השער של הנייר בגובה מסוים ולא בהיערכות לקראת המכרז. מדובר על פעילות בנייר לאחר חלוף שעת המכרז, בזמן זה בו אין עוד טעם להיערך למכרז לא ניתן עוד לטעון כי פעילות בנייר נעשית כהיערכות לגיטימית למכרז, אין טעם נוסף למכור ניירות ערך אלא אם המטרה הינה להוביל לשינוי בשערם.

106. בשיחה נוספת שמתקיימת בין אדרי לבין וינטראוב מאוחר יותר באותו היום, בשעה 15:00 ותמלול שלה הוגש לבית המשפט כת/8נג, שוב משוחחים השניים על הנושא:

**"סער: אתה חושב שאני יותר לא צריך עכשיו?"**

**אדרי: אתה מה?**

**סער: יותר לא צריך לגעת בזה?**

**אדרי: אני חושב שכן, אני חושב שכן אבל אני לא מבין, מה, אתה מוכר שם בבוק? אני רואה שם עוד מוכרים בלי הכרה אבל**

**סער: לא לא לא, יש שם מוכרים כי הם לוקחים אותי ב MTS עושים עלי ארביטראז'//**

(...)

**אדרי: כמה אתה שם להם?**

**סער: שמת הרבה**

**אדרי: למה כ"כ הרבה?**

**סער: כי אני רוצה שישמור על זה נמוך, גבר אני רוצה שנקבל את זה.**

(...)

**אדרי: תירגע, סער, אל תילחץ**

**סער: (לא ברור) לעזוב את זה עכשיו?**

**אדרי: הכל יהיה בסדר. בוודאי תעזוב את זה, גם לפני, זה לא ילך לקפוץ. אמרתי לך גם אתמול אתה לא חייב ללחוץ את זה.**

**סער: אני לא לוחץ, רק שומר, יא קרוע**

**אדרי: שומר, שומר אפשר לשמור על עשרה, עשרים מיליון אבל לא צריך למכור מאה מיליון כדי לשמור".**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

בבית המשפט ניסה וינטראוב להסביר את השיחה וציין שבמסגרתה ניסה "לערפל את הפוזיציה" שלו מתוך מחשבה על מה שיקרה לה אחרי המכרז, מציין כי "לשמור" משמע "למכור מעט" אך אדרי לא משתכנע ויודע שסער כן מוכר הרבה (פ' 26.2.2015 עמ' 2878 ש' 32-25). המאשימה דוחה את ההסבר של וינטראוב וטוענת שאם אכן היה חפץ לערפל את הפוזיציה שלו הוא לא היה אמור לספר לאדרי נתונים המלמדים על כך שהוא מוכר, על המחירים הנמוכים שלו ועל העובדה שעושים לו ארביטראז'. המאשימה מוסיפה כי בחקירתו ברשות טען טענה אחרת והיא ש"לשמור"=למכור" וכי איבוי הגרסאות מלמד על חוסר מהימנותו.

### שיחות שהתקיימו לאחר מכרז ההחלף

107. המאשימה מפנה למספר שיחות שהתקיימו לאחר מכרז ההחלף אשר יש בהן כדי ללמד, בדיעבד, על מודעותם של הצדדים לנעשה על ידם. תמלול שיחה בין נבון לבין אדרי מיום 4.9.2007 בשעה 15:40 אשר הוגש לבית המשפט כת/8מא :

**"דוד: אתה יודע מה מדהים? איזה מהלך עשינו כאן אהרון?"**

**נבון: לא, מהלך מטורף**

**דוד: קודם כל אחי, פעם אחת תחמיא**

**נבון: מהלך מטורף**

**דוד: אני יגיד לך למה זה אחי, אני אגיד לך למה**

**נבון: פשוט בשוק**

**דוד: כי אותם זה לא מעניין אחי**

**נבון: כן**

**דוד: אותם זה לא מעניין אהרון**

**(...)**

**דוד: עשינו להם כאן מהלך של לרצוח אותם אה?**

**נבון: זה עזוב מהלך שידובר עליו רבות**

**דוד: אבל עכשיו תקשיב הגיע הזמן**

**(לא ברור)**

**נבון מה זה?**

**דוד: להטיס את השוק אחי**

**(...)**

**דוד: איזה עוצמה יש אצלי ביד**

**נבון: בסדר נכון אין ספק**

**דוד: אין ספק**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**נבון: בסדר**

**דוד: אמרתי לסער אתמול, סער אף אחד לא מתקרב לרמות שלנו נקודה  
נבון: נכון, נכון אנחנו צריכים לעשות דברים עוד יותר גדולים עכשיו."**

לגישת אדרי יש לקרוא שיחה זו על רקע היחסים בין פסגות לדויטשה, הם יחסי ברוקר-לקוח, ההתקשרות בין פסגות לבין דויטשה לעניין מכרז ההחלף כללה אך ורק התחייבות לספק לדויטשה כל כמות ב-5501 והשימוש בלשון רבים ("איזה מהלך עשינו") נובע מכך שהברוקר כיועץ מזדהה עם פעילות הלקוח שלו, כפי שרופא שואל חולה "מה שלומנו היום"?

ספק בעיני אם ניתן ללמוד מהאמור בשיחה בדבר פעילות תרמיתית שנערכה טרם מכרז ההחלף, הביטוי "מהלך של לרצוח אותם" אינו מלמד בהכרח על פעילות תרמיתית ויכול לסבול במקרה זה אף פרשנות "סלנג" בנוגע להצלחה במכרז. יחד עם זאת בהחלט ניתן ללמוד מהשיחה על המודעות של הנאשמים לכח הרב ולעוצמה שיש בידם להשפיע על השוק.

108. בשיחה אחרת שהתקיימה בין נבון לבין אדם אחר ביום 4.9.2007, ותמלולה הוגש לבית המשפט כת/12א, נאמר:

**"גבר: התקשרתי רק להגיד לך שאפו**

**אהרון: מה זה? (צוחק) למה?**

**גבר: עזוב, אתה יודע**

**אהרון: מה? ...**

**גבר: כל הכבוד, מה אני אגיד לך**

**אהרון: לא, עזוב אותך, לא ...**

**גבר: אהה, חבל שלא סיפרת לי, הייתי, היית חוסך לי כמה שקלים  
בכל מיני מלחמות אבודות, אבל אה... כל ה...**

**אהרון: זה יחזור למקום, מה אתה דואג**

**גבר: לא, תשמע, ברור שזה יחזור למקום, אבל אתה יודע, אם היית  
מספר לי לא הייתי עוד ת... ת...**

**אהרון: (צוחק)**

**גבר: תשמע, פירקו את ה1026 ביום חמישי ל... אתה יודע, פירקו אותו  
באחוזה ל104, ואז דחפו אותו כל הדרך ל102.5**

**אהרון: נכון**

**גבר: אהה... והוא לא במקום שלו עכשיו**

**אהרון: לא, הוא ממש לא במקום שלו**

**(...)**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

גבר: אבל כל הכבוד, מה אני אגיד לך, עשית עבודה.... אם היית... בוא  
אני אגיד לך ככה, היית חוסך לי הרבה כאב לב וניג'וסים אם היית  
מספר לי

אהרון: (צוחק)

גבר: הייתי סותם את הפה, אבל לפחות, אתה יודע, לא... לא הייתי  
מבין מה, מה עושים לי לשוק

אהרון: (צוחק) כן, אה?

גבר: כן. ועוד עשית סטופ לוסים, אתה יודע, זה כאילו הפינוק, סטופ  
לוסים לכמה אנשים בדרך

אהרון: (צוחק)

גבר: שהתחילו לבכות לי למה השחרים מתפרקים".

109. שיחה בין אדרי לבין אישתו של בן דוד מלמדת גם היא לגישת המאשימה על קיומה של התוכנית  
התרמיתית והוצאתה לפועל על ידי הנאשמים. השיחה התקיימה ביום 4.9.2007 בשעה 16:23,  
ותמלול שלה הוגש כת/8מג:

"אדרי: את יודעת שהשוק קיבל היום שיעור שהוא בחיים שלו לא  
קיבל

מיכל: תגיד לי מה זה הדבר הזה?

אדרי: ראית מה עשינו להם, החלפנו 2.5 מליארד

מיכל: תשמע אני רוצה להגיד לך

אדרי: ש? אני מוכן לשמוע, כי היום אני, אני באמת מוכן לשמוע הכל.

מיכל: אין לי מילים עליכם

(...)

אדרי: ליגה, עלינו לליגה בפני עצמנו

מיכל: לא לא זו לא ליגה שלא קיימת

(...)

אדרי: לא משערים שיש מישהו שעושה בהיקפים האלה.

מיכל: בודאי שלא

אדרי: הורדנו את השחרים אחוז, הורדנו את הצמודים הבינוניים אחוז  
והתכסינו על הכל על הראש והעפנו להם את ה-5501 אחרי שהנייר הזה  
הלך כל יום.

מיכל: דוד, אני יודעת הכל שתדע לך, זה לא קיים, אסור לדבר שתדע  
לך.

אדרי: מה זה?

מיכל: שאנשים לא ידברו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**אדרי: טפו**

(...)

**מיכל: אנשים לא באמת מפרגנים".**

מדובר בדברי סיכום של אדרי בדבר תוצאות המהלכים שביצעו במסגרת מכרז ההחלף כאשר המאשימה רואה בהם "הודאה" של הנאשם בקיומה של תוכנית מרמתית. ביחס לשיחות עם מיכל טוען אדרי כי התגאה בפניה על השפעתו בשוק ועל יכולתו המקצועיות וביניהן היכולת לחזות מגמות בשוק והאומץ והתעוזה לפעול ראשון בהתאם להערכה כלכלית. בסיכומים מטעם נאשמים 1-2 טוענים הם כי השיחות עם מיכל הן דווקא שיחות מזכות שכן מלמדות הן על הלך הרוח האמיתי של הנאשמים.

עוד טוענים הנאשמים כי המאשימה בסיכומיה לא ציטטה את מלוא השיחה, ועצרה במשפט "אסור לדבר שתדע לך" על מנת לשוות לשיחה משמעות פלילית, בעוד המשך השיחה מוכיח כי "אסור לדבר" נובע מחוסר פרגון של אנשים ולא ממעשים פליליים. לסיכום נטען כי אין כל שיח מרמתי בשיחה זו אלא הרעפת מחמאות מצד מיכל וחשש מעין הרע ומעינים הצרה על אנשים על הצלחת פסגות במכרז.

אינני סבור כי המשך השיחה שצוטט על ידי הנאשמים "אנשים לא באמת מפרגנים" יש בו כדי להפחית מעוצמת הדברים אשר נאמרו קודם לכן על ידי אדרי, משפטים בדבר "השיעור" שהשוק קיבל וכן הודאה בדבר הורדה בפועל של שערי ניירות ערך: "הורדנו את השחרים אחוז, הורדנו את הצמודים הבינוניים אחוז" אינה משתמעת לשתי פנים ואינה מתיישבת עם טענת הנאשמים כי מדובר על יכולות מקצועיות לחזות את מגמות השוק. מדובר בהשפעה מכוונת על השוק תוך ניצול ההיקפים בהם פועלת פסגות ("לא משערים שיש מישהו שפועל בהיקפים האלה").

110. המאשימה מפנה גם לשיחה בין בן דוד לבין שי ירון אשר התקיימה לאחר המכרז, ביום 4.9.2007 בשעה 16:02, תמליל שלה הוגש כת/8מח, כאשר לגישתה משיחה זו עולה בתמצית התכנית בכללותה:

**"שי ירון: נו אתם מאושרים?"**

**שי בן דוד: אתה לא מבין כמה זה**

(...)

**שי ירון: לא, זה, זה בכלל לא היה משהו שקיים בחלומות.**

**שי בן דוד: אתה לא מבין, אתה ה-55 לאן הבאנו אותנו רק אתה יודע, את השחרים לאן הבאנו רק אתה יודע.**

**שי ירון: אני יודע, אני יודע.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

**שי בן דוד: יואו מה עשינו פה. אתה יודע, אתה יודע כזה כדי שמהלך יהיה מושלם צריך לחכות שבוע בשביל להבין".**

גם ביחס לשיחה זו טוענים הנאשמים כי המאשימה הביאה ציטוט חלקי וכי אם קוראים את מלוא תמליל השיחה מתברר כי בני השיח מאושרים מהיקף העסקה, מגודלה העצום של ההחלפה, המהווה את מקור התרגשותם מהמכרז. עוד טוענים הנאשמים כי מהשיחה עולה בבירור כי שי ירון מודע לתכנית הפעולה של פסגות ולמתרחש שכן הוא משיב "אני יודע, אני יודע" לאמירותיו של בן דוד. כמו כן, תמליל השיחה המלא, מלמד פעם נוספת על כך שכל פעולותיהם נעשו בידיעת הנהלת פסגות. צירוף כל האמור מלמד כי לא היה מדובר בתוכנית מרמית, וכך נאמר בהמשך אותה שיחה:

**"שי בן דוד: יש שמה לונגים ענקיים וזה**

**שי ירון: כן.**

**(...)**

**שי בן דוד: כן. אתה יודע שהאוצר החליף הכל ורק איתנו. לא החליפו עם אף אחד שקל,**

**שי ירון: כמה "שלושה מיליארד?"**

**שי בן דוד: כן, 600 2 אתה יודע אבל עם הגרין שו זה יותר משלושה.**

**שי ירון: שיו**

**שי בן דוד: אתה מבין? אני בעצמי עוד לא מבין.**

**שי ירון: גרנדיזי.**

**שי בן דוד: זה לא גרנדיזי זה בלתי נתפס. האוצר התקשר לדויטשה כי הרי עשינו את זה דרך דויטשה אמרו לנו אתה בטוח שכל הכמות הזאתי אתם רוצים להכניס? אמרתי כן. אבל אתה יודע לא התקשקשנו שי בן דוד, מחירי שטק בלי ... בלי כלום".**

אך יותר מהכל, טוענים הנאשמים כי המשפט האחרון צריך להוביל לזיכויים, שכן הנאשם 2 מעדכן את מנהלו שהציעו לפי מחירי שוק ולא במחירים מלאכותיים.

111. המאשימה מפנה גם לתמלול שיחה שהתקיימה ביום 5.9.2007, יום לאחר המכרז, בין בן דוד לבין וינטראוב אשר הוגש כת/808. בעוד המאשימה רואה בשיחה הוכחה נוספת להתערבות במסחר הנאשמים 3-4 רואים בה ראייה לכך שהם לא היו מעורבים בכל פעילות מרמית:

**"שי: כל המקדים למכור טועה.**

**סער: למה כי מה?**

**שי: ככה, ככה, למה ככה, אין סיבה למה כי זה ירד סתם מה זה למה? כי זה ירד סתם על שקר, על בלוף, על רמאות.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**סער: אתה אומר לא קשור לדולר, לא קשור לכלום.**

(...)

**סער: לך קיבינימט אתה. אין, אני לא מולטיפנקשן, אתה יודע כמה התאמצתי פה? יא קרוע?**

**שי: כל הכבוד.**

**סער: אני הזעתי פה.**

**שי: אתם שחקנים, אתם הזעתם. גם אנחנו הזענו. תאמין לי אתם שחקנים.**

**סער: איזה נו מה, היה בסדר הא?**

**שי: היה מה זה היה בסדר? היה מושלם. אתמול היה יום מושלם שתדע. אתה לא היחיד, באמת, כאילו מבחינת ה-אתה יודע, מבחינת התכנית ומה שקרה בפועל, מושלם. אין... אתה לא יכול -**

**סער: לא, אתה לא מבין למה זה הגיע כל כך אתם יושבים שם זה,**

**שי: ... אחי אל תזיין ת'מוח. כאילו אנחנו לא הבאנו פה איזה גדודים שהורידו פה את השחרים, תפסיק לבלבל את המוח.**

**סער: הבאתם?**

**שי: מה לא אתמול, לפני זה. יומיים אחרי זה זה כבר נפל לבד, זה כבר לא..."**

בן דוד טען כי תשובתו של וינטראוב "אתה אומר לא קשור לדולר, לא קשור לכלום" מעידה על כך שלא היה תיאום ותוכנית תרמית, תשובה שכזו מלמדת לגישתו על כך שוינטראוב כלל לא יודע אם הוא מסכים עם בן דוד אם השוק הולך לעלות או לא (פ' 15.2.2015. עמ' 2019 ש' 17 - עמ' 2020 ש' 2).

ביחס ל"תחרות" בין בן דוד לבין וינטראוב אשר באה לידי ביטוי בשיחה ("אתם הזעתם. גם אנחנו הזענו" ובהמשך לכך "הבאנו גדודים שהורידו פה את השחרים") טוען בן דוד כי מדובר בויכוח על מי מכר יותר, מי פעל יותר, התהדרות בפעולות שהן לגיטימיות. ה"תכנית" אותה הוא מציין בשיחה היא לשיטתו תכנית לגיטימית של היערכות למכרז, הוא מפנה בסיכומיו להתבטאויות בהמשך אותה השיחה:

**"שי: אז נפל לך סיטואציה אבל ולבריאות שיהיה לך נו מה אתה רוצה?**

**סער: אני לא, כעיקרון אני לא חושב שאותה, שאותה כמות הייתה משפיעה אותו דבר במצב אחר. אני לא דפוק אל תצעק.**

(...)

**סער: זה היה יכול גם לא לקרות מה?**

**שי: בוודאי שזה יכול, לא אני אומר לך, תקשיב מבחינת הסיטואציה מושלם, אין כאילו."**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בן דוד טוען כי חלק זה של השיחה מראה כי נפלה לידם סיטואציה, היה להם מזל שהשוק נפל, לא היתה שום תכנית מתואמת (פי 15.2.2015 עמ' 2020 ש' 7-27).

ביחס לסוף השיחה, טוען וינטראוב כי ניכרת פליאתו ביחס לטענת בן דוד כי התערבו במסחר ("הבאתם!").

112. הנאשמים מפנים לשיחה אחרת שהתקיימה ביום 5.9.2007 בין אדרי לבין וינטראוב, שיחה שהוגשה וסומנה כ-204. בשיחה זו דויטשה בנק כבר מצוי בלונג אחרי המכרז ווינטראוב שאיננו מבין את ירידות השוק מנסה לברר עם אדרי מי עומד מאחורי המכירות בסברו כי מדובר ב"לקוח" של פסגות:

"סער: זה לא הבחור שלך פה מוכר, תגיד לי?

אדרי: זה בוודאות לא

סער: מה?

אדרי: הבחור שלי לא מוכר כי פשוט אין לו

סער: למה אין לו?? הוא לקח 600

אדרי: הוא מכר את מה שהוא קנה. הוא קנה את מה שהוא מכר לפני זה. זה לא...

סער: אבל... הוא לא היה שורט".

נאשמים 3-4 טוענים כי משיחה זו עולה בבירור שדויטשה בנק כלל לא היו מודעים לפוזיציות של פסגות לפני המכרז וממילא הם לא היו יכולים להיות מתואמים.

113. בשיחה אחרת אליה מפנה המאשימה מיום 5.9.2007 במסגרתה מעדכן נבון את הממונה עליו בדויטשה בנק לונדון על הצלחה בהיערכות למכרז, תמלול הוגש כת/46:

**"Ok there was very large switch auction yesterday in the govies papers.. we have done amazingly crashing the market and switch our papers at low ratio (...) market is in shock and the guys from MOF.. the head of debt management unit called me and said he has a lot to learn from DB (...)"**

המאשימה שוללת את ההסבר של נבון כי מדובר בהגזמה, בהתרברבות ובניכוס עצמי של הירידה בשוק. לגישתה, טענות אלו של נבון הן תמוהות מאחר והמנהלים יכולים לבדוק את הפעילות וגם מאחר שסוחר מוצלח לא מעוניין בדרך כלל להתרברב שהשפיע על השער ושמכר בשערים נמוכים. מנגד טוען נבון כי ברי שאיננו משתף בכיר בדויטשה בנק העולמי בעבירות פליליות ומכאן כי מדובר בשיחת התרברבות ותו לא.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אכן תמוה בעיני כי אדם יכתוב אי מייל למנהלו בלונדון בו יתעד בכתב את מעשיו הפלייליים, יחד עם זאת לא ניתן להתעלם מהדברים שנכתבו מפורשות במייל זה. בכל הנוגע לטענת הרהב, קבעתי שמתקשה אני לקבל את טענת הרהב ביחס לשיחות הנאשמים 1-2 עם מנהליהם שעה שבידי האחרונים לפקח על הסוחרים ולבחון את פעולותיהם, הן בשעת אמת והן בדיעבד, והדברים יפורטו בהמשך. לא כך הדברים ביחס לנאשמים 3-4 אשר אשר מנהליהם הישירים שוהים בחו"ל ובכך נמנעת בחינת הפעילות של הסוחרים על ידי הממונים בזמן אמת, לכן במצב זה יתכן ויש מקום לקבל את טענת הרהב.

### שיחות אשר התקיימו זמן רב לאחר מכרז ההחלף

114. המאשימה מפנה לשיחת האזנת סתר אשר התקיימה בין אדרי לבין בן דוד כשנתיים לאחר המכרז, ביום 3.12.2009, תמלילה הוגש לבית המשפט כת/14 ולגישת המאשימה אף בשיחה זו אוזכר הרעיון התרמייתי שעמד מאחורי השתתפותם במכרז ההחלף וביצועו:

"אדרי: תגיד לי, באמא'שך, שייקה, כמה הרווחנו במכרז החלף של ה- 5501 בספטמבר 2007, כמה הרווחנו עליו לדעתך, על הכל ביחד?"

בן דוד: 90 מיליון

(...)

אדרי: הרווחנו בין ששש... נגיד בין 75 לתשעים מיליון, משהו כזה, נכון?"

בן דוד: משהו כזה, גם זה... כל המסביב, עשינו שם... עשינו כל מיני דברים על הדרך גם בגלל המכרז הזה שהיו שווים עוד מיליוני שקלים

אדרי: אהה, אתה זוכר? היינו שורט 81-5480 איזה 250 מיליון כדי להוריד אותו ל-610

בן דוד: הורדנו, הורדנו, ואז סגרנו אותם ככה והרמנו ככה את כל השוק, עשינו בלגו גדול שמה ב... בדבר הזה

אדרי: (צוחק) אני מספר לדודו איזה כותרת, איזה כותרת אז בגלובס: 'העוקץ של האוצר'

בן דוד: העו... העוקץ של דוייטשה זה היה

אדרי: אה, נכון. (כנראה פונה לדודו שיושב לידו) למה? כי הזמנו את המכרז החלף דרך דוייטשה, עכשיו, דוייטשה היו רק צינור. הם כתבו שדוייטשה בנק עקץ את האוצר (צוחק)

טובל: דוייטשה?

אדרי: לא, הם היו רק צינור דרכו הזמנו את המכרז

בן דוד: כי רק התחילה עשיית שוק, אז הזמנו דרכם בתור עושה שוק. אז חשבו שזה הם עשו את זה."



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

לגישת המאשימה, משיחה זו עולה כי המכירות ב-5481-5480 נעשו במטרה להוריד את שער האג"ח ובהתאמה לגרום לשער ה-610 לרדת. המאשימה מוסיפה כי במסגרת שיחה שכזו המתקיימת בין אדרי לבין בן דוד אין מקום לבלוף או להתרברבות, כפי שטענו הנאשמים ביחס לשיחות שקיימו למשל עם הממונים עליהם.

נאשמים 1-2 טוענים ביחס לשיחה זו כי אג"ח 5480 ו-5481 הם הניירות הסחירים והנוזלים ביותר על העקום הבינוני וכי אין כל היגיון ב"תכנית תרמיתית" באמצעותם, לכן מדובר ב"הלבשה" של פרשנות תרמיתית על אמירה. כמו כן, פסגות כבר היתה בשורט על אג"חים אלה עוד בטרם היוודע דבר המכרז. עוד נטען כי למעשה לא חל שינוי בפוזיציה של פסגות בניירות ערך אלה בימים הרלוונטיים שכן כמות המכירות היתה כמעט שווה לכמות הקניות (נ/51, נ/52א), פעילות מסחר שכזו שוללת כוונה להשפיע על השער לכיוון ירידה. האמירה בשיחה על שורט של 250 מתייחסת לתקופת זמן של מספר חודשים, זמן רב לפני שפורסם מכרז ההחלף. את הירידה היום במחיר ניירות 5490, 5481 ו-610 ניתן היום בדיעבד לייחס להשפעת ההודעה על תכנית ההנפקות, שכן עיקר הירידה בהם היתה ב-30.8.

נאשמים 3-4 מפנים לשיחה זו כהוכחה לכך שסוחרי פסגות עצמם לא ראו בדויטשה כשותף ל"תכנית מרמיתית" אלא כצינור בלבד.

מקבל אני את גישת המאשימה כי אין מקום לבלוף או להתרברבות מצד נאשמים 1 ו-2 במסגרת שיחה זו, המתקיימת כשנתיים לאחר המכרז ואשר הם שניהם צד לה. נראה שמדובר בשיח אוטנטי בין אדרי לבין בן דוד המגלם הודאה ברורה בדבר המעשים המיוחסים להם באישום זה וזאת לצד גיחוך על שוק ההון שלא הבין ולא היה מודע לתחכום של תוכניתם. כמו כן מקבל אני את טענת נאשמים 3-4 כי יש בשיחה כדי ללמד על היעדר תכנית תרמיתית בין פסגות לבין דויטשה בנק, פסגות ראו בדויטשה רק כצינור להזמנה במכרז ולא כשותפים לתוכנית להשפיע על השער.

115. שיחת האזנת סתר נוספת בין אדרי לבין בן דוד אשר התקיימה ביום 5.1.2010 ותמלולה הוגש לבית המשפט וסומן כת/115:

**"דוד: קבל את הבייפרודקט הראשון לזה שעזבת אחי, החליפו מאה חמישים מיליון (צוחק)  
שי: בכל החלפים?  
דוד: בכל החלפים באיזה מחירים אתה מת אחי (צוחק).  
שי: בטח ב... ב... בקריסות**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

דוד: (צוחק) הנייר מאה עשרים וחמש שלוש, הוא נתן להם במאה עשרים וארבע שש.

שי: תאמין לי א.. א.. אנחנו צריכים לקבל רטיינר מהאוצר.

דוד: תאמין לי, מטומטמים עשינו להם את העבודה, אבל עוד בעיה אתה יודע מה, ניתן להם להתייבש חודשיים שלושה ואז נבוא אליהם בעוצמה שהם לא יידעו איך ל.. לאכול את זה.

שי: אשכרה נ.. נפתיע אותם באיזה נקודה שהם לא היו.. לא איך לצאת ממנה.

דוד: תדע לך .. שתדע זה טוב, אולי עיוותנו את השווקים אחי אתה יודע, עכשיו מה הקטע אתה יודע למה הם לא החליפו? כי כנראה הם לא היו מוכנים לרדת במחיר עכשיו הם ילמדו שאין להם ברירה.

שי: כן, יגידו בונאיה רגע היה כאן איזה שחקן שהיה מחליף מאות מיליונים במחירי שוק.

דוד: איפה הוא?

שי: הוא עזב את הארץ כנראה, הוא לקח את הכסף והלך. עכשיו באים שחקנים חדשים ומחליפים רק בדיסקאונטים משמעותיים. יא חתיכת מזד.. מאה חמישים מיליון איזה סכום פתאם, בונה.."

המאשימה מפנה לאמרתו של אדרי כי יתכן ועיוותו את השווקים, לגישתה שיחה זו חושפת את הרעיון שמאחורי פעילות פסגות לפני המכרז - הורדת שערים באופן מלאכותי תוך יצירת מצג שווה שהמחירים של פסגות במכרז הם מחירי שוק אטרקטיביים.

### סיכום - שיחות מוקלטות

#### נאשמים 1-2

116. ביחס לנאשמים 1-2, אציין כבר בפתח הדברים כי לא מכל השיחות אשר הוצגו על ידי המאשימה ניתן ללמוד באופן חד משמעי בדבר כוונת הנאשמים להשפיע על השער של ניירות ערך או על רקימת תוכנית מרמתית. נוכח הסקירה המקיפה של השיחות המוקלטות בפרק הרלוונטי אציג כעת רק מספר דוגמאות לשיחות מהן ניתן להסיק על הלך רוחם של הנאשמים:

כך למשל ביחס לשיחתו של אדרי עם חן הימלפרב מיום 14.8.2007 (ת/97) שם נאמר על ידי אדרי "אני ארסק לך את השוק" - כפי שציינתי לעיל, סבורני כי ביטוי זה יכול, בהתחשב בצדדים לשיחה ובהקשרה, לסבול גם פרשנות "סלנג" לה טוענים הנאשמים לפיה מכירת נייר הערך בכמויות משמעותיות עשויה להוביל לירידה בשער, לפיכך אין בה כדי ללמד בהכרח על כוונה של אדרי להשפיע על השער, אולם יש בה בוודאי כדי ללמד על מודעותו של אדרי להשפעה הגדולה שעשויה להיות לו על השוק ועל מחירם של ניירות הערך;



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

שיחה בין אדרי לבין נבון מיום 3.9.2007 (ת/ט8) בה דן אדרי ביעדיו בנוגע למחיר האג"ח, כאשר הוא מסביר את השיחה כך ש"היעד שלו" הוא למעשה המחיר אליו הוא מאמין שהשוק יגיע, ולא המחיר אליו הוא ביקש להוריד את השוק. סבור אני שהסבר זה יכול להתקבל על הדעת בהתחשב ב"סלנג" שבין הסוחרים;

שיחה בין בן דוד לוינטראוב מיום 3.9.2007 (ת/118) שם מציין בן דוד "עכשיו השוק נופל בצורה עצמונית לא קשור אלינו" ביחס אליה סבורני כי יתכן שהשוק נפל קודם לכן עקב מכירה לגיטימית של ניירות ערך על ידי הנאשמים, היינו אין בכך כדי ללמדנו בהכרח על כוונה להשפיע על השער ולגרום במכוון להורדת שער הנייר.

117. יחד עם זאת, מספר לא מבוטל של שיחות אשר הוצגו על ידי המאשימה מלמדות, באופן ברור וחד משמעי, על כוונה של הנאשמים 1 ו-2 להשפיע על שערי ניירות ערך לקראת מכרז ההחלף. מדובר על שיחות רבות וארוכות בהן באה לידי ביטוי כוונה ברורה ובוסה להשפיע על השער תוך מודעות ליכולת ההשפעה של פסגות כאשר בחלקן יש אף משום "הודאה" של הנאשמים בפעולות המיוחסות להם.

לא בכדי הוקדשו עשרות עמודים מהכרעת דין זו לתיאור השיחות המוקלטות הרבות. הצגתי לעיל במסגרת סקירת השיחות את התייחסותי ואת הפרשנות שיש ליתן למרבית השיחות, לכן כעת אציין בתמצית בלבד את השיחות העיקריות והמשמעותיות ביותר מהן למד אני אודות כוונת הנאשמים 1 ו-2 להשפיע על שערי ניירות ערך:

הכוונה הראשונית נלמדת כבר מהשיחה שהתקיימה ביום 9.8.2007 (ת/95) בין אדרי לבין ורמוס ממנה עלה שאדרי "הבין" כיצד נכון לפעול במסגרת מכרזי החלף תוך שהוא סבור שהאוצר יחליף ניירות במחיר שוק "איפה שזה לא יהיה" ולשם כך הוא יפעל "לחמס" את הנייר הנאסף ו"להתיש" את הניירות המונפקים, הכל על מנת לשפר את יחס ההמרה. כוונה זו נלמדת גם מהשיחה שהתקיימה ביום 14.8.2007 לאחר המכרז הראשון (ת/98) בין אדרי לבין שי ירון כאשר אדרי ממשיך ללמוד את מכשיר מכרז ההחלף ואת חשיבות מחירי השוק לאוצר באומרו "עכשיו אני אלמד אותם מה זה מחירי שוק", התבטאות אשר איננה יכולה לסבול פרשנות אחרת מלבד כוונה להתערב באותם מחירי שוק. על אף ששיחות אלו עם הממונים אינן מתקיימות בתקופה הרלוונטית לכתב האישום ואינן מתייחסות למכרז ההחלף נשוא כתב האישום, אלא למכרז ההחלף הראשון, סבור אני כי יש בהן כדי ללמד על התגבשות הכוונה של אדרי להשפיע על השער במסגרת המכרז השני.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אף בימים הרלוונטיים לאישום התקיימו שיחות מהן עלתה כוונה ברורה להשפיע על שער ניירות ערך. אחת מהעיקריות שבהן הינה "שיחת המאסטר פלאן" אשר התקיימה בין אדרי לבין ורמוס ביום 3.9.2007 (ת/8), כפי שציינתי לעיל מצאתי את השיחה כשיחה אוטנטית בין אדרי לבין הממונה עליו במסגרתה מתפאר הוא בהישגיו ובהשפעתו המכוונת על השוק, ביטויים כגון "להוריד את כל העקום הבינוני אחוז", "לא נתנו לו לנשום", "הרגנו אותם", "רצחנו אותם" מלמדים על כוונה חד משמעית להשפיע על שער ניירות ערך תוך מודעות מלאה לעוצמתה של פסגות, כאשר אדרי ממשיך להשתמש בביטויים אלו גם בשיחות נוספות (למשל ת/8טז);

כך גם ביחס לשיחה בין בן דוד לשי ירון מאותו היום (ת/8כד) במסגרתה מעדכן בן דוד את ירון בדבר ההשפעה האדירה של פסגות על השוק באותו היום ומציין "נלחמנו עם מאות מליונים". משיחה זו עולה באופן מפורש כוונה ברורה של הנאשמים להשפיע על השער תוך מודעות לגודל ולהשפעה של פסגות על השוק כולו;

שיחה נוספת היא שיחה שהתקיימה בין אדרי לבין מיכל בן דוד, אישתו של הנאשם 2 (ת/8מג) בה התבטא אדרי בדבר ה"שיעור" שהשוק קיבל מפסגות ואף הודה במפורש בהורדה בפועל של שערי ניירות ערך: "הורדנו את השחרים אחוז, הורדנו את הצמודים הבינוניים אחוז", התבטאויות אשר אינן מותירות מקום להסברים או לספקות ואינן מתיישבות עם טענת הנאשמים כי מדובר על יכולות מקצועיות לחזות את מגמות השוק.

ממקבץ השיחות שהזכרתי עולה באופן מובהק ובלתי משתמע לשתי פנים שהנאשמים 1-2, בידועם היטב ששיחותיהם מוקלטות, "מתגאים" בפני מנהליהם ועמיתיהם אודות תוכנית ההשפעה התרמיתית על שער איגרות החוב הממשלתיות. הנאשמים עושים זאת תוך שהם מקפידים לפרט בשיחות איך "נלחמו" במגמת המסחר כדי להשפיע על השער באופן שמשרת את מטרותיהם שלהם.

דברי הנאשמים כפי שבאים לידי ביטוי בשיחות סותרים מני וביה את טענות ההגנה של הנאשמים כאילו מודעותם לכך שהשיחות מוקלטות שוללת מודעות וכוונה פליליים, כפי שאפרט בהמשך.

אף שיחה ת/14 אשר התקיימה כשנתיים לאחר המכרז מלמדת על כוונת הנאשמים בעת הרלוונטית לאישום, הנאשמים משוחחים על ההשפעה על השוק ועל "הבלגאן" שיצרו בו ונראה כי מתגאים בכך.

הכוונה עולה גם משיחות נוספות המפורטות לעיל, אשר כאמור לא מצאתי לנכון לחזור ולפרט אודותן בשנית.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

118. בהתייחס לטענות נאשמים 1-2 ביחס לשיחות שביניהם לבין המנהלים רועי ורמוס ושי ירון, הנאשמים העלו מספר טענות ביחס לשיחות אלה: **ראשית** טענו הם את טענת "דברי הרהב" לפיה בחלק מהשיחות הדברים נאמרו על ידם בהפרזה ובאופן רברבני בפני בני שיחם. **שנית**, נטען כי דווקא השיחות עם המנהלים מלמדות על היעדר כוונה תרמיתית, שכן המנהלים אשר היו מודעים לפעילות של הנאשמים לא ראו כל קושי או בעייתיות בה, הם דווקא תמכו, שיבחו ועודדו את הנאשמים לבצע את הפעולות והדבר מלמד על היעדר התרמיותיות. כראיה, המנהלים לא הואשמו בדבר. **לבסוף טוענים הנאשמים**, משבחרה המאשימה לא להעמיד לדין פלילי את המנהלים המסקנה העובדתית שיש ללמוד מכך היא שהמנהלים אינם מעורבים בתכנית תרמיתית. כמו כן ברי כי המנהלים היו מודעים לתכנית הפעולה של הנאשמים ולכל הפחות לפעולותיהם בפועל.

כבר בחקירתו ברשות ניירות ערך העלה אדרי את טענת הרהב וההשתחצנות ביחס לשיחות עם ורמוס, למשל (ת/ד1 גיליון 9 ש' 21-28):

**"ש. בשיחה אתה אומר: 'תדע לך שהשוק היה צריך לעלות ולא נתנו לו לעלות'. למה הכוונה?**

**ת. הכוונה שמכרנו - זו שיחה שחצנית**

**ש. כיצד ניתן למנוע מהשוק לעלות?**

**ת. תאמין לי - זה לא בגללנו - זו שיחה שחצנית**

(...)

**ש. אז למה אתה אומר לרועי שאתם עשיתם זאת?**

**ת. זו שיחה שחצנית - הייתי ארוגנט".**

ובהמשך (ת/ד1 גיליון 10 ש' 24-28):

**"ש. כמו כן, אתה אומר: 'הרגנו אותם... רצחנו אותם, רועי, הורדנו אותם אחוז. אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז? וזה מה שעשינו'. הסבר את האמור.**

**ת. השוק ירד - ברור שהיתה לנו השפעה. אני סתם השתחצנתי בפני ורמוס.**

**ש. מדוע התאמצת כ"כ להוריד את כל העקום הבינוני באחוז?**

**ת. לא התאמצתי - לא עשינו את זה - זה סתם שחצנות".**

אינני סבור כי יש מקום לקבל את טענת הרהב בכל הנוגע לשיחות עם המנהלים - אכן ישנן סיטואציות בהן נוהג אדם להתרברב ולנפנף בהישגים מסוימים מול בן שיחו, אולם סבור אני כי התרברבות שכזו מתרחשת בעיקר במסגרת שיחות עם שחקנים אחרים ומתחרים ולא במסגרת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

שיחות עם הממונים. מהשיחות עם המנהלים עולה כי המנהלים הם כולם אנשי מקצוע מומחים בתחומם, בקיאים בשוק ההון ובמלאכת המסחר ולפיכך מכירים אף את עבודת הסוחרים על בוריה. המנהלים היו מעודכנים בפעולותיהם של הנאשמים באופן תכוף, כך עלו הדברים כבר בחקירתו של אדרי ברשות בנוגע למודעותו של שי ירון לפעולות המסחר שלו (ת/ג כיליון 26 ש' 18-21):

**"ש. האם שי ירון מודע על אופי פעילותך בשלבי המסחר השונים?  
ת. למיטב ידיעתי כן. הוא מסתכל על כל הפעילות שלי במשך היום - יש לו מערכת אוניליין וחוף מזה לדעתי יש לו דוחות שעוקבים אחרי מהלך המסחר והוא יכול לדעת מה עשיתי בכל שלב ושלב".**

ובהמשך הוא מציין שם (גיליון 28 ש' 9-3):

**"ש. האם רועי ורמוס, שי ירון, חברי ועדת הנוסטרו, אהוד ליבסקי, אסף זיק או כל מנהל אחר בפסגות היו מודעים למסחר בחשבון הנוסטרו שאותה אתה ובן דוד מנהלים ברמה היומית של איזה מכירות וקניות ובאיזה ני"ע ובאיזה שערים אתם עושים?  
ת. חוף מרועי כולם היו מעודכנים ברמה היומית. שי היה מעודכן אוניליין - המערכת שלי וזה אני יודע, פתוחה אצלו אוניליין. לדעתי גם האחרים מעודכנים אוניליין - אבל זה אני לא יכול להגיד לך בוודאות. ולגבי רועי - הוא מעודכן ברמה יותר כללית, לא על בסיס יומיומי - אלא על גודל של פוזיציות...".**

הדברים עולים גם מהשיחות עצמן (למשל שיחה ת/8 מטמ ממה עולה כי הנאשמים נדרשו להחתים גורמי הנהלה בנוגע לעסקאות גדולות אשר מתבצעות שלא דרך המערכת הממוחשבת). שעה שהמנהלים מודעים לפעולותיהם של הנאשמים ויש בידם לפקח עליהן בזמן אמת וכן בדיעבד, והדברים אינם שנויים במחלוקת, התועלת שבהתרברבות מול המנהלים מותלת בספק רב. התרשומתי שדווקא בשיחות עם המנהלים הנאשמים משוחחים בחופשיות מרובה, בין היתר מתוך התחושה שמעשיהם חשופים בפני המנהלים, הם אלו המבינים את הנאשמים ופעולותיהם על כל המשתמע מכך.

יחד עם זאת, אין בידי לקבל את הטענה כי מודעות המנהלים לפעולות משמעותה כי הנאשמים לא פעלו שלא כדין. העובדה שהמנהלים מודעים לפעולות אדרי ובן דוד אין בה כדי להכשיר את אותן הפעולות וללמדנו כי מדובר בפעולות כלכליות ולגיטימיות. בכל הנוגע לטענות בדבר אי העמדתם לדין של המנהלים ארחיב בהמשך הכרעת דין זו עת אתייחס לטענת האכיפה הבררנית.

119. נאשמים 1 ו-2 טענו כאמור כי מרבית השיחות התקיימו בחדר המסחר בעוד הנאשמים ידעו כי הן מוקלטות, דבר המלמד על התנהלות בתום לב ושולל פעילות תרמיתית.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אינני מקבל טענת הגנה זו. אין בין הקלטה של מעשי הנאשם לבין מעשי הנאשם ולא כלום. הנאשמים הוקלטו כל העת, משך כל שעות היום, באופן שוטף, תוך שביצעו פעילות מסחר ענפה ואגרסיבית בחדר המסחר, קיימו שיחות עם לקוחות ברוקראז' תוך ניהול מקביל של חשבון הנוסטרו. קבלת טענת הנאשמים משמעה כי כל אימת שמעשי עבירה מתועדים הרי שיש לזכות את הנאשם מביצוע העבירה.

### נאשמים 3 ו-4

120. ביחס לנאשמים 3 ו-4 מתקבלות מהשיחות מסקנות מעורבות ולא חד משמעיות - בעוד בחלק מהשיחות מתקיים שיח ממנו ניתן ללמוד על כוונת נאשמים 3-4 להשפיע על שער נייר ערך הרי שמחלק אחר של השיחות עולה חוסר תיאום מובהק בין נאשמים 3-4 לבין הנאשמים 1-2 וחוסר מודעות של אנשי דויטשה לפעולותיהם של אנשי פסגות. אפרט.

כאמור, ישנן שיחות לא מעטות הכוללות התבטאויות של נאשמים 3-4 אשר יש בהן כדי ללמד על כוונה להשפיע על שער נייר 217: כך למשל בשיחה מיום 26.8.2007 בין נבון לבין אדרי (ת/99) משוחחים השניים על האפשרות "להפיל את השוק", כפי שצינתי לעיל אינני מקבל את טענת ה"סלנג" ביחס לשיחה זו אולם יחד עם זאת אין בה כדי ללמד על הירקמות תוכנית תרמית להשפעה על שער נייר 217;

שיחה שהתקיימה ביום 3.9.2007 בין אדרי לבין וינטראוב (ת/8יט) שם וינטראוב מתבטא בשיתוף פעולה עם רצונו של אדרי לתת בסוף היום "עוד מכה למטה" במטרה להוריד את השער;

שיחתו של נבון עם אדרי מיום 3.9.2007 (ת/8כב) שם נבון תוהה אם יוכל "להוריד מחר עוד את השוק קצת";

שיחה מיום מכרז, ת/8כח, ההחלף שם שואל וינטראוב את אדרי אם הוא "יכול להפסיק לשמור על השוק אחרי שלוש";

כל אלו כאמור שיחות אשר מצאתי כי עולה מהן כוונה של נאשמים 3-4 להשפיע על השער של אג"ח 217, כאשר התייחסותי המפורטת לשיחות מצוינת באותו פרק רלוונטי.

121. יחד עם זאת, מחלק לא מבוטל מהשיחות בין נאשמים 3 ו-4 לבין נאשמים 1 ו-2 עולה חוסר תיאום ברור בין אנשי דויטשה לבין אנשי פסגות, ניגוד אינטרסים בין שני הגופים וחוסר מודעות של פעולות הגוף האחד לפעולות הגוף השני, אלו מעלים ספק רב בנוגע לקיומה של תכנית תרמית משותפת בין שני הגופים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כך למשל, שיחה שהתקיימה בבוקר יום 3.9.2007 בין אדרי לבין וינטראוב (ת/8) כאשר אדרי מייצע לוינטראוב להפסיק למכור 217 ולחזור למכור שוב רק לאחר ההנפקה הצפויה בצהרי אותו יום, נראה שוינטראוב לא מבין את ההיגיון מאחורי עצתו של אדרי, מבקש את הסבריו ומדגיש שעליו למכור בכל מקרה - השיח מלמד על חוסר תיאום בין השניים ויש להניח כי לא כך היתה מתנהלת השיחה לו אכן היתה תכנית תרמיתית בין הגופים;

משיחות מסוימות עולה כי אנשי דויטשה לא חושפים בפני אנשי פסגות את הפוזיציות שלהם ואת פעילות המסחר האמיתית - למשל ת/8טז מיום 3.9.2007 המתקיימת בין אדרי ונבון; ת/8כא מאותו היום אחר הצהריים המתקיימת בין אדרי לבין וינטראוב אשר מנסחה המלא עולה חוסר תיאום בין שני הגופים ונראה שההתעניינות במסחר מגיעה בעיקר מצידו של אדרי. מקבל אני את טענת נאשמים 3 ו-4 כי התנהלות מעין זו אינה תואמת התנהלות של צדדים מתואמים בתוכנית.

הדברים עולים ביתר שאת משיחה ת/8אנא אשר התקיימה ביום המכרז בין אדרי לבין וינטראוב, לאחר מכן אף עם נבון, אז מגלים נאשמים 3-4 בדבר ה"לקוח" של פסגות אשר מעוניין גם כן להשתתף במכרז - מהשיחה ניתן ללמוד על חוסר התיאום בכל הנוגע לאג"ח 217 ועל חוסר שביעות רצונם של נאשמים 3-4 עת גילו בדבר אותו "לקוח";

חוסר המודעות מתבטא גם בשיחה מיום 5.9.2007 בין אדרי לבין וינטראוב (ת/204) ממנה עולה כי וינטראוב לא ידע שה"לקוח" של אדרי היה שורט, נראה שאנשי דויטשה לא היו מודעים לפוזיציות של פסגות לפני המכרז.

בשיחות ת/8גנד ות/8חלו חוזר אדרי על כך שהסיכון שנטל על עצמו נבון הוא של נבון בלבד, ונוכח חשיבותן המכרעת של אמירותיו של אדרי בשיחה זו אחזור על הדברים. אדרי מציין שם בפני נבון: **"למה אני אמרתי לך להיכנס לסיכון הזה? אני אמרתי לך אתה תמיד יהיה לך בכל נקודת זמן לבוא להיכנס אליי באיזה מחיר שאתה רוצה. אני אתן לך 5501"**. משיחות אלה עולה כי לא היתה כל תכנית מרמתית בין נאשמים 1-2 ונאשמים 3-4, כל שהיה הוא הצעה של פסגות לדויטשה להעמיד לרשותם אג"ח 5501 לצורך הגשת הצעה במכרז ההחלף.

ולבסוף, בשיחה שהתקיימה זמן רב לאחר מכרז ההחלף, בחודש דצמבר 2009, מתייחסים אדרי ובן דוד עצמם לכך שבמסגרת מכרז ההחלף הזמינו דרך דויטשה בנק, כעושה שוק, והלכה למעשה מודים כי לא היתה כל תכנית בין שני הגופים שכן כפי שצינו דויטשה בנק **"הם היו רק צינור"**.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### (II) גרסאות הנאשמים בעת חקירתם ברשות ניירות ערך ובבית המשפט

#### דוד אדרי - נאשם 1

122. המאשימה טוענת כי מחקירתו של אדרי ברשות ניירות ערך עולה כי הוא הבין כי השפיע על שערי ניירות ערך (ת/ת1 גיליון 9 ש' 31 - 10 ש' 6):

- "ש. האם הייתה לך תרומה כלשהי לעובדה שהשוק ירד ולא עלה?  
ת. אני מניח שהייתה תרומה אבל בסופו של דבר כוחות השוק חזקים מכל שחקן בודד שפועל בשוק.  
ש. האם אתה פעלת במגמה למנוע מהשוק לעלות?  
ת. לא. אני מכרתי  
ש. האם התרברבת בפני רועי ורמוס ללא כל ביסוס?  
ת. אני מניח שהייתה לנו השפעה - כשאתה מוכר יש לזה השפעה".

מנגד ציין גם לאורך חקירתו כי קשה מאוד להשפיע על איגרות חוב ממשלתיות וכי הוא לא פעל להשפיע על מחיריו (ת/ת1 גיליון 8 ש' 19-17):

- "ש. האם חלק ממטרותיך כאשר אתה נותן הוראה בשלב הנעילה היא להשפיע על השער בכיוון בו אתה רוצה?  
ת. לא. אי אפשר להשפיע באג"ח - זה תמיד מתאזן בגלל הכמויות העצומות באג"ח הממשלתי".

עוד אציין כי במהלך החקירה הכחיש אדרי בעקביות פעילות במטרה להשפיע על שערי ניירות ערך (ת/ת1 גיליון 10 ש' 16-9):

- "ש. אבל האם הייתה לך מטרה במהלך המכירות שהמחיר יגיע לשער מסוים?  
ת. אני מכרתי כל עוד האמנתי שהמחיר הוא מחיר מכירה - כלומר מחיר שעדיין שווה למכור בו  
ש. האם הייתה לך מטרה להביא את המחיר לשער מסוים?  
ת. לא.  
ש. מדוע לא רצית לתת לשוק לעלות?  
ת. זו צורת דיבור - אני מכרתי  
ש. האם חלק ממטרותיך במכירות היה שהשוק לא יעלה?  
ת. לא".

וראו גם ת/ת1 גיליון 10 ש' 30-29:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**"ש. שוב פעם לא הבנתי. אתם לא רציתם להשפיע על שער 217?  
ת. אנחנו רצינו לקנות ורצינו גם שהשער ירד. זהו. זה שתי רצונות  
נפרדים".**

שי בן דוד - נאשם 2

123. בן דוד אישר בחקירתו ברשות ניירות ערך כי אדרי והוא נהגו לבצע פעולות שנועדו להשפיע על שערי ניירות הערך בהם פעלו, אולם לאחר מכן תיקן וציין כי שינוי שער נייר הערך היתה התוצאה ולא הכוונה (ת/א2 גיליון 2 ש' 26 - גיליון 3 ש' 5):

**"ש. אני שואל שאלה מאוד נקודתית האם כשאתה ביצעת רכישה של  
ניירות ערך הכוונה או אחת הכוונות מאחורי אותה עסקה היתה העלאה  
של שער?  
ת. כן.**

**ש. ואתו דבר אני מבין גם לגבי מכירות של ניירות ערך. האם כשאתה  
ביצעת מכירות של ניירות ערך הכוונה או אחת הכוונות מאחורי אותה  
עסקה הייתה הורדה של שער?**

**ת. לפעמים כן לפעמים לא זה לא דבר אבסולוטי.**

**ש. כלומר מה שאתה אומר שלעיתים הכוונה מאחורי עסקאות שביצע  
הייתה העלאה או הורדה של שערים?**

**ת. לא. זו היתה התוצאה. הכוונה היא תמיד קניה במחיר טוב ומכירתו  
במחיר גבוה יותר או מכירה במחיר גבוה ולאחר מכן קניה במחיר נמוך  
יותר. התוצאה של קניה ומכירה היא העלאה או הורדה של ניירות ערך.  
אני רוצה להוסיף לגבי תשובותי שלא שהכוונה היא להעלות או להוריד  
את הנייר אלא שאת התוצאות של המסחר היא העלאה הורדה של  
השער כי זו המהות של המסחר".**

חשוב לציין כי תיקון זה על ידי בן דוד וההבהרה שהוא מוסיף ביחס לתגובותיו נעשים על ידו בשלב התחלתי מאוד של החקירה, כבר בתחילת יום החקירה הראשון (מדובר על סוף גיליון 2, כחצי שעה לאחר תחילת החקירה), ויש בכך כדי לחזק את אמינות דבריו אלה שנאמרים על ידי בן דוד.

מנגד, מצאתי את גרסתו של בן דוד כפי שנמסרה ברשות ניירות ערך כגרסה הנעדרת קוהרנטיות, בה לפרקים מציין בן דוד כי לא היתה לו כוונה להשפיע על שער נייר ערך ולפרקים משתנה טענתו. חוסר האחידות של בן דוד ביחס לכוונותיו להשפיע על שערי ניירות ערך בא לידי ביטוי גם בהמשך החקירה.

כך למשל בת/א2 גיליון 3 (הלך מש' 9) שוב מציין בן דוד כי לעיתים פעולות המסחר שלו שזורות בכוונה להשפיע על שער הנייר:





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**"ש. זה לא מה ששאלתי אני שואל האם כשאתה מבצע מסחר אתה עושה זאת גם מתוך כוונה להעלות או להוריד את השער מתוך מטרה גם להעלות או להוריד את השער?"**

**ת. כן.**

**ש. לא שאני אומר שברור לך שזה מה שיקרה אלא שזה אחד הדברים שאתה חפץ שיקרו?"**

**ת. כן."**

אין ספק שהחוקר מבהיר עצמו ואת שאלותיו היטב לבן דוד ולמרות זאת משיב בן דוד כי בפעולותיו פעל גם מתוך כוונה להעלות או להוריד את השער, זאת לאחר שדקות ספורות קודם לכן הוסיף והבהיר "שלא שהכוונה היא להעלות או להוריד את הנייר אלא שאחת התוצאות של המסחר היא העלאה הורדה של השער".

בן דוד אף מתאר כיצד ניתן להשפיע על השער ומציין כי כדי להשפיע על השער יש לסחור בשלב הנעילה (ת/א גיליון 4 ש' 1-3):

**"ש. כן אבל אתה אומר שאחת המטרות מאחורי חלק הפעולות שלך היא העלאה או הורדה של שער איך אתה מגשים את המטרה הזו?"**

**ת. כדי להשפיע על שער סוף יום אתה יכול לסחור רק בשלב הנעילה. בשער הנעילה."**

מנגד, לאחר שהחוקר ממשיך ושואל את בן דוד מספר שאלות ביחס לשער הנעילה, כמה דקות לאחר התשובה הקודמת אשר צוטטה לעיל, תשובותיו של האחרון משתנות (ת/א גיליון 4 ש' 31 - גיליון 5 ש' 2):

**"ש. בקיצור אני מבין ממך שאתה לא מבצע פעולות שהמטרה שלהן השפעה על השער בשלב הנעילה?"**

**ת. מה זאת אומרת? השפעה על השער כמטרה בפני עצמה לא. השפעה על השער בפני עצמו זה לא משהו שייתכן אתה חייב לקנות או למכור או לבצע תרמית."**

124. בהמשך חקירתו באותו היום הודה בן דוד כי הוא נוהג להתגאות בהצלחותיו להשפיע על השער בפני אחרים, עובדה המאששת את טענות המאשימה כי פעל במטרה להשפיע על השער והוא רואה בכך הצלחה (ת/א גיליון 5 ש' 17-22):

**"ש. ... אני מבין שאחת המטרות שלך מרגע זה ואילך היא השפעה על השער?"**

**ת. כן.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ש. האם אתה מתגאה בפני אנשים אחרים כי אתה מבצע פעולות כדי לגרום להעלאה או להורדה של שער מסוים?

ת. בחוג המצומצם ביותר של הסוחרים שנמצאים סביבי ועובדים. אלעד בורשטיין, עוזי דר, דוד אדרי, עדי אולסקר, אודי ביטון".

בשלב אחר בחקירתו ציין כי במצבים מסוימים יבצע פעולות שמטרתן העלאת שער נייר ערך (ת/א2 גיליון 7 ש' 29-32):

"ש. מה לגבי מצב בו אתה מעוניין למכור נייר מסוים אבל רוצה לשם כך שהערך שלו יעלה, ככה שיווצר לך רווח על שער הקניה שלך. האם בכזה מצב אתה תבצע פעולות שמטרתן העלאת השער כך שתוכל למכור ברווח?

ת. כן".

נגד לשאלה הבאה השיב באופן שאינו עולה לחלוטין בקנה אחד עם הנאמר לעיל תוך שהוא מאיין את יכולתו להשפיע על שערי ניירות ערך (ת/א2 גיליון 8 ש' 5-1):

"ש. במצב בו יש לך החזקות גבוהות בנייר מסוים ואתה מזהה שהמחיר שלו יורד האם אתה מנסה לבצע פעולות על מנת להעלות את השער בשביל לשמור על הנייר שלא יתמוטט וההחזקות שלך יאבדו ערך?

ת. אף אחד לא יכול לגרום לנייר שצריך לרדת לא לרדת או לנייר שצריך לעלות לא לעלות. הדבר המרבי שאפשר לבצע הוא עיכוב של התהליך במעט. מה שצריך לקרות קורה".

נראה שהדברים ברורים ומדברים בעד עצמם.

כמו כן, בית המשפט הופנה למקומות נוספים מהם סבורה המאשימה כי ניתן ללמוד על כך שהשפעה על שערי מסחר היתה פרקטיקה נוהגת, במיוחד משום שבן דוד העלה דוגמא לנייר ערך של דלק נדל"ן עוד לפני שכלל נשאל עליו. אומנם בעדותו בבית המשפט ניסה בן דוד לחזור בו מהדברים המפורשים והברורים שאמר ברשות ניירות ערך, בטענה כי תשובותיו אינן משפטיות אלא בשפה פשוטה וכן טען כי לא הבין את שאלותיו של החוקר, אולם לגישת המאשימה יש לקבל את דבריו כפי שנאמרו ברשות.

125. לטענת בן דוד דווקא הודעתו הראשונה ברשות מהווה רכיב מזכה - הוא בחר שלא להיוועץ בעורך דין, מסר גרסה מלאה והיתה זו זוגתו ששלחה אליו עורך דין לאחר ארבע שעות. יתר על כן נטען כי המאשימה ציטטה קטעים נבחרים מהודעה זו ולמעשה עיוותה את הדברים, בית המשפט המחוזי כבר עמד על פסלותו של נוהג זה בע"פ 70384/08 מדינת ישראל נ' אופמת השקעות, פסקה 41 (23.11.2009)). לטענתו לכל אורך החקירה הוא שב והבהיר כי איננו מבין



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

את הביטוי "לקנות לשם להעלות את השער" ואף חזר על הדברים בבית המשפט (פ' 15.2.2015 עמ' 2028 ש' 18-24):

**"מאד פשוט, פשוט לא הבנתי מה החוקר רוצה, ממש ב, ב, ברמה מילולית. לא מבין את השאלה, מה זה קנייה לשם העלאת שער. זה, פשוט לא הבנתי מה החוקר, אני 3 פעמים אומר לו, אני לא מבין את ה, אם אני קונה, בוודאי שהשער עולה, אני לא מצליח להבין מה, מה, מה השאלה ברמה, ברמה הטכנית מילולית. כשאני קונה, אני אומר לו, אני סוחר במאות מיליארדים בחיים שלי. אין דבר כזה שאני קונה והשער לא עולה. אין דבר כזה שאני מוכר והשער לא יורד. בהגדרה זה מה שקורה".**

בן דוד טוען כי המאשימה הציגה בסיכומיה ציטוטים חלקיים בלבד. כך למשל לא ציטטה היא שאלות נוספות במסגרת חקירתו להן הוא השיב באופן חד משמעי כי לא פעל במטרה להשפיע על השער. יתר על כן, גרסתו היתה אחידה מתחילת החקירה עוד בטרם נועץ בעורך דין, עמדתו היתה ועודנה כי לא סחר במטרה להוריד או להעלות שערים וכי תגובת השער הינה תוצאת לוואי טבעית לפעילות סוחר גדול כפסגות בשוק. גם באשר לטענת הרחב, לשיטתו, מעולם לא התגאה במעשה רמאות אלא רק בהצלחה של סוחר במסחר, ככל סוחר אחר (פ' 17.2.2015 עמ' 2113 ש' 29-32).

באשר לעובדה כי העלה את איגרת החוב של דלק נדל"ן מיוזמתו בחקירתו ברשות ניירות ערך, הרי שבניגוד לרושם שניסתה המאשימה להציג אין מחלוקת כי בחקירה ההתייחסות היתה לשנת 2009 ולא לשנת 2008, היא השנה בה עוסק כתב האישום ביחס לאג"ח של דלק נדל"ן, כפי שאישר מר אובנת בחקירתו הנגדית (פ' 7.12.2014, עמ' 134, ש' 10-16):

**"עו"ד קוסטליץ: ורק כדי שזה יהיה חד, חברתי אמרה את זה ועורך דין בכר אישר את זה, מה שאמרת מקודם דלק נדל"ן מפני שי בן דוד - זה, הטענות של 2009 שהיום אין כתב אישום, זה חד, זה מוסכם.  
עו"ד בכר: אני צריך להשיב לתשובה? אני יכול להשיב לתשובה, אתה רוצה תשובה שלי?  
עו"ד קוסטליץ: אני שואל אותך, פטרוכימיים, מה שכתוב כאן פטרוכימיים ודלק נדל"ן זה 2009, חקירה לגבי שנת 2009, נכון?  
עד, מר אובנת: כן".**

אהרונו נבו - נאשם 3

126. המאשימה טוענת כי חקירתו של נבו בבית המשפט הינה גרסה מתפתחת הלוכה בחוסר אמינות בעוד שהודאותיו בחקירתו ברשות מגלות את הגרסה האמיתית לאירועים. כאשר זומן לחקירה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ברשות נכון היה לספר אודות מעורבותו של אדרי במכרז ההחלף, אפילו שדבריו מסוייגים הרי שגם אמירותיו אז מלמדות כי פרשנות המאשימה היא הנכונה (ת/ב3 גיליון 3 ש' 24-28):

"ת. עד דקה לפני המכרז לא ידענו את גודל ההוראות שהוא מזרים למכרז או שהוא ניגש אליו בכלל. ואחרי המכרז, למיטב זכרוני, היה ניתן להבין כאלה דברים ממה שהוא אמר.  
ש. ואתה הבנת כך?"

ת. קודם כל, על ה-610 אני לא ידעתי כלום. לגבי ה-217 אני הבנתי שהוא לחץ על השוק בשביל להוריד את הנייר".

בנון אישר בחקירתו כי אדרי המליץ להם להוריד את שער נייר הערך בעוד שהוא טוען כי נכנס לפוזיצית שורט כיוון שזה היה נכון יותר לקראת מכרז ההחלף (ת/ב3 גיליון 4 ש' 21-29):

"ת. אני רוצה להקדים ולומר כי בתפיסה שלי לא יותר גדול מהשוק ולא ניתן למעשה להשפיע על השוק. באשר לשאלתך כאשר דוד הציג את המכרז ואת הקונספט הוא אמר שהכניסה לשורט מצדנו בנייר תשפיע על הנייר ותוריד את מחירו והדבר יכול לסייע בזכייה במכרז ביחס המרה נוח.  
ש. האם הוא המליץ לכם לפעול כך?"

ת. כאמירה כללית אני רוצה להגיד שדוד היה ממליץ לנו על הרבה דברים ואני השיקול שלי המרכזי הוא אם זה נכון מבחינת דויטשה לעשות כהמלצתו.

ש. ואחרי האמירה הכללית הזו, האם דוד המליץ לכם לפעול להורדת הנייר כאמור?"

ת. הוא המליץ לנו להכנס לשורט על מנת להשפיע על שער הנייר אבל אני מבחינתי, נכנסתי לשורט כי זו האסטרטגיה הנכונה לקראת מכרז ההחלף".

עת נשאל בנון בחקירתו מה משמעות הביטוי "ללחוץ את השוק" השיב בנון: "ללחוץ את השוק הכוונה להוריד שער ניירות או להשאיר אותם ברמה נמוכה" (ת/ב3 גיליון 5 ש' 7-9). לפיכך טוענת המאשימה כי בחקירתו ברשות גרסתו תאמה את הפרשנות שהמאשימה מעניקה לשיחות וכי היא סותרת את טענת הסלנג.

בנון המשיך וציין בחקירה ברשות כי אדרי אמר שהוא "יטפל בניירות האחרים" וכי המשמעות של ביטוי זה היא "זה אומר ימכור אותם בשורט על מנת לנסות להוריד את שעריהם על ידי ההיצע שאותו הוא מזרים" (ת/ב3 גיליון 8 ש' 5-7) ועוד ציין ביחס לאדרי כי שמע את אדרי מדבר על כך שבכוונתו להשפיע על שערי ניירות ערך (ת/ב3 גיליון 9 ש' 10-11).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

127. בבית המשפט ביקש נבון לחזור בו מחלק מהדברים (פ/19.2.2015 עמ' 2404 ש' 23 - עמ' 2405 ש' 2):

"... יש משהו שאתה רוצה לחזור בדך? אתה הודית פה באיזושהי עבירה שעכשיו אתה מנסה להתנער ממנה או משהו כזה?"

ת: לא, לא. לגבי עצמי לא.

ש: מה כן? בצורה כללית? עוד מעט ניגע בזה.

ת: כן. היה פה רגע של משבר עם דוד גם בחקירה שלו עם עורכת דין תירוש, וזה משהו שלא עוזב אותי כבר כמה שנים, שנייה, טוב? (העד נרגש, בוכה). שנייה טוב? אני כבר איתכם. אני אמרתי כאן כמה דברים לא נכונים על דוד, שאני מתקן אותם בחקירה המאוחרת יותר, שנתיים וחצי מאוחר יותר אני כמוכן מתקן אותם בחקירה, אבל הם היו דברים לא נכונים, וזה, זה מדיר ממני שינה, כי אלה היו דברים לא נכונים, ואני לא ישן בגלל זה כי אני מפחד שהיום דוד עומד פה למשפט, ובית המשפט ישפוט את המעשים שהוא עשה, אני לא רוצה שהוא ישפוט אותם על הדברים שאני אמרתי בחקירה הזאת על דוד. כי זה לא היה נכון...".

נבון מסביר בהמשך שהאמירות הלא נכונות בחקירתו נבעו מהכעס שחש כלפי אדרי כשגילה שלא ידע שאדרי פועל כנוסטרו: "...העניין הזה שהוא לא גילה לי שהוא נוסטרו לקחתי את זה מאוד קשה ובאתי עם זה טעון לחקירה, ובחקירה זאת אומרת אחרי לחצים כבדים ומניפולציות של החוקר הוא הצליח לחלץ ממני דברים שהם לא נכונים" (שם, עמ' 2405 ש' 8-5).

לשיטת המאשימה אין לשעות אחר ניסיונות אלו של נבון כיוון שהם אינם מתיישבים עם הגיונם של דברים: כך, טען נבון שהוא הפליל את אדרי על לא עוול בכפו והדבר טרד את מנוחתו יום וליל, אלא שלא עשה כל ניסיון להסיר את הכתם משמו של אדרי עד אשר נשאל על כך מפורשות בחקירתו הנגדית. אדם אשר סבור כי עשה עוול לחברו לא שוקט על השמרים במשך שנים ורק כאשר נשאל על כך מפורשות טוען כי חטא לחברו.

נבון אף טען כי הופעלו עליו לחצים בחקירתו, אך מנגד ויתר על עדות חוקרו ברשות והסכים להגשת הודעותיו בהסכמה. המניעותו של נבון לחקור את החוקר פועלת לחובתו וחזקה כי לו היה מעיד החוקר היה סותר את גרסתו של נבון. באותו האופן ניסיונותיו לחזור בו מהודאות נוספות והתנהלותו בחקירתו הנגדית בבית המשפט מלמדות על מהימנותו הלקויה.

ביחס לכוונת דויטשה בנק מציגה המאשימה קטעים אחרים מחקירתו אשר לשיטתה יש בהם כדי להציג את הרצון של דויטשה להשפיע על השער (ת/33 גיליון גיליון 11 ש' 14-29):

"ש. האם בעת שביצע את המכירות, קיווית שמחיר הנייר ירד כתוצאה ממכירות אלה?"



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ת. כן.

ש. האם הערכת שמכירות אלו אכן יורידו את מחיר הנייר?

ת. אנחנו מכרנו את הכמות שמכרנו על פני יומיים ולא במכה אחת כלומר אילו היינו רוצים היינו יכולים למכור הכל בבת אחת ולהציף את השוק חצי שעה לפני המכר.

ש. האם אחת מהמטרות במכירות הייתה הורדת השער?

ת. לפני שאני אתן תשובה לשאלה זו אני מעוניין להיוועץ בעורכת דיני.

(...)

ש. האם שוחחת עם עורכת דינך?

ת. אכן (...) אני חוזר ואומר שלא הייתה לי כל מטרה משנית להשפיע על נייר הערך."

128. כמענה לטענת המאשימה כי גרסתו בבית המשפט הינה גרסה מאוחרת מפנה נבון לחקירתו הראשונה עוד בטרם נחקר באזהרה ומציין כי כבר אז הבהיר מה היתה מטרת דויטשה בנק בכניסה לשורט טרם המכר וטוען כי גרסתו היתה אחידה לכל אורך הדרך (ת/א3 גליון 3 ש' 12-18):

"ת: אנחנו החלטנו לגשת למכרז כאשר הסיכון הכי גדול שאנו מוכנים לקחת במכרז זה הוא 300 לונג או שלוש מאות שורט באג"ח 217. ואז כדי לבצע את ההוראה הזו עבור פסגות בכמות כמה שיותר גדולה, אנחנו התחלנו להיכנס לשורט על ה-217 וזה היה יום לפני ההנפקה - סה"כ שורט שהיינו היה בערך 300 מיליון ע"ג, כאשר את רוב השורט עשינו ביום המכרז.

ש: למה בעצם נכנסת לשורט?

ת: כי אם אני הגדרתי לעצמי שמקסימום סיכון שאני מוכן לקחת הוא 300 לונג או שורט ולכן אם אני נכנס ל-300 מיליון ע"ג שורט אני יכול להזמין במכרז עד 600 מיליון של ה-217..."

על כן, אין מקום לקביעות הנוגעות למהימנותו כיוון שגרסתו נותרה אחידה.

### סער וינטראוב - נאשם 4

129. בחקירתו ברשות ניירות ערך הושמעה לוינטראוב השיחה בינו לבין אדרי מיום 3.9.2007 (ת/8ט), בחלק להלן משוחחים השניים על "השחרים":

"סער: תגיד, מה אתה חושב על מה שפה עשיתי היום? זה

דוד: במה?

סער: ... שחרים





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

(...)

סער: השאלה אם אה... זהו, אני כאילו עכשיו אני מרפה קצת.

דוד: אל תמכור יותר עכשיו

(...)

דוד: בסדר גמור, עזוב אותך, סוף היום זה... אנחנו ניתן להם עוד מכה למטה

סער: כן?

דוד: כן, כן, בטח

סער: אז אני נרגע עכשיו."

בחקירתו אישר וינטראוב את פרשנות המאשימה לשיחה וסתר את טענת הסלנג שכן עת נשאל מה הכוונה בביטוי "ניתן להם עוד מכה למטה" השיב: "אני יכול להבין שהוא אומר שהוא ינסה להוריד את השער" (ת/א 4 גיליון 16 ש' 14-16). המאשימה טוענת כי חזקה על אדם שהוא מכיר את שפתו היומיומית והעובדה שהעניק לשיחה זו אותה פרשנות כמאשימה מלמדת כי כוונת אדרי היתה להוריד את שער אג"ח 217 לקראת סוף היום. היינו, הדברים מובנים כפשוטם לא רק להדיוט אלא גם לסוחר הבקיא ברוי הז'רגון.

בסיכומי הנאשמים 3-4 טענו הם כי המידע המטריד על התנהלות פסגות והסתרת המסחר בנוסטרו מולם, אשר התגלה להם רק בחקירה, גרם לאנשי דויטשה לשבר והטלת ספק ביושרם של אדרי ובן דוד בחדר החקירות. אמירה זו של וינטראוב משקפת את העובדה שבעת חקירתו הוא לא באמת ידע מה היו כוונותיו של אדרי.

130. המאשימה טוענת שוינטראוב גם אישר שהוא והנאשם 3 היו מעוניינים שהמכירות שהם עצמם מבצעים יובילו לירידת שערים (ת/א 4 גיליון 13 ש' 1-32):

"ש. האם היו מכירות שביצעת בנייר כאשר אחת מכוונותיך היו לעודד את ירידת השער שלו?"

ת. אם אתה שואל אותי האם הכוונה היחידה שלי היתה שהשער יירד אז התשובה היא לא. אם אתה מתכוון שכשמכרתי התכוונתי שגם יירד השער התשובה היא כן.

ש. כלומר היו מצבים שבהם המכירה שימשה כאמצעי להורדת השער או על מנת לשמור על השער?

ת. זה ביחד.

ש. האם אתה ניסית לגרום לשוק להגיע לשער מסוים בזמן קביעת המכרז?

ת. אחרי שהיגשתי כן. ההגדרה המדויקת שניסית למכור במחיר יותר גבוה מאיפה ששמתי את מחיר המכרז בממוצע.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ש. אני לא מבין, האם ביום המכרז ניסית לקבוע שער מסוים בשוק לנייר 217. שהוא יהיה השער בעת מועד סגירת המכרז?

ת. אני מכרתי כי הייתי צריך למכור ובתקווה שהשער יירד, כי כבר הייתי מכור.

(...)

ש. האם עשית פעולות אקטיביות לשם כך ששער השוק יירד?

ת. לא כמטרה ראשונה, מכרתי קודם כל כי הייתי צריך למכור.

ש. אלא כמטרה נלווית?

ת. כמטרה נלווית

ש. הורדת השער כמטרה נלווית?

ת. כמטרה נלווית. אני רוצה לומר אני רציתי למכור כי רציתי למכור וכי חשבתי שיש סיכוי גבוה שהשער יירד וכתוצאה מהמכירות שלי כמובן שהשער ירד אולי אפילו הגורם העיקרי אני לא יכול לדעת ואני לא חושב שאף אחד יכול לדעת".

ובהמשך בת/4 גיליון 18 ש' 5-8:

"ש. אני מבין מהשיחות שהשמעתי לך עד עכשיו שמהן ניתן ללמוד כמו שאתה אמרת לי קודם לכן שאתם מעוניינים בביצוע מכירות, בכך שהמכירות יהיו אגרסיביות ובכך שגם יגרמו לירידות השער.

ת. נכון. מקווים שיגרמו לירידות השער (...)"

בחקירתו בבית המשפט ביקש וינטראוב ליתן הסבר כי דבריו לא הובנו כיוון שמדובר במונחים

משפטיים ובהבדלים סמנטיים מבחינתו (פי' 26.2.2015 עמ' 2784 ש' 25-30):

"אמרתי את זה אחרי שהחוקר בעצם הכניס אותי לעולם המושגים שלו, כי כל החקירה אמרתי שלא היה לי כוונה ולא היה לי כוונה כזאת או כוונה אחרת בהשפעה על השער, אבל כשהוא אמר, כשדיברנו ואמרנו שזה שאני מעוניין או שאני הייתי שמח ואני אומר לו 'בשבילי זה אותו דבר', שהוא מכניס אותי לעולם המושגים הזה, אז הרגשתי שם זה היה **comfort zone** שלי, אני לא רואה את ההבדלים הסמנטיים האלה".

ובהמשך באותו הדיון בעמ' 2786 ש' 3-4 עת השיב לשאלות בית המשפט:

"אני קיוויתי ורציתי, אבל הוא אומר שקיוויתי ורציתי שהמכירות שלי יגרמו לזה, ועם זה אני לא מסכים. אני קיוויתי ורציתי שהשער יירד כן".

נראה שוינטראוב אכן מתקשה להבהיר מה היו המטרות שמאחורי המכירות אותן ביצע (שם

בש' 8-16):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"עו"ד ארוניס: (...) אני רוצה להקריא לך עוד שאלה ועוד תשובה שלך (...). היו מצבים שבהם המכירה שימש כאמצעי להורדת השער או על מנת לשמור על השער? התשובה שלך זה 'ביחד', ובהמשך העמוד - האם עשית פעולות אקטיביות לשם כך ששער השוק יורד? והתשובה שלך, רגע, רגע, התשובה שלך - לא כמטרה ראשונה (...) על מה אתה מדבר?"

עד, מר וינטראוב: רק עכשיו אתה הקראת את זה שאמרת זה ביחד. אני לא מצליח לעשות את ההבדלה הזאת שאתה עושה, אתה מבין? כרגע אמרת זה ביחד, אני לא מצליח. אני שמח שהשער יורד, אני לא פועל בשביל זה, זה העניין."

במסגרת סיכומיו טוען וינטראוב כי כאשר קוראים את חקירתו ברצף ומבלי להוציא דברים מהקשרים הרי שהוא הסביר לחוקר שאיננו סחר במטרה להשפיע על השער. כך למשל בת/4א גיליון 5 ש' 21-32:

"ש. למה אף פעם לא ניסית להשפיע על השער או שלא ביקשת מאף אחד שישפיע על השער?"

ת. כי זה לא צורה שאני סוחר בה כי זה אסור. אני לא בעסקי השפעות על שערים, הגדרת התפקיד שלי מאוד ברורה.

(...)

ש. כלומר אתה לא מבצע עסקאות מתוך כוונה או גם מתוך כוונה להשפיע על השער וגם לא יודע כי אדרי עושה זאת?"

ת. לגבי אני יודע בודאות שלא. לגבי אני לא יודע ברמת ודאות שאני יכול לומר את זה פה.

ש. והכניסה שלך לשורט ב2177 עליה סיפרת קודם לא היתה מתוך כוונה להשפיע על השער?"

ת. ממש לא. ... "

עולם המושגים של וינטראוב בחקירתו לא היה עולם המושגים המשפטי ומבחינתו לא היה כל הבדל בין שמחה בגין ירידת הנייר או עניין בירידת הנייר, ראו שם גיליון 12 ש' 28-31:

"ש. אני מנסה להבין, האם מרגע שהחלטת ללכת על המכרז היית מעוניין שהשער של 217 יורד?"

ת. הייתי שמח אם יורד בודאי.

ש. אני לא שואל האם היית שמח אני שואל האם היית מעוניין שהוא יורד?"

ת. לפי דעתי זה אותו דבר."

סיכום - גרסאות הנאשמים ברשות ניירות ערך ובבית המשפט



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

131. אדרי, כאמור, היה עקבי לאורך חקירתו תוך שהכחיש בעקביות פעילות במטרה להשפיע על שערי ניירות ערך. בן דוד לעומת זאת גילה חוסר עקביות בחקירתו תוך שהוא סותר עצמו לפרקים, כאשר במועד אחד משיב כי אכן היתה לו כוונה להשפיע על שערי ניירות ערך ואילו במועד אחר משיב על כך בשלילה.

אינני בא לפסול על הסף את טענתו של נאשם לפיה תשובותיו ברשות ניירות ערך נבעו מחוסר הבנה של השאלות. סבורני כי סוחר מנוסה, אשר איננו בקיא במונחי עולם המשפט, עשוי להתקשות לעיתים בהענקת המשמעות הנדרשת ולאיבחון בין המונחים "כוונה" להעלאת השער ו"רצון" שהשער יעלה. מצאתי לקבל טענה זו ביחס לוינטראוב (כפי שאפרט בהמשך) אך אין בידי לקבלה ביחס לבן דוד. כפי שצינתי לעיל, בן דוד השיב בחיוב בדבר כוונה להעלאת שער ניירות ערך גם שעה ששאלותיו של החוקר היו ברורות ובהירות ואף הדגיש בפניו: "לא שאני אומר שברור לך שזה מה שיקרה אלא שזה אחד הדברים שאתה חפץ שיקרו", לא עולה מהחקירה שהחוקר ניסה לשאול את הנחקר שאלות פתלתלות אשר יגרמו לו להשיב תשובות העולות בקנה אחד עם מטרת החקירה. מדובר בשאלות אשר חזרו על עצמן שוב ושוב, ואולם התשובה ביחס אליהן השתנתה. בן דוד אף הוסיף וציין את המסחר בשלב הנעילה ככזה שמשפיע על שער סוף יום ואף ענה בחיוב עת נשאל האם הוא מתרברב בפני אחרים על פעולות שביצע להעלאת שער ניירות ערך. במצב דברים זה, בו כוונת הנאשם להשפיע על השער עולה ממספר לא מבוטל של שאלות, אין בידי לקבל את הטענה כי לא הבין הוא את דברי החוקר.

עוד מצאתי לציין סתירה מסוימת בין חקירותיהם של שני הנאשמים 1 ו-2. בעוד הנאשם 1, אדרי, מציין לאורך חקירתו כי לא ניתן להשפיע על איגרות חוב ממשלתיות ולפיכך לא יתכן שפעלו במטרה להשפיע על השער, הרי שבן דוד ציין בחקירתו שאחת מהתוצאות של המסחר היא העלאה או הורדה של השער, כי "זו המהות של המסחר" ובבית המשפט הוסיף, כמפורט לעיל, "אין דבר כזה שאני קונה והשער לא עולה. אין דבר כזה שאני מוכר והשער לא יורד. בהגדרה זה מה שקורה".

132. בכל הנוגע לחקירתו של נבון, מקבל אני את עמדת המאשימה ביחס לנאמר בחקירתו בנוגע להתבטאויותיו של אדרי ולמשמעויות שיש ליתן לאלו. על אף הכעסים שחש נבון כלפי אדרי מכיוון שהסתיר מדויטשה בנק את פעילותו כנוסטר, מתקשה אני לקבל את הטענה כי העניק פרשנות פלילית לאמירותיו של אדרי נוכח כעסים אלו.

עוד אציין כי מצאתי את תשובותיו של נבון בחקירתו כתשובות עקביות ואינני סבור כי יש ממש בטענת המאשימה לפיה עולה ממנה רצון של נבון להשפיע על השער. המאשימה מפנה לחלק בחקירה בו נשאל נבון "האם אחת מהמטרות במכירות היתה הורדת השער?" שאלה בעקבותיה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

הוא מבקש להיוועץ בעורכת דינו. אינני סבור כי יש ברצונו להיוועץ בעורכת דינו כדי לעורר ספקות בדבר אמינות דבריו, כך בשעה מוקדמת יותר של החקירה באותו היום השיב בשלילה לשאלה האם התכוון להשפיע על שער נייר הערך (ת/33 גיליון 8 ש' 16-17):

**"ש. האם בזמן שנתת את ההיצעים, עשית זאת מתוך תקווה שהיצעים אלו יורידו את השער?"**

**לא. ברגע שהנייר ערך יורד ואני בשורט עליו - נוח לי להמשיך בשורט."**

ובהמשך בש' 27-30:

**"ת. אני רוצה להגיד שמטרת המכירות שלנו הייתה להכין את עצמנו למכרז ולא הייתה לנו כוונה להשפיע על שער הנייר. חלק מהאסטרטגיה להיכנס לשורט היא כי היתה לנו סברה שהשוק מלא בסחורה בגלל ההיצע של האוצר במכרז יום קודם וחשבנו שיש סיכוי שהנייר יורד ביומיים הקרובים..."**

133. וינטארוב טען ביחס לחקירתו ברשות שכסוחר בשוק ההון, אשר איננו בקיא במונחים משפטיים ובהבחנות הדקות שביניהם, לא הצליח להבין את שאלותיו של החוקר, וכלשונו: **"כשדיברנו ואמרנו שזה שאני מעוניין או שאני הייתי שמח ואני אומר לו 'בשבילי זה אותו דבר' (...)** אני לא רואה את ההבדלים הסמנטיים האלה".

סבור אני כי הדברים אכן באים לידי ביטוי בחקירתו של וינטארוב ברשות. להבדיל מדבריו של בן דוד ברשות אשר היו לא עקביים, נראה שוינטארוב אכן לא מצליח להבין את כוונת החוקר ואת ההבחנה שהוא עורך בין המונחים: "קווית", "רצית", "שמחתי" - הכל ביחס לירידת שער נייר הערך. הוא שב וחוזר על עמדתו לפיה הוא מכר את הנייר מכיוון שרצה למכור אותו, ולא משיקולי הורדת שער, אך שמח על ירידת השער כתוצאה מאותה המכירה ואף קיווה שהשער ירד כתוצאה ממנה.

מכירת נייר ערך מטעמים כלכליים בשילוב תקווה ו/או רצון לכך ששער אותו נייר ערך ירד ושמחה על תוצאה שכזו, אינה זהה לפעולת מכירה של נייר ערך הנעשית במטרה להוריד את השער. הקושי של וינטארוב להבחין בין הדברים, אשר סבורני כי הוא קושי כן ואמיתי, עומד בלב ליבו של התיק דנן, ואפרט בנושא בהרחבה בהמשך.

### **(III) עדויות של עדים נוספים**

בדיוני ההוכחות העידו בפניי מספר לא מבוטל של עדים. לחלן יובאו עיקרי טיעוני הצדדים ביחס לעדויות השונות:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### יצחק אמדו

134. מר יצחק אמדו העיד בבית המשפט בדיון שהתקיים ביום 9.12.2014. מר אמדו הינו פעיל בשוק ההון שהציג עצמו כ"ברוקר של איגרות חוב" ובתקופה הרלוונטית לכתב האישום עבד במגדל שוקי הון ופעל כעושה שוק (ראו פ' 9.12.2014 עמ' 261 ש' 20-25). לגישת המאשימה עדותו של מר אמדו תומכת בטענה שהמכירות שביצעו הנאשמים באג"ח 217 ביומיים שלפני המכרז היו במטרה להוריד את שער הנייר ולשפר את המחיר שיוכלו לרכוש אותו במכרז, בעיקר כך ביחס לפעילות נאשמים 3 ו-4 בזירת ה-MTS. כך ציין מר אמדו במסגרת חקירתו הראשית (פ' 9.12.2014 עמ' 263 ש' 5-21):

**"ש: דיברת על אופי ה, דיברת לפני. על אופי המכירות שאתה ראתה?  
החלפה,**

**ת: כן, זה היה מאוד אגרסיבי, זה היה מאוד חזק, זה היה מאוד אה, היו מחסניות ב-MTS, היו אה, היצעים גדולים בשוק הבורסה. אה, היו הרבה מכירות. כלומר, זה גם דברים שרואים את זה ב, פעמים אחרות. זה לא רק הפעם היחידה שזה היה, זה עבד גם לשני הצדדים, גם לעליות וגם לירידות.**

(...)

**ש: אנחנו נדבר מיד בהמשך אבל אה, בזמן שצפית, כשאתה אומר, התארגנות, אתה אה, היית יותר ממוקד אה, כלומר, למה אתה מתכוון בהתארגנות?**

**ת: אה, מכירות מאד גדולות. כלומר, מכירות שהמטרה שלהן גם להוריד את השער כדי אה, לזכות במכרז במחיר טוב יותר".**

135. טוענת המאשימה כי אמדו, כמי שעקב אחרי המסחר בזמן אמת, היה עד לפעילות. עדותו מלמדת על כך שלמיטב ניסיונו והבנתו פעילות הנאשמים באג"ח 217 ביומיים שלפני המכרז היתה במטרה להוריד את שער האג"ח על מנת לשפר את המחיר במסגרת המכרז לטובתם. כיון שפעילות הנאשמים 3-4 היוותה את עיקר הפעילות בזירת ה-MTS הדברים נכונים ביחס אליהם ביתר שאת.

136. אמדו הבהיר את דבריו בשלוש הזדמנויות שונות במסגרת עדותו (פ' 9.12.2014 עמ' 263 ש' 5-21, עמ' 267 ש' 30-21, עמ' 329 ש' 28 - עמ' 330 ש' 13), לכן אין לקבל את ניסיון ההגנה לטעון כי אמדו לא הובן כהלכה או שאמדו עצמו לא הבין את הדברים. המשמעות שמעניקה המאשימה לדברים של אמדו תואמת את הלשון הפשוטה ואת דבריו עליהם חזר שוב ושוב בעדותו ומלמדת שהמטרה של הנאשמים בביצוע המכירות היתה להוריד את שער האג"ח (פ' 9.12.2014 עמ' 329 ש' 12 - עמ' 330 ש' 19):





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ש: עכשיו, כשאתה אומר: 'יש לי רגישות מאד גבוהה לשער', אתה גם מודע לזה שהפעולה שאתה מבצע, יש לה תוצאה של השפעה על השער. אותה פעולה שאתה עומד לבצע מתוך כלל השיקולים האלה שהצענו אותם.

ת: נכון.

ש: נכון, אתה מודע לזה? שיש לו פעולה של השפעה על השער?

ת: נכון. ברור.

ש: נכון? והרבה פעמים אתה גם מרוצה מהתוצאה הזאת. היא משרתת אותך, היא טובה לך.

ת: נכון.

ש: נכון? ולכן אה, אני שואלת אותך, כשאתה אמרת כאן בחקירה הראשית שאתה הסתכלת על מה שקרה בשוק בזמן אמת. אני רשמתי אה, רשמתי מפיך, קנית מכירות לפני המכרז החלף במטרה להוריד את השער. או במטרה גם להוריד את השער. נכון? כך אמרת,

ת: כן.

ש: כדי להתכסות אחר כך במרכז.

ת: נכון.

ש: אז אני שואלת אותך, אם כשאתה אמרת את זה, הכוונה שלך הייתה, כפי שתיארת לנו קודם, שאנשים שמודעים, גם, יש להם הערכה כלכלית, למה צריך לפעול כך, הם נכנסים לשורט. נכון?

ת: נכון.

ש: והם מודעים לזה גם, וגם אתה שמתבונן מהצד, מודע לזה שהפעולה הזאת של כניסה לשורט משפיעה על השער.

ת: נכון.

ש: נכון? וזה גם אפילו טוב לפוזיציה הזו,

ת: נכון.

ש: נכון? וכשאתה אמרת שהם עשו את זה במטרה להוריד את השער אני מבינה שזו הייתה הכוונה שלך? כי אנחנו, המשפטנים מה לעשות יש לנו רגישות מאד גדולה למילים. אנחנו מבחינים משום מה בין מטרה לבין רצון לבין כוונה, לבין יסוד נפשי ועוד כמה מושגים אחרים ש,

ת: כן, הכוונה היא ש,

ש: לדפוק את,

ת: הכוונה היא להגיע להנפקה שהמחיר של האיגרת חוב יותר נוח למשתתפים בהנפקה.

ש: יפה. וכשאתה תיארת את הפעילות הזאת גם בחקירה שלך ברשות ניירות ערך ב-2010 וגם פה בחקירה הראשית. ואמרת: 'זו פעילות שרבים עושים אותה לפני הנפקות, לפני מכרזים'. זו לא פעילות שאתה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**ב, אה, הבנה שלך ושל הפעילות בשוק, של המותר ואסור, לא ראית בה בעיה מבחינה לגיטימית.**

**ת: לא".**

137. מנגד, הנאשמים 1-2 מבקשים להתלות בעדותו של מר אמדו כמוכיחה שהערכות למכרז היתה נוהג שכיח ומקובל ללא כל מטרה פלילית בבסיסו (פ' 9.12.2014, עמ' 316 ש' 14 - עמ' 317 ש' 2):

**"ש: עכשיו אה, אה, אמרת כאן, מקודם אמרת בחקירה הראשית והתובע קטע אותך בדיוק בנקודה, אני אגיד לך מה, נשאלת ואמרת, ש, אתה עצמך נערכת למכרזי החלף פעמים רבות.**

**ת: נכון.**

**ש: ואת אותה פעילות שאתה ראית בזמן אמת, שיש ירידות מחירים, אתה עצמך עשית פעמים רבות.**

**ת: נכון עשיתי, בכמויות יותר קטנות. אתה יודע, ראיתי את הדברים האלה קודם.**

**ש: וגם בפעילות שאתה עשית, ראית דבר לגיטימי, עשית אותו כל הזמן?**

**ת: זה היה לגיטימי לחלוטין. זה חלק מהתנהלות של שוק וזילות של שוק.**

**ש: עכשיו, עמדת כאן על ההבדל עכשיו בין שחקן קטן לשחקן גדול. תסכים איתי שכשחקן גדול עושה פעולה, אז מעצם העובדה שהוא עושה פעולה בכמויות גדולות ובהיקפים גדולים, אוטומטית זה משפיע על השוק.**

**ת: נכון.**

**ש: ואגב, זה לא תמיד לטובתו, זה הרבה פעמים לרעתו. כי אם הוא נותן פקודה גדולה או אם הוא נכנס באגרסיביות, השוק יכול אה, להתהפך כנגדו.**

**ת: הוא יכול גם להתהפך והוא יכול גם לא, אתה יודע זה כל פעם, זה. דברים דינאמיים.**

**ש: ולכן, הספקולציות בעניין הזה,**

**ת: נכון,**

**ש: אין כאן עובדות לשום דבר.**

**ת: נכון".**

138. הנאשמים 3-4 אף הם ביקשו להתלות בעדותו של מר אמדו כמלמדת על כך שהשיחות בין הנאשמים כולם אינן מלמדות על תוכנית מרמתית וכי יש להבין את הדברים בהקשרם הנכון ובשפה הנהוגה בין סוחרים (פ' 9.12.2014, עמ' 326 ש' 15-27):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**ש': (...)** כשאתה אומר, להרים את השוק, אתה מתכוון שתצטרך למכור סחורה?

**ת': לא, לקנות, להרים זה לקנות, (...)** ואם אני, אם את רוצה את הסלנג של הירידות, זה לדפוק את השוק, (צוחק).

**ש': לדפוק, להרוס את השוק.**

**ת': להרוג את השוק, יש הרבה סוגים.**

(...)

**ש': אז המילים האלה, זה סלנג של סוחרים?**

**ת': כן.**

**ש': זה מקובל?**

**ת': זה מקובל בכל העולם גם. זה מקובל בכל העולם."**

הנאשמים טוענים כי משיחות אחרות ניכר שמדובר בסלנג, מבלי שהדוברים מייחסים לדברים או לדוברים אחרים המשתמשים באותה שפה כוונה מרמיתית. טענת המאשימה כאילו קיימות סתירות פנימיות בכוונותיהם של הדוברים, ולכן אין לקבל את טענת הסלנג, איננה אלא ניסיון לנתק את הדברים מהקשרם.

כמו כן, נאשמים 3-4 רואים בעדותו של אמדו כמקנה את החסבר והצידוק הכלכלי להתנהגות דויטשה בנק בהערכות למכרז, שכן אם היו ממתנינים עם מכירת נייר 217 עד לאחר מכרז ההחלף, הרי שכל השוק היה יודע כי השוק הוצף ב-217, משום שתוצאות המכרז הן גלויות, על כן סוחרים ממולחים אחרים היו מוכרים ומורידים את מחיר הנייר בסבירות גבוהה ואמדו העיד שכך הוא היה נוהג (פ' 9.12.2014 עמ' 330-331).

### עדי אולסקר

139. מר אולסקר העיד כי עבד בפסגות ברוקראז' וכי אדרי היה המנהל שלו. לאחר שסיים את תפקידו בפסגות עבר לעבוד בחברה של אדרי, טריסליון, והפך להיות חברם של הנאשמים 1-2 מעבר להיותם עמיתים לעבודה (פ' 7.12.2014 עמ' 252 ש' 13 - עמ' 253 ש' 3).

בחקירתו ברשות ניירות ערך אמר אולסקר כי שמע את הנאשמים 1-2 אומרים שהם מבצעים מכירות לפני הנפקות של האוצר על מנת להוריד את שער נייר הערך ולאחר מכן רוכשים בהנפקה. בבית המשפט לא חזר העד על הדברים, אך כאשר הוקראו לו דבריו בחקירה, לא הכחיש שאמר את הדברים ואישר את חתימתו על ההצהרה ברשות ניירות ערך (פ' 7.12.2014 עמ' 256 ש' 31 - עמ' 257 ש' 26).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"ש: 'שאלה. מניתוח של המסחר של חשבון הנוסטרו לפני הנפקות של משרד האוצר עולה שהנוסטרו נותן הוראות מכירה אגרסיביות מוכוונות שער במטרה להוריד את שער האג"ח אשר אמור להימסר על ידי האוצר בהנפקה. תגובתך. תשובה - בחלק מהדברים של אדרי נשי בן דוד ממה שאני זוכר הם כן דיברו על זה שהם מוכרים לפני כדי להוריד את השער, ואחרי זה קונים בהנפקה. שאלה - מה אתה זוכר ממה שהם אמר? תשובה - אני לא זוכר שיחה ספציפית אבל זוכר ב-state of mind שזה היה רוח הדברים. שאלה - למי עוד הם סיפרו את זה חוץ ממך? תשובה - הם דיברו בחדר מסחר אני לא זוכר מי היה שם. שאלה - מממצאי החקירה עולה כי באופן קבוע הנוסטרו מנסה להוריד את השער של האג"ח אשר עתיד להיות מונפק בשלב הנעילה של הימים שקדמו להנפקה. תגובתך? תשובה - זה מתאים ל-state of mind של הדברים שאני זוכר, אתה זוכר שאמרת את הדברים האלה?"

עד, מר הולצקר: את הדברים האלה ספציפית אני לא זוכר.

עו"ד תירוש: אתה מאשר שאמרת את הדברים האלה?"

עד, מר הולצקר: עוד פעם, אני לא יכול לאשר משהו שאני לא זוכר, נכון? אבל בגדול אני יכול להגיד שהיה תלוי בדיבורים על מכרנו את זה וקנינו את ההוא,

כב' הש' כבוב: סליחה, אתה מזהה את החתימה שלך?"

עד, מר הולצקר: כן. אני לא אומר שלא אמרתי.

כב' הש' כבוב: הדברים, אתה, אתה טוען שלא אמרת את הדברים האלה?"

עד, מר הולצקר: לא, אני לא טוען את זה, מה פתאום. אני כרגע לא זוכר מה אמרתי בחקירה לפני חמש שנים או שש שנים או מה שזה היה, אני לא זוכר. המילים האלה בגדול וגם השתמשתי במונח הזה state of mind גם בחקירה אני רואה. בגדול תמיד היה דיבורים קנינו את זה מכרנו את זה, את זה ואת זה העלו את ההוא דפקו, זה סוג של דיבורים שזה מה שהיה מקובל ב, בבוקר, לא רק אצלנו. באופן כללי. כאילו זה הדיבור המקצועי.

כב' הש' כבוב: טוב.

עו"ד תירוש: אתה, אתה זוכר שבסוף ההודעה נתנו לך לקרוא את ההודעה?"

עד, מר הולצקר: כן."

140. המאשימה מבקשת כי בית המשפט יראה בדברי אולסקר בחקירה ברשות ניירות ערך לא רק כראיה לאמירת הדברים על ידי הנאשמים 1-2 אלא הודאת חוץ של הנאשמים בפני אולסקר. הדברים מקבלים חיוק נוסף מחקירתו של הנאשם 2 ברשות ניירות ערך כאשר הודה כי מתגאה בפני אחרים על הצלחותיו בהורדת או העלאת שער (ת/א 2 גיליון 5 ש' 17-22).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

המאשימה מוסיפה כי ב"כ הנאשמים נמנעו מלחקור את אולסקר בחקירה נגדית כך שלמעשה לא חלקו על עצם אמירת הדברים על ידו בחקירתו. לגישתה מדובר בעדות בעל פה על הודיית נאשם כאשר הפסיקה כבר הכירה בכך שכשהחודיה ניתנת בפני מי שאינו איש מרות יש לקבל עדותו בעל פה ולסמוך על זכרונו.

סבור אני כי לדברי העד אולסקר, בצירוף העובדה כי ב"כ הנאשמים נמנעו מלחקור אותו בחקירה נגדית, ערך ראייתי שאינו זניח כלל ועיקר, הם מהווים נדבך נוסף למסכת הראיות המפילות של נאשמים 1 ו-2.

### מר אייל סדובסקי

141. מר סדובסקי כיהן בין השנים 2010-2008 כמנהל החוב הממשלתי ביחידת החוב באגף החשב הכללי במשרד האוצר. לפני כן עבד כמנהל תיק ההשקעות של הנוסטרו של בנק דיסקונט. מר סדובסקי העיר בחקירתו הראשית כי האוצר מקדיש משאבים לפני כל הנפקה ומבצע תהליך של ניטור של מחירי השוק, בוחן שאין פעילות מניפולציה חשודה שיכולה להשפיע על המחיר. לגישתו יש לכך שתי מטרות, האחת מכונה על ידו "price discovery", המחיר באותו המועד, שכן עקום התשואות הממשלתי הוא בסיס לעסקאות רבות במשק ומכאן החשיבות כי יהיה "במחיר הנכון", שנית במכרז מעורב הציבור הרחב אשר ניגש אליו ויש לוודא שהמחירים יהיו הוגנים (פ' 7.12.2014 עמ' 169 ש' 1-12).

142. הנאשמים מפנים לעדותו של מר סדובסקי אשר העיד כי מחיר השוק איננו השיקול היחיד שנשקל שכן יש לשקול שיקולים נוספים על מנת להגיע להחלטה מושכלת (פ' 7.12.2014 עמ' 246 ש' 1-28):

**"עו"ד ליפסס: אני אומר לך שהשער בשעה 12:30 של ה-1019 עמד על 106.48. הגיליון החדש היה 100.27, אחד חלקי השני זה יוצא 106.19, וזאת אומרת שאתה עכשיו זה כבר אתה, זה לא אתה זה הועדה שאתה עומד ברשותך,**

**עד, מר סדובסקי: כן.**

**עו"ד ליפסס: החליטה לקבל הצעה ברמה שהיא נמוכה די משמעותית מיחס ההמרה בשוק. אז,**

**עד, מר סדובסקי: יש פה כמה שיקולים כמו שאמרנו שיקולי נזילות ושיקולים גם של מחיר נכון בשוק, בהחלט, אחרי שהמקרה הזה התחדד, השיקול של המחיר נכון בשוק לפחות לאותו פרק זמן אני אומר סביב המסחר התחדד והיה שיקול יותר מכריע ב, ההחלטה.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

עו"ד ליפסס: יכול להיות, יכול להיות, שהעובדה שכאן אתה יכולת ביחס המרה הזה, אפילו שהוא היה נמוך מיחס ההמרה בשוק, לקבל כמות משמעותית,

עד, מר סדובסקי: זה יכול להיות, נכון, נכון,

עו"ד ליפסס: של 350 מיליון, היה פרמטר

עד מר סדובסקי: נכון, זה פרמטר.

עו"ד ליפסס: אוקיי.

(...)

עו"ד ליפסס: אם לדוגמא היה בור תקציבי ממש גדול, וכאן היו מציעים לך לא 350 מיליון, אלא שני מיליארד, אולי היית יורד?

עד מר סדובסקי: יכול להיות כן זה הכל תלוי, עוד פעם, זאת אומרת לקחת את המחירים בבורסה בלי להראות את היתרה של ה, אתה יודע, של האוצר בבנק ישראל באותה תקופה, בלי להראות את בעצם את היתרה שנתרה בכלל כאילו לפדיון, וכאן בעצם נותר לפרוע, זה קצת להוציא את זה מהקשר, אני אומר, צריך בעם לקחת, אני אשתמש פה במילה רחבה, את כל הנתונים, כדי בעצם לענות על ה,".

נוכח דבריו של מר סדובסקי, נטען על ידי הנאשמים כי לא הוכח שדעתו של האוצר במכרז ההחלף 2007 נגזלה או כי היה קשר בין מצג השווא לו המאשימה טענה לבין ההחלטה להחליף ניירות ערך ובאיו כמות.

143. עוד נטען על ידי הנאשמים כי מר סדובסקי איננו יכול להעיד האם האוצר רומה ביחס למכרז ההחלף נשוא כתב האישום כיוון שלא נטל בו חלק, הוא כלל לא היה עובד משרד האוצר בעת מכרז ההחלף. הנאשמים הפנו לעדותו של סדובסקי בכדי ללמד כי לא היתה לו כל מעורבות במכרז ההחלף שהתקיים ביום 4.9.2007 וכי אין לקבל את טענת המאשימה לפיה סדובסקי היה "גורם מבקר" ולכן יכול להעיד על כך שהאוצר אכן רומה (פ' 7.12.2014 עמ' 180 ש' 28 - עמ' 181 ש' 16):

"עו"ד תירוש: אני רוצה לשאול אותך באמת עכשיו על מכרז ההחלף שהתקיים ב- 4.9.07, איזו מעורבות היתה לך אם בכלל ובאילו נסיבות שמעת על האירוע הזה?

מר סדובסקי: תראי, אני לא הייתי אז במשרד האוצר ב-2007, אז לא הייתה לי מעורבות. בהחלט כשהגעתי למשרד האוצר חלק, זאת אומרת אני באתי מבנק דיסקונט שזה בנק יחסית ככה יוצא דופן אבל היו ציפיות, המשנה לחשב הכללי שקיבל אותי לתפקיד אמר שבעצם חלק מהסיבות שהוא הביא אותי זה להביא בעצם את התחכום של היחידה בעצם העבודה לשוק ההון, ובהחלט דובר על, זאת אומרת אחד מהדברים ביחידה בשנה האחרונה זה אותו מכרז החלף ב-2007 כשבעצם הייתה תפיסה שבעצם עשינו שם שגיאה, עשינו שם שגיאה, בעצם הצענו כמות גדולה מדי לשוק של אגרות חוב זאת אומרת ייצרנו





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

גם במרכז רגיל כמות של נדמה לי יותר ממיליארד שקל, ואחרי זה נענינו לכמות של 750 מיליון שקל והייתה פה איזו שגיאה מסוימת שהצענו היצע גדול. עכשיו היה לנו דיון גדול על היצע וביקוש מה הוא יכול לעשות למחיר אז כיוון שהיצע גדול יכול בעצם להוריד את המחיר, ולכן זו הייתה שגיאה בעצם ולא יישמנו את המימון של הממשלה ואחת המסקנות בעצם שהסקנו מאותו זה, זה שלעולם לעולם לא נציע בהנפקה רגילה את אותה אגרת שמציעים למחרת בהחלף, זה כלל ברזל ונוהל מאותו מכרז ב-2007.

עו"ד תירושו: כשהסקתם את המסקנה הזו שאתה מדבר עליה,

עו"ד נגב: רגע, הוא היה שותף להסקת המסקנה? אני הבנתי שהוא קיבל אותה כמסקנה.

עד, מר סדובסקי: קיבלתי אותה כמסקנה מהמשנה לחשב הכללי, עוד פעם, אני לא זוכר את השיחה ואת המקרה אבל זה בהחלט היה ממוקד למסחר הזה."

מכרז החלף איננו כהנפקה, שיקול הדעת המסור למשרד האוצר הינו רחב ונוגע לפרמטרים רבים. לפיכך טוענים הנאשמים כי מר סדובסקי איננו יכול להעיד מה היו השיקולים בפועל בשנת 2007, השנה הראשונה בה הופעלו מכרזי החלף, ואי העדת הגורם הרלוונטי, היינו הגורם שקיבל הלכה למעשה את החלטות הנוגעות למכרז דן, פועלת לחובת המאשימה. אי העדת הגורם הרלוונטי מלמדת על כך שהאוצר לא רומה.

144. ביחס לעניינם של נאשמים 3-4, מר סדובסקי אישר כי אג"ח 217 היה הסחיר ביותר בימים האמורים ועל כן הקשה ביותר להשפיע על שערו (פ' 7.12.2014 עמ' 199 ש' 21-12). עוד אישר כי זירת ה-MTS הינה זירה מפוקחת ומנוטרת וכי כל השחקנים בזירה מודעים לכך (פ' 7.12.2014 עמ' 200 ש' 13-4) ובתגובה טוענים הנאשמים כי פעולות גלויות אינן יכולות להוות פעולות תרמית, היינו, גם לפי עדותו של מר סדובסקי אין כל היגיון בבחירת אג"ח 217 בכדי להוציא לפועל תוכנית מרמתית.

### (IV) נתוני מסחר וחוות דעת מומחים כלכליים

145. לבית המשפט הוגשו שלוש חוות דעת כלכליות של מומחים, שתיים מהן נוגעות לאישום הראשון.

מטעם המאשימה הוגשו חוות דעתה של ד"ר גתית גור גרשגורן, כלכלנית ראשית ברשות ניירות ערך (ת/5) המתייחסת לאישום הראשון (להלן: "חוות דעת המאשימה"). כן הגישה המאשימה חוות דעתו של מר חיים אביצור (ת/6) המתייחסת לאישומים 2-3 אליה אתייחס עת אדון באישומים הרלוונטיים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מטעם הנאשמים 3-4 הוגשה חוות דעת של פרופ' קלעי (נ/205). המומחים נחקרו ביחס לחוות דעתם והצדדים התייחסו בהרחבה לנתונים העולים מחוות הדעת, למסקנותיהם ולחקירות המומחים במסגרת הסיכומים.

הנאשמים 1 ו-2 לא הגישו חוות דעת מטעמם ביחס לנתוני המסחר.

### חוות הדעת של ד"ר גתית גור גרשגורן מטעם המאשימה

146. במסגרת חוות דעת המאשימה מתייחסת ד"ר גור גרשגורן למספר נושאים: א. לאינטרס הכלכלי של פסגות ודויטשה לביצוע הפעילות החשודה; ב. למידת השפעת הפעילות במסחר על שער ניירות הערך; ג. למידה בה הפעילות הנטענת על ידי המאשימה מתיישבת עם כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך.

#### **א. האינטרס הכלכלי של פסגות ושל דויטשה בנק להשפיע על שערי ניירות הערך**

147. בחוות דעת המאשימה מוצגים מספר אינטרסים כלכליים של המשתתפים במכרז ההחלף להשפיע על שער ניירות הערך. כרקע לכך יוזכר כי הזוכים במכרז ההחלף נקבעים על פי יחס ההמרה שהם מציעים. מסבירה המומחית כי יחס ההמרה בין איגרות החוב הינו למעשה היחס בין מחירה של האג"ח הנרכשת על ידי המשתתף במכרז לבין מחירה של האג"ח הנמכרת לממשלה, מוכפל ב-100. עוד מצוין שם כי הן האוצר והן שחקני השוק מתייחסים לשערי ניירות הערך בסמוך למכרז, בבואם לקבוע את יחסי ההמרה בהם יבצעו את ההחלפה, ומכאן נובעים האינטרסים הבאים של המשתתפים במכרז:

א. למשתתף במכרז החלף ישנו אינטרס לפעול להעלאת שער נייר הערך הנאסף וכן להורדת שער נייר הערך המונפק בימים שלפני המכרז, שכן השפעה שכזו תשפר את יחס ההמרה, היינו תקטין אותו. יחס המרה משופר שכזה יאפשר למשתתף במכרז לקבל כמות גדולה יותר של נייר הערך המונפק עבור אותה כמות של נייר הערך הנאסף. חוות הדעת מפרטת את הביטוי הכספי הישיר של האינטרס הכלכלי מנקודת מבטם של פסגות ושל דויטשה בנק במכרז ההחלף:

(1) אג"ח 5501 (הנייר הנאסף) - פסגות החזיקו כ-2.8 מיליארד ערך נקוב לפני תחילת הפעילות המיוחסת להם, לכן כל שינוי של 0.01 אגורות בשער הנייר שווה לפסגות כ-280,000 ש"ח.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

(2) אג"ח 610 - פסגות הזמינו במכרז כמות של 1.5 ערך נקוב מאג"ח 610, לכן כל שינוי של 0.01 אגורות בשער הנייר שווה לפסגות כ-150,000 ש"ח.

(3) אג"ח 217 - פסגות ודויטשה בנק הזמינו כמות של 600 מיליון ערך נקוב במכרז עבור כל אחד מהם, לכן כל שינוי של 0.01 אגורות שווה לכל אחד מהם 60,000 ש"ח.

(4) אג"ח 1026 - פסגות הזמינו כמות של 150 מיליון ערך נקוב של אג"ח 1026 במסגרת המכרז, לכן כל שינוי של 0.01 אגורות שווה לפסגות כ-15,000 ש"ח.

ב. השפעה על שער ניירות הערך ועל יחס ההמרה משפרת את סיכויי הזכייה במכרז, שכן היא מאפשרת למשתתף במכרז להציע הצעות אטרקטיביות יותר מאלו המוצעות על ידי יתר המשתתפים במכרז ובכך להגדיל את סיכויי הצלחתו במכרז.

ג. השפעה על יחס ההמרה מגדילה את התמורה לה זכאי עושה השוק, זאת מכיוון שהתמורה לה זכאי עושה השוק עבור הזמנת הניירות דרכו נגזרת מכמות הניירות המתקבלת.

יחד עם זאת, טוענת מומחית המאשימה כי על המשתתף במכרז לאזן בין הרצון להפיק רווח גדול ככל הניתן לבין הסיכון שהשפעה גדולה מדי שלו על שערי ניירות הערך תוביל לכך שהאוצר לא יהיה מעוניין לבצע את ההחלפה. לכן, האינטרס של שחקן להוריד את שער הנייר הנרכש על ידו מוגבל עד למחיר המינימאלי בו הוא מאמין שהאוצר יבצע את ההחלפה.

לעניין האינטרס של הנאשמים להשפיע על השער הוסיפה המאשימה בסיכומיה כי תנאי התגמול של הנאשמים כללו מרכיב אשר נגזר מרווחי התאגיד, תנאי תגמול שכאלה מתווספים לאינטרס הכלכלי של הנאשמים להשפיע על השער וליצור לפסגות ולדויטשה בנק רווחים משמעותיים.

### ג. מידת השפעת הפעילות של הנאשמים במסחר על שער ניירות הערך המונפקים והנאספים

148. בחוות הדעת מצוין כי השפעה על שער נייר ערך יכולה להתבצע ישירות על ידי יצירת עסקה או שינוי ספר הפקודות וכי השפעה עשויה להיות גם השפעה עקיפה באמצעות איתות ליתר השחקנים בשוק. על מנת לבחון את ההשפעה של פסגות ודויטשה בנק על שער ניירות הערך בוצע בחוות הדעת ניתוח של המסחר בימים הרלוונטיים תוך התמקדות בפקודות ובעסקאות שלהם. מסקנת חוות הדעת היא כי לפעילותם של פסגות ושל דויטשה בנק היתה השפעה ברמות שונות בכל ניירות הערך הנבחרים ובכיוונים המשפרים בעבורם את שער ההמרה, **זאת מלבד הפעילות של פסגות בתאריך 4.9.2007 באג"ח 217 ו-1026.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

149. ד"ר גור גרשגורן בחנה את פעילות פסגות בכל אחד מניירות הערך הרלוונטיים בכל אחד מימי הפעילות 30.8.2007-4.9.2007 עד לשעת המכרז, והיא מציגה בחוות דעתה, בפירוט רב, את פקודות המכירה והקנייה שבוצעו, נתונים סטטיסטיים בדבר נפח הפעילות של פסגות ביחס לסך העסקאות בנייר, את שערי הפקודות של פסגות אל מול יתר השחקנים, את התפתחות שער הנייר ואת מאפייני הפקודות שחזרו על עצמם לאורך הניתוח, וזאת כאמור ביחס לכל נייר ערך (לרבות ביחס לאג"ח 5480 ו-5481) וביחס לכל יום מסחר בנפרד, תוך הצגת הנתונים בטבלאות מפורטות ובגרפים. כן בוחנת חוות הדעת באופן דומה את פעילות המסחר של דויטשה בנק באג"ח 217, הן ב-MTS והן בבורסה, תוך שימוש בגרפים המציגים את הפעילות ב-MTS במקביל להתנהלות השכבה הראשונה בספר הבורסה והצגת מאפייני הפקודות.

150. בנוגע למידת השפעה של הפעילות הנבחנת של שערי ניירות המכרז בכל יום מסחר, מציינת גור גרשגורן כי ישנם שלושה היבטים שונים לאופן בו מידת ההשפעה על שער נייר ערך עולה מנתוני המסחר והם: (א) נוכחות במסחר - החלק מנפח המסחר, גודל הפקודות, תדירות הפקודות ותזמון הפקודות; (ב) אגרסיביות במחיר - מרחק שערי הפקודות משער עסקה קודמת ומהשכבה הראשונה בספר והזזה של השער; (ג) נטרול - השוואת המסחר כפי שהיה בפועל למסחר שהיה מתקיים אילו השחקן לא היה משתתף בו, הנטרול מבוצע באמצעות הסרת הפקודות של הסוחרים והדמיית יום המסחר בלעדיהן.

המאשימה בסיכומיה מעלה הסברה כי ייתכן ומבחן הנטרול אינו המבחן הבלעדי לבחינת קיומה של השפעה, מבחן זה מתעלם מההשפעה העקיפה של מסחר של שחקן דומיננטי בניירות ערך - למסחר של שחקן כזה יש לגישה גם השפעה על קבלת החלטות של השחקנים האחרים בשוק. אולם המאשימה סבורה כי בענייננו די במבחן הנטרול כדי להוכיח את השפעתם של הנאשמים על שערי ניירות הערך.

בסיכומיה מציינת המאשימה כי יש להתחשב בשלושת מבחני העזר המפורטים לעיל, יש לשקלל את מבחני העזר ולבחון האם לפעולות הנבחנות היתה **תרומה ממשית** לתוצאה (תנודת שער בכיוון כלשהוא או מניעתה של תנודה שכזו) (סעיף 17 לסיכומי המאשימה).

151. מסקנותיה של ד"ר גור גרשגורן הן כדלקמן:

אג"ח 5501 (הנייר הנאסף): ד"ר גור גרשגורן מציינת כי בתאריכים 30.8-4.9 פסגות לקחה חלק משמעותי מאוד מנפחי המסחר בצד הקנייה במהלך כל הימים, העבירה פקודות רבות (בתאריכים 30.8 ו-2.9) ובתזמון שתרם למידת ההשפעה. כן מצוין כי פסגות נתנה מחירים אגרסיביים מאוד בקניות ביחס לשחקנים אחרים, כל הפקודות היו גבוהות משער השכבה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הראשונה ורובן המוחלט יזמו עסקאות והעלו את שער העסקה האחרונה. עוד נמצא כי מרבית הפקודות אשר העלו את השער היו פקודות של פסגות וכי השער הממוצע של נייר הערך בנטרול הפעולות של פסגות היה נמוך יותר במהלך כל ימי המסחר ובכל שלבי הנעילה. לפיכך מסיקה המומחית כי ביחס לנייר זה ובתאריכים הנבחרים היתה השפעה משמעותית על שער נייר הערך כלפי מעלה באמצעות פקודות קנייה.

אג"ח 610 (נייר מונפק): ד"ר גור גרשגורן מציינת כי פסגות לקחה חלק משמעותי מאוד מנפחי המסחר בצד המכירה ב-2.9-30.8 וחלק משמעותי ב-4.9-3.9, פסגות העבירה פקודות גדולות ורבות (בתאריכים 30.8 ו-4.9) ובתזמון שתרם למידת ההשפעה. נמצא כי פסגות נתנה מחירים אגרסיביים מאוד במכירות ביחס לשחקנים אחרים, רוב הפקודות היו נמוכות משער השכבה הראשונה ומרביתן יזמו עסקאות והורידו את שער העסקה האחרונה.

אולם, ביחס לנייר ערך זה נמצא כי דווקא בתאריך 30.8 פסגות לקחה חלק משמעותי מנפחי המסחר גם בצד הקנייה, כאשר נתון זה מורכב ברובו מקנייה תואמת שהיתה גם הגדולה ביותר ביום זה כאשר כל הפקודות היו גבוהות משער שכבה ראשונה ויזמו עסקאות אשר לא העלו את שער העסקה האחרונה. כך גם בתאריך 3.9 פסגות לקחה חלק נכבד מנפחי המסחר גם בצד הקנייה והעבירה פקודות גדולות, רובן גבוהות משער שכבה ראשונה ואחת מהן העלתה את שער עסקה אחרונה.

המסקנה של חוות הדעת ביחס לנייר ערך זה היא כי בתאריכים 30.8-4.9 היתה השפעה משמעותית על שער אג"ח 610 כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה, שכן השער הממוצע בנטרול פסגות היה גבוה יותר במהלך כל ימי המסחר ובכל שלבי הנעילה. השפעת הקניות ב-30.8 וב-3.9 פחות משמעותית מזו של המכירות.

אג"ח 217 (נייר מונפק): ביחס לנייר זה מפרידה ד"ר גור גרשגורן בין פעילות פסגות בבורסה לבין פעילות דויטשה, בבורסה וב-MTS:

אג"ח 217 - פעילות פסגות בבורסה: פסגות לקחו חלק משמעותי מנפח המסחר בצד המכירה והעבירו פקודות גדולות, אשר ברובן היו נמוכות משער השכבה הראשונה ובחלקן יזמו עסקאות והורידו את השער. אולם, ביום 30.8.2007 פסגות לקחו חלק משמעותי מנפח המסחר גם בצד הקנייה, הפקודות ברובן היו גבוהות משער השכבה הראשונה ואחת מהן יזמה עסקה ולא העלתה את שער העסקה האחרונה, ועדיין ביום זה השער הממוצע בנטרול פסגות היה מעט גבוה יותר והשפעת הקניות היתה משמעותית פחות מזו של המכירות. ב-2.9.2007 השער הממוצע בנטרול פסגות היה מעט גבוה יותר וב-3.9.2007 השער הממוצע בנטרול פסגות היה גבוה יותר.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643-04 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מסקנת חוות הדעת ביחס לנייר ערך זה ביחס לימים 3.9-30.8 היא כי בימים אלו היתה קיימת **השפעה נקודתית** על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה.

בנוגע ליום 4.9.2007 מציינת ד"ר גור גרשגורן כי עד לשעת המכרז לא ניתן לקבוע את כיוון ההשפעה וכי היתה השפעה מעורבת של פסגות באמצעות פקודות קנייה ומכירה, אשר לקחה חלק משמעותי מנפח המסחר הן בצד הקנייה והן בצד המכירה. השער הממוצע בנטרול פסגות היה גבוה יותר כאשר נדגם בזמני העסקאות של פסגות אולם היה נמוך יותר כאשר נדגם בכל דקה.

אג"ח 217 - פעילות דויטשה בנק בבורסה: ביום 2.9.2007 דויטשה לקחו חלק נכבד מנפח המסחר בצד המכירה כאשר רוב הפקודות היו נמוכות משער השכבה הראשונה, כאשר השער הממוצע בנטרול דויטשה היה **מעט גבוה יותר** כאשר נדגם בזמני העסקאות של דויטשה. לפיכך מסקנת חוות הדעת ביחס ליום זה היא כי היתה השפעה נקודתית על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה. ביחס ליום 4.9.2007 מסקנת חוות הדעת היא כי עד לשעת המכרז היתה השפעה נקודתית משמעותית של דויטשה בנק על השער בבורסה כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה.

אג"ח 217 - פעילות דויטשה בנק ב-MTS: בתאריכים 3.9-4.9 היתה לדויטשה בנק השפעה **משמעותית** על השער כלפי מטה באמצעות צד המכירה של הציטוטים. נמצא כי דויטשה לקחה חלק משמעותי מאוד מנפח המסחר בצד המכירה, כי שערי צד המכירה של הציטוטים היו אגרסיביים מאוד. צוין כי בתאריך 4.9.2007 עד לשעת המכרז לקחו דויטשה חלק משמעותי מנפח המסחר גם בצד הקנייה אולם השפעת הקניות היתה פחות משמעותית מזו של המכירות.

אג"ח 1026 (נייר מונפק): ד"ר גור גרשגורן מתייחסת בחוות דעתה למספר ימי מסחר, ביחס לכל אחד הסיקה מסקנה אחרת. ביחס ליום 30.8 מסקנתה היא כי היתה השפעה של פסגות על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה, כאשר פסגות לקחו חלק משמעותי מנפח המסחר בצד המכירה אשר היו ברובן נמוכות משער השכבה הראשונה. השער הממוצע בנטרול פסגות ביום זה היה גבוה יותר הן בשלב הרציף והן בשלב הנעילה. לעומת זאת, בימים 2.9 ו-3.9 זוהתה השפעה נקודתית על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה, כאשר ביום 3.9 נמצא שפסגות לקחו חלק משמעותי מנפחי המסחר גם בצד הקנייה, כאשר השפעת הקניות היתה משמעותית פחות מזו של המכירות. ביחס ליום 4.9 מסקנת חוות הדעת היא כי עד לשעת המכרז היתה השפעה של פסגות על השער **כלפי מעלה** באמצעות פקודות קניה - ביום המכרז פסגות לקחו חלק נכבד מנפח המסחר בצד הקנייה והעבירו פקודות גדולות יחסית, אשר היו גבוהות משער השכבה הראשונה ולכן השער הממוצע בנטרול פסגות היה נמוך יותר.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**אג"ח 5480:** אג"ח 5480 ואג"ח 5481 הן איגרות חוב המצויות על עקום התשואה המשותף לאג"ח 610 (שהינו נייר מונפק) ולכן שעריהן עשויים להשפיע על שער אג"ח 610. טענת המאשימה היא כי הנאשמים פעלו להורדת שער אג"ח 5480 ו-5481 שכן ירידה בשערי אג"ח אלו תגרום לירידה בשערי אג"ח 610, אחד מהניירות המונפקים.

השפעת פסגות על שער אג"ח 5480 נבחנה בחוות הדעת ביחס לימי המסחר השונים. ביחס לימים 30.8 ו-2.9 מסקנת חוות הדעת היא כי היתה השפעה על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה - פסגות לקחו חלק נכבד מנפח המסחר בצד המכירה, בעיקר בשלב הנעילה, כאשר מרבית הפקודות היו נמוכות משער השכבה הראשונה ובחלקן הורידו את שער העסקה האחרונה. נמצא, נמצא כי פסגות לקחה חלק נכבד מנפחי המסחר גם בצד הקניה כאשר חלק מהפקודות היו גבוהות משער השכבה הראשונה ולא העלו את שער העסקה האחרונה. ודוק, השפעת הקניות היתה פחות משמעותית מזו של המכירות, והשער הממוצע בנטרול פסגות היה גבוה יותר בשלב הרציף ובשלב הנעילה. ביחס ליום 3.9 הוסק כי היתה השפעה נקודתית על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה - ביום זה זוחו הן פקודות מכירה, אשר היו נמוכות משער השכבה הראשונה והורידו את שער העסקה האחרונה, והן פקודות קניה, אשר בחלקן היו גבוהות יותר משער השכבה הראשונה, כאשר בסך הכל השער הממוצע בנטרול פסגות היה גבוה יותר כאשר נדגם בזמני העסקאות של פסגות, דבר אשר לגישת המומחית מצביע על השפעה נקודתית. גם ביחס ליום 4.9 הוסק כי היתה השפעה נקודתית על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה. כן צוין כי ניתוח אגרסיביות השערים שבוצע עבור כל הימים יחד מצביע על הכנסת מחירי מכירה אגרסיביים מאוד.

**אג"ח 5481:** השפעת פסגות על שער אג"ח 5481 נבחנה בחוות הדעת ביחס לימי המסחר השונים. ביחס ליום 30.8 הוסק כי היתה השפעה נקודתית של פסגות על השער באמצעות פקודות מכירה, פקודות אשר היו נמוכות משער השכבה הראשונה והורידו את שער העסקה האחרונה. לצד זאת נמצא כי פסגות לקחה חלק נכבד מנפחי המסחר בצד הקניה, כאשר רוב הפקודות שם היו גבוהות משער השכבה הראשונה וחלקן אף העלו את שער העסקה האחרונה. השער הממוצע בנטרול פסגות היה מעט גבוה יותר כאשר נדגם בזמני העסקאות של פסגות, דבר אשר מצביע לשיטת ד"ר גור גרשגורן על השפעה נקודתית. ביום 2.9 נמצא כי היתה השפעה על השער כלפי מטה, כאשר פסגות לקחה חלק משמעותי מנפח המסחר בצד המכירה, במיוחד בשלב הנעילה, ומרבית הפקודות היו נמוכות משער השכבה הראשונה והורידו את שער העסקה האחרונה. ביחס לימים 3.9 ו-4.9 (עד לשעת המכרז) נמצא כי היתה לפסגות השפעה נקודתית על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה, כאשר גם בימים אלו פסגות לקחה חלק משמעותי מנפחי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

המסחר גם בצד הקנייה. צוין כי ניתוח אגרסיביות השערים שבוצע עבור כל אחד מהימים יחד מצביע על הכנסת מחירי מכירה אגרסיביים מאוד.

152. לאחר מכן מציגה ד"ר גור גרשגורן כיצד שלושת ההיבטים הנוגעים למידת ההשפעה, והם: (א) נוכחות במסחר; (ב) אגרסיביות במחיר (ג) נטרול, באו לידי ביטוי בכל אחד מהניירות ובכל אחד מהימים.

### ג. המידה בה הפעילות מתיישבת עם כוונה להשפיע על שערי הניירות

153. בעניין זה מציגת ד"ר גור גרשגורן כי חוות דעתה הכלכלית על תודעת הסוחרים (לצורך בחינת היבט הכוונה) מתבססת על בחינת מכלול המאפיינים של פעילות הנאשמים (תזמון, אגרסיביות וכו') והדפוסים שמאפיינים אלו יצרו על רקע התמריצים הכלכליים לפעילותם - מתיישבים עם כוונה להשפיע על השער. לצורך כך בחנה ד"ר גור גרשגורן את חומרי החקירה אשר הועברו לידה, לרבות שיחות טלפוניות, אולם היא מדגישה כי לא ניתן משקל בחוות הדעת להצהרות לעניין כוונה להשפיע על שער אשר הוצגו במסגרת השיחות, שכן מדובר בחוות דעת מומחית כלכלית, וכי השימוש בשיחות היה בין היתר לצורך קבלת מידע עובדתי ביחס לפעילות במסחר, לצורך הצגת התמריץ הכלכלי מנקודת מבט המעורבים וכן לזהות אינדיקציות לדפוסי הפעולה שעלו מן המסחר.

ד"ר גור גרשגורן מציגת כי לעניין הכוונה, חוות הדעת מתבססת "על התמונה העולה מניתוח התמריצים הכלכליים מנקודת מבטם של החשודים, התנהגות החשודים במסחר ואפיון דפוסים המתיישבים עם כוונה להשפיע" (נעמוד 355).

154. חוות הדעת (נעמודים 327-354) מציגה התאמה בין שיחות שהתקיימו בין החשודים לבין פעילות המסחר שבוצעה על ידי פסגות.

ד"ר גור גרשגורן מנתחת את הפעילות של פסגות ומציגת כי ניתן לאפיין מספר דפוסי פעולה שחזרו על עצמם בניירות הערך השונים, וכי המטרות שבבסיסם מתיישבות עם כוונה להשפיע על השער: (א) "שיטת הסולם" - כל מספר שניות מכניסים פקודת מכירה חדשה לרוב בכמות קבועה ובשער הנמוך מקודמתה ב-0.01 אגורות, כל זאת מבלי לבטל את הפקודות הישנות שניתנו; (ב) פקודות גדולות - מתן פקודות גדולות במיוחד הנכנסות לשכבה הראשונה בספר; (ג) שינוי השער בהשקעה נמוכה - מתן פקודות קטנות אשר פוגשות את השכבה הראשונה בספר ומשפיעות על השער בביטול הפער שבין שער העסקה האחרונה (לפני הפקודה) ושער השכבה הראשונה (לפני הפקודה); (ד) ניקוי שכבות - הכנסת פקודות בשער וכמות מסוימים כך שהן



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מנקות מספר שכבות מהספר; (ה) ניצול מרחקים בין שכבה ראשונה לשנייה בעלות נמוכה - הכנסת פקודה גדולה במעט מגודל השכבה הראשונה בספר ובשער מתאים כך שהפקודה מנקה את השכבה הראשונה ופוגעת בשכבה השנייה בספר; (ו) דומיננטיות בנעילה - הכנסת פקודות גדולות ובשער אגרסיבי בשלב הנעילה כך שהן משפיעות על השער התיאורטי ולקחות חלק משמעותי מהמחזור בנעילה; (ז) שמירה על שער מסוים - הכנסת פקודות בכל פעם שהנייר יורד/עולה מעבר לשער מסוים ("שער השמירה") שיוזמות עסקה ומעלות/מורידות את השער בחזרה לעברו השני של שער זה.

בחוות הדעת מצוין אילו מדפוסי הפעולה המפורטים לעיל אפיינו את הפעילות של פסגות בכל אחד מניירות הערך נשוא התיק דנן.

155. ביחס לפעילות דויטשה בנק בזירת ה-MTS הסיקה ד"ר גור גרשגורן כי זו התאפיינה בנוכחות רבה בשכבת המכירה הראשונה ב-MTS לאורך רוב שעות ימי הפעילות ובחלק ניכר מהזמן גם מתחת לשכבת המכירה הראשונה בבורסה, ובמתן פקודות מכירה בשערים אגרסיביים בתזמון בעל חשיבות.

156. לבסוף בוחנת ד"ר גור גרשגורן האם פעילות פסגות מתיישבת עם כוונה להשפיע על השער, תוך התייחסות לכל נייר ערך. בחלק זה מבחינה חוות הדעת בין שתי רמות שונות: הרמה האחת היא שפעילות הנאשמים מתיישבת עם הכוונה להשפיע על השער, והרמה השנייה היא שפעילות הנאשמים יכולה להתיישב עם הכוונה להשפיע על השער.

157. מסקנתה של ד"ר גור גרשגורן היא כדלהלן:

אג"ח 5501 - פעילות פסגות בכל ארבעת הימים **מתיישבת** עם כוונה להשפיע על השער.

אג"ח 610 - פעילות פסגות בכל ארבעת הימים **מתיישבת** עם כוונה להשפיע על השער.

אג"ח 217 - בהתייחס לפסגות, לאורך כל הימים היתה פעילות נקודתית אשר **יכולה להתיישב** עם הכוונה להשפיע על השער, כאשר הפעילות ב-3.9 אחרי ההנפקה היא הבולטת מביניהם. **ביחס לדויטשה בנק** המסקנה היא כי פעילות דויטשה בנק **יכולה להתיישב** עם כוונה להשפיע על שער אג"ח 217.

אג"ח 1026 - ב-30.8 פעילות פסגות **מתיישבת** עם כוונה להשפיע על השער, ב-2.9 וב-3.9 היתה פעילות נקודתית אשר **יכולה להתיישב** עם הכוונה להשפיע על השער. ב-4.9 היתה פעילות שהעלתה את השער ולא היתה פעילות להורדת השער.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אג"ח 5480 - פעילות פסגות בימים 30.8 ו-2.9 **מתיישבת** עם כוונה להשפיע על השער, ובשאר הימים היתה פעילות נקודתית מאוד **היכולה להתיישב** עם הכוונה להשפיע על השער.

אג"ח 5481 - פעילות פסגות ב-2.9 **מתיישבת** עם כוונה להשפיע על השער, בשאר הימים פעילות נקודתית **היכולה להתיישב** עם כוונה להשפיע על השער.

**ניתן לקבוע כי פעילות פסגות במסחר מתיישבת עם הכוונה להשפיע על שער אג"ח 5501 ו-610 בכל ימי הפעילות, על שער אג"ח 1026 ב-30.8, על שער אג"ח 5480 ב-2.9-30.8 ועל שער אג"ח 5481 ב-2.9. כמו כן פעילותם במסחר יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על שער אג"ח 217 ב-30.8-4.9, על שער אג"ח 1026 ב-2.9-3.9 על שער אג"ח 5480 ב-3.9-4.9 ועל שער אג"ח 5481 ב-3.9-4.9 וב-30.8.**

158. יצוין כי המאשימה בסיכומיה עומדת על חסרון שיטת הנטרול והוא כי בשיטה זו ניתן להציג רק את ההשפעה הישירה של ההוראות על הספר, אך לא את ההשפעה העקיפה. היינו, לא ניתן לנטרל את ההשפעה שהיתה לפקודות שניתנו על ידי הנאשמים על היקף המחירים בפקודות הסוחרים האחרים. מובן כי כאשר מדובר בגורם גדול ורמת המחירים שלו שונה משמעותית משל השחקנים האחרים, אז להוראותיו יש השפעה גדולה יותר על שחקנים אחרים. לכן כאשר נמצא נטרול, הגם שאיננו נטרול מלא, משמעות הדבר שההשפעה של הגורם המנוטרל היתה גדולה יותר. מכל מקום סבורה המאשימה כי יש מקום לשימוש בשיטת הנטרול כיון שאין היא מתימרת לחזות איך היה נראה ספר המסחר במדויק לולא התנהלות הנאשמים, אך היא מאפשרת לעמוד על השפעה ומגמה.

### טענות הנאשמים ביחס לחוות דעתה של ד"ר גור גרשגור

159. הנאשמים 1-2 טוענים כי קיימים בחוות הדעת מטעם המאשימה מספר כשלים. אפרט את עיקרי טענותיהם בהתאם לחלקיה של חוות הדעת מטעם המאשימה:

#### **א. אינטרס להשפיע על השער**

160. נאשמים 3-4 מעלים טענה אשר רלוונטית אף לנאשמים 1-2, במסגרתה יוצאים הם נגד ההנחה של מומחית המאשימה כי האינטרס הכלכלי לשער המרה נמוך יוביל בהכרח לביצוע מסחר תרמיתי. הנאשמים לא חולקים על כך כי קיוו לשער המרה מיטבי מבחינתם אך בין רצון שכזה לבין מסחר תרמיתי אין כל אחיזה במציאות. אך משזו היתה הנחת המומחית, הרי שניתוח פעולות המסחר נעדר כל מידה של אובייקטיביות. המומחית למעשה מניחה, א-פריורית, כי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

האינטרס הכלכלי לשער הנמרה נמוך הוא שגרם לנאשמים לבצע מסחר תרמיתי, אין לקבל טענה זו לגישתם, השקולה לכך ששאיפתו של אדם להתעשר מתיישבת עם כוונתו לגנוב.

161. כן מתנגדים משיבים 3-4 לחישוב של הביטוי הכספי של האינטרס הכלכלי שנערך על ידי המומחית, הוא למעשה הרווח שהפיקו הנאשמים מהורדת שער הנייר, לטענתם המומחית ניפחה את הרווח המחושב ב-540 אחוזים מכפי שהיה בפועל.

### ב. מידת השפעת הפעילות במסחר על שער ניירות הערך

162. בחוות הדעת מציגה המומחית היבטים שונים לאופן בו מידת השפעה על שער נייר ערך עולה מנתוני המסחר: נוכחות במסחר; אגרסיביות במחיר ונטרול.

לגישת הנאשמים, חוות דעתה של המומחית עוסקת בשאלות של הערכת פעילות נוסטרו פסגות, הערכה מטבעה חייבת להיות בהשוואה למשהו על מנת שיהיה קנה מידה להשוואה, אלא שהמומחית לא בדקה את סדרי הגודל השגרתיים של פעילות נוסטרו פסגות וממילא לא השוותה בין פעילות בימים רגילים לבין ימי המכרז נשוא ההליך. באותו האופן היא לא השוותה את מידת האגרסיביות ונוכחות במסחר בניירות הספציפיים נשוא ההליך (פ' 25.12.2014 עמ' 881 ש' 6-11). משלא התייחסה המומחית לסדרי גודל המסחר הרגיל של פסגות הרי שאין משמעות לכלל התייחסות מצידה לשאלות סדרי גודל הפעילות ומידת האגרסיביות, שכן הללו היו רגילים ושכיחים.

נאשמים 3-4 טוענים אף הם טענה זו, בחקירתה הנגדית הודתה המומחית כי כלל לא בדקה את התנהלות דויטשה בימים אחרים והעובדה כי הם שחקנים אגרסיביים בכלל ובעלי בולטות לא השפיעה על מסקנותיה בדבר אגרסיביות בימים 3-4.9.2007 (פ' 28.12.2014 עמ' 970 ש' 1-7). אף לשיטתם של הנאשמים 3-4, כאשר מדובר על הערכת התנהגות יש להשוות את ההתנהגות לימים "רגילים" אשר בהם אינם חשודים במסחר מוטה.

163. באשר לטענות להשפעה תרמיתית על העקום, הרי שניירות ערך נוספים על העקום בעלי מאפיינים דומים ירדו במהלך ימי המכרז. קרי לא היה כל ייחוד בהתנהגות הניירות שנבחנו על ידי הרשות. אף המומחית לא השוותה את התנהגות הניירות האחרים על העקום.

164. עוד טוענים הנאשמים כי אין כל יסוד לטענה כי ניתן להשפיע על שוק איגרות החוב הממשלתיות. המאשימה טוענת להשפעה על שערי השוק לאורך ימים, אלא שגם המומחית מטעמה אישרה כי נוכח אופיו של שוק איגרות החוב הממשלתיות, לכלל היותר ניתן להשפיע עליו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בטווח של עשרות דקות בלבד ובוודאי שלא לאורך ימים. על מנת להתמודד עם כשל זה ניסתה המאשימה לחלק את התקופה האמורה לימים כאשר מדובר בהשפעה מצטברת לאורך זמן, אך אין כל יסוד לחלוקה לימים נוכח עדות המומחית מטעם המאשימה. הנאשמים מפרטים בדבר המאפיינים הייחודיים של שוק איגרות החוב הממשלתיות אשר לגישתם אינם מאפשרים ביצוע פעילות מסחר תרמית בניירות ערך אלו, מאפיינים המחייבים כי הפעולות הנקטות בשוק זה יכתבו פעילות כלכלית בלבד:

א. ראשית, טוענים הנאשמים כי התמחר בשוק איגרות החוב הממשלתיות מתבסס ברובו על מרכיב שיעור הריבית, ממנו נגזר הערך הבסיסי של איגרות החוב בשוק, כאשר הסוחר הממולח מציב ניירות בעלי מאפיינים דומים על קו ליניארי ומשקף באופן מתמטי את היחס בין המח"מ לבין התשואה של האיגרת, בהתאם ליכולותיו מסיק האם קיים עיוות על גבי העקום אם לאו ופועל על מנת להרוויח מכך. מכיוון שהנתונים עליהם מתבסס המסחר הם ממשלתיים ובין לאומיים הם נגישים לכל ואין לאף שחקן מידע עודף או מידע פנים.

ב. שוק איגרות החוב הממשלתיות מתאפיין בפעולות בהיקפים גדולים במיוחד ובמחזוריים גדולים, עד כדי היקפים של מיליארדים ביום מסחר בודד. לכן, גם השחקנים המרכזיים הם שחקנים גדולים בעלי יכולות פיננסיות משמעותיות, כדוגמת בנקים ובתי השקעות גדולים בארץ ובעולם. נוכח אפיון השחקנים אין מחלוקת כי עיוותי תמחר נמשכים בשוק לכל היותר זמן קצר של עשרות דקות, זאת אף לפי עמדת המומחית מטעם התביעה (פ' 25.12.2014 עמ' 858 ש' 18-26) ולא ניתן להשפיע תרמית על שוק זה באופן מצטבר ולאורך זמן. מוסיפים הנאשמים כי מאפייני השוק הופכים אותו לשוק משוכלל ביותר וככל שיש אפשרות להשפעה תרמיתית הרי זו מצומצמת ביותר.

ג. בנוסף יש לזכור כי מדובר בסוחרים יומיים (Day Traders) אשר התמחרותם היא הפקת רווחים מפערי שער קטנים במהלך היום, שכן השער איננו לינארי, ישנן עליות ומורדות אותן מנצלים סוחרים יומיים.

בהתחשב במאפייני השוק הייחודיים לא יכולה לעמוד התיזה לפיה התקיימה פעילות תרמיתית לאורך מספר ימים. אין מחלוקת כי פעילות של שחקן משמעותי בשוק משפיעה על השער אולם השפעה תרמיתית מתמשכת איננה אפשרית.

165. נאשמים 3-4 ציינו בסיכומיהם כי נתוני המסחר מראים כי פעילות דויטשה בנק כלל לא הובילה לירידות שער אג"ח 217, זאת על אף גודל הפוזיציה של דויטשה בנק בנייר.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### ג. המידה בה הפעילות הנטענת מתיישבת עם כוונה להשפיע על השער

166. בחוות דעת המאשימה מציינת המומחית, כאמור, כי ניתן לאפיין מספר דפוסי פעולה שחזרו על עצמם ושהמטרות בבסיסם מתיישבות עם כוונה להשפיע על השער, ביניהם: "שיטת הסולם", פקודות גדולות, שינוי השער בהשקעה נמוכה, ניקוי שכבות, ניצול מרחקים בין שכבה ראשונה לטנייה בעלות נמוכה, דומיננטיות בנעילה ועוד.

לשיטת הנאשמים 1-2, בסיכומי המאשימה נזנחה טענה בדבר מסחר ב"דרכי תרמית" כיוון שאם מתייחסים במלוא הרצינות לטענות המומחית, הרי שאין דפוס מסחר שאיננו תרמיתי - ברי כי מדובר באבסורד. לפיכך, זנחה המאשימה את הטענה הנוגעת לדפוסי מסחר תרמיתיים והעבירה את הדגש לפעילות פסגות בשעות סגירת המסחר. אלא שגם בכך לא תיושע המאשימה כיון שהוכח כי כך נהגה פסגות תמיד.

167. נאשמים 3-4 מוסיפים כי המומחית לא התייחסה להבדל בעלויות העסקה שיש לדויטשה בבורסה ולא ב-MTS. כך היא עשתה מאמצים לקבוע כי כל פעולה יכול שתהיה לה השפעה, פקודות גדולות של פסגות ובאותו האופן פקודות קטנות ונסתרות של דויטשה - הכל בשל השפעה עקיפה. כאשר זוהי העמדה כלל לא ברור מהי פעילות שלא תתיישב עם כוונה להשפיע על השער. ככלל טוענים הנאשמים, המומחית הציבה אמות מידה אמורפיות שאינן מתיישבות עם מסחר כלכלי והערכות למכרז.

168. לשיטת נאשמים 3-4, טענת המדינה כי הנאשמים כיוונו לשער יעד לאגרת 217 מעניקה למאשימה ולמומחית את האפשרות לפרש, בדיעבד, כל פעולה של הנאשמים כמוכונת לשער לפי נוחותה. כך, פעולה אגרסיבית משמעה פעולה להורדת שער, פעולות שנתפסות כסבילניות הרי שהללו נועדו "לאזן" את הירידה ולהבטיח את ההחלפה של האג"ח. כך יכולה המאשימה לטעון כי הנאשמים 3-4 השפיעו על השער, אך לא יותר מידי. כל זאת ממרחק הזמן. בעוד שמבחינת הנאשמים האירועים התרחשו מבלי שיכולים היו לדעת מה יהיה גובה השער הסופי, האם האוצר יחליף, כמה ועם מי. כאמור, בניתוח לאחור ממרחק הזמן, גם הנאשמים 3-4 מסכימים כי היו נוהגים אחרת וכי מטעמים כלכליים היו נכנסים לפוזיציות שורט גדולה יותר. היינו, חוות דעתה של המומחית מטעם המאשימה לוקה בחוכמה בדיעבד וכן מתעלמת כליל מחובותיהם כעושי שוק וכן מיעדי הרפורמה משנת 2006. לו הנאשמים היו יודעים מראש כי האוצר יחליף 600 מיליון ערך נקוב, הרי שהיו נוהגים אחרת.

169. יתר על כן, הנאשמים סבורים כי המומחית התעלמה מראיות המלמדות על כך שדויטשה לא כיוונו מראש לתוצאה סופית של פוזיציות לונג של 300 מיליון ערך נקוב. ההחלטה להזמין במכרז



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כפול מפוויציית השורט התקבלה בזמן אמת בהתחשב בהיקף המכירות של דויטשה בסמוך למכרו. רק ככל שדויטשה הצליח להגדיל את פוויציית השורט הוא הגדיל באופן פרופורציונאלי את ההזמנה במכרו.

כך בשעה 13:48 (ת/כ8) דויטשה היו בפוויציית שורט של 220 מיליון ערך נקוב והודיעו לאדרי כי יזמינו במכרו בין 400 ל-600 מיליון.

בשעה 14:31 (ת/כ8) גדלה הפוויציה של דויטשה ל-235 מיליון ערך נקוב, מסר נבון לאדרי כי יזמינו 550 מיליון ערך נקוב.

בשעה 14:56 (ת/כ8ט), 4 דקות בלבד לפני המכרו ונוכח המכירות שעשתה דויטשה ב-217 הודיע נבון לאדרי כי יזמינו 600 מיליון.

170. נאשמים 3-4 מפנים למסקנת המומחית לפיה פעילותם במסחר יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על שער אג"ח 217 (חוות הדעת בעמ' 394). לטענתם קביעה זו כוללת בחובה גם את האפשרות שהתנהלותם יכולה שלא להתיישב עם כוונה שכזו ושלמעשה את עמדתה ביחס לדויטשה מבססת המומחית על אינטרס כלכלי ועל הפעילות במסחר. לדידה של המומחית ניתן לאפיין את ההתנהלות של דויטשה בעיתוי מסוים כדומיננטית ואגרסיבית, אלא שלמעשה התנהלות סוחרי דויטשה אופיינה דווקא בזהירות ובמתירות ובמקומות בהם אכן נהגו באגרסיביות, הדברים היו מבוססים על הצדקה כלכלית איתנה.

171. לטענת המאשימה בימים 2.9.2007-4.9.2007 התאפיינה פעילות דויטשה באגרסיביות רבה. אולם, אם משווים את פעילות דויטשה ביום 30.8.2007 (נ/30) לימים בהם לכאורה פעלו באגרסיביות כמצוין בחוות דעת המומחית, מתגלה ההפך. דווקא ביום 30.8.2007 פעלו באופן האגרסיבי ביותר.

172. סיכום מסקנותיה של המומחית הוא כי ביום 2.9.2007 נהג דויטשה באגרסיביות והשפיע על השער כלפי מטה (עמ' 254 לחוות הדעת) כאשר חלק ממסקנותיה מבוססות על כך ששיחה ת/כ8 התקיימה בבוקרו של היום וכי בשיחה זו סוכם בין הנאשמים השונים כי דויטשה יקבלו כל כמות שירצו מהנייר המוחלף במחיר מוסכם. אלא, טוענים הנאשמים 3-4, כי אותה שיחה התקיימה לקראת סיום יום המסחר בין 13:36-13:46 ולאחר שמרבית הפעולות האגרסיביות לדעת המומחית, כבר בוצעו. מכאן שלא יתכן שהפעילות היתה בעקבות סיכום בין הצדדים.

ביום זה הנאשמים 3-4 בילו עם משפחותיהם וההוראות השונות ניתנו על ידי פסגות לאחר שוינטראוב הורה על גבול קשיח למכור כמות מוגדרת. היינו האגרסיביות, אותה ייחסה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

המומחית לסוחרי דויטשה, כלל לא היתה קשורה למכרז ההחלף והיתה יכולה להיות בכל יום מסחר שגרתו.

173. נאשמים 3-4 טוענים כי על אף שהמאשימה טענה כי יש קורלציה בין השיחות לבין הנעשה במסחר, המומחית התייחסה לשש שיחות הנוגעות לסוחרי דויטשה בלבד ובהן מצאה גם אי התאמות (פ' 2014.12.28 עמ' 1086 ש' 22-23).

### טענת נאשמים 3-4 - המומחית מטעם המאשימה נגועה בניגוד עניינים

174. נאשמים 3-4 טענו כי המומחית מטעם התביעה היתה נגועה בניגוד עניינים מוסדי ואישי אשר "ללא צל של ספק חלחל עמוק לתוך כתיבתה ומסקנותיה". הנאשמים מפרטים כי המומחית עובדת ברשות ניירות ערך משנת 1999 והחל מאוגוסט 2007 ניהלה את המחלקה הכלכלית. אין מחלוקת כי היא חברה בצוות האכיפה של רשות ניירות ערך, הוא הגוף שהמליץ על פתיחת החקירה בתיק זה עוד מראשיתו.

הקלטות השיחות השונות הועברו לעיונה כחלק מליווי החקירה ולא לצורך כתיבת חוות דעת ואין ספק שהושפעה מהשיחות בטרם כתיבת חוות הדעת. עוד אין מחלוקת כי המומחית ליוותה את החקירה וביקשה בעצמה השלמות חומרים כאלה ואחרים במסגרת השלמות החקירה. עוד בטרם מונתה כמומחית היא ערכה בדיקות כלכליות בהן נעזרה לצורך כתיבת חוות הדעת.

ד"ר גור גרשגורן היתה מעורבת באיתור מומחה כלכלי לתיק זה ולמרות שהרשות דחתה שכירת מומחה רק משום קשרים קודמים עם פסגות, לא ראתה טעם לפגם בכתיבת חוות דעת בעצמה, בתור עובדת הרשות בתיק. מכל האמור לעיל עולה כי לא ניתן לומר כי המומחית מטעם המאשימה בחנה את הנתונים בעין ניטרלית, אין זה סביר או אנושי לצפות מעובד הרשות שלא להצדיק את ההחלטות המוקדמות במסגרת ההליכים להם נחשף וכאשר היה שותף לקבלת ההחלטות.

175. המאשימה מציינת מנגד כי הפניה לגורם פנימי ברשות לשמש כמומחית נעשתה לאחר שלא עלה בידה לאתר מומחה חיצוני. ודוק, את מהימנות ומשקל חוות הדעת ראוי לגישה לבחון בהתאם לתוכן ולהכרעות תוך התרשמות מהתבטאויותיה של המומחית בכתב ובעל פה. המאשימה סבורה כי חוות הדעת נכתבה בזהירות ומתינות ובאובייקטיביות מירבית תוך הקפדה על דיוק והימנעות מהוספת עמדות שיפוטיות או ערכיות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### טענות הנאשמים ביחס לפעילות המסחר

#### נאשמים 1-2

176. טענתם העיקרית של הנאשמים היא כי פעולותיהם בשוק, אף אם נחזות להיות אגרסיביות, הן פועל יוצא של הערכות לגיטימיות למכרז החלף, מדובר בפעולות שנעשו משיקולים כלכליים לגיטימיים ולא מתוך כוונה תרמיתית. היערכות למכרז החלף על יסוד הערכות כלכליות, כמו היערכות להנפקה או לכל אירוע אחר בשוק, היא התנהלות כלכלית לגיטימית ורצויה, וככל שנוצרת ממנה השפעה על השער הרי שמדובר בהשפעה בעלת הצדקה כלכלית שאין להגדירה כעבירה.

הנאשמים טוענים כי כל שהציגה המאשימה הוא פעולות מכירה גדולות ואגרסיביות שבעצם הנקיטה בהן אין כדי ללמד על כוונה תרמיתית. הדברים מקבלים משנה תוקף כאשר זוהי שיטת הפעולה הכלכלית השכיחה של אותו שחקן. בהתאם לפסיקה, הן הישראלית והן האמריקאית, לא די בקיומה של מכירה בחסר אגרסיבית כשלעצמה בכדי להוות ביטוי להתנהגות מרמיתית.

177. לטענתם הנאשמים, הפערים במחירים בינם לבין יתר השחקנים נובעים מכך שהם נערכו מראש לקראת מכרז החלף בעוד ששחקנים אחרים בשוק לא נערכו מבעוד מועד.

ביום 17.7.2007 פורסם נוהל על ידי משרד האוצר אשר הציג את מכרזי החלף לראשונה. כיוון שדובר על מכשיר פיננסי חדש, למדה פסגות את הנושא על יתרונות וחסרונות. במכרז החלף, פרט לסיכונים הרגילים שיש בכל הנפקה (למשל, השחקן לא יכול לכסות את הפוזיציה אליה נכנס), קיים סיכון נוסף והוא כי האוצר לבסוף יבחר לא להחליף כלל או להחליף רק כמות קטנה של ניירות ערך, במקרה כזה הסוחר לא יכול להתכסות, לכן מכרז החלף הינו אירוע משמעותי בשוק, המצדיק הערכות מוקדמות. הנאשמים טוענים כי כבר מהמכרז הראשון פסגות השתתפה בהיקפים ניכרים - עובדה אליה לא התייחסה המאשימה. מכרז החלף נשוא ההליך דנן הוא המכרז השלישי שנערך, לטענת הנאשמים כיוון שמדובר היה במכשיר כלכלי חדש, ככל הנראה יתר השוק לא הבין את המנגנון וכיצד השוק אמור להתנהג.

האוצר פרסם תחזית לגיוס הון לחודשים ספטמבר-נובמבר 2007 וכן הודעה על הנפקת מק"מ גדולה שצפויה היתה להיערך ב-4.9.2007, אירועים שמשמעותם הגדלת ההיצע בשוק, ואשר אוששו את הערכות הכלכליות של נאשמים 1-2 לגבי המשך מגמת הירידה הצפויה בשוק איגרות החוב הממשלתיות והעמקת פעילות השורט. מדובר באירועים כלכליים מהותיים המבססים הצדקה כלכלית לפעילות פסגות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

178. הנאשמים מוסיפים כי בחינת פעילות פסגות לפני ואחרי המועדים הרלוונטיים לכתב האישום תגלה כי אופייה ומאפייניה אינם שונים ולמעשה שיקולים כלכליים מקצועיים בלבד הם שהכתיבו את הפעילות. הנאשמים מתארים את פעילות פסגות בשוק ניירות הערד ומאפייניה:

א. ריבוי עסקאות: ניתן לאפיין את פעילות פסגות לאורך השנים כמי שפעלה בדרך של מינוף משמעותי, אופי פעילות שאפשר לה לפעול בהיקפים גדולים, במספר רב של עסקאות מידי יום ולהפוך לגורם דומיננטי מאוד בשוק. אסטרטגיית הפעולה היתה של ריבוי עסקאות, ככל שיעשו יותר עסקאות סטטיסטית כך יהיה רווח נאה יותר וכן משום שבעצם עשיית עסקאות רבות יכלו לאסוף יותר מידע על השוק ולכלכל צעדיהם באופן טוב יותר לעומת הסתמכות על ספר המסחר בלבד. מרצונה לערוך כמה שיותר עסקאות נגזרה פעילותה האגרסיבית של פסגות.

ב. אגרסיביות במסחר: פסגות ייצרה נפח גדול על ידי רכישת היצעים קיימים ו"ניקוי" שכבות מסחר. הדגש הושם על הכמות הנרכשת יותר מאשר על המחיר, אומנם סוחר אגרסיבי עלול לשלם יותר בעסקה מסוימת, אך סוחר סבלן עלול להפסיד את העסקה בכללותה. השגת כמות הנייר מתאפשרת בניקוי שכבות שמהווה מבחינת הנאשמים חתירה לעסקה, במתן פקודות גדולות ובפעילות בשלב הנעילה (פ' 3.2.2015 עמ' 1180 ש' 30 - עמ' 1183 ש' 11; פ' 8.2.2015 עמ' 1464 ש' 14-32). אגרסיביות הפקודות ופעילות אגרסיבית בשלב הנעילה הם חלק מרכזי מ-"DNA" פסגות תמיד, גם בתקופות שקדמו לתקופה הרלוונטית לכתב האישום.

ג. השתתפות באירועים: פסגות נהגה להשתתף בכל מכרזי ההנפקות ומכרזי ההחלף שהוצעו על ידי האוצר, אדרי נהג להזמין במחיר גבוה מיתר המשתתפים על מנת לקבל כמויות גדולות יותר באותן הנפקות (פ' 3.2.2015 עמ' 1214 ש' 28 - עמ' 1215 ש' 2). גם בעניין זה לא היה הבדל בין פעילותה השוטפת של פסגות לבין האירועים נשוא כתב האישום.

לטענתם, המומחית מטעם המאשימה לא בחנה את התנהלותה הרגילה של פסגות במועדים אחרים. כמו כן באותם ימי מכרז פעלו נאשמים 1-2 בכמויות גדולות מאוד גם בניירות ערך אחרים, נתונים אשר גם הם לא נבדקו על ידי המאשימה.

179. ביחס לירידת מחירי ניירות הערך אשר מיוחסת להם מבקשים הנאשמים להבהיר כי בימי המכרז המדינה הוציאה לשוק (הנפיקה) ניירות ערך בסכום כולל של 12 מיליארד ש"ח בתוך פחות מ-24 שעות, עובדה זו כשלעצמה הביאה לירידת מחירים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

180. עוד טוענים נאשמים 1-2 כי פעילותם במסגרת נוסטרו פסגות היתה גלויה לחלוטין, בסביבת עבודה הבנויה על גילוי, שקיפות ודיווח. כל שיחות הטלפון היו מוקלטות ונשמרו, הנאשמים ידעו שהם מוקלטים, פסגות היתה גוף מסודר עם נהלים וגורמי בקרה ופיקוח ומעל הנאשמים היו שלושה מנהלים בכירים אשר היו מעורבים בפעילות לעומקה, מדווחים בכל מהלך. פעילות גלויה שכזו שוללת לגישת הנאשמים כל טענה בדבר תרמית.

181. ביחס לטענה בדבר השפעה תרמיתית עקיפה על אג"ח 610 באמצעות אג"ח 5480 ו-5481:

הנאשמים טוענים כי השפעה תרמיתית על ניירות 5480 ו-5481 איננה אפשרית זאת נוכח גודל הסדרות, מדובר בניירות הסחירים והנזילים ביותר על העקום הבינינו ואין כל היגיון בתכנית תרמיתית באמצעותם, מדובר ב"הלבשה" של פרשנות תרמיתית על אמירה. כך עולה גם עת ניגשים לבחינת הפעילות בניירות אלה בפועל - פסגות כבר היתה בשורט על ניירות אלה עוד טרם היוודע המכרז, ה-610 רק הונפק ולא ניתן היה לעשות עליו שוטר ולכן היה עדיף למכור את ה-5481 ו-5480 כאלטרנטיבה. הנאשמים מוסיפים כי למעשה לא חל שינוי בפוזיציה של פסגות בניירות ערך אלה בימים הרלוונטיים לאישום שכן כמות המכירות היתה כמעט שווה לכמות הקניות, פעילות השוללת כוונה להשפיע על השער, את הירידה במחירי ניירות ערך אלה ניתן היום בדיעבד לייחס להשפעת ההודעה על תכנית ההנפקות.

182. נאשמים 1-2 טוענים כי בתקופה הרלוונטית ביצעו הם, לצד המכירות, גם קניות באותם ניירות ערך, ובכך יש כדי לסתור כוונה להוריד את השער.

המאשימה שוללת טענה זו. לגישתה דוחות הציטוטים מראים בבירור שדפוס הקניות בו נקטו נאשמים 1-2 שונה בתכלית מדפוס המכירות, בעוד הקניות בוצעו לרוב במחיר העסקה האחרונה ולא גרמו לשינויי שער הרי שהמכירות בוצעו כמעט תמיד תוך ניקוי שכבות והורדת שער העסקה האחרונה. כמו כן הקניות לא בוצעו בשלב הנעילה (לבד מעסקה קטנה ביום 3.9 באג"ח 217). לגישתה בחינת הפעילות כמכלול מלמדת שמשקל פעילות המכירות עלתה משמעותית על זו פעילות הקניות. עוד מדגישה המאשימה כי המומחית מטעמה בחנה את הקניות והגיעה למסקנותיה בחוות הדעת לאחר בחינה משוקללת של הפעילות בכללותה.

### נאשמים 3-4

183. נאשמים 3-4 מבהירים את תפקידם כעושי שוק עקב הרפורמה לעשיית שוק איגרות החוב הממשלתיות משנת 2006, אשר מטרתה לאפשר מסחר בהיקפים גבוהים, בקצב מהיר, על מנת לייצר נזילות וזמינות גבוהה יותר במסחר. לשיטתם, על עושי שוק ליצור היצע וביקוש סביב





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מכרז ועל ידי כך לפזר את הביקושים וההיצעים על פרקי זמן מעבר ליום המכרז, כל זאת בכדי לצמצם את הזעזוע לשוק בעת מכרז. עושי השוק מחויבים לרכוש בשוק הראשוני ארבעה אחוזים מהחוב שהאוצר מנפיק בכל שנה. על כן, צפיית האוצר כי עושי השוק ישתתפו בכל מכרז והיקפים גדולים ככל שניתן. האוצר רואה בעושי השוק כספק נזילות כיוון שנוכח הדרישות האמורות יכול הוא להנפיק באופן עקבי ללא תלות בנזילות של משקיע מוסדי כזה או אחר.

נאשמים 3-4 מבארים כי נוכח תפקידם האמור כעושי שוק, היה דויטשה בנק מחויב להיערך למכרז ההחלף והיערכות בפוזיציות שורט היא הערכות לגיטימיות בעלת בסיס כלכלי מוכח, במיוחד לפני מכרזים של אג"ח ממשלתיות על ידי עושי שוק.

184. ביחס לנתוני המסחר, נאשמים 3-4 טוענים כי פעילותם היתה פעילות מתונה, הם נתנו "פקודות נסתרות" ולא "ניקוי" שכבות בספר המסחר, זאת כראיה לכך שלא נהגו באגרסיביות בשוק. מכאן כי פעילותם לא נעשתה בכוונה להשפיע על השער.

המאשימה דחתה טענה זו בשני מישורים. במישור העובדתי, טוענת היא כי הוראות המכירה של נאשמים 3-4 היו בעקביות נמוכות משמעותית מההוראות של יתר השחקנים בשוק ולכן לא ניתן לכנותן מתונות באופן גורף. המומחית מטעם המאשימה אף היא עמדה על הדברים (ת/5 עמ' 255-256). כמו כן, במועדים משמעותיים נאשמים 3-4 כן הזרימו פקודות מכירה אגרסיביות ביחס לשכבות הקניה, הן בזירת ה-MTS הן בבורסה באמצעות פסגות. מכיוון שמכירה בהיקף גדול מובילה לירידת השער ובהתחשב במועדים בהם פעלו באופן אגרסיבי, העובדה שלעיתים הם מיתנו את פעילותם אינה מלמדת על היעדר רצון להשפיע על השער ומשתלבת עם התוכנית הכללית. במישור השני, מישור האינטרס, סבורה המאשימה שלנאשמים 3-4 דווקא היה אינטרס להביא לירידה עקבית ומתונה של שער הנייר - חששם שירידת שער חדה מידי עשויה להניא את האוצר מביצוע המכרז. אינטרס זה שומט את הקרקע תחת טענת המתנינות כטענת הגנה. כמו כן, מכיוון שפעילותם היתה מנוטרת על ידי האוצר היה להם אינטרס נוסף להצניע את פעילותם להורדת השער.

ביחס לנתוני מסחר ספציפיים טוענים נאשמים 3-4 כי טענות המאשימה לוקות בחוסר עקביות. בעוד בכתב האישום ובחוות דעת המומחית נטען כי ביום 2.9.2007 נהגו סוחריו דויטשה באגרסיביות במכירות במטרה להוריד את השער, בסיכומיה טוענת המאשימה כי ביום זה דווקא נהגו סוחריו דויטשה בשוויון נפש בעוד שבסוף הסיכומים נטען כי מכרו במחיר גבוה על מנת לא להוריד את השער. ברי כי אשר הפעילות ביום 2.9.2007 היתה מתונה, למחרת היתה אגרסיבית וביום 4.9.2007 היתה שוב מתונה, אין מדובר בתוכנית מרמתית אלא דווקא ברצון למכור לפי תנאי השוק.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כך גם בנוגע לטענות ביחס ליום 4.9.2007, יום המכרז: בתחילה, ברשות ניירות ערך, נטען כי סוחרי דויטשה נהגו באגרסיביות ביום זה במטרה להוריד את שער האג"ח. בחוות דעת המומחית נטען כי אין אבחנה בין יום זה לקודמו וכי בשני הימים המסחר היה אגרסיבי מאוד. בשלב פרשת ההגנה נטען כי המסחר ביום זה היה מתון ובמטרה לשמר את שער הנייר (פ' 22.2.2015 עמ' 2520 ש' 23 - עמ' 2521 ש' 5). לו היו מעוניינים סוחרי דויטשה להשפיע על השער הרי שדווקא יום המכרז הוא המועד להכאת השער, אולם הם פעלו במתינות ביום זה.

נאשמים 3-4 מוסיפים כי המאשימה התעלמה מזירת המסחר הבין בנקאי - OTC. המסחר בזירה זו איננו משפיע על השער ואיינו יכול להוות אמצעי לשליחת "סיגנלים לשוק". הנאשמים מפרטים כי ביום 3.9.2007, מועד בו לכאורה פעלו הם במטרה להוריד את השער, הם ניסו לבצע מכירות משמעותיות באג"ח 217 דווקא בזירה הבין בנקאית. לגישת הנאשמים, עצם הפעילות בזירה זו מלמדת על הרצון האמיתי למכור את הנייר, ובנוסף המחירים בהם ניסו למכור בזירה זו היו זהים למחיר שביקשו למכור בזירת ה-MTS, היינו המכירה לא נבעה מרצון להוריד שער אלא מאינטרס אמיתי וכלכלי למכור. הנאשמים מפנים לקובץ שיחות עם ברוקרים אחרים (36/ג) בהן הם נשמעים מנסים למכור את הנייר במחירים אגרסיביים, בדיוק כמו בזירות האחרות.

185. נאשמים 3-4 מוסיפים כי לא יתכן שפעלו בדרכי תרמית שכן פעלו בזירת ה-MTS, זירה מנוטרת ומפוקחת על ידי האוצר, כפי שאף עלה מעדותו של העד סדובסקי.

### חוות דעת של פרופ' קלעי מטעם נאשמים 3-4

186. פרופ' קלעי התייחס בחוות דעתו למספר שאלות: האם פעילות עושי שוק דויטשה בתקופת מכרז ההחלף שהתקיים ביום 4.9.2007 היתה עקבית עם תפקידם? האם השפיעו על מחירי השוק מעבר לצפוי מהבחינה הכלכלית? האם פעולותיהם מלמדות כי היה שיתוף פעולה בין עושי שוק דויטשה בנק לבין הנאשמים 1-2 מתוך מגמה להשפיע על המחירים בדרכי תרמית?

187. פרופ' קלעי פתח את חוות דעתו תוך התייחסות למושגים בסיסיים ביחס לאיגרות חוב. בין היתר ציין כי סך העושר המצרפי בשוק איגרות החוב תמיד שווה לאפס ולכן אין לסך כל הפועלים בו תמריץ כלכלי להשפיע על המחירים. כל מניפולציה אשר תוריד את ערך איגרות החוב לא תשפר את מצב סך כל המשתתפים בשוק איגרות החוב.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

עוד ציין ביחס לשוק איגרות החוב הממשלתיות כי מדובר בשוק גדול ונזיל ולכן מבחינה כלכלית מניפולציה במחירי איגרות אלה קשה לביצוע, חריגה או עיוות במחירי איגרות החוב הממשלתיות סביר כי תאובחן מהר והשפעתה תמוזער.

188. ביחס לאג"ח 217, היא הרלוונטית ביחס לנאשמים 3-4, ציין פרופ' קלעי כי בחודש ספטמבר 2007 היה לה את מחזור המסחר היומי הממוצע הגדול ביותר בשוק, 720 מיליון ש"ח ערך נקוב, ולכן מבחינה כלכלית סביר להניח כי קשה יהיה לבצע מניפולציה במחיר אג"ח זו.

189. פרופ' קלעי בוחן את פעילותם של נאשמים 3-4 באג"ח 217 ומציין כי בימים 3 ו-4 לחודש ספטמבר פעילותם היתה חלק קטן מנפח המסחר - ב-3.9% כ-12.5% ממחזור המסחר היומי וב-4.9% 20.2% ממחזור המסחר. לטענתו אחוז זה קטן מהמחזור היומי לא השפיע מהותית על מחירי האג"ח, אף אם מדובר היה בשיטת פעולה אגרסיבית, על אחת כמה וכמה כך שעה שפעולתם של נאשמים 3-4 היתה מתונה.

פרופ' קלעי מבאר כי חישוב את חלקם של דויטשה בנפח המסחר בכלל השווקים הפתוחים, היינו ב-MTS, בבורסה וב-OTC בעוד ד"ר גור גרשגורן חישבה את חלקם בנפח המסחר במערכת ה-MTS בלבד ולכן הגיעה לנתונים שונים וגבוהים בהרבה.

190. בין פסגות לבין דויטשה בנק קיים ניגוד עניינים מובנה: לפסגות יש אינטרס כלכלי להעלות את מחיר נייר 5501 שברשותם, אך אם מומחי האוצר היו מבחינים בעליה חריגה במחיר נייר 5501 הרי שלא היו מקיימים את מכרז ההחלף. אם מכרז ההחלף לא מתקיים או עולה הסיכון כי לא יתקיים, דויטשה נפגעת מכך. קרי העלאת מחיר נייר 5501 פוגעת בדויטשה ומונעת כל אפשרות של שיתוף פעולה בין פסגות לבין דויטשה בנק.

191. בחינת פעילותם של סוחרי דויטשה בהכנות למכרז ההחלף, מגלה אליבא דפרופ' קלעי, כי הם דווקא ניסו למתן את השפעתם על מחירי אג"ח 217. נאשמים 3-4 עשו שימוש רב בפקודות לימיט נסתרות במערכת ה-MTS. לפקודות לימיט מוסתרות השפעה קטנה יותר על המחירים ולכן בחירה זו מלמדת על רצונם למתן את השפעתם על השוק.

כמו כן, בחינת זירת ה-MTS והבורסה מגלה כי היו טעמים כלכליים בהעדפת זירת ה-MTS על ידי עושי השוק של דויטשה. כך למשל בזירת ה-MTS המסחר איננו כרוך בתשלום עמלה ובדיקת ההוראות של דויטשה מגלה כי ב-3.9.2007, למעט מקרה אחד, נתקבלו מחירים עדיפים בזירה זו על הבורסה. היינו העדפת פעילות זו הינה בחירה כלכלית לגיטימית הממלאת את חובותיהם



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

של הנאשמים 3-4 כלפי דויטשה. עוד ציין כי ביום מכרז ההחלף, 4.9.2007, דויטשה הופיעו בשוק כקונים וכמוכרים של אג"ח 217 בכמות המינימאלית הנובעת מתפקידם כעושי שוק, כאשר כל המכירות בוצעו במחיר הגבוה ביותר - מחיר ה-ASK ונמנעו ממכירה במחירים נמוכים.

192. פרופ' קלעי סבור כי נאשמים 3-4 פעלו באופן שקול בניהול הסיכונים הטמונים במכרז החלף שכן הרווח אותו מפיקים עושי השוק נובע מרכישה בהנפקה ומכירה בשוק. הוא חולק על דעתה של ד"ר גור גרשגורן וטוען כי רכישת 600 מיליון אג"ח בהנפקה ומכירת שורט של 300 מיליון בטרם יודעים מה היו תוצאות המכרז - איננה זהה לרכישת 300 מיליון בלבד.

193. לעניין הירידות בשער אג"ח 217 מציין פרופ' קלעי כי במכרז ההחלף האמור הנפיקה ממשלת ישראל 1.5 מיליארד ש"ח ערך נקוד אג"ח 217 ולכן סביר לצפות כי ההנפקה תשפיע על מחיר השוק של האיגרת, הירידה אשר אכן התרחשה בפועל בשער האיגרת בימים 3.9 ו-4.9 (1%) הינה סבירה וצפויה ומהווה לגישתו עלות שיגרתית של גיוס הון בהיקפים דומים על ידי ממשלת ישראל.

### התייחסות המאשימה לחוות דעתו של פרופ' קלעי

194. המאשימה סבורה כי בחקירה הנגדית קרסה חוות דעתו של פרופ' קלעי עת אישר כי חישוביו שגויים ולא הביא כאפשרות מסקנות הגיוניות המשתלבות עם התזה שמציגה המאשימה. המאשימה מציגה בסיכומיה של טענות והשגות ביחס למסקנותיו של פרופ' קלעי ולאופן בו ערך את חישוביו וחוות דעתו, להלן אביא את עיקרה.

195. בניגוד לסברה שהציג בחוות הדעת, אישר פרופ' קלעי כי לחלק מהסוחרים קיים אינטרס להשפיע על שערים ולכן כאשר בוחנים את אופן פעולתו של פלוני, אין משמעות לטענתו הכללית כי לסך הסוחרים כמצרף אין אינטרס להשפיע על שערי השוק (פ' 30.3.2015 עמ' 2934 ש' 23 - עמ' 2935 ש' 7). בהמשך אישר המומחה כי קיים תמריץ למניפולציה גם בשוק איגרות החוב (פ' 30.3.2015 עמ' 2938 ש' 11-16).

196. חוות דעתו של פרופ' קלעי רצופה, לדעת המאשימה, בשלל שגיאות. ראשית, על אף שפרופ' קלעי בוחן את מכרזי ההחלף, הבסיס לעבודתו הן הנפקות. אלא שבין מכרז החלף להנפקה מצויים הבדלים משמעותיים. חוות הדעת איננה מתיימרת למדוד השפעה על שער בהתאם לגודל צפוי של הנפקה אלא בהתאם לגודל בלתי צפוי של הנפקה - כפי שנועשה במכרזי החלף, לכן אין בסיס להשוואה ועל כן המסקנה שגויה. כמו כן ההנפקות שנבחנו על ידי המומחה היו לשנים 2006-



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

- 2011, למרות שבעת עריכת חוות הדעת כבר היו נתונים על מכרזי החלף, עדין העדיף פרופ' קלעי להשוות להנפקות ולא למכרזי החלף.
197. שנית, פרופ' קלעי התייחס לכל הכמות שדויטשה הזמין במכרז ככמות בלתי צפויה (1.5 מיליארד ש"ח), מקביעה זו לכאורה יוצא שהשוק ציפה לכמות של אפס במכרז. הנחה זו אינה סבירה במיוחד בהתחשב בהסבריו החוזרים ונשנים של אדרי כי האוצר צפוי לעשות החלפה גדולה (ת/8, ת/8, ת/8, ת/8). ואכן, בחקירתו הודה פרופ' קלעי כי שגה כיוון שלא חשב שהכמות הצפויה היתה אפס (פ' 30.3.2015 עמ' 3024 ש' 16-27).
- המאשימה טוענת כי למרות שפרופ' קלעי ניסה לטעון כי מדובר בטעות חישוב גרידא, הרי שמדובר בטעות היורדת לשורש ההנחות בחוות הדעת. ההנחה צריכה להיות שתמיד יש כמות צפויה והמדידה צריכה להתרכז בהפרש בין הצפוי לוודאי ולא כל הכמות שהונפקה כפי שעשה. לכן סבורה המאשימה כי יש בטעותו האמורה של פרופ' קלעי כדי להצביע על מגמתיות חוות הדעת וחוסר המהימנות שלה.
198. כמו כן, פרופ' קלעי התייחס לכמות 1.5 מיליארד ש"ח בעוד שמאג"ח 217 החליף דויטשה רק 1.2 מיליארד ש"ח. פרופ' קלעי חישב לפי 1.5 מיליארד ש"ח כיוון שהוסיף את הקצאת ה-"גריין-שו" שהונפקה רק למחרת ביום 5.9.2007. כמוסבר לעיל, ה-"גריין-שו" הינה אופציה לעושי השוק לרכוש ביום שלאחר המכרז כמות נייר ערך נוספת במחיר ההקצאה ביום המכרז, פרופ' קלעי אישר את טעותו (פ' 30.3.2015 עמ' 3006 ש' 11- עמ' 3007 ש' 30). מכל מקום, ברי כי ביום המדידה הרלבנטי דובר רק על 1.2 מיליארד ש"ח.
- יש לציין כי כאשר מדובר ברכישה ב-"גריין-שו" הרי שהאינטרס של עושי השוק הוא לרכוש את הנייר רק אם אחרי המכרז יש עליה בשער נייר הערך. על כן מסכמת המאשימה, הירידה בפועל באג"ח 217 היתה 1.7% ולא-1% כפי שנטען בחוות דעת פרופ' קלעי.
199. ככלל טוענת המאשימה כי פרופ' קלעי לא בחן את כל הראיות בתיק אלא רק את אלו המתאימות לתזה אותה רצה להציג. כך פרופ' קלעי התייחס רק לשתי שיחות בלבד בהן ברור כי הנאשמים מסתירים מידע אחד מהשני, אך אישר כי לא בדק שיחות אחרות והשווה אותן לנעשה במציאות לכן ברי כי לא ניתן לקבל את מסקנתו של פרופ' קלעי כי הנאשמים נהגו לשקר אחד לשני באופן קבוע.
200. מטעמים אלו מבקשת המאשימה כי בית המשפט לא ייתן משקל לחוות דעתו של פרופ' קלעי.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### בחירת נתוני המסחר וטענות הצדדים - דיון והכרעה

#### חוות דעת המומחית מטעם המאשימה וטענת ניהוד העניינים

201. חוות דעתה של המומחית מפורטת ומקיפה ומחזיקה ב-502 עמודים על נספחיה. רמות הפירוט והניתוח בחוות הדעת גבוהות ביותר, המומחית בוחנת במסגרתה מספר רב של פקודות מסחר, בכמה ניירות ערך, הכל על פני מספר ימים. התרשמתי כי עסקינן בחוות דעת מקצועית, מעמיקה ויסודית אשר נערכה בה בחינה כלכלית דקדקנית ביותר של פעולות המסחר אשר בוצעו על ידי הנאשמים.

כך התרשמתי אף מהמומחית במסגרת ימי חקירותיה במהלך המשפט. ד"ר גור גרשגורן עמדה בצורה מרשימה בימים ארוכים של חקירות על דוכן העדים, ענתה על שאלות היורדות לפרטי פרטים, פקודות מסחר, פקודות מסחר, וכן התייחסה לכל טענות ההגנה. לכל אורך הדרך המומחית ענתה בבקאות, בדקדקנות וברחיטות כאשר מקצועיותה ומומחיותה הרבה בלטו לכל אורך עדותה.

202. הנאשמים טוענים כאמור כי המומחית נגועה בניגוד עניינים אשר השפיע על חוות דעתה ומסקנותיה, זאת נוכח עבודתה ברשות ניירות ערך משנת 1999 ותפקידיה שם, היותה חברה בצוות האכיפה אשר המליץ על פתיחת החקירה בתיק, העובדה שהקלטות השיחות הועברו לעיונה עוד כחלק מליווי החקירה ולא לצורך כתיבת חוות הדעת והיא אף ליוותה את החקירה בטרם מונתה כמומחית, הכל כפי שפורט לעיל. המאשימה מצידה לא הכחישה את הטענות והסבירה את הבחירה בד"ר גור גרשגורן כמוצא אחרון לאחר שלא עלה בידה לאתר מומחה חיצוני. המאשימה טוענת כי את מהימנות חוות הדעת יש להעריך בהתאם לתוכנה ולמקצועיותה של המומחית וסבורה היא כי חוות הדעת נכתבה באובייקטיביות, בזהירות ובמתינות.

203. סעיף 20 לפקודת הראיות [נוסח חדש], תשל"א-1971 (להלן: "פקודת הראיות") קובע כלהלן:

**"20. בית המשפט רשאי, אם אין הוא רואה חשש לעיוות דין, לקבל כראיה, בכתב, חוות דעתו של מומחה בשאלה שבמדע, שבמחקר, שבאמנות או שבידיעה מקצועית (להלן - חוות דעת), ותעודה של רופא על מצב בריאותו של אדם (להלן - תעודת רופא)."**

סעיף זה לפקודת הראיות הוא שמאפשר לבית המשפט לקבל כראיה חוות דעתו של מומחה.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בע"א 208/65 יצחק נ' חברת החשמל לישראל בע"מ פ"ד יט(3) 552 (1965) נקבע על ידי השופט ח' כהן, ביחס לחוות דעת אשר הוגשה על ידי מומחה העובד אצל מגישת חוות הדעת:

**"פשיטא שבית-המשפט יתייחס לעדותו של מומחה נייטרלי, שאין לו כל קשר אף עם אחד מבעלי הדין ואין לו כל עניין בתוצאות המשפט, אחרת מאשר לעדותו של מומחה שעומד בקשר של עובד למעביד עם אחד מבעלי-הדין ויש לו ענין ישיר (אם כי לא ענין כספי) בתוצאות המשפט".**

הדברים נאמרו ביחס לחוות דעת מומחה אשר הוגשה בהליך אזרחי ויפיים הם ביתר שאת ביחס לחוות דעת מומחה המוגשת במסגרת הליך פלילי, כבענייננו. ההלכה הפסוקה קבעה כי במקרים בהם למומחה קשרים מסוימים עם בעל הדין אשר מטעמו ניתנה אותה חוות הדעת, הרי שיש ליתן לאותם קשרים ביטוי במסגרת המשקל שניתן לאותה חוות דעת, ראו ע"פ 5582/09 פלוני נ' מדינת ישראל, פסקה 147 (20.10.2010):

**"אכן, קשר שיש למומחה עם מי מבעלי הדין לא מונע מבעל הדין להגיש חוות דעת של אותו מומחה, ובית המשפט יתחשב בקשרי המומחה ובעל הדין בבואו לבחון את משקלה של חוות הדעת (...). לא כך כאשר המומחה מעורב מטעמו של בעל הדין בהתרחשות האירועים מושא חוות הדעת, שאז, מטבע הדברים קשה להפריד בין עדותו כמומחה לעדותו כעד לגבי התנהלותו באותו עניין (ראו החלטתו של כב' השופט אורנשטיין בת.א. (תל-אביב-יפו) 2334/06 משק כרמי - ייצור ושיווק תוצרת חקלאית בע"מ נ' יעדים לשיווק (1972) בע"מ, 11.11.2009)".**

204. הטענות אשר מעלים הנאשמים ביחס למומחית אינן טענות בעלמא, אכן יש לבכר כי חוות דעת מומחה בהליך פלילי תינתן על ידי גורם בלתי תלוי ואובייקטיבי ככל הניתן, על אחת כמה וכמה מומחה אשר אין לו קשר מקדמי לתיק ולנאשמים במסגרת החקירה. במקרה דנן אין מדובר במומחית אשר עובדת ברשות ניירות ערך ותו לא, עבודתה ברשות נגעה באופן ישיר וחד משמעי לחקירה בתיק זה, היא נחשפה לראיות עוד בטרם מונתה כמומחית ואף היתה חלק מהגוף אשר המליץ על הגשת כתב האישום. מדובר בנגיעה משמעותית של המומחית להליך אשר יש בה כדי להשפיע על המשקל שייתן בית המשפט לחוות דעתה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

יחד עם זאת, נסיבות התיק דגן אינן רגילות, המאשימה התקשתה במציאת מומחה מטעמה ופנתה למומחית גור גרשגורן בנסיבות אלו. הפניה לד"ר גור גרשגורן נעשתה לאחר שכל ניסיונות המאשימה לאתר מומחה בישראל בעל ידע ובקיאיות במכשיר הפיננסי של מכרזי החלף ושאינו מצוי בקשר עסקי עם בתי ההשקעות בהם מועסקים הנאשמים עלו בתוהו. לא נמצא מומחה שכזה.

מקבל אני את טענת המאשימה כי את מהימנות חוות הדעת יש להעריך בהתאם לתוכנה ולמקצועיותה של המומחית, כפי שאף באה לידי ביטוי במסגרת חקירתה במשפט, כך אף נבחנת חוות דעת המוגשת מטעם הנאשמים. כפי שציינתי לעיל, התרשמתי מהמומחית מטעם המאשימה ומחוות דעתה היתה רבה, התרשמתי כי מדובר בחוות דעת מקצועית ואובייקטיבית, במומחית מקצועית אשר התחשבה במכלול השיקולים, שלא התעלמה מקיומו של אינטרס כלכלי לגיטימי באיסוף ניירות ערך למכרז החלף, תוך נטרול חלקים בשיחות המוקלטות ביחס לכוונה להשפיע על השער והתייחסות לאמירות לגבי מספרים ומגמות בלבד.

נוכח האמור לעיל מצאתי ליתן לחוות דעת המומחית מטעם המאשימה משקל לא מבוטל, אולם אין מדובר במשקל המירבי אשר ניתן היה להעניק לחוות דעתה לולא אותו ניגוד עניינים עקב עבודתה ברשות ניירות ערך והתפקידים אשר מילאה שם.

חוות הדעת בהליך זה אינה הראיה המכרעת היחידה לצורך הכרעה באשמתם או חפותם של הנאשמים. היא באה לבדוק האם נתוני המסחר האובייקטיביים (שאינם שנויים כלל במחלוקת) תואמים ועולים בקנה אחד עם דברי הנאשמים עצמם. הווה אומר, האם אמירות הנאשמים באותן השיחות, בהן פירטו בדבר כוונתם להשפיע על שערי ניירות ערך או בדבר השפעה שייחסו לעצמם, תואמת את דרך פעילותם במסחר באותם ימים.

### חוות דעת פרופ' קלעי מטעם נאשמים 3-4

205. במסגרת עדותו של פרופ' קלעי וחקירתו הנגדית נגלו מספר פגמים בחוות דעתו, חלקם מהותיים אשר יורדים לשורשם של חישובים וכן של הנחות בסיס.

206. כך למשל, במסגרת חוות דעתו טען פרופ' קלעי כי "סך העושר המצרפי בשוק איגרות החוב תמיד שווה לאפס ועל כן אין לסך כל הפועלים בו תמריץ כלכלי להשפיע על המחירים". במסגרת חקירתו הנגדית אישר פרופ' קלעי כי אמירתו זו איננה מדויקת וכי אכן קיים תמריץ למניפולציה גם בשוק איגרות החוב (פ' 30.3.2015 עמ' 2938 ש' 11-16):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"עו"ד בכר: אוקיי, ואתה בסוף אומר לנו שבשוק האג"חים יש תמריץ מאוד מאוד חלש להשפיע על מניפולציה, לעשות מניפולציה. עד, פרופ' קלעי: אני לא אמרתי את זה, אני לא אמרתי את זה. עו"ד בכר: אז אוקיי, אם לא אמרת את זה אז בסדר, אז יש תמריץ לעשות מניפולציה בשוק האג"חים. עד, פרופ' קלעי: יש תמריץ, בוודאי, תמיד יש תמריץ. מי שרוצה לעשות".

סוגיה נוספת במחלוקת בין פרופ' קלעי לבין המאשימה היתה הכמות אליה יש להתייחס ככמות בלתי צפויה להזמנה במכרז, כאשר פרופ' קלעי התייחס לכל הכמות שדויטשה בנק הזמין ככמות בלתי צפויה, קביעה ממנה עולה לגישת המאשימה כי השוק ציפה לכמות של אפס במכרז. בחקירתו הנגדית הודה פרופ' קלעי בדבר שגיאתו בנדון (פ' 30.3.2015 עמ' 3024 ש' 16-27) [ההדגשות שלי, ח.כ.].

"ההנחה, ההנחה של המדידה, צפויה, נכון, במדידה עצמה אני הנחתי אפס, האם אני באמת חושב שזה כך קרה בפועל? אני חושב שהכמות הצפויה כנראה לא הייתה אפס, ואני, האנשים התכוונו לקראת המכרז, אני מניח שהם לא היו מוכרים שורט אם הם היו חושבים שהם יקבלו כמות של אפס, ולכן, לכן, שני דברים, לכן המדידה של הכמות, של המכירה של המחיר, היא כנראה כפי ש, מכמה זוויות כנראה קטנה יותר ממה שאני מדדתי, וזה דבר אחד, ודבר שני יהיה, האפקט שהיה בשוק היה אפקט שקדם להכרזה בפועל כי אנשים התכוונו לקראת זה. ברגרסיות עצמו אני מודה שאני הנחתי הנחה שאני בדיעבד חושב שהיא לא ההנחה הכי סבירה, שהכמות הצפויה היא אפס. אני חושב שההנחה היותר נכונה היא שהכמות הצפויה הייתה משהו, לכן האפקט היה גם לפני ההכרזה, ואני הגזמתי במספר שאמרתי של נפילת המחיר, אני מודה בטעות הזאת גם כן."

טעות מספרית נוספת בחוות דעת פרופ' קלעי נגעה לכמות שהחליף דויטשה בנק במכרז החליף בפועל, בעוד פרופ' קלעי חישב חישוביו לפי כמות החלפה של 1.5 מיליארד הרי שבפועל דויטשה בנק החליף רק 1.2 מיליארד ש"ח. הנתון אליו התייחס פרופ' קלעי כלל את תוספת ה"גריין-שו" אשר מתאפשר לעושי השוק, ולהם בלבד, לממש, אולם הקצאה נוספת זו נעשית רק ביום שלאחר המכרז באותם המחירים אשר נקבעו במכרז.

207. הצגתי לעיל רק חלק מטענות המאשימה אשר מצאתי בהן ממש. די באלו כדי לבסס את טענת המאשימה לפיה חוות דעתו של פרופ' קלעי לוקה בפגמים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### בחינת פעילות המסחר של הנאשמים

208. אבחן כעת את פעילות המסחר שבוצעה על ידי הנאשמים בימים הרלוונטיים לכתב האישום. לצורך הנוחות אבחן את פעילות המסחר בהתאם לתתי הפרקים כפי שנקבעו בחוות דעת המאשימה: א) אינטרס הנאשמים להשפיע על השער; ב) מידת השפעת הפעילות במסחר על שער ניירות הערך; ג) המידה בה פעילות המסחר של הנאשמים מתיישבת עם כוונה להשפיע על שער ניירות הערך בהם סחרו.

### **א. אינטרס הנאשמים להשפיע על השער**

209. במסגרת חוות דעתה מנתה המומחית מטעם המאשימה מספר אינטרסים כלכליים של פסגות ושל דויטשה בנק להשפיע על השער.

האינטרס הכלכלי הראשון הינו האינטרס להעלות את שער הנייר הנאסף ולהוריד את שער הנייר המונפק במטרה לשפר את יחס ההמרה מבחינת הנאשמים. בחוות הדעת מציגה המומחית מטעם המאשימה את הביטוי הכספי הישיר של אינטרס זה מנקודת מבט פסגות ודויטשה ביחס לכל אחד מניירות הערך, כמפורט לעיל. השפעה שכזו על שער ההמרה מאפשרת לנאשמים להציע הצעות אטרקטיביות יותר מאלו המוצעות על ידי גורמים אחרים המשתתפים במכרז ובכך היא מגדילה את הסיכויים להצליח במכרז ההחלף, היינו כי הצעותיהם יהיו אלו שיענו על ידי האוצר. המאשימה סייגה את אינטרס זה בטענה כי הנאשמים, בפועלם להשפיע על שער ניירות הערך הנאספים, יפעלו להורידם עד רמה מסוימת שכן ככל שיגיעו למחיר נמוך מדי יתכן והאוצר לא יהיה מעוניין לבצע את ההחלפה.

הנאשמים יוצאים נגד טענה זו. הם טוענים כי המומחית מטעם המאשימה למעשה הניחה, א-פרוורית, כי שער המרה נמוך גרם לנאשמים לבצע מסחר תרמיתי. כל משתתף במכרז שואף להרוויח יותר וחפץ בשער המרה נמוך אולם אין משמעות הדבר כי אלו יובילו אותם לבצע פעילות תרמיתית ופליילית. הם מוסיפים כי הנחה זו של המומחית מעידה על היעדר אובייקטיביות בניתוח פעולות המסחר.

סבור אני כי יחס המרה נמוך במכרז ההחלף הוא אינטרס כלכלי המשותף לכלל המשתתפים במכרז, לא רק לנאשמים שבפניי ולפיכך אין מקום להניח א-פרוורית כי הנאשמים פעלו באופן תרמיתי בכדי להשפיע על שער ההמרה רק מכיוון שהשפעה שכזו הינה כדאית בעבורם. יש לבחון את פעולות המסחר שבוצעו על ידי הנאשמים באופן אובייקטיבי ומבלי להניח את המבוקש.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

יש לזכור כי המניע לביצוע עבירת המניפולציה איננו חלק מיסודותיה, ולפיכך אדם עשוי להיות מורשע בעבירה גם שעה שלא נמצא כל אינטרס או מניע כלכלי לביצועה. יחד עם זאת יש במניע כדי להוות, במקרים מסוימים, ראיה נסיבתית להוכחת העבירה בדגש על רכיב הכוונה.

הדברים נכונים גם ביחס לאינטרס הכלכלי האישי של הנאשמים כפי שטוענת לו המאשימה. המאשימה מפנה לתנאי התגמול של הנאשמים כולם במסגרת עבודתם בפסגות ודויטשה בנק וטוענת כי מכיוון שכללו רכיב אשר נגזר מרווחי התאגיד הרי שהיה לנאשמים אינטרס להגדיל את רווחי פסגות ודויטשה בנק באופן משמעותי, זאת באמצעות השפעה על השער.

### ג. מידת השפעת הפעילות במסחר על שער ניירות הערך

210. המומחית מטעם המאשימה התייחסה בהרחבה למידת השפעת פעילות המסחר של הנאשמים על שערי ניירות הערך נשוא האישום, כאשר בחנה את פעילות הנאשמים ואת פקודות הקניה והמכירה בכל אחד מניירות הערך הרלוונטיים (לרבות אג"ח 5480 ו-5481) בכל אחד מימי הפעילות 30.8.2007-4.9.2007 עד לשעת מכרו ההחלף. במסגרת זו בחנה המומחית נתונים סטטיסטיים בדבר נפח הפעילות ביחס לסך העסקאות בנייר, את שערי הפקודות ביחס ליתר השחקנים, את מאפייני הפקודות שחזרו על עצמם, כאשר פעילות המסחר של דויטשה בנק באג"ח 217 נבחנה הן בבורסה והן ב-MTS. המאשימה כמו המומחית מטעמה טוענת כי יש להתחשב בשלושה מבחנים: נוכחות במסחר, אגרסיביות במחיר ונטרול, בכדי לבחון האם לפעולות המסחר היתה תרומה ממשית להשפעה על השער.

211. פירטתי לעיל בהרחבה בדבר מסקנותיה של ד"ר גור גרשגורן ואחזר עליהן בתמצית:

ד"ר גור גרשגורן הציגה שלושה היבטים לאופן בו מידת ההשפעה על שער נייר ערך עולה מן המסחר: נוכחות במסחר (החלק מנפח המסחר, גודל הפקודות, תדירותן ותזמוןן); אגרסיביות במחיר (מרחק שערי הפקודות משער עסקה קודמת ומהשכבה הראשונה בספר והזזה של השער) ונטרול (השוואת המסחר כפי שהיה בפועל למסחר שהיה מתקיים אילו השחקן לא היה משתתף בו).

אג"ח 5501 (הנייר הנאסף): ד"ר גור גרשגורן מצאה כי בתאריכים 30.8-4.9 היתה לפסגות השפעה משמעותית על שער הנייר כלפי מעלה.

אג"ח 601: ד"ר גור גרשגורן הסיקה כי בתאריכים 30.8-4.9 היתה לפסגות השפעה משמעותית על שער הנייר כלפי מטה. ד"ר גור גרשגורן התייחסה גם לרכישות שביצעה פסגות בנייר בתאריכים 30.8 ו-3.9, כאשר ב-3.9 היתה גם פעולת קניה אשר העלתה את שער העסקה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

האחרונה. מסקנתה בעניין זה היתה שהשפעת הקניות בתאריכים אלה היתה משמעותית פחות מזו של המכירות.

אג"ח 1026: ביחס לנייר זה הסיקה המומחית מטעם המאשימה מסקנות שונות בנוגע לכל יום מסחר שנבחן על ידה. כך ביחס ל-30.8 הסיקה כי פסגות **השפיעה** על שער הנייר כלפי מטה; בימים 2.9 ו-3.9 זיהתה **השפעה נקודתית** כלפי מטה. ביום 3.9 ביצעה פסגות רכישות משמעותיות גם באג"ח זו אולם לגישת ד"ר גור גרשגורן השפעת הרכישות היתה משמעותית פחות מהשפעת המכירות. ביום 4.9, יום המכרז, נמצא כי עד לשעת המכרז **השפיעה פסגות על השער כלפי מעלה** דווקא באמצעות פקודות קניה משמעותיות.

אג"ח 5480: ד"ר גור גרשגורן מצאה כי בימים 30.8 ו-2.9 היתה לפסגות **השפעה** על שער האג"ח כלפי מטה, כאשר בימים אלה ביצעה פסגות גם רכישות של האג"ח, בפקודות אשר בחלקן היו גבוהות משער השכבה האחרונה, אולם השפעת הרכישות היתה פחותה משמעותית מזו של המכירות לגישת ד"ר גור גרשגורן. גם ביום 3.9 ביצעה פסגות מכירות לצד רכישות, וד"ר גור גרשגורן הסיקה כי היתה **השפעה נקודתית** כלפי מטה וכך גם ביום 4.9.

אג"ח 5481: ביום 30.8 נמצא כי פסגות ביצעה מכירות לצד רכישות של האג"ח והוסק כי **השפעתה היתה נקודתית** כלפי מטה. ביום 2.9 נמצאה **השפעה** על השער כלפי מטה. ביחס לימים 3.9 ו-4.9 נמצא כי פסגות פעלה הן בצד המכירה והן בצד הקניה והמסקנה של ד"ר גור גרשגורן היא כי לפסגות היתה **השפעה נקודתית** כלפי מטה, כאשר השפעת הקניות היתה משמעותית פחות מזו של המכירות.

אג"ח 217: בבחינתה את אג"ח זו הבחינה ד"ר גור גרשגורן בין פעילות פסגות לבין פעילות דויטשה בנק.

ביחס לפסגות נמצא כי ביום 30.8 היא לקחה חלק הן בצד המכירות והן בצד הרכישות, ועדיין ביום זה השער הממוצע בנטרול פסגות היה "מעט גבוה יותר" והשפעת הקניות היתה משמעותית פחות מזו של המכירות. ביום 2.9 השער הממוצע בנטרול פסגות היה גם כן "מעט גבוה יותר" ואילו ב-3.9 היה גבוה יותר, ומכאן כי בשלושת ימי מסחר אלו הוסקה קיומה של **השפעה נקודתית** על השער כלפי מטה. ביחס ליום 4.9 נקבע כי עד לשעת המכרז **לא ניתן לקבוע את כיוון ההשפעה** שכן פסגות לקחה חלק משמעותי מנפח המסחר הן בצד הקנייה והן בצד המכירה.

ביחס לפעילות דויטשה בנק בבורסה נקבע כי ביום 2.9 היתה **השפעה נקודתית** על השער כלפי מטה וביום 4.9 היתה, עד לשעת המכרז, **השפעה נקודתית משמעותית** כלפי מטה. ביחס





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לפעילות דויטשה בנק בזירת ה-MTS נקבע כי בימים 3.9 ו-4.9 היתה לדויטשה בנק **השפעה משמעותית** על השער כלפי מטה כאשר ביום 4.9 לקח דויטשה בנק חלק גם ברכישות אולם השפעתן היתה פחותה משמעותית מזו של המכירות.

אג"ח 5480 ו-5481 הן כאמור איגרות חוב המצויות על עקום התשואה המשותף לאג"ח 610 אשר הונפק במסגרת מכרז ההחלף, כאשר לטענת המאשימה הנאשמים פעלו להורדת שערי אג"ח אלו במטרה לגרום לירידה בשערי אג"ח 610.

212. הנאשמים העלו טענות כלליות ביחס לבחינה שערכה המומחית מטעם המאשימה בנוגע להשפעתם. לגישתם, המומחית לא בחנה את סדרי הגודל של פעילות הגופים, פסגות ודויטשה בנק, וכן האגרסיביות שלהם ונוכחותם במסחר בימים אחרים רגילים, ימים בהם לא הואשמו במסחר תרמיתי. המומחית מטעם המאשימה אכן הודתה כי לא השוותה בבחינתה בין פעילות הגופים בימים הרלוונטיים לבין אופי פעילותם בימים אחרים.

כפי שצינתי חוות הדעת שהגישה המומחית מטעם המאשימה הינה מקיפה, יסודית וממצה, מדובר בחוות דעת הסוקרת פעילות מסחר של שני גופים, במספר זירות, ביחס למספר רב של ניירות ערך ועל פני ארבעה ימי מסחר, הינו היקף פעילות המסחר שנבחן על ידי המומחית בחוות דעתה הינו חריג בהיקפו, ועל כך מעידים גם מאות העמודים אשר מונה חוות הדעת. קשה היה לצפות ממומחית המאשימה לבחון את התנהלות אותם הגופים גם בימי מסחר אחרים וביחס לניירות ערך כאלה ואחרים, וסבור אני כי אף אין צורך בכך לצורך הכרעה בסוגיית ההשפעה.

אכן, לו היתה מצביעה המומחית מטעם המאשימה על דפוסי התנהגות שונים בתכלית מצד הנאשמים בימים אחרים הרי שהיה בכך כדי לחזק את עמדת המאשימה בדבר הדפוס האגרסיבי והבלתי רגיל של הנאשמים בימים הרלוונטיים לאישום. דווקא, אי הצגת דפוסי המסחר של פסגות ושל דויטשה בנק בימי מסחר אחרים אין בה כדי להעלות או להוריד, כהוא זה, מדפוסי המסחר שאותרו ביחס לימים הרלוונטיים לאישום, אלו הם דפוסי המסחר אותם נדרשת המאשימה להציג ובאמצעותם להוכיח פעילות תרמיתית באותם ימים רלוונטיים לאישום ובהם בלבד. הקביעה בדבר השפעה על השער, כזו או אחרת, במסגרת הימים הרלוונטיים לאישום הינה קביעה אובייקטיבית הנובעת מניתוח דקדקני של נתוני המסחר באותם הימים. העובדה כי הנאשמים אולי פעלו באגרסיביות דומה בימים אחרים ובניירות ערך אחרים ויתכן והשפיעו אף עליהם, אין בה כדי לגרוע מהשפעתם על ניירות הערך נשוא ההליך דנן. לפיכך אינני סבור כי יש בטענה זו של הנאשמים כדי לגרוע ממסקנותיה של חוות הדעת מטעם המאשימה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מעבר לכך יצוין כי הנטל להוכיח דפוסי התנהגות ופעילות אגרסיבית במסחר בימי מסחר אחרים, שאינם הימים הרלוונטיים לכתב האישום, מוטל על כתפי הנאשמים הטוענים לדפוס שכזה, אין די בהעלאת השערות והיפוטיוזות כדי להרים נטל זה.

213. עוד העלו הנאשמים מספר טענות כלליות ביחס למסחר בניירות הערך, הם הצביעו על מספר מאפיינים של שוק איגרות החוב הממשלתיות אשר לגישתם הופכים אותו לשוק משוכלל ביותר ואשר האפשרות להשפעה תרמיתית בו מצומצמת ביותר עד בלתי אפשרית, לכל הפחות לא ניתן לקיים פעילות תרמיתית בשוק זה לאורך מספר ימים.

כך למשל טוענים הם כי שוק איגרות החוב הממשלתיות מתאפיין בפעולות בהיקפים ובמחזוריים גדולים במיוחד, מיליארדים ביום מסחר, השחקנים בשוק הם מקצועיים ומתוחכמים ולפיכך עיוותי תמחור יכולים להימשך בשוק זה רק עשרות דקות, זאת אף לפי עמדת המומחית מטעם המאשימה (פ' 25.12.2014 עמ' 858 ש' 18-26). המאשימה מייחסת לנאשמים פעילות תרמיתית שנמשכה לאורך מספר ימי מסחר (4.9-30.8) אולם מכיוון שלא ניתן להשפיע על השוק באופן מצטבר ולאורך זמן הרי שאין יסוד לטענה זו. כן מציינים הם כי הנתונים עליהם מתבסס המסחר בשוק איגרות החוב הממשלתיות הם נתונים ממשלתיים הנגישים לכל ולכן לא יתכן מצב בו לשחקן אחד יש יתרון או מידע עודף על האחר. הנאשמים מוסיפים כי בשוק סוחרים גם סוחרים יומיים אשר "סוגרים" פערי שער לאורך היום.

הגם שלא ניתן לשלול את טענת הנאשמים מסופקני אם ניתן לקבל טענה זו ככזו המאיינת כל אפשרות להשפיע על שוק איגרות החוב הממשלתיות לקראת מכרז ההחלף וסותרת את הנטען בכתב האישום. אכן המומחית מטעם המאשימה אישרה כי עיוותי תמחור יכולים להימשך בשוק זה רק כעשרות דקות אולם בהמשך חקירתה הוסיפה (פ' 25.12.2014 עמ' 858 ש' 28 - עמ' 859 ש' 2):

**"אבל עוד פעם, באמת אני לא רוצה לעמוד מאחורי זה, כי זה, השוק הוא מקרה פרטני, כשעושים מחקר כזה כבודו אז אתה לוקח הרבה מאוד נתונים ומן הסתם אתה מוציא כל מיני כאלה שהאירועים חריגים. פה זה יכול להיות חריג מכל מיני סיבות ולכן יש הבדל בין מחקר שמתבסס על איזושהי אמירה סטטיסטית שהוא רוצה בסוף להגיד ככלל לבין מקרה פרטני שיש לו עובדות אמיתיות בשטח".**

וכן הוסיפה בהמשך (שם, ש' 30-27):

**"אבל אם הפעילות הזו נעשית תוך כדי ניסיון שהיא לא תהיה כזאת, תוך כדי שליחת איתותים, תוך כדי אינדיקציה, תוך כדי השפעה. במקום שהשוק באמת יותר חלש בו כי הוא לפני מכרז. אז כן. אנחנו לא בשוק לגמרי מושלם, אחרת לא היינו פה, זה בדיוק העניין".**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

דבריה של המומחית מטעם המאשימה מקובלים עלי. אכן יתכן ויש מקום לטענה האקדמית כי באופן עקרוני שוק איגרות החוב הממשלתיות הוא שוק שיש קושי להשפיע על מחירי ניירות הערך הנסחרים בו לאורך זמן, זאת נוכח מאפייניו הייחודיים. מדובר בשוק משוכלל יחסית אשר השחקנים בו מקצועיים ומתוחכמים אשר יש בידם לתמחר את המידע הגלוי בפני כל, לכן לרוב עיוותי מחיר יימשכו עשרות דקות בלבד. יחד עם זאת, אכן "אנחנו לא בשוק לגמרי מושלם", כטענת מומחית המאשימה מדובר בשוק אשר באותם ימים עמד לפני אירועים משמעותיים, הנפקות משמעותיות של ניירות ערך ומכרז החלף, אשר אף לגישת הנאשמים כלל השחקנים בשוק נערכו לקראת אותם האירועים.

עוד טענו הנאשמים כי מכרז החלף היה מכשיר חדש אשר השוק עדיין למד, כך שאין במאפייני שוק איגרות החוב הממשלתיות כדי לאיין את יכולת הנאשמים להשפיע על השער, לא ניתן במקרה שכזה לטעון כי מדובר בשוק משוכלל ומושלם לחלוטין.

אף פרופ' קלעי, המומחה מטעם נאשמים 3-4, אישר בחקירתו הנגדית כי גם בשוק איגרות החוב הממשלתיות עשויים להיות תמריצים להשפיע על שער ניירות ערך וכי אכן אפשרי להשפיע על שערי ניירות הערך בשוק זה (פ' 30.3.2015 עמ' 2948 ש' 6-11):

**"עו"ד בכר: אוקיי, תראה, אתה מסכים איתי שיש, אז אני, אני מבין שאתה מסכים איתי שיש אינטרס לפקח ואתה גם תסכים איתי ואתה יודע שבשוק האג"ח הממשלתי קיימת אפשרות שיש תופעה לא בודדת ולא חריגה ולא זניחה של מניפולציות.**

**עד, פרופ' קלעי: אי אפשר לשלול את זה.**

**עו"ד בכר: אתה לא יכול לשלול את זה.**

**עד, פרופ' קלעי: לא יכול לשלול את זה."**

לסיכום, אינני שולל את הטענה הכללית של הנאשמים בדבר שכלולו של שוק איגרות החוב הממשלתיות אולם יחד עם זאת מדובר בטענה תיאורטית, טענה אשר איננה יכולה לשלול א-פרוורית קיומה של פעילות תרמיתית ככל שאכן יוכח בראיות כי פעילות שכזו התקיימה הלכה למעשה.

אציין עוד כי טענה זו של הנאשמים סותרת את אמירותיהם המפורשות ברשות ניירות ערך, בבית המשפט וכן במסגרת השיחות המוקלטות בדבר השפעת פעולותיהם על שוק ניירות הערך ובדבר המודעות שלהם להשפעתם כאמור, כפי שיפורט להלן.

214. נאשמים 1 ו-2 לא הרחיבו בסיכומיהם בדבר ההשפעה על השער, תוך שהתמקדו הם בעיקר ברכיב ה"כוונה" של העבירה ובהצדקת פעילות המסחר שלהם מבחינה כלכלית. הם ציינו כי את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הירידה במחיר ניירות הערך ניתן לייחס לאירועים אחרים בשוק, כך למשל ביחס לניירות 5480, 5481 ו-610 טענו כי כיום, בדיעבד, ניתן לייחס את הירידה בהם להשפעת ההודעה על תכנית ההנפקות. ודוק, טענות אלו נטענו בעלמא, לא הובאה על ידי הנאשמים כל ראיה על מנת לתמוך. יוזכר גם כי נאשמים 1-2 לא הגישו לבית המשפט חוות דעת מומחה מטעמם בניסיון לסתור את מסקנותיה של ד"ר גור גרשגורן.

במסגרת חקירתו ברשות ניירות ערך והן במסגרת חקירותיו בבית המשפט שב אדרי, לא אחת, על הטענה שאין ביכולתו להשפיע על השוק. כך למשל השיב עת נשאל ביחס לאחת מהשיחות אודות משמעות המונח "היעד שלי להיום הוא 98.3": **"קודם כל לא רציתי להוריד אותו, אני לא מוריד, אני לא יכול להפיע. אני גם לא רוצה להשפיע..."** (פ' 5.2.2015 עמ' 1397 ש' 11-12). מנגד, עמדה שכזו לא הובעה על ידי בן דוד במסגרת חקירתו ברשות או בבית המשפט, בן דוד הציג עמדה הפוכה תוך מודעות מלאה להשפעה על השער, כפי שציין בבית המשפט (פ' 15.2.2015 עמ' 2028 ש' 18-24):

**"מאד פש, פשוט לא הבנתי מה החוקר רוצה, ממש ב, ב, ברמה מילולית. לא מבין את השאלה, מה זה קנייה לשם העלאת שער. זה, פשוט לא הבנתי מה החוקר, אני 3 פעמים אומר לו, אני לא מבין את ה, אם אני קונה, בוודאי שהשער עולה, אני לא מצליח להבין מה, מה, מה, מה השאלה ברמה, ברמה הטכנית מילולית. כשאני קונה, אני אומר לו, אני סוחר במאות מיליארדים בחיים שלי. אין דבר כזה שאני קונה והשער לא עולה. אין דבר כזה שאני מוכר והשער לא יורד. בהגדרה זה מה שקורה".**

על אף עמדתו של אדרי בדבר חוסר היכולת להשפיע על שער האג"ח בשוק האג"ח הממשלתיות, מתמלילי השיחות אשר הוצגו לבית המשפט עולה תמונה אחרת, תמונה ממנה עולה בבירור המודעות של הנאשמים בדבר השפעתם על שערי איגרות החוב, הן בדבר כוחם והשפעתם הפוטנציאלית והן בדבר השפעתם בפועל. כפי שנסקר לעיל, בשיחות לא מעטות שוחחו אדרי ובן דוד על "הפלת" השוק ועל השפעת פעולותיהם על מחירי ניירות הערך. עת יוחסה לשיחות האמורות כוונה תרמיתית התגוננו אדרי ובן דוד בטענה כי מדובר בדבור "תוצאתי" גרידא היינו כי לא מדובר בכוונה להשפיע על השער אלא בתוצאה של השפעה על השער.

כך למשל שיחה ת/8 שהתקיימה בין אדרי לבין ורמוס ביום 3.9.2007:

**"דוד: תדע לך, רועי, ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה. עצומה**

**רועי: אני יודע**

**דוד: אתה, אתה היח... אתה היחידי שידע, תקשיב, אתה לא יודע איך ההשפעה שלנו על השוק עצומה, תדע לך שהשוק היה צריך לעלות ולא נתנו לו לעלות והוא יורד.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

(...)

דוד: אני מקווה שלא הרגנו אותו עד כדי כך (צוחק) לש ישתחרר... לא, אבל ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה, אנחנו פשוט עדיין לא קולטים כמה אנחנו... דרמטיים. נחמד פה, תקשיב, נח... נחמד פה מאוד.

(...)

דוד: הרגנו אותם, רצחנו אותם, רועי, הורדנו אותם אחוז.

רועי: (לא ברור)

דוד: אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז? אבל זה מה שעשינו.

אדרי משוחח עם ורמוס על השפעה ברורה על השער, כאשר לעיל ציינתי כי אינני מקבל את טענתו בדבר התרברבות והשתחצנות בפני ורמוס.

שיחה נוספת בה באה לידי ביטוי מודעותו של אדרי להשפעה הגדולה שעשויה להיות לו על השוק (אף אם אינה בהכרח מלמדת על כוונה להשפיע על שערי ניירות ערך), שיחה ת/97 מיום 14.8.2007 בינו לבין חן הימלפרב:

"סער [צ"ל דוד, ח.כ.]: עכשיו תקשיב, כמה אתה יכול לתת לי ריפו ב-217 מקסימום.

(...)

דוד: אתה גם בשורט, נכון?

חן: אני בוודאי שאני בשורט.

דוד: אני ארסק לך את השוק.

כך באים הדברים לידי ביטוי גם בשיחה ת/8מא שהתקיימה בין אדרי לבין נבון לאחר מכתב ההחלף, ביום 4.9.2007 כאשר אדרי מודע ליכולתו "להטיס את השוק" נוכח העוצמה שלו:

"דוד: עשינו להם כאן מהלך של לרצוח אותם הא?

נבון: זה עזוב מהלך שידובר עליו רבות

דוד: אבל עכשיו תקשיב הגיע הזמן

(לא ברור)

נבון: מה זה?

דוד: להטיס את השוק אחי

(...)

דוד: איזה עוצמה יש אצלי ביד.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בשיחה אחרת בין בן דוד לבין שי ירון מיום 3.9.2007 (ת/כד) עולה בבירור מודעותו של הנאשם בהשפעה של פסגות על השוק בפועל, שיחה זו עומדת בסתירה מוחלטת לטענת הנאשמים כי לא ניתן להשפיע על שוק האג"ח הממשלתיות לאורך זמן:

"(…) **בן דוד: אתה רואה מה נהיה פה בשוק?**

ירון: כן

**בן דוד: אתה יודע, אתה יודע שזה, זה בגללנו**

ירון: כן

**בן דוד: אתה יודע שאנחנו אפילו בעצמנו לא הבנו מה שאנחנו עושים פה**

ירון: זה לא יאומן

**בן דוד: אנחנו בהלם, אנחנו המומים בעצמנו ממה שעשינו**

ירון: איזה קטע

**בן דוד: אנחנו לא חשבנו שאנחנו משפיעים כל כך הרבה. עכשיו השוק קורס. עכשיו קורס בלי סיבה**

**ירון: נו אני, אני שואל אותך מתי ההחלף למה אני רואה את השוק (צוחק)**

**בן דוד: תאמין לי פחד מוות השוק הזה. איך הוא נופל אלוהים.**

ירון: הוא, הוא, הוא בפו אתה מעיף אותו.

**בן דוד: מה זה בפו, זה לא פו, אנחנו נלחמנו עם מאות מיליונים אבל לא משנה אנחנו יודעים שבסוף ניצחנו, בלי סיבה הרי אין סיבה שהשוק ירד."**

שיחה נוספת המעידה על מודעותו של בן דוד להשפעת פסגות על שערי ניירות הערך היא זו שהתקיימה בין בן דוד לבין וינטראוב ביום 5.9.2007 (ת/נ8) שם מציין בן דוד: **"כאילו אנחנו לא הבאנו פה איזה גדודים שהורידו פה את השחרים..."**

נראה כי ביחס לרכיב ההשפעה הדברים מדברים בעד עצמם ומונעים מנאשמים 1-2 לטעון טענה כלשהיא ביחס להשפעתם על שער ניירות הערך וביחס לאפשרותם לעשות כן.

ההשפעה על השער והמודעות להשפעה שכזו באה לידי ביטוי בשיחות רבות ונוספות אשר סקרתי לעיל ואינני מוצא צורך להציג את כולן. די בדוגמאות המפורטות לעיל בכדי להוכיח את המודעות של הנאשמים להשפעתם על ניירות הערך באותם ימי מסחר רלוונטיים לאישום.

215. נאשמים 3-4 התייחסו לסוגיית ההשפעה בסיכומיהם וטענו כי נתוני המסחר מראים כי על אף גודל הפוזיציה אליה נכנס דויטשה בנק הרי שהמסחר של נאשמים 3-4 בפועל "הלך אחרי השוק,





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

וכלל לא הוביל את השוק", הם סבורים כי יש קושי בטענה כי פעילותו של דויטשה בנק אכן הובילה לירידות שערים.

מתקשה אני לקבל את טענת נאשמים 3-4 בדבר חוסר השפעתם על השער, שעה שאף המומחה מטעמם ציין בחוות הדעת כי פעולותיהם אכן השפיעו על שערי אג"ח 217.

פרופ' קלעי טען אומנם שפעילותם של נאשמים 3-4 היוותה רק חלק קטן מנפח המסחר בימים 3.9 ו-4.9 - 12.5% ו-20.2% מהמסחר היומי בהתאמה (וזאת להבדיל מעמדת המומחית מטעם המאשימה) וציין כי "מן הבחינה הכלכלית סביר להניח כי אחוז כה קטן מהמחזור היומי לא השפיע מהותית על מחירי האג"ח גם אם עושי שוק דויטשה היו נוקטים בשיטת מכירה אגרסיבית. עוד פחות סביר לייחס לפעילותם השפעה מהותית על המחירים של אג"ח 217 בהינתן שיטת המכירה המתונה (המוסברת להלן) בה בחרו" (סעיף 86 לחוות הדעת). אולם יחד עם זאת, עת תיאר את שיטת פעילות המסחר המתונה של הנאשמים הודה אף הוא בהשפעה הבלתי נמנעת שיש למכירות על שער הנייר: "מן הנתונים עולה כי עושי שוק דויטשה בחרו במדיניות מכירות שמרנית אשר מטרתה הייתה, בין השאר, למתן את ההשפעה הבלתי נמנעת שיש למכירות של אג"ח 217 על מחירי" (כותרת לפני סעיף 119 לחוות הדעת וראו גם סעיפים 102 ו-146).

אף נאשמים 3-4 הודו בחקירותיהם ברשות בניירות ערך ובבית המשפט אודות השפעת פעולותיהם על שער אג"ח 217. כך למשל ציין נבון בחקירתו ברשות (ת/ב3 גיליון 8 ש' 32 - גיליון 9 ש' 2):

"ש. האם המכירות שלכם הם שהורידו את הנייר?"

ת. כתוצאה מהמכירות שלנו הנייר ירדה - להבדיל מהמטרה שלנו שהייתה להכין עצמנו למכרז.

ש. האם היית מודע לכך שהמכירות שלכם מורידות את השער?"

ת. כן."

הדוגמאות הן רבות ומדברות בעד עצמן ולא מצאתי צורך להציג את כולן.

216. נוכח האמור והמפורט לעיל, בכל הנוגע להשפעה על שערי ניירות הערך נשוא ההליך דגן אני מקבל את מסקנותיה של ד"ר גור גרשגורן כפי שהוצגו בחוות דעתה.

ג. המידה בה הפעילות מתיישבת עם כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

217. המומחית מטעם המאשימה בחנה את המידה בה פעילות המסחר של הנאשמים מתיישבת עם כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך, זאת באמצעות בחינת מאפייני פעילות המסחר, הדפוסים שהמאפיינים האמורים יצרו על רקע התמריצים הכלכליים של הנאשמים. לצורך כך בחנה היא את חומרי החקירה כאשר בשיחות השתמשה לצורך קבלת מידע עובדתי ביחס לפעילות במסחר ולא נתנה משקל להצהרות הנאשמים בשיחות בדבר כוונה להשפיע על השער.

כפי שפורט לעיל, ד"ר גור גרשגורן מצאה כי מניתוח הפעילות של פסגות ניתן לאפיין מספר דפוסי פעולה שחזרו על עצמם, דפוסים אשר המטרות בבסיסם מתיישבות עם כוונה להשפיע על השער, ביניהם: "שיטת הסולם", פקודות גדולות, שינוי השער בהשקעה נמוכה, ניקוי שכבות, ניצול מרחקים בין שכבה ראשונה לשנייה בעלות נמוכה, דומיננטיות בנעילה תוך השפעה על השער התיאורטי ושמירה על שער מסוים.

חוות הדעת מבחינה בין שתי רמות, האחת - פעילות **המתיישבת** עם כוונה להשפיע על השער והשניה - פעילות אשר **יכולה להתיישב** עם כוונה להשפיע על השער.

בתמצית, מסקנותיה של ד"ר גור גרשגורן הן כדלהלן:

- פעילות פסגות **מתיישבת** עם כוונה להשפיע על השערים בניירות הערך הבאים: אג"ח 5501 בכל ימי הפעילות; אג"ח 610 בכל ימי הפעילות; אג"ח 1026 ב-30.8 בלבד; אג"ח 5480 ב-2.9-30.8 בלבד ועל שער אג"ח 5481 - ב-2.9 בלבד.

- פעילות פסגות **יכולה להתיישב** עם כוונה להשפיע על השערים בניירות הערך הבאים: אג"ח 217 ב-30.8-4.9; שער אג"ח 1026 – ב-2.9 וב-3.9; שער אג"ח 5480 ב-3.9 וב-4.9 ושער אג"ח 5481 ב-3.9 ו-4.9.

- פעילות דויטשה בנק **יכולה להתיישב** עם הכוונה להשפיע על שער אג"ח 217 בכל ימי הפעילות.

המומחית מבהירה כי הרכישות שביצעו פסגות ודויטשה בנק לא פוגעות במסקנותיה לעיל.

218. את התייחסותי לכוונתם של הנאשמים להשפיע על שער ניירות הערך, כפי שעולה היא מנתוני המסחר, אפתח בהתייחסות למינוחים בהם משתמשת המומחית מטעם המאשימה לפיהם פעילות המסחר "**מתיישבת**" או "**יכולה להתיישב**" עם כוונה להשפיע על השער.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

עת עסקינן בעבירת תרמית בניירות ערך על הכוונה להשפיע על שער נייר ערך (היסוד הנפשי של העבירה) להיות כוונה של ממש, לקבל ביטוי בעולם המעשה ולהיות מוכחת בראיות, והדברים מפורטים בהרחבה בהמשך הכרעת דין זו.

אינני סבור כי פעילות מסחר אשר מוגדרת, על ידי המאשימה עצמה, ככזו אשר "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער מהווה הוכחה מספקת לכוונה שכזו בבחינת נתוני המסחר, ניסוח שכזה משמעו גם שפעילות המסחר יכולה שלא להתיישב עם כוונה להשפיע על השער והוא מעורר ספק בדבר קיומה של כוונה שכזו.

219. טענתם העיקרית של הנאשמים כולם ביחס לפעילות המסחר היא כי פעולותיהם בשוק, על אף שהיו אגרסיביות, הן פועל יוצא של הערכות לגיטימיות למכרז ההחלף, פעולות שנעשו משיקולים כלכליים ולגיטימיים ולא מתוך כוונה תרמיתית. לגישתם, לא די בהצגת פעולות מכירה גדולות ואגרסיביות כדי ללמד על כוונה תרמיתית, והדברים מקבלים משנה תוקף עת מדובר בשיטת הפעולה השכיחה של פסגות ושל דויטשה בנק.

### נאשמים 1-2

220. הנאשמים מפנים לאירועים הרלוונטיים בשוק ולתחזית גיוס ההון לחודשים ספטמבר-נובמבר 2007 אשר פורסמו על ידי האוצר. לטענתם היו צפויים בשוק אירועים משמעותיים הגדלת ההיצע בשוק והם שאושו את הערכותיהם הכלכליות לגבי המשך מגמת הירידה הצפוי באג"ח הממשלתית. כמו כן מכרז ההחלף היה מכשיר חדש, המכרז הרלוונטי היה המכרז השלישי במספר, והנאשמים טוענים שיתר השוק לא הבין את המנגנון ולכן לא נערך אליו, לעומתם.

המאשימה טוענת מנגד כי יש לבחון את ההצדקה לפערי המחירים המשמעותיים בין ההוראות שהזרימו הנאשמים לבין ההוראות שהזרימו יתר השחקנים בשוק. כך למשל ביחס לאג"ח 5501, עולה בבירור כי יתר הסוחרים היו מוכנים לשלם הרבה פחות עבור האג"ח לעומת נאשמים 1-2, כאשר הנאשמים ערים למחירים של הסוחרים האחרים הם עדיין בחרו לרכוש בשערים גבוהים משמעותית מהם על אף שיכלו לרכוש במחירים נמוכים בהרבה. עוד טוענת המאשימה כי הפוזיציה של פסגות באג"ח זו היתה גדולה, כמעט 3 מיליארד ש"ח, והנאשמים לא הצליחו ליתן הסברים לצורך להוסיף ולרכוש עוד 177 מיליון ע"ג במחירים גבוהים משמעותית.

221. נאשמים 1-2 מעלים שלל טענות להצדקת פעילות המסחר שלהם מטעמים כלכליים. כך בין היתר טוענים הם כי פעילות המסחר השגרית של פסגות, על מאפייניה ואופייה, איננה שונה מהפעילות בימים הרלוונטיים לאישום. פורט בהרחבה לעיל כי פעילותה של פסגות, לטענת הנאשמים, מתאפיינת בדרך של מינוף משמעותי וריבוי עסקאות, פעילות אגרסיבית כאשר הדגש



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מושם על הכמות הנרכשת יותר מאשר על המחיר המתבטאות בניקוי שכבות ופעילות אגרסיבית בשעת הנעילה וכן כי פסגות נהגה תמיד להשתתף בכל מכרזי ההחלף וההנפקות שהוצעו על ידי האוצר, זאת במחיר גבוה יותר מיתר המשתתפים במטרה לקבל כמויות גדולות. העובדה כי אין הבדל בין פעילותה השוטפת והשגרתית של פסגות לבין הימים נשוא האישום תומכת בטענה כי שיקולים כלכליים הם שהכתיבו את הפעילות. כמו כן באותם הימים פעלה פסגות גם בניירות ערך אחרים בכמויות גדולות.

המומחית מטעם המאשימה אישרה בחקירתה הנגדית כי לא בחנה את ההתנהגות הרגילה של פסגות במועדים אחרים ואת פעילותה של פסגות בניירות ערך אחרים בימים הרלוונטיים לאישום.

מקבל אני את טענת הנאשמים לפיה, ככלל, יש מקום ליתן משקל לאופן פעילותם השגרתית והשוטף עת נבחנת פעילותם בימים הרלוונטיים לאישום. כשם שיש מקום ליתן משקל למאפייניו המיוחדים של השוק בו עסקינן כך יש מקום ליתן משקל למאפייני המסחר של הנאשמים שבפניי. ביחס לרכיב ההשפעה על השער ציינתי כי אופן פעילותם השוטפת של הנאשמים אין בו כדי להשפיע על הקביעה בדבר השפעתם על ניירות הערך נשוא ההליך דנן, רכיב ההשפעה הוא רכיב "מדיד" יחסית ומספרי (אחוזים שמהווים הנאשמים מנפח המסחר בפועל, שיטת הנטרול) וזאת על אף שאין אפשרות לקבוע אותו באופן מדויק ונטול מחלוקות. לעומת זאת, רכיב הכוונה איננו רכיב "מספרי", לא ניתן למדוד אותו או לחשב אותו בשיטות חישוב כאלו ואחרות, יש להסיקו מאופן המסחר של הנאשמים ומאפייניו, כאשר אופן המסחר הרגיל של הנאשמים בימים אחרים בוודאי יש בו כדי ללמד על חריגות הפעולה בימים הרלוונטיים לאישום ועל כוונה תרמיתית המכוונת אותה.

ככל שהנאשמים פעלו באופן רגיל בצורה אגרסיבית, בשלב הנעילה ותוך ניקוי שכבות - אלמנטים עיקריים בגינם מייחסות המאשימה והמומחית מטעמה לנאשמים כוונה להשפיע על השער, הרי שיש בכך כדי ללמד על היעדר חריגות הפעילות שביצעו הנאשמים בימים הרלוונטיים לאישום.

ציינתי לעיל כי היקף פעילות המסחר שנבחן על ידי המומחית מטעם המאשימה בתיק דנן הינו חריג בהיקפו וכי קשה היה לצפות לבחינה של התנהלות נוספת של הנאשמים בימים כאלו ואחרים או את התנהלות המסחר שלהם ביחס לניירות אחרים כלשהם. ודוק, התיק דנן דן במספר לא מבוטל של ניירות ערך על פני מספר ימי פעילות, מצב בו פעילותם של הנאשמים בשלל ניירות הערך בהם עסקינן על פני ימי המסחר הרלוונטיים יכולה לספק מבט השוואתי ביחס לאופי המסחר שבוצע על ידם. ניתן לראות כי הנאשמים לא פעלו באותה האגרסיביות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ובאותם דפוסי פעולה ביחס לכל ניירות הערך ובכל ימי המסחר, ואף המומחית מטעם המאשימה בחנה את הדפוסים באופן אובייקטיבי וייחסה להם את המשמעות העולה מהם. בעוד פעילות המסחר באג"ח 5501 ו-610 התאפיינה, בין היתר, בניקוי שכבות, שמירה על שער ודומיננטיות בניעילה (100%-98% בשלושה ימי מסחר מתוך ארבע שנבחנו) הסיקה המומחית כי הפעילות בניירות אלו מתיישבת עם כוונה להשפיע על שער האג"ח בכל ימי הפעילות. מנגד, הסתייגה מומחית המאשימה ממשקנה שכזו ביחס לאיגרות החוב האחרות שנבחנו: כך למשל ביחס לאג"ח 1026 מצאה כי דפוסי הפעילות מלמדים על כוונה להשפיע על השער ביום אחד בלבד (30.8) בעוד בימים 2.9-3.9 היא רק "יכולה להתיישב" עם כוונה שכזו. ביחס לאג"ח 217 באף אחד מהימים הרלוונטיים לא נמצאו דפוסי פעולה המתיישים עם כוונה להשפיע על השער (וזהה רק פעילות נקודתית של פסגות בחלק מדפוסי הפעולה האמורים) והמומחית קבעה כי הפעילות באיגרת זו רק "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע, בכל ימי המסחר.

רוצה לומר, המומחית מטעם המאשימה בחנה את פעילות הנאשמים בזירות יתרה, היא זיהתה בהחלט שינויים בדפוסי ההתנהגות של הנאשמים במסחר, כאשר חלק מהדפוסים הביאו אותה למסקנה אחת ואילו דפוסים אחרים הביאו למסקנה אחרת. רק מבחינת ימי המסחר הרלוונטיים לאישום ניתן לשלול את הטענה הכללית של הנאשמים לפיה פעילות המסחר האגרסיבית של פסגות היתה "שגרתי ורגילה", עיינו רואות כי ישנם גם ישנם הבדלים בין דפוסי הפעילות של הנאשמים, ולא ניתן לקבל טענה בעלמא ביחס לאחידות בדפוסי מסחר.

עוד אוסיף, כפי שציינתי לעיל, כי הנטל להוכיח את אופי פעילות המסחר של הנאשמים בימים אשר אינם הימים הרלוונטיים לאישום מוטל על כתפי הנאשמים, זאת בהנחה שהמאשימה הוכיחה כי בימי המסחר הרלוונטיים הפעילות אכן השפיעה על השער. הנאשמים לא עמדו בנטל זה, לא די בהעלאת טענות כלליות בכדי לעמוד בנטל כאמור.

222. הנאשמים פורטים הסברים לגבי הפעילות שלהם ביחס לאג"ח 5501. לטענתם כבר החל מראשית 2007 החל נוסטרו פסגות לצבור פוזיציה גדולה בנייר זה, וזאת נוכח הערכות כלכליות. נוכח אותן הערכות כלכליות רכשו פוזיציה במקביל בניירות ערך בעלי מאפיינים דומים (5424, 5423 ו-5901), הם צברו באג"ח פוזיציה ענקית של כ-2.8 מיליארד ע"נ באוגוסט 2007 והכל על יסוד הערכות כלכליות וללא קשר למכרז ההחלף, ברכישות מאסיביות (באוגוסט בלבד רכשו כ-600 מיליון ע"נ). למעשה פסגות החזיקה כשליש מסך האג"ח אותה עת. לאותה הצדקה כלכלית התווסף ב-17.7.2007 נימוק כלכלי נוסף והוא העובדה שהנייר יהיה בין הניירות שימשו כ"מטבע סחיר", כלשון הנאשמים, במכרזי ההחלף. בימים 4.9-30.8 רכשה פסגות עוד כ-180 מיליון ע"נ, מדובר בכמות שאינה שונה מזו בה פעלה קודם לכן. כלומר לפסגות היתה הצדקה כלכלית לרכישות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כך הסבירו הנאשמים גם את פוזיצית השורט בניירות הארוכים, פוזיציה שנבעה מהערכה כלכלית ששעריהם צפויים לרדת.

ביחס לניירות 5480-5481 נטען כי הנאשמים השפיעו על שער ניירות אלה במטרה להשפיע באופן עקיף על נייר 610. הנאשמים מסבירים כי מדובר בניירות סחירים ונזילים ביותר אשר אין כל היגיון בתוכנית תרמיתית באמצעותם, כי כבר היו בפוזיצית שורט טרם המכרז, כי לא חל כל שינוי בפוזיציה בניירות ערך בימים הרלוונטיים לאישום עקב רכישות שביצעו בניירות וכי יש בכך כדי לשלול כוונה תרמיתית.

223. הנאשמים 1-2 לא הגישו כאמור חוות דעת כלכלית נגדית מטעמם. מצאתי את הסבריהם ביחס לפוזיציה ב-5501 ככלליים, כאלו אשר אומנם מספקים צידוק כלכלי לרכישת הנייר אך אינם מספקים הסברים כלל ועיקר לאופן המסחר ולדרך בה פעלו לצורך יצירת אותה פוזיציה בימים הרלוונטיים לאישום, ימים בהם רכשו כ-180 מיליון ע"נ בלבד (ביחס לפוזיציה של 2.8 מיליארד) באופן כה אגרסיבי ואשר כולל מאפייני מסחר תרמיתיים. בנקודה זו הרחיבה המומחית בחוות דעתה וציינה כי הנאשמים לקחו חלק משמעותי מאוד מנפחי המסחר בצד הקנייה, העבירו פקודות רבות ובתזמון שתרם למידת ההשפעה, נתנו מחירים אגרסיביים מאוד ביחס לשחקנים האחרים, כאשר במרבית הפקודות יזמו עסקאות והעלו את שער העסקה האחרונה.

הדברים נכונים ביתר שאת ביחס לניירות הערך האחרים ופוזיצית השורט, ביחס אליהם טענו הנאשמים, אל מול טענותיה המפורטות של המאשימה ובחינתה המדוקדקת של המומחית מטעמה, כי כבר היו בפוזיצית שורט וביקשו להעמיק אותה נוכח הערכה ששערי הניירות צפויים לרדת. אין בכך ליתן הסבר מספק ומניח את הדעת לאופי פעילות המסחר אשר מאפיינת מסחר תרמיתי, ביחס לחלק מאיגרות החוב.

גם את הטענות ביחס לניירות 4580 ו-4581 אין בידי לקבל. כבר התייחסתי בהרחבה לטענה כי לא ניתן לבצע תרמית לאורך זמן, או כי אין אינטרס לבצע תרמית בשוק משוכלל של אג"ח ממשלתיות ודחיתי אותה. הנימוקים שם יפים גם לעניין הטענה כי ניירות 4580 ו-4581 הינם נזילים ביותר ולכן אין היגיון בעריכת תוכנית תרמיתית באמצעותם.

224. טענת הגנה נוספת של נאשמים 1-2 היא כי לצד המכירות בניירות המונפקים ביצעו הם גם קניות באותם ניירות ערך, וכי בכך יש כדי לסתור כוונה להוריד את השער.

המאשימה שוללת טענה זו, טוענת כי דפוס הקניות בו נקטו הנאשמים שונה מדפוס המכירות, הקניות לרוב לא גרמו לשינויי שער, לא בוצעו בשלב הנעילה (מלבד עסקה אחת) להבדיל מהמכירות.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אין מקום לקבל את טענת הנאשמים בעניין זה. הנאשמים 1 ו-2 הם סוחרים מקצועיים וממולחים, סוחרים אשר נחשבים מהטובים בתחומם, סוחרים כאלה פועלים תוך שקילת שיקולים כלכליים שונים, לעיתים אף באופן "סותר" לפוזיציה בה הם בחרו והכל במטרה להגדיל את רווחיהם. הנאשמים אומנם ביצעו פעולות מסחר בהתאם לפוזיציה מסוימת אליה החליטו להיכנס (פוזיצית לונג, פוזיצית שורט, לטווח ארוך או לטווח קצר) אולם יחד עם זאת ביצעו הם אף פעולות מסחר תוך יומיות במטרה להפיק רווחים מפערי שערים - מדובר ב-Day Traders, סוחר יום אשר מתמחים, בין היתר, בהפקת רווחים מפערי שערים קטנים, ולכן אין בעובדה שביצעו קניות של הנייר כדי לסתור כוונה להוריד את השער.

מיעבר לכך, המומחית מטעם המאשימה התייחסה במסגרת חוות דעתה ובאופן מפורש לרכישות שבוצעו על ידי הנאשמים. המומחית פרטה, ביחס לניתוח פעילות מסחר בכל אחד מניירות הערך, כי בוצעו רכישות על ידי הנאשמים ומה היתה נפקותן ביחס לפעילות המסחר. היינו, המאשימה התייחסה לרכישות האמורות במסגרת בחינתה והבהירה כי הן לא פוגעות במסקנותיה. הנאשמים הציגו השוואה בין סה"כ הרכישות לבין סה"כ המכירות שבוצעו על ידם (52/נ) וטענו שפעולה מאסיבית זו בכיוון מנוגד לזה שיוחס בכתב האישום שוללת על פני הדברים תכנית וכוונה תרמיתית. אולם, בכמות של הרכישות אין כדי להעיד על ההשפעה ועל הכוונה, לא די בכמות שנרכשה או נמכרה או בעובדה שבתום ימי המסחר הרלוונטיים לאישום כמות ניירות הערך שברשות הנאשמים נותרה זהה. בענייננו ישנה חשיבות מכרעת כאמור לדפוסי הפעולה בהם בוצעו פעולות המסחר האמורות, דפוסי פעולה אשר נותחו בדקדקנות על ידי המומחית מטעם המאשימה אף ביחס לפקודות הרכישה כאשר ניתוח נגדי לא נערך על ידי הנאשמים 1-2.

225. לסיכום, נוכח האמור לעיל מצאתי לקבל את עמדת המאשימה לפיה מכלול מאפייני הפעילות במסחר של נאשמים 1-2 ודפוסי הפעולה שעלו מהם מלמדים כי פעילות המסחר שלהם נערכה במטרה להשפיע על שער אג"ח 5501 ו-610 בכל ימי הפעילות, על שער אג"ח 1026 ביום 30.8, על שער אג"ח 5480 בימים 30.8 ו-2.9 ועל שער אג"ח 5481 ביום 2.9. כן מקבל אני את עמדת המאשימה, כפי שעולה מחוות דעת המומחית מטעמה, כי פעילות המסחר של הנאשמים 1-2 **יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על השער באג"ח 217 בכל ימי הפעילות, אג"ח 1026 ב-2.9**, אג"ח 5480 ב-3.9-4.9 ואג"ח 5481 ב-3.9-4.9.

### נאשמים 3-4

226. האיגרת הרלוונטית ביחס לנאשמים 3 ו-4 הינה אג"ח 217 בלבד, ביחס אליה קבעה המומחית מטעם המאשימה כי פעילותם **יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על השער בכל ימי הפעילות.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

227. הנאשמים מפנים למסקנת המומחית לפיה פעילותם במסחר יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על שער אג"ח 217 ולטענתם קביעה זו כוללת גם את האפשרות שהתנהלותם יכולה שלא להתיישב עם כוונה שכזו.

התייחסתי לסוגיה זו לעיל וקבעתי כי פעילות מסחר אשר מוגדרת, על ידי המאשימה עצמה, ככזו אשר "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער איננה מהווה הוכחה מספקת לכוונה שכזו בבחינת נתוני המסחר, מסקנה זו של המומחית מטעם המאשימה מעלה ספק בדבר קיומה של כוונה להשפיע על השער.

228. נאשמים 3-4 ביקשו להסביר את דפוסי המסחר שלהם בימים הרלוונטיים במספר אופנים. ראשית מפנים הם לתפקידם כעושי שוק ולחובות הנובעות מתפקיד זה בעקבותיו הם היו מחויבים להיערך למכרז, כאשר היערכות בפוזיציות שורט היא לגיטימית. מדובר בכלי של ניהול סיכונים הננקט על ידי עושי שוק לפני מכרזים. מעבר לכך טוענים נאשמים 3-4 כי פעילותם היתה פעילות מתונה, הם נתנו "פקודות נסתרות" ולא "ניקו שכבות" בספר המסחר.

המאשימה מתנגדת לטענה זו וטוענת במישור העובדתי שהוראות המכירה של דויטשה בנק היו נמוכות משמעותית משל יתר השחקנים, באופן עקבי, לכן לא ניתן לכנותן "מתונות" באופן גורף. במועדים משמעותיים ניתנו על ידי דויטשה פקודות מכירה אגרסיביות בשתי הזירות ולעיתים מיתנו את פעילותם. המאשימה מגדילה וטוענת כי מיתון הפעילות בזמנים מסוימים אינה מלמדת על היעדר רצון להשפיע על השער, היא טוענת שלנאשמים היה אינטרס להביא לירידה עקבית ומתונה של שער הנייר עקב החשש שירידת שער חדה מידי עשויה להניא את האוצר מלבצע את החלפה. כמו כן לנאשמים 3-4 היה רצון לבצע את המכירות במחיר ממוצע גבוה ככל שניתן ומכאן אינטרס נוסף למתן את המכירות. כלומר העובדה שלפרקים בחרו נאשמים 3-4 למתן את הירידות או שלא להגויס בהורדת השער משתלבת עם התכנית הכללית לניהול הסיכון. עוד נטען כי מכיוון שזירת ה-MTS מפוקחת על ידי האוצר ניסו דויטשה להצניע את פעילותם להורדת השער. היינו, טענת המתונות איננה טענת הגנה.

אין בידי לקבל את טענת המאשימה בעניין האינטרס. נאשמים 3-4 טוענים כי למאשימה ולמומחית האפשרות לפרש, בדיעבד, כל פעולה של הנאשמים כמכוונת לשער לפי נוחותה. ככל שטענה זו היתה נטענת בעלמא לא היה מקום להתייחס אליה, שכן בעבירות תרמית בניירות ערך לעד ניתוח פעילות המסחר של הנאשמים יהיה ניתוח בדיעבד הכולל חכמה שלאחר מעשה. אולם נראה שבמקרה זה המאשימה מנסה לאחוז בשני קצוות החבל - מחד טוענת היא כי פעולות המסחר האגרסיביות של הנאשמים מעידות על כוונה להשפיע על השער ומנגד טוענת כי פעולותיהם המתונות מלמדות על חשש מ"ירידת יתר" אשר תוביל את האוצר לבטל את מכרז



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ההחלף. נראה כי המאשימה מנסה להסביר כל פעולה של הנאשמים ככזו הכוללת כוונה תרמיתית. משכך מצאתי שלא ניתן לקבל את הגישה כי טענת מתינות איננה יכולה להיטען כנגד טענת המאשימה בדבר פעילות אגרסיבית.

229. המאשימה מנתחת את פעילות דויטשה בנייר החל מיום 2.9. להלן עיקרי הטענות כפי שצוינו בסיכומיה:

**ביחס ליום 2.9** - עיקר הפעילות בוצעה ב-MTS לצד חלק קטן שבוצע בבורסה באמצעות פסגות. מכרו 30 מיליון ע"ג והיווה כ-12% מסך המכירות וכ-13% בשלב הרציף. המאשימה מפנה לשיחה שהתקיימה בשעות הבוקר בין וינטראוב לבין בן דוד (ת/29) שם מבקש וינטראוב מבן דוד למכור "לא במטרה להוריד" והמאשימה רואה בה ראייה להבנה מוקדמת ביחס להורדת השער, שאחרת מדוע יאמר שהוא רוצה למכור ולא להוריד? **המאשימה מציינת בסיכומיה כי שאפו למכור ביום זה במחירים גבוהים ולא להוריד את השער, וכי דפוס זה מתיישב עם תכנית תרמיתית שמחייבת מחיר מכירות ממוצע גבוה, תוך שמירת המכירות האגרסיביות להמשך.** המאשימה מזכירה בשלב זה כי הנאשמים הואשמו בעבירת תרמית אחת בהתאם לתכנית תרמיתית לאג"ח ולא בעבירה שיוחסה לכל יום.

**ביחס ליום 3.9** - דויטשה פעלו בזירת ה-MTS, מכרו 185 מיליון ע"ג, פעילותם היוותה כ-74% מהעסקאות וכ-73% מנפח המכירות, אך גם רכשו ביום זה 70 מיליון ע"ג מ-Lehman Brothers. המאשימה מציינת כי נאשמים 3-4 ידעו שהרכישה תבוצע בפועל ביום 4.9 בבורסה ולכן לצורך בדיקת מימוש התכנית להורדת השער לא מובאת העסקה בחשבון ביום 3.9. הוראות המכירה בוצעו תמיד במחירים נמוכים משמעותית משכבת המכירה הראשונה וגרמו לירידת השער, מרביתן גם נמוכות משכבת המכירה הטובה ביותר בבורסה ומשער עסקה אחרונה בבורסה. לבד מעסקה אחת ההוראות לא יזמו מפגש עם הוראות קניה קיימות. במקטעים מסוימים במהלך היום, לאחר ההנפקה ולקראת סוף היום, היו ההוראות של הנאשמים אגרסיביות במיוחד ותאמו את הפעילות האגרסיבית יותר של פסגות ביום 3.9 לאחר ההנפקה.

**ביחס ליום 4.9** - המאשימה מציינת בסיכומיה עד לשעת המכרז מכרו 185 ע"ג, לקחו חלק ב-80% מעסקאות המכירה והיוו כ-64% מנפח המסחר במכירה. בשל עסקת ליהמן מיום 3.9 שנלקחה ביום זה רכשו 70 מיליון ע"ג והיוו 24% מהקונים. המאשימה מציינת כי הוראות המכירה היו לרוב נמוכות משמעותית משכבת המכירה הראשונה ולעיתים אף משכבת המכירה בבורסה, כאשר הוראות דויטשה התאפיינו בשמירה על השער, או בהורדה מתונה יחסית, זאת נוכח הערכתם כי השער ירד יותר מידי ואם ירד עוד יש סיכון שהאוצר לא ייענה. בחצי שעה האחרונה התאפיין המסחר בשמירה על שער 98 על מנת למנוע את עלייתו ובשעה 11:15, לאחר



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

שעת מסירת ההזמנות, הזרימו הוראות מכירה באמצעות פסגות בסך 2.5 מיליון ש"ח במטרה להוריד את שער האג"ח מכיוון שידעו שהחלטת האוצר מתפרסמת ב-30:15. מהשיחות עלה שוינטראוב היה מוטרד שמא השער בשעה זו עדיין רלוונטי לאוצר (ת/כ8).

230. הנאשמים מנגד מתארים את דפוסי הפעילות בימים 3.9-4.9 ב-MTS ככאלה המתאישים עם מטרה למכור כמויות משמעותיות של אג"ח 217 לפני מכרז החלף בשערים הגבוהים ביותר האפשריים ותוך ניסיון למזער ככל הניתן את ההשפעה הבלתי נמנעת שיש לכל עסקה על השער. לשיטתם מאפייני המסחר באותם ימים עומדים בסתירה למטרה של השפעה על שערים, דפוסים אלה משתלבים עם שנאמר בשיחות, ביניהן שיחה ת/19 בה ציין וינטראוב: **"אני צריך למכור בכל רמה, אני לא יכול..."** בתגובה להצעתו של אדרי לעכב את המכירות של דויטשה עד לאחר ההנפקה. אמירה זו אינה מתיישבת עם מטרה להוריד את השער.

הם מוסיפים כי אינם חולקים על העובדה שפעלו באגרסיביות בימי מסחר אלו, שכן נדרשו למכור כמות משמעותית של אג"ח 217 בפרק זמן קצר ביותר, הם יכלו להכניס פקודות מכירה בשערים גבוהים יותר אולם אז סיכוייהם למכור כמויות משמעותיות היו פוחתים.

ביחס לאגרסיביות היחסית בה נקטו ביום 3.9 לאחר ההנפקה, הנאשמים אינם מתכחשים לה וטוענים כי נבעה מסיבות כלכליות מובהקות - תוצאות הנפקת אג"ח 217 אשר תוצאותיה הובילו לירידות שערים חריפות בשוק והם רצו להספיק ולבצע מכירות טרם הירידות, בנוסף עסקת ליהמן אשר חיסלה את פוזיציות השורט שייצרו דויטשה.

המאשימה מפנה לפעולותיהם של עושי שוק אחרים אשר היו אגרסיביים פחות מדויטשה, הנאשמים משיבים לכך כי הצעותיהם של אותם עושי שוק במכרז החלף היו שונות מהותית מאלה של דויטשה בנק והצדיקו, כל אחת, היערכות אחרת.

231. נאשמים 3-4 טוענים כי טענות המאשימה ביחס לנתוני המסחר שלהם אינן עקביות.

ביחס ליום 2.9 - בכתב האישום צוין (ס' 21 בעמ' 10) כי **"לצורך הגשמת מטרותם, ביצעו נאשמים 3-4 במהלך ימי המסחר 2.9.07 ו-4.9.08 מכירות בבורסה, אשר הובילו להורדת שער האג"ח"**. בחוות דעת המאשימה נטען כי ביום 2.9 דויטשה לקחו חלק נכבד מנפח המסחר בצדד המכירה כאשר רוב הפקודות היו נמוכות משער השכבה הראשונה, כאשר השער הממוצע בנטרול דויטשה היה מעט גבוה יותר כאשר נדגם בזמני העסקאות של דויטשה. המסקנה ביחס ליום זה היא כי היתה השפעה נקודתית על השער כלפי מטה באמצעות פקודות מכירה. מנגד, בסיכומים טוענת המאשימה כי ביום זה מכרו במחיר גבוה על מנת לא להוריד את השער, כך: **"העובדה כי ביום 2.9 שאפו דויטשה למכור במחירים גבוהים ולא להוריד את השער דווקא מתיישבת עם תכנית**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

תרמיתית, שמחייבת מחיר מכירות ממוצע גבוה. דרך פעולה אפשרית היא מכירה במחירים גבוהים יותר בימים מרוחקים למכרז ושמירת המכירות האגרסיביות להמשך" (ס' 221 לסיכומי המאשימה).

ביחס לימים 3.9 ו-4.9 ציינה המומחית מטעם המאשימה (ת/5 עמ' 262) כי "שערי צד המכירה של הציטוטים היו אגרסיביים מאוד בעת עדכונם הן ביחס לשחקנים אחרים ב-MTS והן ביחס לשערים בבורסה. כמו כן נוכחות במשך זמן משמעותי בשכבה הראשונה של ה-MTS, גם ביחס לשכבה הראשונה בבורסה". כן צוין על ידי המומחית כי ב-4.9 דויטשה לקחו חלק משמעותי מנפחי המסחר גם בצד הקנייה אך השפעת הקניות פחותה משמעותית מזו של המכירות. מנגד, בפרשת ההגנה נטען כי המסחר ביום 4.9 היה מתון במטרה לשמר את שער הנייר, כך במסגרת חקירתו הנגדית של נבון (פי' 2015.22.2 עמ' 2520 ש' 23 - עמ' 2521 ש' 5):

"ש: ... אם נשווה את ה- 182/נ ל-183/נ, אנחנו נראה בעיניים שלנו, שהפקודה היחידה שצבועה בצהובה, הפקודה היחידה למחרת שחודרת את עומק השכבות, שהיא הכי אגרסיבית, שהיא האגרסור בבורסה, היא רק בתחילת היום, כשמראים להם כיוון למטה. אחר כך בשום פקודה שלך, אתה לא עד כדי כך אגרסיבי. למחרת אתה מוכר אחרת. אתה מוכר כמו מוכר שלא רוצה להוריד יותר מדי את המחירים. שמוכר סביב סביבת המחירים, בניגוד ליום הקודם. זה מה שקורה למחרת. זאת לא אותה פעילות בכלל.

ת: באותם יומיים אנחנו מוכרים באותה שיטה בדיוק, איפה שהשוק נמצא, שם אנחנו מוכרים. גם ביום הזה וגם ביום הזה.

ש: אז אני חולקת עליך, ואני אומרת שהנתונים מראים את הפעילות שלכם,

ת: מראים את אותו דבר.

ש: ב-3.9 בעומק השכבות, במקבצים הרלוונטיים, לעומת הפעילות הזאת, שהיא לא בעומק השכבות, אתה יודע למה? כי היא מיועדת לשמור על השער, לשמור על השוק. אתה מכיר את הביטוי הזה?

ת: אני, אני חושב, אני מכיר את הביטוי, יש לנו את השיחות."

מהאמור לעיל אכן עולה חוסר עקביות של המאשימה בכל הנוגע לטענותיה ביחס לאופי המסחר שבוצע על ידי דויטשה בנק, בין הנתען על ידה בתחילת ההליך לבין הנתען על ידה בסופו עם הגשת הסיכומים. דעתי איננה נוחה משינויי הגישה של המאשימה לאורך המשפט וסבור אני כי בשינויי גישה וטענות אלו יש כדי ללמד על חוסן של טענות המאשימה ביחס למסחר שבוצע על ידי נאשמים 3-4, טענות אשר "התעצבו" לאורך ההליך ואשר בחלקן אינן תואמות את אשר נקבע על ידי המומחית מטעם המאשימה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

232. הנאשמים מוסיפים כי המאשימה התעלמה מפעילות המסחר שלהם בזירת המסחר הבין בנקאי OTC, זירה בה המסחר איננו משפיע על השער, אף בה ניסו לבצע מכירות משמעותיות באג"ח 217 בימים הרלוונטיים, פעילות המלמדת על רצון אמיתי למכור את הנייר במחירים זהים למחיר בו ביקשו למכור ב-MTS.

סבור אני כי רצונם של הנאשמים למכור בזירה זו, זירה אשר הפעילות בה איננה משפיעה על שער הנייר בבורסה, במחירים זהים לאלה שבהם מכרו בבורסה וב-MTS, יש בו כדי ללמד על כך שנאשמים 3-4 אכן ביקשו למכור אג"ח 217. יש בכך גם כדי ללמד שהנאשמים "האמינו" במחיר שבו מכרו את אג"ח 217 בימים אלו, כי מדובר במחירים בהם אכן ביקשו למכור את הנייר במסגרת היערכותם למכור ולא במחירים שנקבעו במטרה להשפיע על השער של הנייר. משיחות המופיעות בנ/36 עולה כי הנאשמים אכן ביקשו למכור את האג"ח בזירה זו, תוך שהם מבקשים לתת את ההצעה האטרקטיבית ביותר, ה-"Best Offer". כך למשל בתמליל שיחה : 252

**"דוברת: סער, אם תוכלי לעזור לי ב-217 זה מאוד יעזור לי**

(...)

**סער: הוא מחפש אופרים?**

**דובר: אני לא יודע מה הוא מחפש, אין לי מושג**

**סער: אני אהיה לך הבסט אופר, כמה אתה צריך? אני אהיה לך אופר".**

ובשיחה 26C באותו המקבץ:

**"דובר: סער עוד פעם מבקשים פה עשיריות, אתה רוצה להיות אופר?**

**סער: יש לך עניין?**

**סער: כן.כן**

**דובר: עוד מה, טיק אחד יותר טוב מהאופר שלי?**

**סער: כן".**

אף ד"ר גור גרשגורן אישרה בחקירתה כי פעילות בזירה זו איננה תואמת פעילות של שחקן המבקש להשפיע על השער (ראו פ' 28.12.2014 עמ' 1047 ש' 12-18):

**"ש: אם אני עכשיו שחקן, שרוצה לדחוף את השוק כלפי מטה,**

**ת:הממ-הממ?**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**ש: איפה הגיוני שאני אתן, אנסה לבצע את העסקאות שלי? ב-OTC או ב-N.T.S. [צ"ל: MTS, ח.כ.], ובבורסה?**

**ת: ב-N.T.S. ובבורסה יהיה לך יותר השפעה, אתה צריך לזכור גם שהמידע שבסופו של דבר סביר שגם שחקנים אחרים וגם, וגם האוצר בקובעו את מחיר ה, את מחיר המכרז, יסתכל על ה-N.T.S. ועל הבורסה בעיקר."**

המומחית הוסיפה כי במסחר בזירה זו לא ניתן לשלוח אותות לשוק (פ' 28.12.2014 עמ' 1025 ש' 27).

אוסף ואציון כי למען השלמת התמונה ביחס למסחר של נאשמים 3-4 היה על המאשימה להציג בפני בית המשפט אף את המסחר בזירה זו.

233. בכל הנוגע לטענת נאשמים 3-4 לפיה לא יתכן שפעלו בדרכי תרמית שכן פעלו בזירת ה-MTS שהיא מנוטרת ומפוקחת על ידי האוצר, אין בידי לקבלה.

אכן אין היגיון רב מצד נאשמים, ודאי לא נאשמים שהם מקצועיים בתחומם כנאשמים 3-4, לבצע עבירות בזירה מפוקחת ומנוטרת, אף על פי כן לא ניתן לקבל את הטענה כי כל אימת שפעולות פליליות נערכות בזירה מפוקחת שכזו הדבר מעיד בהכרח על היעדר פליליות המעשים. תוצאה שכזו מנוגדת לניסיון החיים אשר העיד, לא אחת, כי עבירות נעשות גם שעה שבוצעו במסגרות מפוקחות כאלה ואחרות, בגופי ענק אשר כוללים מנגנוני בקרה ענפים וכיו"ב סיטואציות בהן אותן עבירות דינן להיחשף.

234. אבקש לסכם בקצרה את התרשמותי ביחס לכוונתם של נאשמים 3-4 להשפיע על שער אג"ח 217, כפי שעולה היא מנתוני המסחר.

כאמור, מסקנת המומחית מטעם המאשימה ביחס לנאשמים אלה היא כי פעילותם באג"ח 217 "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער. אין בידי לקבל מסקנה זו.

מצאתי את טענותיה של המאשימה ביחס לפעילותם של נאשמים 3-4 ככאלו אשר מנסות ליישב כל פעילות שהיא אשר בוצעה על ידי הנאשמים עם כוונה תרמיתית. כך, גם פעילות אגרסיבית מצידם מפורשת על ידי המאשימה ככזו המכוונת להשפיע על השער וגם פעילות מתונה טומנת בחובה כוונה שכזו ומטרתה היא "לשמור תחמושת" או לחילופין למנוע ירידה קיצונית מדי אשר תוביל לביטול מכרז ההחלף. מדובר בפרשנות מאולצת משהו ונעדרת אובייקטיביות. אותו ניסיון של המאשימה "לכפות" על פעילות הנאשמים כוונה תרמיתית באה לידי ביטוי בחוסר העקביות בטענות המאשימה ביחס לפעילותם כפי שהובא בהרחבה לעיל, הן ביחס ליום 2.9 והן



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ביחס ליום 4.9. עמדת המאשימה בנקודת טיעון זו אינה מבוססת דיה והיא אף אינה מתיישבת עם עמדת המומחית מטעמה בכל הנוגע לניתוח פעילות המסחר של הנאשמים בימים 2.9 ו-4.9. עוד עומדת לרועץ התעלמות המאשימה מבחינת פעילות הנאשמים בזירת ה-OTC אשר סבורני כי יש בה כדי להעיד על כוונה אמיתית, להבדיל מתרמיתית, למכור את אג"ח 217. נאשמים 3-4 הציגו דפוסי פעולה מתונים לרוב, כאשר פעילותם האגרסיבית הממוקדת נבעה משיקולים כלכליים, לפיכך, מקבל אני את עמדת נאשמים 3-4 כי פעילותם במסחר בימים 2.9.2007-4.9.2007 שיקפה היערכות לגיטימית למכרז ההחלף, אף אם היה בה כדי להשפיע על שער נייר 217.

### (V) טענות בדבר קיומה של תוכנית תרמיתית בין סוחרים פסגות לבין סוחרים דויטשה בנק

235. המאשימה טוענת בסיכומיה כי בין דויטשה לפסגות היה תיאום ושיתוף פעולה בכל הנוגע לפעילות באג"ח 217, לגבי תכנית פעולה כללית של מכירות משמעותיות לצורך הורדת השער. המאשימה טוענת כי עיקר הדברים שנאמרו בשיחות בין הנאשמים התרחשו בפועל וכן כי שני הצדדים ידעו על כך שהצד השני מבצע מכירות שמטרתן הורדת השער בהתאם לתכנית, לצורך הוכחת טענתה מפנה המאשימה למספר שיחות מוקלטות בין הנאשמים.

המאשימה מפנה לשיחה בין אדרי לנבון מיום 26.8.2007, ת/99, כאשר היא רואה בשיחה זו כמצביעה על קיומו של רעיון מרמתי של אדרי ואת תחילת שיתוף הפעולה בין דויטשה לבין פסגות לגבי אג"ח 217. לגישתה **נבון הוא שמציע את הרעיון המרמתי** ביחס להנפקה הקרבה אולם אדרי מניע אותה להתכונן למכרז ההחלף שיהווה עיתוי מתאים יותר להכביד על השוק (סעיף 150 לסיכומי המאשימה).

בסעיף 160 לסיכומיה מפנה היא לשיחה שהתקיימה בין אדרי לנבון ביום 2.9.2007, ת/8, בה מציין אדרי: **"אתה מבין, איפה שאתה תביא את השוק, שם אני אתן לך כמה שאתה צריך במכרז החלפה"**, ביחס אליה מציינת היא **"שלכל המאוחר בסמוך לאחר שיחה זו, ישנה הבנה בין דויטשה ופסגות לגבי כך שדויטשה עתידים לגשת למכרז..."**.

בסעיף 220 לסיכומים מפנה המאשימה לשיחה נ/54 שהתקיימה ביום 30.8 וטוענת כי **"השותפות בין דויטשה ופסגות נרקמה כבר ב-30.8, בשיחה נ/54, ולכל המאוחר ביום 2.9 בשעות הצהריים, לאחר שיחה בין אדרי לנבון (ת/8ב)"**.

בסעיף 167 לסיכומים מבהירה המאשימה כי היא איננה טוענת שהצדדים תאמו במדויק כל פעולה ופעולה או כי היו מעודכנים לגבי כל צעד של הצד השני, הטענה היא כי לצדדים היתה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

תכנית תרמיתית להשפיע על שער אג"ח 217 באמצעות מכירות בזירות השונות, זאת לצד אינטרסים עצמאיים של כל גוף.

236. נאשמים 1-2 טוענים כי לא היתה תכנית תרמיתית עם דויטשה בנק, מספר אלמנטים שוללים זאת והם מערכת היחסים בין הגופים שהיתה מערכת יחסים שגרתית של ברוקר-לקוח; לפסגות ולדויטשה היו אינטרסים שונים ומנוגדים לאורך הדרך; פסגות לא ידעה על פעילות דויטשה ב-MTS ודויטשה לא ידע שפסגות פועלת כנוסטרו ועל פעולותיה בשוק.

נאשמים 1-2 מפנים לשיחות המוקלטות וטוענים שאין בהן ביטוי ברור לתוכנית מרמיתית משותפת, נהפוך הוא, עולה מהן היעדר תכנית משותפת, חוסר ידיעה של כל צד בדבר פעולת הצד השני וניגודי העניינים בין הגופים.

הנאשמים מוסיפים כי בעמדת המאשימה בסיכומים חל ריכוך מסוים ביחס לעמדתה בכתב האישום והדבר מעיד על חולשת טענותיה בנדון.

הן המאשימה והן הנאשמים מפנים לע"פ 5686/07 בסטיקאר נ' מדינת ישראל (2011). בעוד המאשימה טוענת כי עולה ממנו שאין מדובר בדרישה של תכנית מסודרת הרי שהנאשמים טוענים שמדובר בפרשה שהחלה בשוד שתוכנן בקפידה מראש ו"התגלגלה" למותה של הנשדדת עקב אלימות שהופעלה אגב השוד, באופן ספונטני, בעוד שאלת האחריות של הנאשמים לעבירת השוד לא היתה במחלוקת, הקביעה בדבר היעדר צורך בתוכנית מסודרת היתה ביחס להרשעה בעבירת הרצח.

237. נאשמים 3-4 מכחישים גם הם קיומה של תוכנית מרמיתית ביניהם לבין אנשי פסגות. לטענתם, המאשימה לא הצליחה להוכיח בראיות קיומה של תוכנית שכזו, אשר איננה עולה מהשיחות המוקלטות.

נאשמים 3-4 מציינים כי במסגרת כתב האישום (עמ' 8 ס' 7) נטען כי אנשי דויטשה הוכנסו לסוד המרמה לאחר יום ה-30.8.2007. ביחס לשיחה אשר התקיימה ביום 26.8.2007 טוענים הנאשמים כי מדובר בשיחת יעוץ ושיתוף בהערכות בין ברוקר ללקוח.

נאשמים 3-4 מתייחסים לשיחות אליהן מפנה המאשימה ושוללים את הטענה כי עולה מהן תכנית מרמיתית, כל שעולה מהשיחות הוא עדכון של אנשי פסגות על מכרז ההחלף והמלצה להיערך אליו תוך קבלת אמצעי התשלום הדרוש בו בשער בו תעמוד האיגרת הנמסרת (5501) בשעת ההחלפה. הם מפנים לשיחות שלגישתם עומדות בסתירה לטענת התכנית המרמיתית המשותפת.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כמו כן טוענים הם בדבר היעדר היגיון כלכלי בתוכנית מרמה משותפת - לשיטתם פעולות פסגות להעלות את שער ה-5501 עומדות בניגוד לאינטרסים של דויטשה, והדבר אף אושר על ידי המומחית מטעם המאשימה. גם העובדה שפסגות הגישה במקביל להצעה באג"ח 217 הצעות בניירות אחרים (1026, 610, 817) עומדת בסתירה לאינטרסים של דויטשה בנק שכן עלולה היא להוביל לכך שהאוצר יעתר להחלפה בניירות אחרים דווקא תוך הקטנת הסיכוי של דויטשה בנק לזכות במכרז. עוד הוסיפו נאשמים 3-4 כי אנשי דויטשה לא ידעו שפסגות פועלים לנוסטרו וסוחרים לעצמם באג"ח 217 לקראת המכרז, על כך אין מחלוקת, הם אף לא ידעו שפסגות סוחרים עבור לקוח באג"ח 217 לקראת המכרז מכאן כי לנאשמים 3-4 לא היה עם מי לתאם תכנית למסחר תרמית.

נאשמים 3-4 מוסיפים כי לו אכן היו פועלים בתוכנית מרמתית היה זה סביר בהרבה מבחינה כלכלית לבחור לסחור באיגרת אחרת ודלת סחירות, ולא באג"ח 217 שהינה הסחירה והנזילה ביותר בשוק. כמו כן, טוענים הם כי עיקר המסחר של דויטשה בימים טרם המכרז היה בזירת ה-MTS, זירה שקופה לחלוטין המפוקחת על ידי האוצר ואין כל היגיון שהנאשמים יבחרו לסחור בזירה זו לו אכן היו פועלים במסגרת תוכנית תרמית.

### (VI) טענות בדבר מרמה כלפי האוצר

238. המאשימה טוענת כי הנאשמים הציגו בפני יחידת ניהול החוב של משרד האוצר שורה של מצגי שווא, הכוללים מצגי שווא פוזיטיביים והסתרת מידע רלוונטי במכוון.

במסגרת כתב האישום ייחסה המאשימה לארבעת הנאשמים את עבירת קבלת הדבר במרמה, נטען כי פעולתם התרמיתית של הנאשמים יצרה מצג שווא כלפי משרד האוצר וכלפי ציבור המשקיעים לפיו שערי המסחר של האג"חים נשוא ההליך דגן במועד הקובע היו שערי שוק אמיתיים, בעוד שבפועל שערי השוק הושפעו מהפעילות המניפולטיבית. מידע זה לא היה בידי האוצר עת החליט לקיים את המכרז ולהיענות להצעותיהם של הנאשמים. כתוצאה מפער מידע זה הגישו פסגות ודויטשה הצעות אטרקטיביות יותר במכרז וזכו ליתרון בלתי הוגן ומרמתי על פני שאר המשתתפים במכרז. עוד נטען בכתב האישום כי במעשיהם אלו קיבלו נאשמים 1-4 במרמה, בנסיבות מחמירות, את היענות המדינה להצעתם שהוגשה במכרז, וכפועל יוצא מכך קיבלו במרמה ניירות ערך מהסדרות המוגנקות (עמ' 14 סי' 30-40 לכתב האישום).

המאשימה חוזרת על טענות אלו גם במסגרת הסיכומים. אדרי יצר מצג שווא והוא שהמסחר בניירות הערך בימים לפני המכרז יהיה תקין, בעוד שבפועל פסגות ודויטשה תיאמו פעולות גם בזירת ה-MTS. האוצר יכול היה להניח כי הפעילות הערה הינה תוצאה של שחקנים רבים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנערכים למכרז - מחשבה אשר לא היתה מגובה במציאות. יחידת ניהול החוב לא היתה מודעת לכך שהנאשמים פועלים במסחר במטרה להשפיע על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרז.

239. בסיכומיה מעלה המאשימה מצג שווא נוסף שהוצג על ידי אדרי - היא מפנה לשיחה של אדרי עם נציגי יחידת החוב במשרד האוצר. אדרי הציג מצג לפיו פסגות ייגשו למכרזי החלף בשם לקוחות המחזיקים באג"ח 5501, בעוד שבפועל פסגות, באמצעות חשבון הנוסטרו שלה, החזיקה בכשליש מהערך המונפק של נייר הערך, כ- 3 מיליארד ע"י. בשיחה שקיים עם יוסי שטיינברג ביום 27.8.2007, מסביר אדרי למר שטיינברג כי הוא פועל בשם לקוחות רבים ויש חשיבות להחלפת נייר הערך המסויים לשוק (ת/101).

אדרי לא חושף כי הוא פועל גם בשם הנוסטרו ובעצם יוצר רושם כאילו הוא מייצג קבוצה רחבה של סוחרים, בכך הוא יוצר מצג שווא בפני בני שיחו. המאשימה טוענת שמנגנון תמחור המחירים של השוק בנוי על ריבוי שחקנים והערכותיהם לגבי שווי הניירות והוא מאבד חלק ניכר ממשמעותו שעה שמדובר בעמדת גורם אחד בלבד, לכן המידע בדבר פוזיציה ענקית באג"ח 5501 הוא, לגישת המאשימה, מידע רלוונטי שהוסתר מהאוצר במכוון לצד מצג שווא פוזיטיבי בדבר לקוחות רבים שמעוניינים להחליף אג"ח 5501.

240. נאשמים 1-2 טוענים כי לא התקיים היסוד העובדתי ביחס לעבירה זו, יסוד הכולל שני רכיבים: הצגת טענה כוזבת, היינו **מצג שווא** והשני קבלת "דבר" מכוח אותה טענה. המאשימה לא הוכיחה כי הציגו טענה שאיננה אמת ויצרו תמונה עובדתית שקרית אצל האוצר, עליה התבססה החלטת האוצר במכרז החלף. המאשימה לא יכולה היתה להראות כי הציגו מצג שאיננו אמת משום שפעילות פסגות בימי המכרז התבססה על הערכות כלכליות ופעילות היתה פעילות לגיטימית בהתבסס על הערכות אלו.

בנוגע לרכיב ה"דבר", טוענים נאשמים 1-2 כי בכתב האישום טענה המאשימה שה"דבר" שנתקבל היה רווחי עתק שהוערכו במיליוני ש"ח על חשבון המדינה ויתרון בלתי הוגמן ומרמתי במכרז (ס' 38-39 לכתב האישום) בעוד בסיכומיה טוענת היא ש"הדבר" היה "הנחת דעת" של משרד האוצר וכי עצם הפגיעה בחופש הבחירה וההחלטה המושכלת של המרומה הוא הנוק שנגרם למרומה (ס' 50 ו-55 לסיכומים). לגישת הנאשמים מדובר בטענה חדשה שעלתה אך בסיכומים והיא אף לא הוכחה. האוצר רק הפיק יתרון מקבלת הצעת פסגות במכרז אשר ניתנה במחירים אטרקטיביים וגבוהים יותר משל יתר המשתתפים ומכרז החלף הבטיח למשרד האוצר שיקול דעת מלא עד לסגירת המכרז ולאחריו בשאלה האם להחליף ובאילו כמויות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

241. הנאשמים מוסיפים כי המאשימה לא הוכיחה קשר סיבתי בין מצג השווא לבין קבלת ה"דבר", היא גם לא הביאה "מרומה" ממשרד האוצר שהיה שותף רלוונטי להחלטה במכרז ההחלף ממנו ניתן ללמוד על השיקולים שעמדו בבסיס החלטת האוצר, המאשימה העידה רק את מר סדובסקי אשר עדותו איננה רלוונטית מאחר שהיה מנהל יחידת החוב רק החל משנת 2008 ולא במועד מכרז ההחלף, הוא אף לא היה חלק מהתחקיר שנעשה לאחר המכרז. הנאשמים טוענים כי בחקירתו הנגדית אישר סדובסקי כי מספר שיקולים הם שמנחים את משרד האוצר בהחלטתו במסגרת מכרז ההחלף, ולא המחירים בבורסה לבדם. הנאשמים מפנים לע"פ 281/82 **אבו חצירא נ' מדינת ישראל** 673 (7.8.1983) שם זוכה הנאשם מעבירת קבלת דבר במרמה וכן לע"פ 4190/13 **סמואל נ' מדינת ישראל** 1, 26 (18.11.2014) שם נקבע כי קיומו של קשר סיבתי אינו טעון הוכחה בעדות מילולית דווקא אלא עשוי להשתמע גם מהנסיבות המוכחות במשפט, נסיבות אשר בענייננו אין בהן כדי לתמוך בטענת המאשימה.
- הנאשמים טוענים כי לא ניתן להתגבר על החסר הראייתי בהבאת עד שאינו רלוונטי לימי המכרז זאת משום שהייחודיות במנגנון מכרז החלף היא מידת שיקול הדעת הרחבה הנתונה למשרד האוצר. נאשמים 3-4 טוענים אף הם כנגד העובדה שרשות ניירות ערך לא טרחה לחקור את ה"מרומה", משמע אחד מחברי הוועדה ובעיקר את מר עדי שחף מנהל החוב בתקופה הרלוונטית, אלא דווקא את סדובסקי אשר החל תפקידו באוצר כשנה לאחר המכרז.
242. לטענת הנאשמים אף היסוד הנפשי של העבירה, שמשמעו הלך נפש של ידיעה שאותה טענה אינה אמת, או הלך נפש של אי אמון באמיתות הטענה המלווה את הצגת הטענה הכוזבת, לא התקיים. בנוסף, נדרשת מודעות של המציג לאפשרות התרחשותה של התוצאה המזיקה כפועל יוצא מן המצג. הנאשמים לא פעלו במטרה להשפיע על השער בדרכי תרמית, הם כלל לא האמינו כי ניתן להשפיע על שוק האג"ח יותר מהשפעה נקודתית בכל פעולה.
243. הנאשמים מוסיפים כי משרד האוצר לא ישב בחיבוק ידיים אלא פעל באופן אטיבי בפקוח על השוק ובקשר ישיר עם הפעילים. כך מספר ימים טרם המכרז שוחח יוסי שטיינברג עם אדרי תוך התעניינות בהתעניינות בשוק בקשר עם המכרז (ת/א8), לאחר הגשת ההצעה של דויטשה התקשר נציג האוצר לנבון וביקש לוודא גודל הסכומים (ת/כ8). גם בתום מכרז ההחלף התקשר עדי שחף, מנהל יחידת החוב, להתקשר לנבון ולשבחו (נ/186). מעורבות זו שוללת טענת מרמה. הנאשמים מפנים לשיחות ת/102 ות-101 בין אדרי לאנשי האוצר מהן עולה לטענתם כי האוצר ידע בדבר מעורבותו של אדרי בשוק האג"ח ומעורבותו, על אף שלא ידע שפועל כנוסטר.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

244. נאשמים 3-4 טוענים אף הם כי לא מתקיים רכיב ה"מרמה" שכן לא פעלו באופן תרמיתי אלא משיקולים כלכליים. הם שבים על טענתם כי המסחר של דויטשה בימים 3.9 ו-4.9 בוצע בזירת ה-MTS המנוטרת על ידי האוצר, כאשר הם יודעים שמשרד האוצר, הוא ה"מרומה" לכאורה" בוחן את מעשיהם. לא יעלה על הדעת שסוחרים מתוככמים כדויטשה יבחרו לבצע מעשה מרמה בצורה שתקל כל כך על גילוי המהלך.

כן טוענים כי גם לא היה "מרומה". האוצר היה חשוף לכל פעולות דויטשה וגם לרצינאל שעמד מאחוריהן והוא כניסה לשורט לפני המכרז. על בסיס אלה קיבל האוצר החלטה מודעת, מושכלת ורצינאלית. גם פעילות דויטשה בחצי השעה האחרונה לפני המכרז בה נמכרו 80 מיליון ע"נ היתה חשופה בפני האוצר, לכן לא יתכן כי האוצר רומה.

בעוד שטענת המרמה כלפי פסגות מתבטאת בשיחות שקיים אדרי עם נציגי האוצר ומצגי שווא שהציג בהן הרי שטענת המרמה המופנית כלפי דויטשה נוגעת אך ורק לתקינות המסחר.

נאשמים 3-4 מצטרפים כאמור לטענה בדבר אי העדה של גורם רלוונטי ממשרד האוצר, הם מפנים לשיחה נ/186 שהתקיימה בין נבון לבין עדי שחף זמן לא רב לאחר המכרז, בה משבח שחף את נבון ביחס למכרז ההחלף, שיחה שיש בה כדי ללמד על כך שהוא היה מודע היטב למהלך שבוצע על ידי דויטשה לקראת המכרז.

### (VII) טענות מקדמיות מטעם הנאשמים

טענה מקדמית מטעם נאשמים 1 ו-2 - "הגנה מן הצדק" - אכיפה בררנית

245. הנאשמים 1-2 טוענים כי המאשימה העמידה לדין רק חלק מהמעורבים בפרשה ומדובר באכיפה בררנית פסולה. דווקא את מנהליהם של הנאשמים 1-2, מר רועי ורמוס ומר שי ירון לא העמידה לדין. המאשימה מתבססת על שיחות בין הנאשמים לבין מנהליהם כהוכחה לפליליות המעשים ואין מעמידה את האחרונים לדין. לגישת נאשמים 1-2 די בכך על מנת לבטל את כתב האישום נגדם בהתאם לסעיפים 149(10) ו-150 לחוק סדר הדין הפלילי.

יחד עם זאת מדגישים הנאשמים כי אינם סבורים שהיה מקום להעמיד לדין פלילי את המנהלים, שכן חומר הראיות מעלה כי כפי שלא נפל רבב במעשיהם של נאשמים 1-2 כך לא נפל רבב גם במעשיהם של המנהלים. אולם, שעה שבחרה המאשימה, ובצדק, לא להעמיד לדין פלילי את המנהלים היה עליה לעשות כך גם ביחס לנאשמים 1-2. לפיכך לפי סעיפים 149(10) ו-150 לחוק סדר הדין הפלילי מבקש נאשמים 1-2 מבית המשפט לבטל את כתב האישום.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנאשמים מפנים לע"פ (מחוזי ת"א) 15757-04-11 **מדינת ישראל נ' גרינוולד** (18.6.2012), שם ביטל בית המשפט חלק מהאישומים מטעמים של אכיפה בררנית פסולה. המבחן אותו קבע בית המשפט העליון הוא מבחן התוצאה, האם השיוויון נפגע אם לאו (ע"פ 6328/12 **מדינת ישראל נ' פרוץ** (10.9.2013)). היינו אין צורך להוכיח כי מניעה של המאשימה היו שרירותיים או לא ענייניים, די להראות כי התוצאה שהתקבלה היא מפלה.

יובהר כי טענת נאשמים 1-2 בעניין אכיפה בררנית היא טענה הנטענת ביחס לשני האישומים העומדים נגדם.

246. מגד טוענת המאשימה כי החלטותיה התבססו על שיקולים ענייניים בלבד. ורמוס, שי ירון ואריק שטיינברג נחקרו בפרשה דן תחת אזהרה, ורמוס וירון אף הוזמנו לשימוע, אולם לאחר שקילת המקרים בכובד ראש התקבלה החלטה שאין בידי המאשימה די ראיות על מנת לעמוד במבחן הסיכוי הסביר להרשעה של אלו, הראיות ביחס אליהם היו פחותות בהרבה מאשר כנגד הנאשמים.

נגד ורמוס ננקט הליך של סגירת תיק מותנית בגין עבירת מנהלים לפי סעיף 242(2) לחוק העונשין, משיקולים שונים כגון סוג העבירה שהינו עוון, חלוף הזמן והעובדה כי פסגות סיימה העסקתו עקב פרשה זו ב-2011. ביחס לחן הימלפרב השיקול המרכזי היה מגבלות המשאבים והזמן, דובר בחקירה מורכבת ורחבה, עסקה במקרים רבים וחשודים רבים והיה צורך אמיתי לתחום את גבולותיה על מנת להביא למיצויה תוך זמן סביר. אף אם היתה לו מעורבות כלשהיא הרי שזו היתה משנית ביחס לנאשמים וכן לא היו אינדיקציות כי הוא ניגש למכרז ההחלף.

המאשימה מוסיפה כי על טוען טענת האכיפה הבררנית מוטל נטל כבד להוכיח כי ההבחנה בין המעורבים התבססה על שיקולים לא ענייניים או על שרירותיות, לא די להצביע על טעות בשיקול דעת הרשויות.

### טענה מקדמית מטעם נאשמים 3 ו-4 - "הגנה מן הצדק" - שיהוי

247. ביום 25.6.2014 הגישו נאשמים 3 ו-4 טענות מקדמיות, במסגרתן זו ביקשו להורות על ביטול כתב האישום נגדם תוך שהם טוענים לשיהוי בלתי מוצדק ובלתי מתקבל על הדעת אשר גרר עינוי דין לנאשמים ומצטרף למחדלי חקירה שגרמו להם לנזק ראייתי. ביום 13.7.2014 הודיעו נאשמים 3 ו-4 כי בהמשך לדיון מיום 9.7.2014 ובהמלצת בית המשפט הם מסירים בשלב זה את בקשתם לביטול כתב האישום מן הטעם שהרקע העובדתי עליה היא מבוססת טרם התברר



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

וציינו כי הם שומרים את זכותם להעלותה בהמשך. ואכן הנאשמים 3 ו-4 העלו טענות הגנה מהצדק במסגרת הסיכומים.

הנאשמים טוענים כי האירועים נשוא כתב האישום התרחשו בין 2.9.2007 ל-4.9.2007 כאשר כבר ביום 5.9.2007 פורסמה כתבה בעיתון גלובס שכותרתה "תרגיל עוקץ בשוק האג"ח ייצר רווח של מיליוני שקל על גב האוצר ועושי השוק". אותן פעולות מסחר של דויטשה בנק המצויות בבסיס האישום תוארו בכתבה, אולם חרף העובדה שדובר בפעולות גלויות החקירה הפלילית נפתחה רק בינואר 2010. נאשמים 3-4 זומנו לשימוע רק בינואר 2011, היינו שלוש שנים לאחר האירועים וכתב האישום הוגש רק בשנת 2014, שלוש שנים לאחר השימוע ושבע שנים לאחר האירועים נשוא האישום. לטענת הנאשמים פרק זמן של ארבע שנים מפתיחת החקירה ועד הגשת כתב אישום מהווה עינוי דין קשה, תקופה בה הנאשמים נפגעו הן בפן המקצועי והן בפן האישי - קידום המקצועי נחסם ובהמשך פוטרו ממקום עבודתם, משפחתם נכנסה ללחצים כלכליים, אנשי מקצוע אחרים סירבו להעסיקם והחשיפה התקשורתית פגעה בשם הטוב.

248. עוד נטען כי המאשימה לא עמדה בהנחיות היועץ המשפטי לממשלה בנוגע לקצב טיפול בתיקים וכן הפרה את ההנחיות המחייבות את התביעה לתעד ולדווח מה הן הנסיבות והטעמים בגינם חדלה מלהגיש כתב אישום תוך תקופה של חצי שנה עד שנה וחצי. קצב ההתנהלות של המאשימה במקרה דנן היה חריג, נאשם איננו צריך להמתין שלוש שנים להחלטה בשימוע. המאשימה טוענת כי העיכוב בהגשת כתב האישום נעוץ בתהליך הסבוך, כטענתה, של גיבוש חוות דעת מטיעמים, אולם חוות הדעת הסופית שהוגשה כוללת 373 עמודים כאשר פחות מ-20% נוגע בפועל בעניינם של הנאשמים 3-4, נאשמים 3-4 למעשה נפגעו בשל הצורך להכין חוות דעת מומחה המחזיקה מאות עמודים שכלל אינם נוגעים להם. כמו כן, בעוד שבגין חלופ הזמן הוחלט לוותר על מספר אירועים אשר נכללו במכתבי השימוע שנשלחו לנאשמים 1-2, דווקא ביחס לנאשמים 3-4 סעד שכזה אף לא נשקל, זאת מכיוון שעניינם הסתכם באירוע בודד.

249. המאשימה טוענת מנגד כי הסיבה לפער הזמנים היתה מציאת מומחה, השלמת חקירה והשלמת חוות הדעת. המאשימה הגישה את יומן החקירה (ת/92) המאשר קיומה של השלמת חקירה בתקופה הרלוונטית בה נחקרו הנאשמים חקירה נוספת ביחס לפעילות ששודרה באג"ח 610 שאותרה בחשבון דויטשה בפסגות, בסופה יוחסה הפעילות לאדרי ובן דוד.

מהשלב בו הסתיימה השלמת החקירה עד להגשת חוות הדעת הסופית חלפו שנה ושלשה חודשים, המאשימה סבורה כי פרק הזמן בו עבדה המומחית הוא סביר ביותר, אין מדובר בהתארכות קיצונית ובלתי הולמת להיקף העבודה שהושקעה. המאשימה מפנה לחוות הדעת מטעם הנאשמים וטוענת כי זו הוגשה למאשימה רק בפברואר 2015 (11 חודשים לאחר הגשת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כתב האישום) כאשר בפרק זמן זה נדרשו הנאשמים לתיקון טיוטת חוות הדעת בלבד, טיוטה אשר הוכנה כבר בשנת 2011 לצורך השימוע. לוח הזמנים של הגשת חוות דעת קלעי אף חייב דחייה קצרה בסיום שלב ההוכחות. לחוות הזמנים של הגשת חוות דעת זו מעידים על סבירות משך הזמן שנדרש היה למומחית מטעם המאשימה.

### טענה מקדמית מטעם נאשמים 3 ו-4 - מחדלי חקירה

250. נאשמים 3-4 טוענים שהמאשימה חדלה בעניינם מחדלי חקירה המצדיקים אף הם את ביטול האישום. למשל, בעוד שלנחקרים אחרים הוצגו דוחות ציטוטים בבורסה, הללו לא הוצגו להם, אף לא דוחות ה-MTS, בכך נמנעה מהם האפשרות לספק הסבר למסחר סמוך (יחסית) לאירועים הנבחנים. חמור מכך, קטעי השיחות שהושמעו לנאשמים בחקירותיהם ברשות היו מנותקים מכל הקשר, שלא לצד פעולות המסחר שבוצעו בסמוך לדברים ולא לפי סדר כרונולוגי. שיטת חקירה זו ערערה את יכולתם להיזכר ברצף האירועים ובהקשרם המדויק. לו היתה ניתנת לנאשמים בחקירה הזדמנות להאזין לשיחות ברצף ובמקביל לצפות באירועי המסחר היה בידם ליתן הסברים מפורטים ומספקים יותר. מחדל זה, לגישת הנאשמים, מסביר אף פערים מסוימים שנצפו בין ההסברים שניתנו בחקירה לבין אלה שסופקו בבית המשפט.

251. מנגד, טוענת המאשימה כי כפי שהסביר מר לביא אבנת, דוחות המסחר לא הוגשו לנאשמים 3-4 כיוון שמדובר היה בזירה חדשה עבור החוקרים (MTS) והם עצמם התקשו להפיק דוחות בהירים שקל להציגם בחקירה. מכל מקום אי הצגת הדוחות לא גרמה כל נזק, לא מנעה מהנחקרים למסור הסברים וגרסאות מפורטות. ההסברים על עצם ההשפעה והסיבות לכניסה לשורט יכולים לגישת המאשימה להימסר על ידי כל אדם בעל בקיאות במסחר וזיכרון סביר, אף ללא דוחות מסחר. לא זו אף זו, לאחר שמיעת העדויות הוכח שאי הצגת הדוחות המפורטים בחקירה לא מנעה מהנאשמים למסור כל הסבר, בוודאי שלא במסגרת עדותם, ולא יצרה כל נזק ראיתי.

### המסגרת הנורמטיבית

#### המסגרת הנורמטיבית - עבירת תרמית בניירות ערך

לאחרונה ניתנה על ידי הכרעת דין בתיק אחר (ת"פ (מחוזי ת"א) 60386-06-14 מדינת ישראל נ' דנקר (4.7.2016)), שם עמדתי בהרחבה על המסגרת הנורמטיבית ביחס לעבירת התרמית בניירות ערך, ואין לי אלא לחזור על עיקרי הסקירה שהינה רלוונטית גם כאן, אף אם בשינויים המתחייבים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### תכלית החסיקה

252. סעיף 54 לחוק ניירות ערך, שכותרתו "תרמית בקשר לניירות ערך", מונה שתי עבירות שונות המהוות תרמית בניירות ערך: האחת, הנעת אחר לרכוש או למכור נייר ערך על בסיס מצג כוזב או מטעה, והשנייה, השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך:

"54. (א) מי שעשה אחד מאלה, דינו - מאסר חמש שנים או קנס פי חמישה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין, ואם הוא תאגיד - פי עשרים וחמישה מן הקנס כאמור באותו סעיף:

(1) הניע או ניסה להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך ועשה זאת באמרה, בהבטחה או בתחזית - בכתב, בעל פה או בדרך אחרת - שידע או היה עליו לדעת שהן כוזבות או מטעות, או בהעלמת עובדות מהותיות;

(2) השפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך. לענין פסקה זו, חזקה כי מי שפעל לפי הוראות סעיף 56(א) לענין ייצוב מחיר ניירות ערך לא השפיע בדרכי תרמית כאמור."

253. רבות כבר נכתב בפסיקה ובספרות בדבר תכליתו ומטרותיו של סעיף 54(א) לחוק ניירות ערך, על שני חלקיו והן: הגנה על ציבור המשקיעים מפני התערבות מלאכותית בשוק ההון, תוך מניעת הענקת יתרון בלתי הוגן לשחקנים מסוימים על חשבונם של שחקנים אחרים ושמירה על כללי משחק הוגנים, הכל במטרה לשמור על שוק הון הוגן, יעיל ואמין. יפים לענין זה דבריה האחרונים של כב' השופטת א' חיות בע"פ 8465/15 בן זקן נ' מדינת ישראל, פסקה 14 (12.9.2016) וההפניות שם:

"התכלית המרכזית המונחת בבסיס האיסור המופיע בהקשר זה כיום בסעיף 54(א) לחוק ניירות ערך, הינה 'הצורך בהגנה על אמון הציבור בכלל, ועל ציבור המשקיעים בפרט, בשוק ניירות הערך, בהגינות המסחר שבו, ביעילותו ובתקינותו [...] מטרת ההוראה בחוק היא גם לשפר את יכולתו של המשקיע הסביר לקבל החלטות על בסיס כל המידע הרלוונטי, תוך נטרול אותם גורמים שיש בהם כדי לעוות את המידע שבידי המשקיע [...]".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

254. במרכז התיק דנן עומדת עבירת התרמית המנויה בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, המכונה "עבירת המניפולציה", אשר עומדת בבסיס כל אחד משלושת האישומים נשוא תיק זה.

סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך אוסר על התערבות בשוק ההון שיש בה כדי להשפיע על שער נייר הערך "בדרכי תרמית", מדובר על איסור המנוסח באופן רחב וגורף ואשר איננו מונה רשימה סגורה של מקרים אשר יכנסו בגדרו. הרציונאל העומד ביסוד האיסור הוא הגנה על המשקיע הסביר ועל הציבור הרחב תוך שמירה על אמון הציבור בשוק ההון, יעילותו והגינותו של שוק ההון והמסחר בו. ההגנה על ציבור המשקיעים מתבטאת בסעיף 54(א)(2) לחוק בשמירה על כך שמחיר השוק ישקף את שוויים האמיתי של ניירות הערך הנסחרים בו, שכן מחיר השוק מהווה שיקול משמעותי מבין שיקולי המשקיעים בבואם לבצע פעולה או להימנע מביצוע פעולה בנייר ערך.

שוק הון יעיל ומשוכלל מתאפיין בכך שמחיר ניירות הערך הנסחרים בו משתנה בהתאם לכוחות היצע וביקוש, הבאים לידי ביטוי בפקודות מכירה וקנייה של השחקנים השונים. כדי שמחיר השוק ישקף את שווי נייר הערך האמיתי, בפועל, על אותן פקודות מכירה וקנייה המשפיעות על שווי נייר הערך להיות פעולות אמיתיות ורציונאליות מבחינה כלכלית. במילים אחרות: פעולות המשקפות נקודות מפגש אמיתיות בין ההיצע והביקוש ללא כל התערבות מלאכותית ותרמיתית. ראו לעניין זה רע"פ 2184/96 חרובי נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(2) 114, 122 (1998):

"התכלית המונחת ביסוד איסור פלילי זה הינה הגנה על ציבור המשקיעים והבטחת אמון הציבור בשוק ניירות הערך (ראה ע"פ 5052/95 הנ"ל [1]). לשם כך יש להבטיח, בין השאר, כי מחירו של נייר ערך בשוק ייקבע על-ידי כוחות היצע והביקוש, ללא השפעות בדרכי תרמית על תנודות השער (ראה י' ניצני, ד' קרת "הבורסה לניירות-ערך והמערכת השיפוטית - הטיפול במניפולציה בניירות-ערך" [8]). מטרתו של סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך להביא לידי כך כי תנודות בשער ישקפו ביקוש והיצע הנגזר מערכו הכלכלי של נייר הערך ותוחלת הרווח הצפוי מן ההשקעה בו, ולא ביקוש והיצע מלאכותיים, המשקפים ניסיון להשיג רווח מהיר שאין לו אחיזה בנתונים כלכליים (...). רשימת המצבים שעליה משתרעת הוראה זו אינה 'סגורה' (ראה ע"פ 5052/95 הנ"ל [1]). החיים עשירים מכל דמיון".





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

וכן דבריו של כב' הנשיא (בדימוס) א' ברק בע"פ 5052/95 ואקנין נ' מדינת ישראל, פ"ד (2) 642, 655 (1996) (להלן: "עניין ואקנין"):

**"מחיר נייר הערך משקף שיווי משקל בין היצע ממשי לבין ביקוש ממשי, אשר מקורו בתחזיות המשקיע בדבר תוחלת הרווח העתידית מאותה השקעה. בכך מובטח אמון הציבור בשוק ניירות הערך ובמידע הכלכלי שהוא מייצג".**

וראו, בין היתר, גם ע"פ 1027/94 זילברמן נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 502, 515 (1999) (להלן: "עניין זילברמן"); ע"פ 99/14 מדינת ישראל נ' מליסרון בע"מ, פסקה מה לפסק דינו של כב' השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין (25.12.2014) (להלן: "עניין מליסרון"); זוהר גושן ב"תרמית ומניפולציה בניירות ערך: תאומים לא זהים" משפטים ל 591, 600-599 (תש"ס).

### יסודות העבירה

255. **היסוד העובדתי** של עבירת המניפולציה מורכב משני רכיבים: (1) השפעה על שער נייר הערך; (2) בדרכי תרמית. להלן אדון ברכיבים אלו לפי סידרם.

#### (1) השפעה על שער נייר הערך

256. באשר לרכיב הראשון, רכיב השפעה, נראה כי יש מחלוקת בפסיקה האם עבירת המניפולציה היא עבירה תוצאתית אם לאו, דהיינו האם יש להוכיח כי הפעולה השפיעה בפועל על שער המניה.

בע"פ 8573/96 מרקדו נ' מדינת ישראל, פ"ד נא(5) 481, 517 (1997) (להלן: "עניין מרקדו") קבע כב' השופט (בדימוס) א' גולדברג, בדעת רוב, כי עבירת המניפולציה לפי סעיף 54א(2) לחוק היא עבירה תוצאתית וכי אכן נדרשת השפעה בפועל על תנודות שער נייר הערך, זאת בהתבסס בעיקר על לשון הסעיף. בעניין זילברמן, עמוד 524 לפסק הדין, השאיר כב' הנשיא (בדימוס) א' ברק את הסוגיה בצריך עיון (שכן ממילא הוכחה שם השפעה בפועל שער נייר הערך), אולם ריכך במידה מסוימת את דרישת ההשפעה בפועל וקבע כי גם אם נדרש פרט תוצאתי, "הוא אינו חייב להתבטא בכך שהשפעת הכתבה על תנודות שערי ניירות הערך תהיה חריגה. די בקיומה של השפעה, גם אם אינה חריגה ובלבד שאינה בבחינת זוטי דברים".

הדעות בפסיקה ובספרות בסוגיית דרישת ההשפעה בפועל, חלוקות (לעמדות חלוקות אשר הובעו בבתי המשפט ראו למשל עמדתו של כב' השופט ע' בנימני בת"פ (שלום ת"א) 7019/00



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מדינת ישראל נ' מועלם, תשס"ב (3) 178, 270 (2002) ולסקירה בדבר העמדות השונות המובעות בעניין זה בספרות ראו פסקאות מ"ז-מ"ח לפסק הדין בעניין מליסרון. לאחרונה התייחס לסוגיה בית המשפט העליון בעניין מליסרון, שם קבע כב' השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין, בפסקאות מ"ט-נ"א, כלהלן [ההדגשות במקור]:

"כשלעצמי סבורני, וכאמור הדבר אינו נדרש להכרעה בענייננו, כי אף אם דרישת התוצאה הצטמצמה משמעותית כאמור בעניין זילברמן, ספק רב אם מבחינת מדיניות משפטית יש לה מקום. מטרתו של חוק ניירות ערך, מראשיתו, להעניק הגנה למשקיעים, בין אם אלה המשקיעים המתוחכמים, המשקיעים מתוך מידע, ובין אם הם משקיעים שאינם מתוחכמים, אשר אינם נעזרים במידע חיצוני (גושן, 594). אלה גם אלה זקוקים לדעת כי בבואם להשקיע, מחיר נייר הערך ישקף, במידת האפשר, את ערכו, ומבלי שנעשו מאמצים מלאכותיים לשנותו. שעה שודאות זו אינה בנמצא, נזקקים המשקיעים הרציניים להשקיע זמן וכסף בהשגת מידע רלבנטי כדי לודא כי הערכתם לגבי נייר הערך 'נקיה', עד כמה שניתן, משיקולים לבר-שוקיים (...). מכאן, כי אף בהיעדר השפעה ישירה על תנודות נייר הערך לא ניתן, לטעמי, לומר כי לא נגרם נזק לשוק ההון ולציבור המשקיעים מעצם פעולה בדרכי תרמית במטרה להשפיע על שער נייר הערך, באופן שאינו מצדיק הרשעה בעבירה (...). אוסיף לכך - שוב - את הרכיב הערכי ואת ההגינות, שהיא בעיניי תשתית הכרחית לשוק ניירות ערך שהמשקיע יכול לשים בו את אמונו ומבטחו. אי אפשר להפריז, לעניות דעתי, בחשיבותו ובמשקלו של גורם זה.

עם זאת, חוששני כי לשונו המפורשת של סעיף 54(א) (2) אינה מאפשרת השמטה מוחלטת של יסוד התוצאה. כך, שכן כפי שצוין בעניין מרקדו, השימוש בפועל 'השפיע' דורש קיומה של השפעה, והדברים ניכרים במיוחד בהשוואת לשונו של סעיף זה לסעיף 54(א) (1), אשר נוקט במינוח 'הניע או ניסה להניע' (הדגשה הוספה - א"ר); מכאן עולה שהמחוקק ראה לנגד עיניו, בכל הנוגע לעבירת התרמית (לרבות הנעה ומניפולציה), אפשרות לכלול את הניסיון בגדרי יסודות העבירה; בנוגע לעבירת ההנעה בחר לכלול גם את המנסה, ואילו בעבירת המניפולציה - לא עשה כן. על כן, ללא שינוי חקיקתי מתאים,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**סבורני כי סעיף 54(א)(2) כולל בתוכו דרישת השפעה בפועל; אם כי כאמור בעניין זילברמן, 'די בקיומה של השפעה, גם אם אינה חריגה ובלבד שאינה בבחינת זוטי דברים'; השפעה יש לדידי לפרש במונחים רחבים, גם של השפעה עקיפה, אשר תוכל לבוא לידי ביטוי ב'משיכה בחוטים'."**

מהדברים האמורים לעיל עולה כי על אף שכב' השופט א' רובינשטיין סבור כי מבחינת מדיניות משפטית ראוייה אין מקום לדרישת הרכיב התוצאתי, הרי שהוא מאמץ את ההלכה אשר נקבעה בעניין מרקדו לפיה אכן נדרשת השפעה בפועל על שער נייר הערך, זאת נוכח לשונו של הסעיף. אולם השופט רובינשטיין מדגיש כי יש לאמץ את ריכוך הדרישה התוצאתית כפי שנקבע בעניין זילברמן ומוסיף כי את דרישת ההשפעה יש לפרש באופן רחב, הכוללת גם השפעה עקיפה. עוד הוא מוסיף (שם, בפסקה נ"ב) כי המדיניות המשפטית הראויה והחשיבות שבשמירה על הערכים המוגנים בעבירה, עשויות למצוא ביטוי בעת גזירת עונשו של נאשם אשר הורשע בניסיון לבצע מניפולציה, זאת לאחר חקיקת סעיף 134 לחוק העונשין הקובע כי "כל דין החל על הביצוע העיקרי של העבירה המושלמת חל גם על ניסיון".

257. על אף הדעות השונות בפסיקה ובספרות בדבר דרישת ההשפעה בפועל, הרי שהלכה למעשה פוסקים בתי המשפט בהתאם להלכה שנקבעה בעניין מרקדו (ראו הדברים שהובאו לעיל מעניין מליסרון; ע"פ (מחוזי ת"א) 70226/08 מדינת ישראל נ' גרינפלד, פסקה 36 (21.12.2008). (להלן: "עניין גרינפלד"); ת"פ (מחוזי ת"א) 4312-10-13 מדינת ישראל נ' בנזקן, פסקה 11 (6.9.2015)). מכיוון שלפי הלכת מרקדו נדרש בית המשפט לבחון את עבירת המניפולציה כעבירה תוצאתית, הרי שלמען שלמות התמונה יש לציין כי נקבע שם (נעמוד 521) כי יש לבחון את אותה השפעה על שער נייר הערך לאורך כל יום המסחר, ולא דווקא בסופו של יום.

אציין כי פרשנות זו הבוחנת את ההשפעה על שער נייר הערך לאורך כל יום המסחר, עולה בקנה אחד עם עמדת בית המשפט העליון בעניין מליסרון בדבר הצורך ליתן לאותה השפעה פרשנות מרחיבה.

258. וכיצד נבחנת אותה השפעה על שער נייר הערך?

כדי שרכיב תוצאתי של השפעה על שער נייר הערך יתקיים הרי שנדרש להתקיים קשר סיבתי בין פעולת הנאשם לבין שינוי בשער נייר הערך. כימות השפעת הנאשם על שער נייר הערך נעשה לרוב על פי "מבחן הנטרול", במסגרתו בוחנים מה הוא הפער שבין שער נייר הערך בפועל לבין שער נייר הערך התיאורטי, או המוערך, לאחר "נטרול" פעולות המסחר המיוחסות לנאשם (ראו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**עניין גרינפלד**, פסקה 38 וההפניות שם; ת"פ (מחוזי ת"א) 23842-11-11 **מדינת ישראל נ' לוי** (19.11.2013) (להלן: "**עניין מליסרון במחוזי**"), כאשר יש לזכור את הפרשנות הרחבה שיש להעניק למונח ה"השפעה" (כפי שנקבע ב**עניין מליסרון**) וכי השפעה על שער נייר ערך עשויה להיות גם השפעה קלה (כפי שנקבע ב**עניין זילברמן**).

### (2) דרכי תרמית

259. הרכיב השני של היסוד העובדתי של עבירת המניפולציה הוא "דרכי התרמית". מלשון החוק עולה כי ההשפעה על שער נייר הערך אותה יש לבחון במסגרת סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך היא השפעה הנובעת מפעילות בדרכי תרמית בלבד, יש לזכור כי לא כל השפעה על השער היא השפעה מניפולטיבית שכן השפעה שכזו מתרחשת תמיד מעצם השתתפותו של כל משקיע במסחר.

בפסיקה התבססה גישה המעניקה פרשנות מרחיבה לאותן "דרכי תרמית" ולמצבים אסורים העשויים להיכנס בגדר סעיף 54(א)(2), וצוין כי אין מדובר ברשימה סגורה (ראו **עניין ואקנין**, עמוד 655, כאשר גישה דומה הובעה גם ב**עניין מרקדו**, עמוד 517):

**"החיים עשירים מכל דמיון. אין זה ראוי לקבוע מראש 'רשימה סגורה' של מצבים האסורים על-פי הוראות סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. יש להימנע מהגדרות כוללניות, שעם ניסוחן נמצא מיד המקרה הנוסף שאינו נכנס לתחומן אך שההתנהגות על פיו אסורה אף היא. בתחום חי ותוסס זה של המסחר בשוק ניירות הערך, עדיפה גישה אינדוקטיבית, הנעה מקרה למקרה, ועל בסיס ניסיון החיים המצטבר מרחיבה ומשכללת את תפיסותיה העקרוניות".**

על בסיס גישה זו נקבע כלל לפיו מתן הוראת קניה או מכירה בלא רצון לקנות או למכור, ואך מתוך רצון לגרום על ידי כך לשינוי במחיר המניה, היא פעולה אסורה על פי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, השפעה שכזו הינה "בדרכי תרמית" שכן ההיצע והביקוש אינם משקפים תחזית כלכלית באשר לערך נייר הערך אלא פעולה מלאכותית שמטרתה היא אך ורק התגודה בשער הנייר (**עניין ואקנין**, עמוד 656).

260. מכאן, עת מדובר בעבירת המניפולציה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך הרי ש"דברים שבלב", הכוונה, מטרת פעולת המסחר בנייר הערך, עשויה להכריע את הכף בדבר היותה של אותה הפעולה חוקית ולגיטימית או לחילופין פלילית. פעולת מסחר מסוימת בנייר ערך עשויה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

להיות כשרה, חוקית ולגיטימית לחלוטין בעוד שאותה פעולה ממש עשויה להיות מניפולטיבית ואסורה על פי דין ככל שהמטרה שעמדה בבסיסה היתה רצון להשפיע על שער נייר ערך. היטיב לבטא זאת כב' השופט א' גולדברג בעניין מרקדו, עמוד 520:

"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 שבהם ההשפעה על השער נעשית באמצעות השתתפות במסחר, אשמתו המוסרית של העושה היא שמשמשת לאיתור ההתנהגות האסורה".

261. הנאשמים 1 ו-2 מציינים בסיכומים כי פעילותם במסחר בוצעה בשקיפות מלאה וכי יש בכך כדי להשפיע על קיומו של רכיב הכוונה, הם מפנים בעניין זה למליסרון מחוזי, פסקה 120 [ההדגשות במקור]:

"אם הנאשם נתן גילוי מלא בזמן אמת לשוק בעניין פעולותיו, יקשה הדבר על התביעה להראות כי הנאשם פעל במטרה להשפיע על השער כאמור. שכן בהגדרה, פעולות המתבצעות בשקיפות אמיתית, בהכרח אינן 'תרמיתיות'. גם מבחינה כלכלית, כאשר סוחר נותן גילוי מלא, יכולתו להשפיע על השער באופן תרמיתי בדרך כלל מתאינת. במקרה של גילוי מלא, יתר השחקנים בשוק, בהובלת המשקיעים המתוחכמים, יכולים לקחת בחשבון הן את מהות המסחר שמבוצע על ידי הנאשם, והן את מיהות הסוחר והפוזיציה שלו ביחס לנייר הערך".

לגישת הנאשמים, מכיוון שפעולותיהם היו גלויות ונעשו בשקיפות מלאה הן אינן יכולות להיות פעולות תרמיתיות. יתר על כן, כיוון שהשוק נהנה מגילוי מלא אודות הפעולות, ברי לא יכולה היתה להיות השפעה תרמיתית על השוק. הערכות גלויה למכרז החלף הינה התנהלות רצויה מצד השוק, שכן היא תורמת לשכלולו. התביעה לא הצביעה על "מצג שווא" מצד הנאשמים, כל מה שהוצג הוא פעולות מכירה גדולות ואגרסיביות שבעצם הנקיטה בהן אין בכדי ללמד על כוונה תרמיתית. הדברים מקבלים משנה תוקף כאשר זוהי שיטת הפעולה הכלכלית השכיחה של אותו שחקן.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### היסוד הנפשי

262. סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך איננו קובע מפורשות את טיב היסוד הנפשי הנדרש בעבירת המניפולציה ונראה כי התפיסה אשר השתרשה בפסיקה ביחס לדרישה זו קשורה בקשר ישיר לפרשנות שהעניקה הפסיקה לרכיב העובדתי של "דרכי התרמית".

כפי שצוין לעיל, הרי שפעולת מסחר בנייר ערך תיחשב ככזו שנעשתה ב"דרכי תרמית" בהתאם למטרות ולכוונה של מבצעת פעולת המסחר. כך, נקבע בפסיקה כי היסוד הנפשי הנדרש בעבירת המניפולציה הוא **כוונה להשפיע על השער**, ממש כשם שאותה כוונה היא שמבהירה האם פעולת הנאשם נעשתה ב"דרכי תרמית" או שמא מדובר בפעולה לגיטימית:

**"...במקרים של מניפולציה באמצעות השתתפות במסחר, הכוונה להשפיע באופן מלאכותי על השער, היא שמגבשת את העבירה. הכוונה היא אשר יוצרת" (עניין מרקדו, עמודים 524-525).**

בית המשפט העליון חזר על הלכה זו בעניין **מליסרון** (פסקה נ"ז לפסק הדין) והדגיש כי על הכוונה בגינה יורשע נאשם בעבירת המניפולציה להיות "כוונה של ממש" וכי אין להסתפק בהסקת הכוונה ממודעות של הנאשם לכך שפעולותיו צפויות להשפיע על השער, תוך החלת הלכת הצפיות על עבירת המניפולציה [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

**"... נראה כי ישנה תמימות דעים בפסיקה ובספרות בעניין דרישת הכוונה בעבירת המניפולציה. למעשה, הכוונה היא אינהרנטית לרכיב 'דרכי תרמית' בסעיף 54(א)(2), ובלשונו של השופט גולדברג: 'הכוונה להשפיע באופן מלאכותי על השער, היא שמגבשת את העבירה' (עניין מרקדו, ע' 523-524; הדגשה הוספה - א"ר). כאמור, ייתכן כי השקעתו של פלוני תשפיע על השער, אך הדבר יהא כתוצאה לוואי לפעולתו הכלכלית הלגיטימית, ומבלי שפלוני יתכוון לכך; במקרה זה, אף שפעילותו של פלוני תשפיע על השער, ספק אם נגרם נזק בר הגנה לשוק ההון או לציבור המשקיעים, ולכן מקרה זה אינו בא בגדרי עבירת המניפולציה. אולם, שעה שבבסיס פעולתו של פלוני עמדה כוונה מרמתית, ופעולתו אכן תשפיע על השער, נגרם נזק מוחשי לשוק ההון, ואותו בא החוק למנוע. ודוק, מדובר בכוונה של ממש, ואין להסתפק בהסקת הכוונה אד מתוך מודעותו של פלוני למעשה; היינו, אין להחיל את הלכת הצפיות בכל הנוגע לעבירת המניפולציה".**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

263. ודוק, כפי שציינתי בעניין מליסרון במחוזי (פסקה 104), על המטרה להשפיע על שער נייר הערך לקבל ביטוי כלשהו בעולם המעשה ולהיות מוכחת בראיות, שכן המטרה לא נבחנת בחלל ריק אלא על פי אינדיקציות שיש להן בסיס התנהגותי כלשהו.

264. עוד יצוין כי המניע לביצוע העבירה (אישי, כלכלי וכו') אינו חלק מיסודות העבירה, דהיינו כדי להרשיע בעבירה אין צורך להראות כי לנאשם היה מניע, אולם במניע יש כדי להוות, במקרים מתאימים, ראיה נסיבתית להוכחת העבירה, בדגש על רכיב הכוונה. כך למשל, ככל שניתן להצביע על מניע ברור יותר להשפעה מלאכותית על השער יהיה בכך כדי להצביע על תכלית תרמיתית לפעולותיו (ראו עניין מליסרון, פסקה נ"ט; עניין מליסרון מחוזי, פסקה 105; עניין גרינפלד, פסקאות 45-46).

### עירוב מטרות

265. לאחר שעמדתי לעיל על דרישת ה"כוונה" בעבירת המניפולציה, ברי כי במקרה בו כל כוונתו של הנאשם בפעולות המסחר שביצע היתה להשפיע על שער נייר הערך הרי שמתקיים היסוד הנפשי של העבירה, אותה דרישת "כוונה". אולם, מה הוא הדין במקרה בו לנאשם היו מספר כוונות בביצוע פעולותיו, מצב של "עירוב מטרות" בו לכוונתו התרמיתית של הנאשם להשפיע על שער נייר הערך נלוותה גם מטרה אמיתית ולגיטימית מבחינה כלכלית? לשון אחר, כיצד קיומה של מטרה לגיטימית, לצד מטרה תרמיתית, משפיע על פליליות המעשה?

הפסיקה בנושא עירוב המטרות לאורך השנים היתה לא אחידה ולא נקבעה הלכה ברורה. לסקירה רחבה אודות הפסיקה והספרות בנושא עירוב מטרות ראו עניין מליסרון מחוזי, פסקאות 107-117 וההפניות שם.

בעניין מליסרון מחוזי הבעתי דעתי כי במקרה של "עסקה אמיתית" (פעולה שלכאורה היא מותרת אך המטרה שמאחורי הפעולה היא שהופכת אותה לאסורה) על מנת להגשים את תכלית האיסור שבסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, יש לבחון אם ההשפעה על השער היתה תוצר לוואי של פעילות המסחר בלבד או שמא הנאשם פעל באופן שנועד להשפיע על השער. רוצה לומר, אף אם לנאשם היתה מטרה כלכלית לגיטימית במסגרת פעולת המסחר שביצע הרי שכל עוד פעולה זו נלוותה במטרה נוספת והיא להשפיע על השער של אותו נייר ערך - יש מקום להרשיעו.

266. גישה זו אומצה על ידי בית המשפט העליון בערעור בעניין מליסרון אשר קבע, פה אחד, כי אין חשיבות לכך שלצד כוונה תרמיתית היתה לנאשם גם מטרה לגיטימית, קיומה של מטרה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לגיטימית לצד המטרה התרמיתית איננו מכשיר את אותה פעילות תרמיתית ואין כל חשיבות לשאלה איזו מן המטרות מרכזית או דומיננטית יותר [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

"בעיניי ובמובהק אין חשיבות ממשית לשאלה אם היתה לפעולה גם מטרה לגיטימית. זיהום הפעולה על-ידי המטרה המרמיתית מגבש את היסוד הדומיננטי של השפעה בדרכי תרמית (...) בעבירת המניפולציה, כאשר נאשם פועל במטרה להשפיע על השער, הוא גורם הן נזק מוחשי כתוצאה משיבוש תמחורו של נייר הערך הקונקרטי, והן נזק לערך המוגן שבבסיס עבירת המניפולציה, דהיינו שמירה על תקינותו של שוק ההון. נזקים אלה נגרמים אף כאשר ישנה כוונה כלכלית לגיטימית הנלווית לכוונה התרמיתית, ואף במקרים בהם אלמלא הכוונה הכלכלית הלגיטימית לא היה מבצע הנאשם את ההשקעה.

מכאן, סבורני כי במקרה בו עמדה לנאשם כוונה להשפיע על השער בדרכי תרמית, אף אם בצד מטרה זו עמדה כוונה כלכלית לגיטימית, יש לקבוע כי מתקיימת דרישת הכוונה בעבירת המניפולציה; זאת, כאמור, מבלי לקבוע בהכרח כי הכוונה המרמיתית הייתה העיקרית ואילו הכוונה הכלכלית-לגיטימית משנית לה" (ראו עניין מליסרון, פסקאות ע-ע"א לפסק דינו של כב' השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין).

ויפים בעניין זה גם דבריה של כב' השופטת ד' ברק-ארוז, שם בפסקה 2:

"אני מבקשת להוסיף כי בעיני הקביעה שהעבירה הקבועה בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (עבירת המניפולציה) מתקיימת גם במקרה של 'עירוב מטרות' - ביצוע פעולה בניירות ערך כדי להשפיע על שערים כאשר שלובה בה חתירה ל'השקעה טובה' - היא מתבקשת, ואף מובנת מאליה (...). עבירת המניפולציה חותרת לאסור על ביצוע פעולות בניירות ערך על מנת להשפיע על ערכן בשוק. מה לנו אם מבצע הפעולה האסורה חושב שהפעולה היא אף 'משתלמת' מבחינה כלכלית עבורו או עבור תאגיד שבו הוא עובד. הפגיעה בערך המוגן על-ידי עבירה זו - הגנה על ציבור המשקיעים מפני שינויים מלאכותיים בשערי ניירות הערך באופן המעוות את הליכי המסחר בהם - נגרמת כך או כך".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

פעולת מסחר לגיטימית אשר "תוצאת לוואי" שלה הינה השפעה על השער, השפעה אשר יש בה כדי להיטיב עם מבצע הפעולה

267. שאלת פרשנותה ותוכנה של הכוונה התרמיתית הנדרשת כדי למלא את היסוד הנפשי של עבירת המניפולציה היא שאלה העומדת ביסוד ההכרעה בתיק דנן.

בענייננו טוענים הנאשמים כי פעולות המסחר בהן נקטו היו לגיטימיות וממניעים כלכליים, אולם נוכח היקף פעילותם וגודל הגופים הרלוונטיים, פעולות אלו הובילו להשפעה על השער של ניירות הערך, השפעה המהווה "תוצאת לוואי" של הפעילות ואשר עלתה בקנה אחד עם האינטרסים הכלכליים של הנאשמים. הנאשמים מודים כי הם קיוו להשפעה שכזו על השער ואף שמחו בהתרחשותה אולם שבים ומדגישים כי לא היתה להם כל כוונה להשפיע על השער בפעולותיה. לפיכך מדובר בפעולות מסחר לגיטימיות.

268. אין חולק כי פעולת מסחר המבוצעת מתוך שיקולים כלכליים גרידא, ואשר נוכח היקפה ו/או המחיר בו היא מבוצעת היא משפיעה על שער נייר הערך כתוצאת לוואי, הינה פעולת מסחר לגיטימית לחלוטין, שכן הכוונה העומדת בבסיסה היא כל כולה מונעת משיקולים כלכליים. כך צויין בנדון בעניין מליסרון (פסקה נ"ז) [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

**"ייתכן כי השקעתו של פלוני תשפיע על השער, אך הדבר יהא כתוצאת לוואי לפעולתו הכלכלית הלגיטימית, ומבלי שפלוני יתכוון לכך; במקרה זה, אף שפעילותו של פלוני השפיעה על השער, ספק אם נגרם נזק בר הגנה לשוק ההון או לציבור המשקיעים, ולכן מקרה זה אינו בא בגדר עבירת המניפולציה".**

הדברים נכונים גם שעה שמבצע פעולת המסחר מודע לכך או צופה כי פעולת המסחר תשפיע על שער הנייר לאחר שתבוצע.

האם פעולת מסחר מעין זו עונדה לגיטימית שעה שהשפעתה על שער נייר הערך עשויה להיטיב עם מבצע הפעולה והאחרון אף מעוניין בהתרחשותה: טול דוגמה לפיה שחקן בשוק ההון מעריך ששער נייר ערך מסוים צפוי לעלות, מסיבות כאלו ואחרות, לפיכך מבצע הוא רכישות בשוק של אותו הנייר - רכישות אלו מבוצעות מתוך מניעים כלכליים אולם אותו השחקן מודע לכך שרכישותיו ישפיעו או עשויות להשפיע על שער הנייר כלפי מעלה, השפעה אשר תיטיב עמו כלכלית. האם רכישות אלה של נייר הערך מהוות מניפולציה? כך גם, שעה ששחקן בשוק ההון מעריך ששער נייר ערך מסוים צפוי לרדת ולפיכך נכנס לפוזיציה שורט באותו הנייר, השחקן



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מודע לכך שכניסתו לפוזיצית השורט עשויה להוביל לירידה בשער אותו נייר ערך, ירידה זו רצויה מבחינת השחקן והוא שמח בקרוטה. האם פעולה שכזו בנייר ערך מהווה מניפולציה?

שאלה זו עומדת בבסיס הכרעת דין זו, וביתר שאת ביחס לנאשמים 3 ו-4.

269. כאמור, על הכוונה עצמה להשפיע על שער נייר הערך לקבל ביטוי כלשהו בעולם המעשה ולהיות מוכחת בראיות, לא די בהוכחת השפעה בפועל על שער נייר ערך, מבלי שהוכחה בראיות כוונה להשפיע כאמור, בכדי להיכנס בגדרי עבירת המניפולציה.

270. ככל שסוחר מבצע פעולה לגיטימית ובעלת רציונאלים כלכליים בנייר ערך, תוך שהוא מודע לכך כי אותה פעולה לגיטימית תגרור אחריה, כ"תוצאת לוואי", השפעה על שער נייר הערך, אין בכך כדי להוות תרמית בניירות ערך, זאת גם שעה שההשפעה של אותה פעולה על נייר הערך מיטיבה עם הסוחר מבחינה כלכלית והוא חפץ ושמה בהתרחשותה. אין להסתפק במודעות הסוחר להשפעת פעולותיו על שערי ניירות ערך, מודעות זו איננה מיתרת את הצורך להוכיח את רכיב הכוונה להשפיע על השער. יפים לעניין זה הדברים שנאמרו בע"פ (מחוזי ת"א) 70384/08 מדינת ישראל נ' אופמת השקעות, פסקה 37 (23.11.2009) (להלן: "עניין אופמת") (ההדגשות במקור):

**"הנטל המוטל על המדינה הוא, להוכיח כי המשיבים רצו להשפיע על שער המנייה, בין אם כמטרה בלעדית ובין אם כמטרה חלקית (מבלי להתייחס להיקף ה'חלקיות'). צפי לרווח אם השער יעלה, איננו זהה לכוונה להעלות את השער במרמה. בהיבט הראייתי ניתן להתייחס למניע הרווח ככל היותר כאל ראייה נסיבתית".**

הדברים נכונים גם שעה שמדובר בפעולות מסחר אגרסיביות, היינו פעולות מסחר בהיקפים משמעותיים או במחירים גבוהים או נמוכים משמעותית ממחירי השוק, פעולות מסחר אשר המבצעים אותן יודעים, כמעט בוודאות מלאה, כי יובילו הן להשפעה על שער נייר הערך.

271. שמחתו של הסוחר ב"תוצאת הלוואי" של פעולת המסחר שביצע, היא שינוי בשער נייר הערך, איננה מהווה ראיה לכוונה להשפיע על השער. יש להבחין בין פעולה המבוצעת מתוך רצון להשפיע על שער הנייר לבין פעולה המבוצעת משיקולים כלכליים ואשר יש בה כדי להשפיע על השער בכיוון הרצוי. ויובהר, אין מדובר בעירוב מטרות. בכדי שפעולת המסחר תוכשר כחוקית עליה להיות כזו שבוצעה ממניעים כלכליים וממניעים אלה בלבד, ללא כל שיקול של השפעה על השער הנלווה לכך.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מה הם אותם שיקולים כלכליים לגיטימיים: סוחרים מקצועיים מבצעים פעולות מסחר רבות בניירות ערך לאורך יום המסחר, השיקולים הכלכליים המנחים את אותם סוחרים הם רחבים ומגוונים, לעיתים מושתתים הם על שיקולי טווח ארוך, לעיתים על שיקולי טווח קצר ולעיתים מושתתים על נתוני מסחר מידיים, כאשר הם סוחרים לאורך היום במטרה לאתר ולנצל עוותים ופערים בשער ("Day traders"), כאשר בכלל זאת יכולים בהחלט להישקל שיקולים הקשורים למחירו של נייר הערך שנוא פעולת המסחר, הן לפני פעולת המסחר והן אחריה. סוחרים אלו מתייחסים לשער נייר הערך ולמחירו בכל עת ולא ניתן לראות בעצם התייחסות שכזו כאינדקציה מספקת לכוונה תרמית, וראו שוב בעניין זה את הנאמר בעניין אופמת, פסקה 41 [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

**"רשף, לכל הדעות, לא היה מעוניין שאופמת תפסיד וכפועל יוצא מכך, היה מעוניין שהשער הקובע לא יהיה נמוך משער הקנייה הממוצע שבו קנתה אופמת את מניית פרטנר. אלא, כפי שאנו שבים ואומרים לכל הדרך, רצון זה והבנה כי רווח או הפסד תלויים בשער, עדיין אינם מבססים את רכיבי עבירת התרמית".**

ככלל, ניתן להכליל ולקבוע כי כל כוונה העומדת מאחורי פעולת מסחר בשוק ההון הינה כוונה לגיטימית ומותרת, מלבד כוונה להשפיע על שער נייר הערך הנסחר.

272. אכן נראה שמדובר בגבול דק המבחין בין הפלילי לגיטימי, גבול המתבסס כולו על כוונתו של הנאשם ועל הדברים שבלבו - ככל שפעל בכוונה להשפיע על השער הרי שמעשיו עולים בגדר מנעשי תרמית אולם ככל שפעל משיקולים כלכליים ונהנה משינוי בשער הנייר כתוצאה מפעולת המסחר הרי שמעשיו חוקיים ולגיטימיים.

גבול דק זה בין האסור למותר בעבירת המניפולציה, אשר עלול להוביל לאי בהירות ולחשש של הסוחרים מביצוע פעולות מסחר בשוק ההון, מחדד עוד יותר את הצורך לקבוע כי הכוונה הנדרשת במסגרת עבירת התרמית כוונה של ממש היא, מדובר על כוונה שעל המאשימה להוכיח בראיות ובעולם המעשה בהתאם למידת ההוכחה הנדרשת בהליך הפלילי, לא די בניסיון לתהות אחר הדברים שבלבו של הסוחר שעה שביצע את פעולת המסחר ולא די במודעותו להשפעה הצפויה של פעולותיו על שער נייר הערך.

273. הרחבת תחולת עבירת התרמית למקרים בהם מבצע פעולת המסחר "נהנה" משינוי בשער נייר הערך כתוצאה מפעולת מסחר לגיטימית וכלכלית אשר הוא עצמו ביצע, מבלי שהוכחה בראיות כוונה של ממש להשפיע על השער, איננה מתיישבת עם לשון החוק וכוונת המחוקק ועל אחר



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כמה וכמה איננה מתיישבת עם תכלית עבירת המניפולציה ועם גבולותיה הראויים. הרחבה שכזו עשויה להוביל להפלת יתר ולחוסר ודאות בכל הנוגע לגבולות המותר והאסור במסחר בשוק ההון, בייחוד ביחס לפעולות המסחר אשר מבוצעות על ידי גופים גדולים ומשמעותיים. אפרט.

פעולות משמעותיות במסחר בניירות ערך אשר להן השפעה על שער ניירות הערך, מבוצעות לרוב על ידי גופים גדולים, משמעותיים בשוק, שחקנים מתוחכמים ומקצועיים כדוגמת בתי השקעות, בנקים וגופים מוסדיים כאלו ואחרים, גופים אשר מסחר בניירות ערך הוא לחם חוקם, כדוגמת הגופים בתיק דנן, גופים אשר מבצעים מספר רב של פעולות מסחר ביום, משיקולים כלכליים כאלו ואחרים, לעיתים פעולות אשר החלטות ביחס אליהן מתקבלות בתוך דקות אחדות ואף תוך שניות.

לפעולות המסחר המבוצעות על ידי אותם גופים גדולים ומשמעותיים חשיבות מכרעת לשוק ההון הישראלי, הן משפיעות על הנדליות של שוק ההון ותורמות לשכלולו וליעילותו, השפעת פעולות המסחר של אותם גופים על שערי ניירות ערך היא ראויה ורצויה, היא היא שתורמת לשכלולו ויעילותו של שוק ההון כל עוד היא מבוססת על טעמים כלכליים ונובעת מנתונים ומיחס אמיתי בין היצע לביקוש. הרחבת תחולת עבירת המניפולציה כך שתחול במקרים של השפעה על השער כ"תוצאת לוואי" עשויה "להלך אימים" על כל אותם שחקנים מקצועיים, לזרוע אי בהירות בכל הנוגע לפעולותיהם ולהוביל לכך שיחששו לפעול בחופשיות ומתוך שיקולים כלכליים, תוצאה זו איננה רצויה כלל ועיקר.

274. מהאמור לעיל למדים אנו על הצורך לתחום באופן ודאי, ככל הניתן, את פעולות עבירת המניפולציה תוך הכוונת השחקנים בשוק ההון כך שיוכלו לפעול בו באופן חופשי ותוך שמירה על שוק הון יעיל ומשוכלל. ודאות שכזו תתקיים רק שעה ששחקני שוק ההון, בין יחידים ובין גופים מקצועיים, יידעו כי פעולות המסחר שיבוצעו על ידם לא יעלו לכדי עבירה פלילית כל עוד בוצעו הן מטעמים כלכליים גרידא, זאת אף אם שמחו בתוצאת הלוואי של פעולותיהם וחפצו בה, השפעה על שער הנייר.

### סיכום - יסודות עבירת המניפולציה

275. סיכומים של דברים עד כה בנוגע ליסודות עבירת המניפולציה, על מנת להרשיע נאשם בעבירת המניפולציה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, על המאשימה להוכיח את התקיימותם של שלושת הרכיבים הבאים, באופן מצטבר:





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

- א. הנאשם ביצע פעולת מסחר בניירות ערך;
- ב. לפעולת המסחר היתה השפעה במועל על שער נייר הערך. כמפורט בהרחבה לעיל, בהתאם לפסיקה יש לפרש את דרישת ההשפעה באופן רחב ככוללת גם השפעה עקיפה, כאשר ההשפעה נבחנת לאורך כל יום המסחר ויש לבחון התקיימותו של קשר סיבתי בין פעולת הנאשם לבין השינוי בשער נייר הערך, לרוב על פי "מבחן הנטרול";
- ג. ההשפעה על שער נייר הערך נובעת מפעילות בדרכי תרמית, דהיינו הוכח כי הנאשם ביצע פעולות מסחר בכוונה להשפיע על שער נייר הערך. לעניין זה, יש להוכיח את כוונתו התרמיתית של הנאשם בראיות, להוכיח כי קיבלה ביטוי בעולם המעשה, מדובר בהוכחת "כוונה של ממש" ואין להסתפק במודעות הנאשם תוך החלת הלכת הצפיות. כמו כן, אין להסתפק ברצון או בתקווה של הנאשם לכך ששער נייר הערך יושפע כתוצאה מפעולתו, ככל שנעשתה משיקולים כלכליים.

המניע לביצוע העבירה אינו חלק מיסודותיה אולם יש בו כדי להוות, במקרים מסוימים, ראייה נסיבתית להוכחתה בדגש על רכיב הכוונה.

### עמדת רשות ניירות ערך - עמדת סגל משפטית בנושא תרמית במסחר בניירות ערך

276. למען השלמת הפרשנות המשפטית ביחס לעבירת המניפולציה יצוין כי ביום 10.9.2014 פורסמה על ידי רשות ניירות ערך עמדת סגל משפטית בנושא תרמית במסחר בניירות ערך, עמדה העוסקת באינדיקציות העולות מן המסחר אשר לדעת סגל הרשות מצביעות על חשד לביצוע תרמית במסחר בניירות ערך בניגוד לאיסור הקבוע בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך (להלן: "העמדה").

בעמדה נטען כי דפוס התרמית ואפיוניו ברורים, הוא מאופיין בהצבת שער נייר הערך כתכלית של הפעולה תוך הסתרת המגמה של הפעולה, אי גילוי מידע רלוונטי ויצירת מראית עין של פעולה המושפעת מכוחות השוק בלבד. העמדה מבקשת להציג רשימה לא סגורה של דפוסי התנהגות שכאלה, זאת ככלי עזר לפעילים בשוק ההון, לאנשי אכיפה פנימית ולאחרים העוסקים בתחום.

סעיף 3 לעמדה מונה סוגי התנהגות המקימים חשד לתרמית במסחר בניירות ערך (כאשר אין מדובר ברשימה סגורה) וביניהם עסקאות עצמיות, עסקאות מתואמות, ביצוע עסקאות כמצג שווא, השפעה על שער נעילה ועוד. אחד מסוגי ההתנהגות המקימים חשד לתרמית המנוי בעמדה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הינו "פעילות במסחר במטרה להשפיע על תוצאות אירוע משמעותי", פעילות המתוארת כ"הזרמת הוראות קניה או מכירה בנייר ערך על מנת להשפיע על שער, בסמוך לאירוע משמעותי, כאשר לשער יש השפעה על תוצאה של אירוע משמעותי זה", בעוד אחת מהדוגמאות הניתנות לאירוע משמעותי הינו **מכרזי החלף**.

277. הנאשמים 1-2 טוענים כי תוכנו של מסמך זה, אשר נוסח לאחר שהוגש כתב האישום בתיק דנן, מהווה ראיה לכך שלפי שיטת הרשות עצמה - הרי שעד לפרסום מסמך זה לא נחצה הגבול הדק בעבירת התרמית, וממילא אף לאור מסמך זה לא עברו הנאשמים עבירה שעה שלא פעלו "על מנת להשפיע על השער". המסמך פורסם 6-7 שנים לאחר התרחשות האירועים נשוא כתב האישום ודי בכך כדי להוביל לזיכוי הנאשמים. הנאשמים מוסיפים כי סמיכות הזמנים בין הגשת כתב האישום לבין הוצאת מסמך זה אל האור מעלה הנחה לפיה המסמך נוסח במטרה להכשיר בדיעבד את כתב האישום.

278. סבורני כי עמדת הרשות מטרתה להבהיר לפעילי השוק ולנוגעים בדבר, ביתר פירוט וזהירות, אילו פעולות והתנהגויות העלולות להקים חשד לתרמית במסחר זאת על מנת להרתיע מפני סוגי התנהגויות כאמור. ברי כי אין מדובר בתיקון חקיקה, אין מדובר בקביעת התנהגויות חדשות ונוספות מעבר לאלו אשר היו קבועות בחוק אלא במתן פרשנות לסעיף חוק על ידי הרגולטור. עמדה זו מבקשת להוות כלי עזר פרשני לפעילים בשוק ההון ותו לא ואין היא יוצרת נורמה חקיקתית חדשה, לפיכך אינני סבור כי יש בה כדי להשפיע על פרשנות סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. מנגד, יש בעמדה זו, כדי להשפיע על ידיעתו של נאשם בדבר האיסור החל על פעולות שביצע, ככל שביצען לאחר שפורסמה אותה עמדת רשות.

### **המסגרת הנורמטיבית - עבירת קבלת דבר במרמה - סעיף 415 לחוק העונשין**

279. סעיף 415 לחוק העונשין, שכותרתו "קבלת דבר במרמה", קובע כדלקמן:

**"415. המקבל דבר במרמה, דינו - מאסר שלוש שנים, ואם נעברה העבירה בנסיבות מחמירות, דינו - מאסר חמש שנים."**

המונחים "דבר" ו-"מרמה" מוגדרים בסעיף 414 לחוק העונשין:

**"414. בסימן זה -**

**'דבר' - מקרקעין, מיטלטלין, זכות וטובת הנאה;**

**'מרמה' - טענת עובדה בענין שבעבר, בהווה או בעתיד, הנטענת בכתב,**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**בעל פה או בהתנהגות, ואשר הטוען אותה יודע שאינה אמת או שאינו מאמין שהיא אמת; ו'לרמות' - להביא אדם במרמה לידי מעשה או מחדל;  
מחדל;  
...".**

280. היסוד העובדתי של העבירה הוא הצגת טענה כוזבת, מצג שווא, לרבות בדרך של שתיקה והעלמה של עובדות אשר על פי הנסיבות מתבקש גילויין (ראו ע"פ 5724/91 **מדינת ישראל נ' לאומי ושות' בנק להשקעות בע"מ** פ"ד מט(2) 4, 22 (1995)) וכן קבלת דבר מכוח אותה טענה כוזבת. עבירת קבלת דבר במרמה היא עבירה תוצאתית, קבלת ה"דבר" הוא המרכיב התוצאתי אשר בהתקיימו מתבצעת העבירה.

"דבר" אשר מוגדר כאמור בסעיף 414 לחוק העונשין כ"מקרקעין, מיטלטלין, זכות טובת הנאה" פורש בפסיקה באופן רחב, נקבע כי אין לתת ל"טובת ההנאה" משמעות רכושית וחומרית בלבד אלא משמעות לשונית רחבה וכוללת טובות הנאה שאינן מוחשיות (ראו למשל: ע"פ 817/76 **דנינו נ' מדינת ישראל**, פ"ד לא(3) 645 (1977); ע"פ 752/90 **ברזל נ' מדינת ישראל**, פ"ד מו(2) 539, 555 (1992) (להלן: "עניין ברזל"); ע"פ 1784/08 **פרי נ' מדינת ישראל** (5.2.2009) (להלן: "עניין פרי") והדוגמאות שם, בפסקה 39 לפסק הדין, ביחס ל"דברים" אשר הושגו במרמה). כן הובהר בפסיקה כי היתרון שהושג למרמה הוא העיקר, ולא הנוק שנגרם למרומה, ראו **עניין ברזל**, עמוד 555:

**"כשם שטובת ההנאה שמקבל המרמה אינה חייבת להתבטא ביתרון או בהישג חומריים, כך אין לראות כתנאי-בל-יעבור כי נגרמו למרומה, בעטייה של המירמה, נזק או הפסד מוחשיים. חזות הכול בעבירה של קבלת דבר במרמה הינה ביתרון או בהישג למרמה, ולא בחסר למרומה".**

מלבד הצורך להראות כי התקבל "דבר" וכי היתה מרמה, העבירה דורשת קיומו של קשר סיבתי בין המרמה לבין קבלת ה"דבר" (ראו **עניין פרי**, פסקה 41; ע"פ 3517/11 **שמשון נ' מדינת ישראל**, פסקה 32 (6.3.2013)). בפסיקה נקבע כי לא נדרש שמצג השווא יהיה הסיבה היחידה שהובילה לקבלת הדבר ודי בכך שיהווה גורם בעל השפעה ממשית לכך (ע"פ 4190/13 **סמואל נ' מדינת ישראל**, פסקאות 78-79 (18.11.2014) (להלן: "עניין סמואל").

281. מבחינת היסוד הנפשי, הרכיב הנפשי של עבירת המרמה מחייב ידיעה של המרמה להיות המצג מצג שווא וגם לעובדה שבשל מצג השווא יתקבל ה"דבר", או לפחות מודעות לכך ברמה של



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

פזיזות (עניין פרי, פסקה 40) דהיינו, על המרמה להיות מודע לקשר הסיבתי שעשוי לקשור בין מצג השווא לבין קבלת ה"דבר".

### פרק סיכום - דיון והכרעה - האישום הראשון

282. בפרק זה אבחן את המשקל שיש ליתן לראיות אשר הוצגו בפניי ונסקרו לעיל בהרחבה, ביחס למשקל של חלקן כבר הכרעתי לעיל, והן: הקלטות שיחות מחדר המסחר והאזנות הסתר בין הנאשמים כולם ובין הנאשמים לבין אחרים; גרסאות הנאשמים בחקירתם ברשות ניירות ערך ועדותם בבית המשפט; עדויות של עדים נוספים; נתוני מסחר וחוות דעת מומחים כלכליים. כן אדון בטענות הצדדים השונות כפי שפורטו לעיל, הכל במסגרת דיון ברכיבי עבירת התרמית. לבסוף אכריע האם יש מקום להרשיע את הנאשמים בעבירות התרמית המיוחסות להם לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.

אקיים את הדיון ברכיבי עבירת התרמית תוך הפרדה בין נאשמים 1-2 לבין נאשמים 3-4.

לאחר מכן אדון בעבירת קבלת דבר במרמה לפי סעיף 415 לחוק העונשין ואבחן האם רכיביה מתקיימים ביחס לנאשמים.

לבסוף אדון בשלושת הטענות המקדמיות אשר הועלו על ידי הנאשמים, טענות ההגנה מן הצדק בדבר אכיפה בררנית, שיהוי ומחדלי חקירה.

### עבירת תרמית בניירות ערך

283. האישום הראשון בתיק זה מצריך מבית המשפט לשרטט את גבולות עבירת התרמית, לתחום את גבולותיה, לקבוע היכן עובר הגבול בין פעילות מסחר לגיטימית המבוצעת על ידי שחקנים מתוחכמים ודומיננטיים בשוק, פעילות שמטרתה השאת רווחים, לבין פעילות פלילית של השפעה על שער נייר ערך. מתי היערכותם של אותם גופים דומיננטיים לאירועים מסוימים בשוק ההון, כגון הנפקה או מכרז החלף, היערכות אשר משפיעה על מחירי ניירות ערך בשוק נוכח עוצמתם של אותם הגופים, היא מותרת ומתי עולה היא לכדי מניפולציה?

284. האישום הראשון עוסק כאמור בהיערכות של גופים גדולים, דומיננטיים ומקצועיים, פסגות ודויטשה בנק, לקראת מכרז החלף. מדובר בגופים אשר סוחרים במאות מיליוני שקלים ומצויים בפוזיציות של מיליארדים, גופים אשר יכולת השפעה שלהם על שוק ניירות הערך היא עצומה. מחומר הראיות למדתי כי אותם גופים והנאשמים, סוחרים מקצועיים ומהטובים בתחום, מודעים היטב להשפעה אשר עשויה להיות להם על השוק, עוד למדתי כי הנאשמים אכן השפיעו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

על השוק במסגרת היערכותם לאותו מכרז החלף, ועולה השאלה האם השפעה זו הינה תוצר לוואי של אותה היערכות לגיטימית או שמה נוצרה היא עקב כוונה של הנאשמים להשפיע על שער ניירות ערך:

היערכות גופים לקראת אירועים משמעותיים בשוק ההון, בכללם מכרז החלף, איננה פסולה כשלעצמה, נהפוך הוא, פעילות שכזו לא רק שהיא מותרת כל עוד נעשית היא מטעמים כלכליים, היא אף רצויה שכן תורמת היא לנוילות בשוק ההון ולשכלולו. לרוב אין זה מן הנמנע כי לפעילות ההיערכות של אותם גופים גדולים, דומיננטיים ומשמעותיים, גופים המנהלים כספים בהיקפים של מיליארדי שקלים וסוחרים בהיקפים מהותיים בהתאמה, תהא השפעה על שערי ניירות ערך במסגרת אותה היערכות - בהשפעה מעין זו אין כל פסול. שינוי בשערי ניירות הערך במקרה כזה נובע משיקולים כלכליים של היצע וביקוש, שיקולים המתומחרים על ידי הגורמים המקצועיים ביותר, שינוי כזה בשערי ניירות הערך עומד ביסודו של שוק הון יעיל ומשוכלל. הקושי מתעורר שעה שאותו גוף דומיננטי מנצל את כוחו ויכולותיו על מנת להשפיע על השוק בכיוון הרצוי לו, השפעה על השער במקרה שכזה איננה מגלמת היצע וביקוש אמיתיים בשוק, היא איננה לגיטימית ועשויה לעלות כדי עבירה פלילית.

היטיבה לתאר זאת ב"כ המאשימה, עו"ד תירוש, בפתח פרשת התביעה (פ' 7.12.2014 עמ' 49 ש' 18-26):

**"... אם שורטיסט מוכר כי הוא חושב להתכסות במכרז והוא מניח שההתכסות תהיה בשער נמוך יותר - זה כמובן פעילות לגיטימית. אם שורטיסט מנצל את העוצמה שלו והכוח שלו כדי שהשורטים שלו יהיו אלה שיגרמו להורדת השער ולהעמקת המגמה (...) ושם למטה הוא יתכסה באמצעות מה שהוא הוריד מתוך כוונה שהוא עשה את זה מתוך כוונה להוריד את השער - זה לא לגיטימי".**

285. כבר בפתח הדברים אציין כי המאשימה עמדה בנטל להוכיח את התקיימות רכיבי עבירת התרמית לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך בייחס לפעילותם של נאשמים 1-2. לעומת זאת, המאשימה לא הצליחה להוכיח תוכנית פעולה משותפת בין הנאשמים 1-2 לבין נאשמים 3-4 על מנת להשפיע על השערים ולא עמדה בנטל להוכיח, ברמת ההוכחה הנדרשת בהליך הפלילי, כי נאשמים 3-4 סחרו במטרה להשפיע על שער ניירות הערך.

אפרט כעת בנפרד ביחס לנאשמים 1-2 ולאחר מכן ביחס לנאשמים 3-4.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### נאשמים 1 ו-2 - עבירת תרמית בניירות ערך

286. כפי שציינתי לעיל, על מנת להרשיע נאשם בעבירת המניפולציה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, על המאשימה להוכיח את התקיימותם של שלושת הרכיבים הבאים, באופן מצטבר:

- א. הנאשם ביצע פעולת מסחר בניירות ערך;
- ב. לפעולת המסחר היתה השפעה בפועל על שער נייר הערך;
- ג. ההשפעה על שער נייר הערך נובעת מפעילות בדרכי תרמית, דהיינו הוכח כי הנאשם ביצע פעולות מסחר בכוונה להשפיע על שער נייר הערך.

המניע לביצוע העבירה אינו חלק מיסודותיה אולם יש בו כדי להוות, במקרים מסוימים, ראיה נסיבתית להוכחתה בדגש על רכיב הכוונה.

### השפעה בפועל על שער נייר הערך - נאשמים 1-2

287. רכיב ההשפעה בפועל על שער נייר הערך הוא אחד מיסודותיה העובדתיים של עבירת השפעה בדרכי תרמית על שער נייר ערך, לשון סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך כוללת דרישה מפורשת לקיומה של השפעה, לכן על אף שבית המשפט העליון הביע דעתו כי ספק אם דרישת התוצאה רצויה היא מבחינת מדיניות משפטית, הרי שלשון החוק מפורשת ודורשת קיומה של השפעה שכזו (**עניין מליסרון**, פסקאות מ"ט-נ"א לפסק דינו של כב' השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין).

יחד עם זאת דרישת ההשפעה בפועל רוככה על ידי הפסיקה באופן משמעותי, נקבע כי יש לפרשה באופן רחב, לא נדרשת השפעה חריגה ובלבד שאינה בבחינת זוטי דברים (**עניין זילברמן**, עמ' 524) ואף השפעה עקיפה יש בה כדי לענות על דרישת התוצאה (**עניין מליסרון**, פסקאות מ"ט-נ"א לפסק דינו של כב' השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין).

ביחס לאופן בחינת ההשפעה על שער נייר הערך, נראה כי המבחן המקובל הוא "מבחן הנטרול", בו אף נקטה המומחית מטעם המאשימה בענייננו, תוך שהתייחסה גם לנוכחות במסחר ולאגרסיביות במחיר כהיבטים ביחס למידת ההשפעה על שער נייר ערך, בעוד המאשימה הסתייגה וציינה כי מבחן זה מתעלם מההשפעה העקיפה של מסחר של שחקן דומיננטי אשר בפעולותיו משפיע על קבלת החלטות של שחקנים אחרים בשוק, היינו ההשפעה האמיתית גבוהה יותר מזו המתקבלת באמצעות שימוש במבחן הנטרול עת נבחנת פעולתם של סוחרים דומיננטיים.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

288. ביחס לרכיב ההשפעה על השער בנוגע לנאשמים 1-2 הסיקה המומחית מטעם המאשימה בחוות דעתה כי לפעילות המסחר שבוצעה על ידי הנאשמים 1 ו-2 היתה השפעה, ברמות שונות, בכל ניירות הערך הנבחרים ובכיוונים המשפרים עבורם את שער ההמרה, מלבד פעילותם בתאריך 4.9.2007 באג"ח 217 ובאג"ח 1026, להלן:
- ביחס לאג"ח 5501 היתה השפעה משמעותית על שער הנייר כלפי מעלה בכל ימי המסחר;
  - ביחס לאג"ח 610 היתה השפעה משמעותית על שער הנייר כלפי מטה;
  - ביחס לאג"ח 217 נמצא כי היתה השפעה **נקודתית** על שער הנייר כלפי מטה בימים 30.8-3.9 בלבד;
  - ביחס לאג"ח 1026 הוסקו מסקנות שונות בנוגע לכל אחד מימי המסחר: ביום 30.8 היתה השפעה על שער הנייר כלפי מטה; בימים 2.9 ו-3.9 היתה השפעה **נקודתית** על השער כלפי מטה; ביום 4.9 היתה השפעה על שער הנייר כלפי **מעלה** דווקא;
  - ביחס לאג"ח 5480 נמצא שבימים 30.8 ו-2.9 היתה השפעה על השער כלפי מטה; בימים 3.9 ו-4.9 היתה השפעה **נקודתית** על שער הנייר כלפי מטה;
  - ביחס לאג"ח 5481 נמצא שבימים 30.8 היתה השפעה **נקודתית** של פסגות על השער כלפי מטה; ביום 2.9 היתה השפעה על השער כלפי מטה; בימים 3.9 ו-4.9 היתה לפסגות השפעה **נקודתית** על השער כלפי מטה.
289. אבהיר כי נוכח הפרשנות הרחבה שהעניקה הפסיקה לרכיב התוצאתי של העבירה, הוא רכיב ההשפעה, והקביעה שיש לפרשו באופן רחב, די בהשפעה שאיננה זוטי דברים ואף השפעה עקיפה יש בה כדי למלא אחר דרישת הרכיב. לפיכך, אף **השפעה נקודתית** על שערי ניירות ערך, כפי שמייחסת המאשימה לנאשמים ביחס לחלק מימי המסחר בחלק מניירות הערך, יש בה כדי למלא אחר רכיב ההשפעה.
290. בפרק בו בחנתי את נתוני המסחר וחוות דעת המומחים הכלכליים אשר הוצגו בפניי דחיתי את טענתם של הנאשמים לפיה לא ניתן להשפיע על שוק איגרות החוב הממשלתיות נוכח מאפייניו הייחודיים ומצאתי לקבל את מסקנותיה של המומחית מטעם המאשימה בכל הנוגע להשפעת הנאשמים על השער.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מעבר לכך סבור אני כי הנאשמים בענייננו מנועים מלטעון טענות בכל הנוגע לאי השפעתם על שערי ניירות הערך בהם סחרו. ראשית, הנאשמים סחרו במסגרת תפקידם בבית ההשקעות פסגות, אחד מבתי ההשקעות הגדולים והדומיננטיים ביותר בשוק ההון אותה עת, ניהלו את פעילות המסחר בבורסאז' ובנוסטרו של אותו בית השקעות, תוך שהם מחזיקים בפוזיציות של מיליארדי ש"ח (למשל כמעט 3 מיליארד ש"ח באג"ח 217 בתקופה הרלוונטית) וסוחרים לעיתים בהיקפים של עשרות ומאות מיליונים בימי מסחר בודדים.

הנאשם 2, בן דוד, ציין את הדברים במפורש בחקירתו ברשות ואף בבית המשפט (פ' 15.2.2015 עמ' 2028 ש' 18-24):

**"כשאני קונה, אני אומר לו, אני סוחר במאות מיליארדים בחיים שלי. אין דבר כזה שאני קונה והשער לא עולה. אין דבר כזה שאני מוכר והשער לא יורד. בהגדרה זה מה שקורה".**

נאשם 1, אדרי, שב וחזר על טענתו כי אין באפשרותו להשפיע על השער, העמדה באה לידי ביטוי הן בחקירות ברשות והן בבית המשפט, אולם אין בידי לקבל גרסה זו שעה שמתמלילי השיחות שהוגשו לבית המשפט עולה תמונה שונה לחלוטין. כך למשל בשיחה ת/8 בינו לבין ורמוס שהתקיימה ביום 3.9.2007 מתקיים שיח שלם בנוגע להשפעה של פסגות על השוק:

**"דוד: תדע לך, רועי, ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה. עצומה**

**רועי: אני יודע**

**דוד: אתה, אתה היח... אתה היחידי שידע, תקשיב, אתה לא יודע איך ההשפעה שלנו על השוק עצומה, תדע לך שהשוק היה צריך לעלות ולא נתנו לו לעלות והוא יורד.**

(...)

**דוד: אני מקווה שלא הרגנו אותו עד כדי כך (צוחק) לא ישתחרר... לא, אבל ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה, אנחנו פשוט עדיין לא קולטים כמה אנחנו... דרמטיים. נחמד פה, תקשיב, נח... נחמד פה מאוד.**

(...)

**דוד: הרגנו אותם, רצחנו אותם, רועי, הורדנו אותם אחוז.**

**רועי: (לא ברור)**

**דוד: אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז? אבל זה מה שעשינו.**

וראו גם שיחה ת/8כד בין בן דוד לבין שי ירון מיום 3.9.2007:

**" (... ) בן דוד: אתה רואה מה נהיה פה בשוק?"**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ירון: כן

בן דוד: אתה יודע, אתה יודע שזה, זה בגללנו

ירון: כן

בן דוד: אתה יודע שאנחנו אפילו בעצמנו לא הבנו מה שאנחנו עושים פה

ירון: זה לא יאומן

בן דוד: אנחנו בהלם, אנחנו המומים בעצמנו ממה שעשינו

ירון: איזה קטע

בן דוד: אנחנו לא חשבנו משפיעים כל כך הרבה. עכשיו השוק קורס. עכשיו קורס בלי סיבה

ירון: נו אני, אני שואל אותך מתי ההחלף למה אני רואה את השוק (צוחק)

בן דוד: תאמין לי פחד מוות השוק הזה. איך הוא נופל אלוהים

ירון: הוא, הוא, הוא בכו אתה מעיף אותו.

בן דוד: מה זה בכו, זה לא פו, אנחנו נלחמנו עם מאות מיליונים אבל לא משנה אנחנו יודעים שבסוף ניצחנו, בלי סיבה הרי אין סיבה שהשוק ירד.

השיחות לעיל מדברות בעד עצמן, נאשמים 1 ו-2 מודעים לחלוטין ליכולת שלהם להשפיע על שערי ניירות ערך בהם הם סוחרים באותה התקופה, מודעות אשר סותרת את טענתם הכללית בדבר חוסר יכולת להשפיע על שוק האג"ח הממשלתיות לאורך זמן. מעבר לכך עולה מהשיחות שהנאשמים שניהם מודעים אף להשפעה שנגרמה בפועל כתוצאה מפעולותיהם. הדברים עולים משיחות רבות נוספות, חלקן סקרתי לעיל בפרק בו דנתי בנתוני המסחר ולא מצאתי לנכון להציגן בשנית.

291. לפיכך המאשימה הרימה את הנטל להוכיח ביחס לנאשמים 1-2 את רכיב ההשפעה בפועל ומקבל אני את מסקנות המומחית מטעם המאשימה לעניין זה במלואו.

### כוונה להשפיע על שער נייר הערך - נאשמים 1-2

292. כבר בפתח הדברים אציין כי ביחס לפעילותם של נאשמים 1-2 אין כל צורך בשרטוט גבולותיה של עבירת התרמית, אין כל צורך לצקת תוכן לאותה "כוונה" להשפיע על השער הנדרשת במסגרת רכיבי העבירה ולבחון מה דינה של פעולת מסחר לגיטימית אשר "תוצאת הלוואי" שלה היא השפעה על השער, שכן בכל הנוגע לנאשמים 1-2 כוונתם להשפיע על השער של ניירות ערך לקראת מכרז ההחלף היא ברורה, בוטה וחד משמעית.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כוונתם של הנאשמים 1-2 נלמדת מכלל מקבצי הראיות המגוונים אשר הוצגו בפניי, תמלילי השיחות המוקלטות, חקירת הנאשמים ברשות (ובעיקר חקירת הנאשם 2) ונתוני המסחר, כל אלו מציינים תמונה בהירה בדבר כוונה להשפיע על השער, כוונה אשר ממלאת אחר דרישותיה המחמירות של הפסיקה כי אותה כוונה תהא כוונה של ממש, תקבל ביטוי בעולם המעשה ותהא מוכחת בראיות. בעניינם של נאשמים 1-2 אין מדובר בהיערכות לגיטימית למכרז החלף אשר גררה אחריה תוצאת לוואי של השפעה על השער, ועיקרי הראיות אשר הביאוני לכדי מסקנה זו יובאו להלן.

293. בשיחות המוקלטות אשר הוצגו בפני בית המשפט נשמעו הנאשמים שהינם סוחרים מקצועיים ביותר, מבריקים בתחומם, מודעים לכוח העצום המצוי בידם ומבקשים לנצל את אותו הכוח באופן דורסני וחסר גבולות. השיחות הן רבות, מתנהלות בין הנאשמים לבין גורמים שונים, בהן הכוונה להשפיע על שערי ניירות ערך מבוטאת על ידי הנאשמים כבדרך השגרה, ללא חשש כמעט, עת הם מבקשים לפעול בשוק ההון כבשלהם.

השיחה הראשונה הרלוונטית לעניין הכוונה, על אף שאיננה מתייחסת לימים הרלוונטיים לאישום, היא שיחה ת/95 בין אדרי לבין ורמוס מיום 9.8.2007, מדובר בשיחת רקע ראשית בה באה לידי ביטוי כוונת הנאשמים לפעול בניירות במסגרת מכרז החלף הראשון:

**"דוד: אנחנו מתכננים פה מהלך, שתדע, דרמטי.**

**רועי: מה זה אומר?**

**דוד: משהו בנושא של המכרז החלף החדש, שאם יעבוד יכול להיות דרמטי מאוד אפילו.**

**רועי: מה, מה, תגיד לי בשלוש שורות.**

**דוד: הרי מה זה המכרז החלף, הם כאילו לא מתייחסים... אין כאן בעצם העברת מזומן, אתה בעצם משלם באגרת חוב עבור אגרת חוב אחרת. אני, התזה שלי אומרת שבנק ישראל בעצם לא מעניין אותך, הוא רוצה להחליק את זה anyway, את ה הוא רוצה להחליף את הפדיון. אז לדוגמה 5501 הוא יהיה מוכן לקחת אותך במחירי שוק, איפה שזה לא יהיה, ולתת אפילו בדיסקאונט מסוים את כל שאר הניירות שבמכרז החלף בכל מקרה. הכוונה היא... כי הוא בעצם לא רואה בזה בעיה, כי הוא אומר anyway מי שמחליף.. לקח נגיד את ה-5501, נתן לי, ולקח נגיד או צמוד בינוני או שחר וזה מתאים לו. אם זה באמת נכון, התזה הזאת, אז אנחנו נעשה כאן המון כסף. כי אנחנו ה-5501 אנחנו מחממים אותו ואת כל שאר הניירות אנחנו... אנחנו נתיש אותם.**

**רועי: ברור, ברור.**

**(...)**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**דוד: תדע לד שאנחנו הולכים כאן על מהלך רציני. ואני מאמין שגם לאף אחד לא יהיה ביצים לעשות את זה. ואני מאמין שגם אנחנו נצליח. זה יכול להיות מעניין. רק שתדע שאנחנו...**

(...)

**דוד: תשמור על דיסקרטיות ו...".**

שיחה נוספת המעידה באופן ברור על כוונת הנאשמים להשפיע על השער היא אותה השיחה בין אדרי לבין ורמוס אשר צוטטה לעיל, ת/8. שיחה זו כונתה על ידי המאשימה כשיחת ה"מאסטר פלאן" כאשר הביטויים החריפים בהם משתמש אדרי במסגרת השיחה מלמדים על כוונה ברורה להשגת התוצאות הסופיות והן השפעה על השערים, אצטט להלן רק חלקים קצרים מאותה השיחה:

**"דוד: אנחנו פשוט הרגנו אותו כמה ימים, לא נתנו לו לנשום, כחלק מהמאסטר פלאן שלנו.**

**רועי: ברור ברור ברור.**

(...)

**דוד: אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז? אבל זה מה שעשינו."**

השימוש במונח "מאסטר פלאן" מעיד לכל הפחות על כוונה להוריד את שער נייר הערך ושולל בבירור את טענת ההגנה של הנאשמים בדבר דיבור "תוצאתי", לפיה השפעה על השער הינה תוצאה של פעילות משמעותית אך לגיטימית. שיחה זו מלמדת באופן ברור על כוונתו של אדרי לפעול להשפעה על השער תוך ניצול עוצמתה של פסגות.

לצורך ביסוס הכוונה של הנאשמים להשפיע על השער נדרש אני להציג, שוב, את שיחה ת/8כד בין בן דוד לבין שי ירון מיום 3.9.2007, ביחס לירידות באג"ח 217:

**"ירון: מתי החלף?**

**בן דוד: מחר**

**ירון: מחר, ואו (צוחק), ביי**

**בן דוד: אתה רואה מה נהיה פה בשוק?**

**ירון: כן**

**בן דוד: אתה יודע, אתה יודע שזה, זה בגללנו**

**ירון: כן**

**בן דוד: אתה יודע שאנחנו אפילו בעצמנו לא הבנו מה שאנחנו עושים פה**

**ירון: זה לא יאומן**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בן דוד: אנחנו בהלם, אנחנו המומים בעצמנו ממה שעשינו

ירון: איזה קטע

בן דוד: אנחנו לא חשבנו שאנחנו משפיעים כל כך הרבה. עכשיו השוק קורס. עכשיו קורס בלי סיבה

ירון: נו אני, אני שואל אותך מתי החלף למה אני רואה את השוק (צוחק)

בן דוד: תאמין לי פחד מוות השוק הזה. איך הוא נופל אלוהים.

ירון: הוא, הוא, הוא בפו אתה מעיף אותו.

בן דוד: מה זה בפו, זה לא פו, אנחנו נלחמנו עם מאות מליונים אבל לא משנה אנחנו יודעים שבסוף ניצחנו, בלי סיבה הרי אין סיבה שהשוק ירד.

ירון: לא זה נורא

בן דוד: קטע מטורף."

בן דוד מציין בפני ירון "נלחמנו עם מאות מליונים", "בסוף ניצחנו" - ביטויים "מלחמתיים" אלה מלמדים על כוונה להשפיע על השער, לא מדובר בתוצאת לוואי של השקעה כלכלית אלא בהשפעה מכוונת על שערי ניירות ערך תוך ניצול כוחה והשפעתה האפשרית של פסגות.

הכוונה להשפיע על השער באה לידי ביטוי גם בשיחות שקיימו הנאשמים לאחר מכרז החלף. כך למשל שיחה ת/8מג בין אדרי לבין אישתו של בן דוד אשר התקיימה ביום 4.9.2007 לאחר המכרז:

"אדרי: את יודעת שהשוק קיבל היום שיעור שהוא בחיים שלו לא קיבל

מיכל: תגיד לי מה זה הדבר הזה?

אדרי: ראית מה עשינו להם, החלפנו 2.5 מליארד

(...)

אדרי: ליגה, עלינו לליגה בפני עצמנו.

מיכל: לא לא זו לא ליגה שלא קיימת

(...)

אדרי: לא משערים שיש מישהו שעושה בהיקפים האלה.

מיכל: בודאי שלא

אדרי: הורדנו את השחרים אחוז, הורדנו את הצמודים הבינוניים אחוז והתכסינו על הכל על הראש והעפנו להם את ה-5501 אחרי שהנייר הזה הלך כל יום."





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אדרי למעשה מתאר את פעולותיהם טרם המכרז, אין הוא מתאר היערכות לגיטימית והשפעת לוואי על השער כתוצאה מהיערכות, אין הוא מדבר על יכולות מקצועיות לחזות את מגמות השוק, אדרי מציין את ה"שיעור" שקיבל השוק ואת השפעתו על השער נוכח ההיקפים העצומים בהם הוא פועל, השפעה אשר היתה מכוונת ללא צל של ספק.

השיחות הן כאמור רבות ובפרק זה מוצגות רק חלק מהשיחות, בהן באה לידי ביטוי כוונת הנאשמים בשיא עוצמתה, שיחות נוספות המעידות על כך מפורטות בפרק ניתוח השיחות המוקלטות.

294. בחקירתו של אדרי ברשות ניירות ערך היה הוא עקבי בטענותיו, טען כי יש קושי ממשי לשחקן בודד להשפיע על השער של אג"ח ממשלתיות, כי פעולותיו בניירות הערך נשוא האישום נבעו ממניעים כלכליים, טען כי לא מכר בכוונה להשפיע על השוק, מכר כל עוד האמין שהמחיר הוא מחיר ש"עדיין שווה למכור בו" וכי לא היתה לו מטרה להביא את המחיר לשער מסוים.

על אף העקביות בגרסתו של אדרי אין בידי לקבלה, יתרה מזאת, אני דוחה אותה כליל. טענותיו של אדרי ברשות סותרות לחלוטין את דבריו בשיחות המוקלטות, אלו הם הדברים שנאמרו על ידו בזמן אמת, מהם עולה כאמור כוונה ברורה להשפיע על שער ניירות ערך ואף התדהרות לאחר מעשה. אציין כי כבר ברשות טען אדרי ביחס לשיחות עם ורמוס כי מדובר בהשתחצנות אולם טענת ההשתחצנות והרהב בשיחות עם המנהלים נדחתה על ידי.

ביחס לחקירתו של בן דוד ברשות קבעתי כי גילה חוסר עקביות, סתר את עצמו לפרקים כאשר לעיתים ציין כי היתה לו כוונה להשפיע על השער בפעולותיו ומנגד לעיתים ציין כי לא היתה לו כל כוונה שכזו. כפי שצינתי, אין מקום לפסול על הסף את טענת בן דוד כי תשובותיו ברשות נבעו מחוסר הבנה של האשלות, סוחר אשר איננו בקיא במונחים המשפטיים עשוי להתקשות באבחנה בין המונחים "כוונה" להעלאת השער לבין "רצון" שהשער יעלה אולם לא כך הדברים ביחס לבן דוד, מצאתי שהחוקר הציג שאלותיו, עליהן שב מספר פעמים, באופן ברור, ואף על פי כן תשובתו של בן דוד השתנתה מפעם לפעם, הוא אף השיב לשאלת החוקר כיצד ניתן להגשים מטרה של השפעה על השער (מסחר בשלב הנעילה).

295. אציין כי בעדויותיהם של חלק מהעדים במהלך המשפט לא היה כדי לשפוך אור על כוונת הנאשמים, לפחות לא באופן משמעותי. כך למשל העד אמדו תיאר את פעילות המסחר לפני מכרז החלף כפי שראה על גבי המסכים, לשיטתו דובר במכירות מאוד גדולות, "מכירות שהמטרה שלהן גם להוריד את השער כדי אה, לזכות במכרז במחיר טוב יותר" ובהמשך ציין כי "הכוונה היא להגיע להנפקה שהמחיר של האיגרת חוב יותר נוח למשתתפים בהנפקה".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מעדותו של אמדו עולה כי "התארגנות" לקראת אירוע בשוק ההון היתה נחלתם של רבים לפני הנפקות ומכרזים וכי הנאשמים ביצעו פעולות לקראת מכרז ההחלף נשוא ההליך.

העד אולסקר לא הכחיש את דבריו שנאמרו ברשות (על אף שלא זכר שאמר אותם) כי "**בחלק מהברבורים של אדרי ושי בן דוד ממה שאני זוכר הם כן דיברו על זה שהם מוכרים לפני כדי להוריד את השער, ואחרי זה קונים בהנפקה...**", ובהמשך ציין "אני לא זוכר שיחה ספציפית אבל זוכר ב-state of mind שזה היה רוח הדברים". העד מעיד כי הנאשמים למעשה "הודו" בפניו שביצעו פעולות להשפעה על שער ניירות ערך ושעה שב"כ הנאשמים ויתרו על חקירה נגדית של העד יש לייחס לעדותו ערך ראייתי שאינו זניח כלל ועיקר. אינני רואה בדברים אלה משום הודאת חוץ של הנאשמים במובן המקובל אלא בגדר אמירה מהווה ראיה לכך שמדובר בתוכנית פעולה שנקמה על ידי הנאשמים מבעוד מועד, שמהווה נדבך ראייתי שתומך בתזת התביעה, אך כשלעצמה בלבד לא היתה מספקת לצורך הרשעת הנאשמים.

296. על הכוונה להשפיע על השער ניתן ללמוד גם מנתוני המסחר. מסקנות המומחית מטעם המאשימה היתה כי פעילות פסגות **מתיישבת** עם כוונה להשפיע על השערים באג"ח 5501 ואג"ח 610 בכל ימי הפעילות, אג"ח 1026 ב-30.8, בלבד, אג"ח 5480 ב-2.9-30.8 בלבד ועל שער אג"ח 5481 ב-2.9. פעילותה **יכולה להתיישב** עם כוונה להשפיע על השער באג"ח 217 בכל ימי הפעילות, אג"ח 1026 ב-2.9-3.9, אג"ח 5480 ב-3.9-4.9, ואג"ח 5481 ב-3.9-4.9.

בפרק נתוני המסחר וחוות דעת מומחים כלכליים בהכרעת דין זו סקרתי באריכות את נתוני המסחר, את מסקנות המומחים ואת טענות הנאשמים ביחס לאלו. בכל הנוגע למסקנות המומחית מטעם המאשימה בקשר לכוונה להשפיע על השער ציינתי כי פעילות מסחר אשר "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער איננה מהווה הוכחה מספקת לכוונה להשפיע על השער ומעלה ספק בדבר קיומה של כוונה שכזו. עוד קבעתי, לאחר בחינת טענות הצדדים, כי מקבל אני את עמדת המומחית מטעם המאשימה בכל הנוגע לכוונתם של נאשמים 1-2 להשפיע על שערי ניירות ערך במסגרת פעילותם.

297. נאשמים 1-2 מפנים לפסיקה בעניין מליסרון בבית המשפט המחוזי, שם ציינתי כי שעה שנאשם נתן גילוי מלא בזמן אמת לשוק בעניין פעולותיו, יקשה הדבר על התביעה להראות כי פעל הוא להשפיע על השער. הנאשמים טוענים כי מכיוון שפעולותיהם היו גלויות ונעשו בשקיפות מלאה הרי שפעילות זו איננה יכולה להוות השפעה תרמיתית. הערכות גלויה למכרז החלף הינה התנהלות רצויה מצד השוק, שכן היא תורמת לשכלולו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אכן, היגיון הדברים מלמד כי שעה שפעילות מסוימת נעשית בשקיפות תוך גילוי לשוק לרוב לא תהיה היא פעילות תרמיתית, אולם בענייננו אין מקום לקבל את הטענה כי פעולותיהם היו גלויות. פעולות מסחר בניירות ערך בבורסה הן פעולות גלויות ברמה מסוימת, הצופה במסך המסחר יכול להבחין בפקודות הסוחרים ובשינוי במחיר בנייר הערך הנובע מאותן פקודות, אולם הצופה איננו יודע מי הוא הגוף המבצע את אותן פעולות מסחר, מה הם האינטרסים והמטרות העומדים מאחורי פעולותיו ויתרה מכך רשאי הוא להניח כי פעולות המסחר הן חוקיות ולגיטימיות, היינו אינן נערכות מתוך כוונה להשפיע על שער הנייר. שקיפות המאיינת פעילות תרמיתית היא לרוב כזו בה השחקנים האחרים בשוק "יכולים לקחת בחשבון הן את מהות המסחר שמבוצע על ידי הנאשם, והן את מיהות הסוחר והפוזיציה שלו ביחס לנייר הערך" (עניין מליסרון במחוזי, סעיף 120). רכיבים אלה לא מתקיימים בענייננו, הסוחרים האחרים בשוק לא ידעו מי הוא הסוחר בניירות הערך (נתון זה איננו גלוי לסוחרים בבורסה), לא ידעו מה היא הפוזיציה שלו באותו נייר ערך ומעבר לכך היו רשאים להניח כי מדובר בפעילות מסחר לגיטימית.

298. מכלל הראיות אשר סקרתי לעיל הגעתי לכדי מסקנה שהמאשימה עמדה בנטל להוכיח קיומה של כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך נשוא ההליך דגן בפעילותם של נאשמים 1-2. **יחד עם זאת, מצאתי לקבוע כי אותה "כוונה" הנדרשת לפי סעיף 54(א) (2) לחוק ניירות ערך לא הוכחה בנוגע לאג"ח 217, ביחס אליו קבעה המומחית מטעם המאשימה כי הפעילות בו, בכל ימי הפעילות, "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער.**

כאמור, המומחית מטעם המאשימה קבעה כי בניירות ערך ובימי המסחר הבאים פעילות המסחר של נאשמים 1-2 **יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על השער:**

אג"ח 217 - בכל ימי הפעילות היתה פעילות נקודתית אשר יכולה להתיישב עם הכוונה להשפיע על השער.

אג"ח 1026 - ב-2.9 וב-3.9 היתה פעילות נקודתית אשר יכולה להתיישב עם הכוונה להשפיע על השער (ב-4.9 היתה פעילות שהעלתה את השער ולא היתה פעילות להורדת השער).

אג"ח 5480 - ב-3.9 וב-4.9 היתה פעילות נקודתית מאוד היכולה להתיישב עם הכוונה להשפיע על השער.

אג"ח 5481 - ב-30.8, 3.9 ו-4.9 היתה פעילות נקודתית היכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על השער.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

משמעות הדברים כי, בהתאם לחוות דעת המומחית, פעילות פסגות במסחר מתיישב עם הכוונה להשפיע על שער אג"ח 5501 ו-610 בכל ימי הפעילות, על שער אג"ח 1026 ב-30.8, על שער אג"ח 5480 ב-2.9-30.8 ועל שער אג"ח 5481 ב-2.9. הפעילות במסחר יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על שער אג"ח 217 ב-30.8-4.9, על שער אג"ח 1026 ב-2.9-3.9, על שער אג"ח 5480 ב-3.9-4.9 ועל שער אג"ח 5481 ב-30.8 וב-3.9-4.9.

299. ציינתי לעיל שאינני סבור כי פעילות מסחר אשר מוגדרת, על ידי המאשימה עצמה, ככזו אשר "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער מהווה הוכחה מספקת לכוונה שכזו בבחינת נתוני המסחר, ניסוח שכזה משמעו גם שפעילות המסחר יכולה שלא להתיישב עם כוונה להשפיע על השער, ומעורר ספק בדבר קיומה של כוונה שכזו. הכוונה להשפיע על השער במסגרת עבירת התרמית נדרשת להיות כוונה של ממש, להיות מוכחת בראיות ולקבל ביטוי בעולם המעשה, בין היתר ביטוי בפעולות המסחר. יש לזכור כי בכל הנוגע לעבירת תרמית בניירות ערך בה עסקינן דברים שבלבו של הנאשם, כוונתו, עשויים להכריע את הכף בדבר אשמתו או זכאותו. במצב דברים זה מחויב בית המשפט לבחון את אותם "דברים שבלב", את הכוונה, במשנה זהירות ולהכריע בדבר בהתבסס על ראיות מוצקות.

מצאתי שהספק שנתור בדבר קיום הכוונה, לאור ניתוח פעילות המסחר על ידי מומחית התביעה דווקא, מצדיק את זיכויים של הנאשמים מפעילות המסחר שאליבא דחוות הדעת מטעם המאשימה "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער לאורך כל ימי הפעילות הרלוונטיים לאישום. בענייננו, קביעה זו מתקיימת ביחס לפעילות הנאשמים באג"ח 217.

300. עוד אבהיר כי אף אם פעילות המסחר של נאשמים 1-2 לוותה גם בכוונה כלכלית, בנוסף לזו התרמיתית, הרי שאין בכך כדי להכשיר את פעילותם. בהתאם להלכה הפסוקה בכל הנוגע לעירוב מטרות, כפי שפורט לעיל, הרי שאין חשיבות לכך שלצד כוונה תרמיתית היתה לנאשמים גם מטרה לגיטימית, כך או כך מתקיימת דרישת הכוונה בעבירת המניפולציה ואין אף חשיבות לשאלה איזו מן המטרות מרכזית יותר או דומיננטית יותר.

301. בכל הנוגע למניע לביצוע העבירה, הדין אינו מחייב הוכחת קיומו של מניע כתנאי להרשעת נאשם בעבירת תרמית בניירות ערך, ויש בו, בנסיבות המתאימות, להוות ראיה נסיבתית לביצוע העבירה. המניע שהניע את הנאשמים לביצוע העבירות נשוא אישום זה עמד בבסיס הדין והוא שיפור יחס ההמרה במכרז ההחלף, שיפור אשר יאפשר למשתתף במכרז לקבל כמות גדולה יותר של נייר הערך המונפק עבור אותה כמות של נייר הערך הנאסף, תוך הפקת רווחים ושיפור סיכויי הזכייה במכרז.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

302. מהאמור לעיל עולה כי המאשימה הרימה את הנטל להוכיח התקיימותם של רכיבי עבירת תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך ביחס לחמישה ניירות ערך, מתוך ששת ניירות הערך אשר צוינו בכתב האישום: אג"ח 5501, אג"ח 610, אג"ח 1026, אג"ח 5480 ואג"ח 5481. אני מזכה את הנאשמים מביצוע עבירת תרמית בניירות ערך ביחס לאג"ח 217.

לפיכך אני מרשיע את נאשמים 1 ו-2 בחמש עבירות תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין ביצוע בצוותא.

### נאשמים 3 ו-4 - עבירת תרמית בניירות ערך

#### קיומה של תכנית תרמית בין סוחר פסגות לבין סוחרי דויטשה בנק

303. בטרם אדון ברכיבי עבירת התרמית ביחס לנאשמים 3-4 אבחן את הטענות בדבר קיומה של תכנית תרמית בין סוחרי פסגות לבין סוחרי דויטשה בנק.

304. המאשימה טוענת כי בין פסגות לבין דויטשה בנק היה תיאום ושיתוף פעולה בכל הנוגע לפעילות באג"ח 217, תוכנית כללית של מכירות משמעותיות במטרה להוריד את שער הנייר. היא מפנה לשיחות בין הנאשמים המוכיחות, לשיטתה, את מודעותם למכירות שמבצע הצד השני בהתאם לתכנית. בסיכומיה מציינת המאשימה כי היא איננה טוענת שהצדדים תאמו במדויק כל פעולה ופעולה או כי היו מעודכנים לגבי כל צעד של האחר, טענתה היא כי היתה להם תכנית תרמית להשפיע על שער האג"ח לצד אינטרסים עצמאיים של כל אחד מהגופים.

305. הנאשמים מכחישים קיומה של תכנית תרמית בין פסגות לבין דויטשה בנק. טענתם היא כי מערכת היחסים בין הגופים היתה מערכת יחסים שגרתית של ברוקר-לקוח. עוד נטען כי היו לשני הגופים אינטרסים שונים ומנוגדים וכן כי בין הגופים היו פערי מידע משמעותיים - כך, דויטשה בנק לא ידע שפסגות פועלת כנוסטרו ומנגד פעילות דויטשה בנק ב-MTS לא היתה ידועה וגלויה בפני פסגות. הנאשמים מפנים אף הם לשיחות המוקלטות אך טוענים כי המסקנה הנלמדת מהן שונה מזו הנלמדת על ידי המאשימה שכן יש בהן ביטוי ברור להיעדר תכנית משותפת.

עוד טוענים הנאשמים כי המאשימה לא היתה עקבית בטענותיה בנוגע למועד התגבשות התוכנית התרמית לה היא טוענת וכי בסיכומיה חל ריכוך מסוים ביחס לעמדתה בכתב האישום.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643-04 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

### ביצוע בצוותא בעבירות כלכליות

306. סעיף 29(ב) לחוק העונשין קובע כדלהלן:

"המשתתפים בביצוע עבירה תוך עשיית מעשים לביצועה, הם מבצעים בצוותא, ואין נפקה מינה אם כל המעשים נעשו ביחד, או אם נעשו מקצתם בידי אחד ומקצתם בידי אחר".

307. המאשימה הפנתה בסיכומיה לע"פ 5686/07 בסטיקאר נ' מדינת ישראל (17.2.2011), שם נידונה, בין היתר, שאלת טיב ההסכמה הנדרשת לגיבוש תוכנית משותפת. כך נקבע בפסקה 13 לפסק דינו של כב' השופט הנדל [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

"באשר לשאלה מה טיב ההסכמה הנדרשת לגיבוש תוכנית משותפת - הפסיקה לא עמדה על דרישות פורמאליות ביחס ל'חוזה' מסוג זה (...). ניתן להציג זאת באופן אחר. כל חוזה נבחן על פי הקשרו. כך יש להתייחס גם ל'חוזה' בין עבריינים לביצוע עבירות. הדרישה להסכמה לפעול כגוף אחד קיימת, אך יש לבחון אותה באופן שאינו מנותק מהמציאות. לכן, לא רק שלא נדרש כמובן חוזה כתוב, אלא ההסכמה עשויה להיות ספונטנית (...). המונח 'שותפות ספונטנית' דורש הבהרה. ייתכן מצב בו על אתר מחליטים צדדים להשתתף בביצוע עבירה. החלטה כזו עשויה להתרחש תוך כדי ביצוע מעשה. אמנם, יש להוכיח קיומה של הסכמה לשותפות בדמות מודעות. לדעתי, לא די במעשה משותף, אלא נדרשת מודעות שמלמדת על תוכנית משותפת. (...) קיומה של 'שותפות ספונטנית' מחייב בדיקה עובדתית קונקרטית, כפי שיובהר. בדיקה זו חיונית כדי לוודא ש'שותפות ספונטנית' לא תתפרש באופן גורף מדי, עד כדי הכנסת האחוריות הסולידארית אשר בוטלה על פי סעיף 499(ב) לחוק העונשין דרך הרחבת המושג 'מבצע בצוותא' מעבר למידה המותרת (וראו והשוו מ' גור-אריה, "צדדים לעבירה - תיקון 39 לחוק העונשין במבחן הפסיקה", מגמות בפלילים עיונים בתורת האחוריות הפלילית, בעמוד 83; ב' סנג'רו, פרשנות מרחיבה בפלילים! ? עלי משפט ג' (2003), 165). המפתח הוא בחינת קיומה של תוכנית משותפת".

בהמשך מפנה כב' השופט הנדל לע"פ 3293/09 חטיב נ' מדינת ישראל (15.10.2009):





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**"לעניין הביצוע בצוואה, אין הכרח כי יערך תכנון מוקדם משותף של העבירה לפרטי פרטיה, ואף אין זה נחוץ כי ביצועה בפועל יתאם במדויק את כוונתם המקורית של המשתתפים".**

פסיקה זו לעניין תוכנית משותפת וביצוע בצוואה עוסקת בעבירות אלימות קשות, בעניין בסטיקאר אף נבחנה סוגית התוכנית המשותפת ביחס לעבירה לא צפויה, ביצוע של שוד בדירה אשר הוביל למותה של המנוחה אשר התגוררה בה, כאשר הנאשמים שם לא "תכננו" מראש את מותה של אותה נשדדת. השופט הנדל קובע כי את ה"חווה" בין העבריינים יש לבחון בהתאם לנסיבות המקרה ועל פי הקשרו.

ההקשר בענייננו, לפיו יש לפרש את אותו "חווה" בין הנאשמים, הוא עבירות ניירות ערך אשר נטען כי נערכו בצוואה על ידי שני גופים פיננסיים גדולים, תוך תיאום בין נאשמים מקצועיים ומומחים בתחומם. מדובר בעבירות המייחסות לנאשמים פעילות בהיקף של מאות מיליוני ש"ח, מדובר בנאשמים מתוחכמים המודעים למשמעות מעשיהם ולפליליותם בשעת ביצועם, מדובר ב"תכנית" אשר לצורך הוצאתה אל הפועל על אותם נאשמים לבצע מסחר אינטנסיבי בניירות ערך בסכומים עצומים. יפים לעניין זה הדברים שנאמרו בע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל, פסקה 54 (31.12.2008) (להלן: "עניין הורוביץ") [ההדגשות שלי, ח.כ.]:

**"... עבירות כלכליות, ועבירות בניירות ערך בכללן, הן עבירות שהתחכום והמורכבות טבועים בהן. הן דורשות ידע, מומחיות מקצועית ושליטה ב'רזי המשחק' באופן המאפשר להוגי העבירות ומבצעייהן לאתר 'נקודות ההזדמנות' ומהלכים שיאפשרו עשיית רווחים תוך הענקת כסות לגיטימית לכאורה למעשים עברייניים. ניתן להכליל ולומר כי עבירות אלה לעולם תהיינה פרי תכנון ומחשבה. אין הן עניין ליד המקרה. נהפוך הוא. פעמים רבות מדובר בעבירות שהן פרי תכנית שנרקמה לפרטיה ומתבצעת לשלביה, לעיתים על-ידי מספר משתתפים. פעולתם המשותפת של אלה נמדדת בראי התכנית העבריינית הכוללת. כל אחד מהם פועל ב'משבצת' מוגדרת ומסוימת, במקטע של תכנית העבירה. המעשה העברייני אינו חייב לעלות מכל משבצת פעילות כשהיא לעצמה, אלא מההתבוננות ברצף משבצות הפעולה של המעורבים השונים. מכאן, הפעילות ב'משבצת' הבודדת, בגדרה פועל מי מן המעורבים יכול שתהא לגיטימית כשהיא עומדת יחידה, ואולם כאשר מתבוננים עליה לצד יתר משבצות הביצוע, כחלק**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מרצף, מתכנית שלמה, היא תופשת את מקומה בתכנית העבריינית וניתן להיווכח בתרומתה ובהיותה חלק מן התכנית העבריינית (...).

זאת ועוד, דווקא בעבירות מעין אלה שבמוקד הערעורים דכאן ועל אף המורכבות והרב-שלביות המאפיינת את המעשה העברייני בכגון דא, לא תימצא פעמים רבות ראיה ישירה להחלטה משותפת של המעורבים על ביצוע התכנית העבריינית לפרטיה. על קיומה של זו אין מנוס ללמוד אלא ממכלול הנסיבות. מאפיינים אלה ראוי שיעמדו לנגד עיני הערכאה הדיונית וערכאת הערעור בבואן לבחון את מעורבותו של פלוני במסגרת התכנית העבריינית. פריסת המסכת העבריינית כולה לפרוסות דקות ונפרדות המעמידות כל נאשם בפני עצמו, שלא על רקע פועלם של יתר המעורבים, מנתקת את מעשיהם של המעורבים השונים מן ההקשר הכולל, אינה משקפת את התמונה במלואה ואת מטרתה הסופית של התארגנות העבריינית."

מקבל אני את פרשנות המאשימה לפיה אין צורך להוכיח קיומה של תוכנית מסודרת, על כל פרטיה, אין צורך בהוכחת תכנון מוקדם לפרטי פרטים או בהוכחת סיכום בכתב או החלטה משותפת. יחד עם זאת על מכלול הנסיבות ללמוד על קיומה של תכנית בין הנאשמים. בענייננו לא הוצגה ראיה ישירה בדבר קיומה של תכנית משותפת בין הנאשמים, קיומה של תכנית כזו גם לא נלמד ממכלול הנסיבות, מדובר במארג נרחב של שיחות מוקלטות המעוררות ספק רב ביחס לקיומה של תכנית בין פסגות לבין דויטשה.

אציג להלן את עיקרי הדברים אשר הביאנו לכדי מסקנה זו.

### מערכת היחסים בין פסגות לבין דויטשה בנק במועד הרלוונטי

308. קשרי העבודה בין פסגות לבין דויטשה בנק היו דו-סטריים. פסגות שימשה כברוקר של דויטשה בנק, כגורם מייעץ ביחס לתחזיות ולמסחר וכגורם מבצע בבורסה, כאשר פסגות קיבלה עמלות רק בגין פעילות המסחר שביצעה עבור דויטשה בנק ולא בגין הייעוץ (דבריו של נבון בחקירתו הראשית, פ' 19.2.2015 עמ' 2315 ש' 22-32). לצד זאת, דויטשה בנק, כעושה שוק, שימש את פסגות לגישה למכרזי האוצר ולהנפקות.

309. במסגרת אותה מערכת יחסים נראה שהיו פערי מידע בין הצדדים. עת קיבלו לידם את חומרי החקירה בתיק התגלה לנאשמים 3-4 כי אדרי פעל גם בשם נוסטרו פסגות, פיסת מידע אשר לא



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

היתה ידועה להם קודם לכן, אף לא באותם ימים הרלוונטיים לאישום. נאשמים 3-4 סברו כי פסגות פועלת רק כברוקר המתווך בינם לבין לקוחותיו בתי ההשקעות, ולא בנוסטרו של עצמה, כאשר ביחס לפערי מידע אלו אין מחלוקת.

מקבל אני את טענת הנאשמים כי יש קושי בקיומה של תכנית מרמתית שעה שנאשמים 3-4 סבורים כי פסגות פועלת כברוקר בלבד, יש קושי בתיאום תכנית שכזו עם לקוח של פסגות.

### מועד התגבשות התכנית התרמיתית לפי המאשימה

310. בכתב האישום צוין על ידי המאשימה (נמ' 8 ס' 7) כי "במסגרת פעילותם להורדת שער אג"ח 217, ולאחר שהחלו לפעול בעצמם ביום 30.8.07, שיתפו נאשמים 1-2 את נאשמים 3-4 בתוכנית התרמיתית הנוגעת לאג"ח 217. בין הנאשמים 1-4 סוכם כי יפעלו להורדת שער אג"ח זה באמצעות מכירות משמעותיות בחסר".

בסיכומיה (ס' 150) מפנה היא לתמליל שיחה ת/99, שיחה שהתקיימה בין אדרי לבין נבון ביום 26.8.2007 וצוטטה לעיל, ומציינת כי היא רואה בשיחה זו כמצביעה על קיומו של רעיון מרמתי ואת תחילת שיתוף הפעולה בין הגופים. עוד צוין ביחס לשיחה זו כי נבון הוא שמציע את הרעיון המרמתי ביחס להנפקה הקרבה אולם אדרי הוא שמניע אותו להתכונן למכרז ההחלף.

הינה, על אף שבכתב האישום מציגה המאשימה את התכנית המרמיתית ככזו שהחלה ביום 30.8.2007 לאחר שנאשמים 1-2 שיתפו בה את נאשמים 3-4, הרי שבסיכומיה טוענת היא כי שיתוף הפעולה החל ביום 26.8.2007 וכי נבון דווקא הוא שהציע את הרעיון.

סעיפים ספורים לאחר מכן בסיכומי המאשימה (ס' 160), מפנה היא לתמליל שיחה ת/88, שיחה שהתקיימה בין אדרי לבין נבון ביום 2.9.2007, וביחס אליה מציינת כי אין מחלוקת שלכל המאוחר בסמוך לאחר שיחה זו ישנה הבנה בין דויטשה ופסגות לגבי כך שדויטשה עתידים לגשת למכרז.

אם לא די בזאת, בסעיף 220 לסיכומיה טוענת המאשימה כי השותפות בין דויטשה ופסגות נרקמה כבר ב-30.8.07 בשיחה נ/54 שהתקיימה בין אדרי ווינטראוב (ואציין כי זהו תאריך התואם את התאריך המופיע בכתב האישום) ולכל המאוחר ביום 2.9.07 לאחר שיחה בין אדרי לבין נבון (שיחה ת/88).

הננו רואים כי המאשימה איננה עקבית בכל הנוגע לתחילת שיתוף הפעולה בין שני הגופים, במסגרת כתבי טענותיה מייחסת המאשימה שלושה תאריכים שונים לתחילתה של אותה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

תוכנית מרמתית לה היא טוענת, שיחות שונות אשר לגישתה מסמנות את תחילתה של אותה תוכנית, כאשר פעם נאשמים 1-2 הם שמשתיפים את נאשמים 3-4 ופעם נבון הוא שמציע את הרעיון המרמתי. חוסר עקביות זה מלמד על הקושי של המאשימה להצביע על המועד בו הגופים החלו לשתף פעול ועל האופן בו הוצעה אותה התכנית, ועל ידי מי מהם. אכן אין צורך להוכיח קיומה של תוכנית סדורה, את פרטיה ואת האופן המדויק בו התגבשה אולם העובדה שהמאשימה מפנה בעניין זה לתאריכים שונים ביחס להתגבשות התכנית, ביניהם הפרש של כמעט שבוע ימים, חלקם לפני מועדי המסחר הרלוונטיים לאישום ואחד מהימים הרלוונטיים לאישום, תוך חוסר עקביות, יש בה כדי ללמד על היעדר תכנית שכזו. יצוין עוד כי באף אחת מהשיחות אליהן מפנה המאשימה כאמור לא למדתי ראיות בדבר קיומה של תכנית מרמתית, כפי שיצוין להלן, באף אחת מהם גם לא תואמו פרטים מינימאליים בין הנאשמים, או לפחות חלק מהם, כמו למשל ימי מסחר, אופי המסחר, כמויות, שערי יעד וכיו"ב.

### ראיות לקיומה של תכנית תרמיתית

311. אף מחומר הראיות, בעיקר השיחות המוקלטות והסברי הנאשמים ביחס אליהן כפי שניתנו ברשות ניירות ערך ובעדותם בבית המשפט, לא עולה קיומה של תכנית מרמתית בין פסגות לבין דויטשה.

312. ביחס לשיחה ת/99 מיום 26.8.2007, שיחה אשר ייחסה לה המאשימה את תחילת שיתוף הפעולה של הגופים, ציינתי כי מצאתי שמדובר בשיחת התייעצות בין לקוח לברוקר, כי אינני רואה בה תחילתה של תכנית תרמיתית בין שני הגופים, וזאת מבלי לגרוע ממסקנתי כי בשיחה זו נסב השיח, בין היתר, על האפשרות להשפיע על השוק.

כך גם ביחס לשיחה ת/88 בין אדרי לבין נבון מיום 2.9.2007 אליה הפנתה המאשימה הסקתי כי לא ניתן ללמוד ממנה על תחילתה של תכנית תרמיתית, בשיחה עולה הצעה של אדרי להעביר לדויטשה את אמצעי התשלום הדרוש למכרז ההחלף (אג"ח 5501) במחיר השוק של האג"ח כפי שיהיה באותה עת. מעבר לכך עולה מהשיחה כי וינטראוב ונבון כלל לא הבינו עד אותה שיחה את הצעתו של אדרי:

**"נבון: טוב אחי אני מבין שהחודש נעשה איזה משהו גדול בשוק.**

**אדרי: כן, כן, כן ענק, ענק אבל אמיתי.**

**נבון: באמת?**

**אדרי: כן**

**נבון: לא אבל מה שסער אמר וזה שניקח את כל החבילה?**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אדרי: כן, כן, כן לא יודע אם כל החבילה, אמרתי לו כמה שהוא יצטרך.

(...)

נבון: לא, לא יודע, הבנתי דיברתם על מיליארד

אדרי: אם הוא רוצה יותר מזה, אפשר יותר.

(...)

נבון: לא, זאת אומרת מיליארד באיזה דיסקאונט טוב.

אדרי: אז הוא לא הבין אותי, תיקנתי אותו.

נבון: נו

אדרי: אמרתי לו מה לא יהיה, זה כמו הזה, אתה יודע, זה כמו הקטע של היציג, אתה יודע, אמרתי לו מה לא ייסגר יום שלישי.

נבון: נו

אדרי: מה לא יסחר יום שלישי ב-12 שם הוא יוכל לקחת כל כמות.

נבון: אבל מה זאת אומרת לא אני לא מבין גם.

אדרי: הסברתי לו, אני רוצה להחליף 5501, אני אגש market prices במחירים של יום שלישי בצהריים ששם זה המכרז החלפה.

נבון: אוקיי

אדרי: עכשיו אני אומר לו, אני נותן לך אופציה לקחת כל כמות שאתה רוצה ב-Market prices של יום שלישי, זה כמו שאני אגיד לך נגיד אתה יודע בן אדם בא אומר לך תשמע אני רוצה.

נבון: אההה

אדרי: אני רוצה, אני רוצה, הסברתי לו. הוא גם לא הבין אותי לדעתי אבל לא נורא זה בסדר, הסברתי לו, הבהרתי את עצמי.

נבון: טוב זה אין מה לקחת נו מה.

אדרי: לא, למה אחי, אתה יכול למכור כמה שאתה רוצה, אתה יודע איפה אתה יכול לקנות אחי, זה כמו שאני אגיד לך אחי, בא אליך גוף אומר לך תקשיב, אני תביא לי ביציג של שלישי תביא לי מאה מליון דולר, 500 מליון דולר.

נבון: ואללה, זה יכול להיות האמת.

אדרי: אתה מבין, איפה שאתה תביא את השוק, שם אני אתן לך כמה שאתה צריך במכרז החלפה.

נבון: זה זה היינו הך האמת.

אדרי: כן

נבון: אפשר להכין את עצמך לזה".

אדרי נדרש לשוב ולחזור על הסבריו מספר פעמים בנוגע להיערכות למכרז החלף עד אשר נבון יורד לסוף דעתו, מכאן כי לא יתכן קיומה של תכנית תרמיתית בין הגופים במועד מוקדם לשיחה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

זו. והדברים נכונים גם ביחס לשיחה נ/54 - אף ממנה לא ניתן ללמוד על הירקמותה של תכנית, התרשמתי שוב כי מדובר בשיחה בין לקוח לברוקר במסגרתה עולה אפשרות לעסקה בין לקוחות של שני הגופים.

313. אף הימים הבאים, הם הימים בהם אותה תכנית תרמיתית נטענת אמורה להיות בשיאה, מלמדים על היעדר קיומה של תכנית. כך למשל טוענת המאשימה כי שיחה נ/18 מיום 3.9.2007 בין וינטראוב לבין אדרי מלמדת על קיומה של תוכנית אולם סבור אני כי שוב מדובר בשיחת יעוץ בין ברוקר ללקוח. אכן בשיחה נראה כי אדרי מייעץ לוינטראוב תוך שקילת שיקולים של השפעה על השער, אך עוד עולה ממנה כי אין תיאום בין השניים, וינטראוב מבקש להבין את עמדתו של אדרי ומציין שהוא צריך "למכור כל רמה". להלן יצוטטו רק החלקים הרלוונטיים לענייננו, קיומה של תכנית משותפת:

**"דוד: אני מציע לך ל... אחרי, אחרי ההנפקה לדפוק את הלחץ הגדול**

**סער: אבל... ל... למה?... נו, תסביר לי למה אבל, אני רוצה לדעת את המחשבה שלך**

**דוד: כי, כי תשמע, לך מה שחשוב זה המחיר של מחור**

(...)

**דוד: המחיר של הסגירה של היום והמחיר של מחר. זה הדבר הכי חשוב בשבילך**

**סער: אני צריך למכור כל רמה, אני לא יכול**

**דוד: כן, נכון, נכון, נכון, מסכים איתך, אבל בכל זאת. את הלחץ הגדול תשאיר. אני גם יש לי, א... (לא ברור)".**

הציטוט המלא של השיחות מפורט לעיל, בתת פרק השיחות המוקלטות בהכרעת הדין.

עוד עלה מהשיחות כי שני הגופים לא תמיד העבירו ביניהם נתונים מלאים, מעבר לפער המידע בנוגע לכך שפסגות פעלה גם עבור הנוסטרו שלה. במספר שיחות עולה כי אנשי דויטשה לא חושפים בפני אנשי פסגות את הפוזיציות שלהם ואת פעילות המסחר האמיתית, כך למשל נ/8 מיום 3.9.2007 המתנהלת בין אדרי לבין נבון; נ/8 ת/8 מאותו היום בין אדרי לבין וינטראוב בה וינטראוב מנסה להתחמק ממתן מענה לשאלות אדרי ביחס לפוזיציה בה מחזיק דויטשה, הנה חלק מסוים משיחה זו אולם אותה התחמקות באה לידי ביטוי גם בחלקים אחרים של השיחה, אשר תמלולה המלא מובא לעיל:

**"אדרי: בקיצור, כמה אתה צריך למכור, כמה אתה צריך לקנות מחור?**

**סער: אני לא יודע עדיין, מה, חכה יש עוד עבודה מחור.**

**אדרי: בסדר**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**סער:** אתה מבין, מה, חכה, מחר זה יום קריטי, עד שלוש  
**אדרי:** כמה אתה שורט כרגע?  
**סער:** אה... האמת גם מכרו לי, אתה מבין, מאות ספורים.  
**אדרי:** 300?  
**סער:** משהו כזה".

התנהלות מעין זו, ביחס לנתונים הנוגעים לתוכנית המשותפת לכאורה, איננה תואמת התנהלות של גופים אשר פועלים במסגרת תוכנית משותפת שכזו להשגת יעד משותף.

כך גם פסגות לא חושפת את כל הקלפים מול דויטשה. בשיחה ת/8נא מיום מכרו ההחלף בין אדרי לוינטראוב, אליה מצטרף נבון, מגלים וינטראוב ונבון טרם המכרו כי "לקוח" אחר של פסגות מעוניין להשתתף במכרו, מהשיחה עולה כי נאשמים 3-4 המומים וכעוסים בעקבות המידע שנודע להם, להלן ציטוט חלקי שלה:

**"סער: אני מצטער, זה לא ברור לי הקטע הזה**

**דוד: מה?**

**סער: הקטע הזה לא ברור לי, יש עוד קונה של 600 מיליון חוץ ממני  
בזה? אז זה מוריד לי את הסיכויים!**

**דוד: למה?**

**סער: מה למה? מה, אתה לא מבין כאילו? כאילו, לא מבינים פה?**

(...)

**סער: אני יודע, אבל אתה משנה לי פתאום את כל ה... זה, שחצי שעה לפני אתה אומר לי יש לך קונה בלי שום קשר אליי של 600 מיליון, זה לא נראה לך....**

**דוד: אבל אמרתי לך שאני אקח שם**

**סער: זה לא נראה לך.... זה לא נראה לך, זה לא נראה לך קצת חשוב?**

**דוד: לא... אמרתי לך שאני אקח שמה, למה אתה נודניק, נו?**

**סער: לא, אני לא מאמין שאתה אומר לי שזה לא חשוב**

**דוד: זה, זה, אני אומר לך אמיתי - לא חשוב**

**אהרון: הלו**

**דוד: כן**

**אהרון: תגיד לי, מה אתה דפוק?**

**דוד: תגיד לי, זה א... את... אתם מגניבים אותי...**

(...)

**דוד: האוצר יכול להחליט שהוא לוקח את הכל**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

אהרון: יכול להחליט, אבל נגיד הוא מחליט שהוא לוקח רק 600, איזה 600 הוא ייקח, של ה-97.

דוד: בוודאי שהוא ייקח את המחיר הזה ו...  
אהרון: אז זה מפריע לי, אתה לא מבין? נו, דוד, מה אנחנו ילדים?

סבור אני ששיחה זו גורעת מהתזה אודות קיומה של תכנית מרמתית, תדהמתם האמיתית של נבון ווינטראוב, כפי שמתבטאת בשיחה, מעלה ספקות משמעותיים בדבר ידיעתם של אנשי דויטשה כי אנשי פסגות סוחרים באג"ח 217 עבור לקוחות ומלמדת כי פסגות ודויטשה אינם מתואמים.

לאחר שיחה זו הגיעו הצדדים ל"פיתרון" לפיו נבון יקבע את המחיר בו הוא מבקש להזמין ואדרי ישים "תיק" מתחתיו. המאשימה סבורה שיש בכך כדי ללמד על מחויבותו של אדרי לנבון כ"שותף לעבירה". דעתי אינה כדעת התביעה בנקודה זו.

314. סבור אני כי שיחות ת/8 ות/8 אשר התקיימו בין אדרי לבין נבון ביום המכרז מלמדות נכונה בדבר הסיכום בין שני הגופים, פסגות ודויטשה בנק. במסגרת השיחות חוזר אדרי על כך שהסיכון בטרייד הוא של נבון. כך בשיחה ת/8:

"דוד: מה שאתה רוצה, אתה יכול להכניס מה שאתה רוצה, אהרון, אתה לוקח את הסיכון, אתה... זה כמו מכרז.

אהרון: בדיוק

דוד: זהו. אני מה שנותן לך כאן, זה משהו מדהים, אני נותן לך את ה-5501 גיבוי לכל כמות".

ובשיחה ת/8:

"אדרי: אתה פארש אחי. מה מה אתה דפוק? אני בא ואומר לך איזה משהו ואתה עוד משחיל אותי? יא מטומטם. אני למה הרווחתי פה מה שעשית יא נודניק.

אדרי: מה אתה מזיין את המוח (מדברים יחד)

נבון: אתה לא מבין את הסיכון שאני נמצא בו.

אדרי: הסיכון, לא מעניין אותי הסיכון שלך.

נבון: בטח שלא מעניין אותך

אדרי: כי אתה זבל אחי, למה אני אמרתי לך להיכנס לסיכון הזה? אני אמרתי לך אתה תמיד יהיה לך בכל נקודת זמן לבוא להיכנס אליי באיזה מחיר שאתה רוצה, אני אתו לך 5501".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מהשיחות עולה באופן די ברור כי התיאום בין הצדדים הוא כי דויטשה יוכל לקבל מפסגות בכל נקודת זמן אמצעי תשלום להחלף, אג"ח 5501, לא עולה מהן תכנית תרמיתית להשפעה על שער אג"ח 217 כפי שטוענת המאשימה.

315. היעדר התכנית בין הגופים עולה בבירור גם משיחה שהתקיימה כשנתיים לאחר המכרז בין אדרי ובן דוד, ת/14, בה מתייחסים השניים לדויטשה כאל "צינור" דרכו הזמינו במכרז ההחלף ולא כאל שותף ל"עוקץ" אשר בוצע על ידם במסגרת המכרז:

**"אדרי: תגיד לי, באמא'שך, שייקה, כמה הרווחנו במכרז החלף של ה-5501 בספטמבר 2007, כמה הרווחנו עליו לדעתך, על הכל ביחד?"**

**בן דוד: 90 מיליון**

**(...)**

**אדרי: אהה, אתה זוכר? היינו שורט 81-5480 איזה 250 מיליון כדי להוריד אותו ל-610**

**בן דוד: הורדנו, הורדנו, ואז סגרנו אותם ככה והרמנו ככה את כל השוק, עשינו בלגו גדול שמה ב... בדבר הזה**

**אדרי: (צוחק) אני מספר לדודו איזה כותרת, איזה כותרת אז בגלובס: 'העוקץ של האוצר'**

**בן דוד: העו... העוקץ של דויטשה זה היה**

**אדרי: אה, נכון. (כנראה פונה לדודו שיושב לידו) למה? כי הזמנו את המכרז החלף דרך דויטשה, עכשיו, דויטשה היו רק צינור. הם כתבו שדויטשה בנק עקץ את האוצר (צוחק)**

**טובול: דויטשה?**

**אדרי: לא, הם רק היו צינור דרכו הזמנו את המכרז**

**בן דוד: כי רק התחילה עשיית שוק, אז הזמנו דרכם בתור עושה שוק. אז חשבו שזה הם עשו את זה."**

השיח בשיחה זו הוא אותנטי, שיחה בין נאשמים 1-2 במובט לאחר על ימי מכרז ההחלף, הדברים הנאמרים בשיחה זו מדברים בעד עצמם ומלמדים על התפקיד שייחסו נאשמים 1-2 לנאשמים 3-4 באותם ימים אשר קדמו למכרז ההחלף, "צינור" להזמין דרכם במכרז בתפקידם כעושה שוק, לא שותפים לתכנית מרמיתית להשפעה על שער אג"ח 217.

316. די בראיות אשר הצגתי לעיל בכדי להוביל למסקנה כי לא התקיימה תכנית מרמיתית בין פסגות לבין דויטשה בנק. אציין כי מסקנה זו מתחזקת שעה שלא מצאתי שפעולותיהם העצמאיות של נאשמים 3-4 עולות כדי תרמית בניירות ערך, כפי שיפורט להלן.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לא מצאתי לנכון במצב זה להתייחס ליתר טענות הנאשמים בעניין, ביניהן הטענה כי בין הגופים היה ניגוד אינטרסים מובנה.

### השפעה בפועל על שער אג"ח 217 - נאשמים 3-4

317. לאחר שקבעתי כי המאשימה לא עמדה בנטל להוכיח קיומה של תכנית מרמתית משותפת בין פסגות לבין דויטשה, אבחן האם פעולות המסחר העצמאיות של נאשמים 3-4 עולות כדי תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.

318. בכל הנוגע להשפעה על שער אג"ח 217 על ידי דויטשה בנק הבחינה המומחית מטעם המאשימה בין שתי זירות בהן פעל דויטשה בנק, הבורסה וה-MTS. ביחס לבורסה קבעה המומחית מטעם המאשימה כי ביום 2.9 היתה לדויטשה בנק **השפעה נקודתית** על השער כלפי מטה וביום 4.9 **השפעה נקודתית משמעותית** כלפי מטה. ביחס ל-MTS קבעה כי בימים 3.9-4.9 היתה לדויטשה בנק **השפעה משמעותית** כלפי מטה.

319. כפי שצינתי לעיל אף **השפעה נקודתית** על שער אג"ח 217, כפי שמייחסת המאשימה לדויטשה בנק בחלק מימי המסחר, יש בה כדי למלא אחר רכיב ההשפעה. הפרשנות שהעניקה הפסיקה לרכיב ההשפעה, הוא הרכיב התוצאתי של העבירה, היא פרשנות רחבה, יש לפרשו באופן רחב ואותו רכיב תוצאתי מתקיים גם שעה שמדובר בהשפעה עקיפה או בהשפעה ש"איננה זוטי דברים".

320. בפרק בו נבחנו נתוני המסחר וחוות דעת המומחים הכלכליים אשר הוצגו בפניי דחיתי טענות שונות של הנאשמים, ביניהן הטענה שלא ניתן להשפיע על שוק איגרות החוב הממשלתיות באופן תרמיתי לאורך זמן, זאת נוכח מאפייניו הייחודיים. אף המומחה מטעם נאשמים 3-4 אישר בחקירתו הנגדית כי אכן ניתן להשפיע על שערי ניירות הערך גם בשוק איגרות החוב הממשלתיות (פ' 30.3.2015 עמ' 2948 ש' 6-11).

321. נאשמים 3-4 טוענים בסיכומיהם כי מנתוני המסחר ניתן ללמוד שהמסחר של הנאשמים "הלך אחרי השוק וכלל לא הוביל את השוק", וכי יש קושי בטענה כי פעילות דויטשה אכן הוביל לירידות שערים. טענה זו נדחתה על ידי, מנימוקים מספר.

כך צינתי כי אף המומחה מטעם הנאשמים, פרופ' קלעי, ציין בחוות דעתו כי פעולות הנאשמים 3-4 אכן השפיעו על שער אג"ח 217, הדברים באו לידי ביטוי באמירות אגב במסגרת חוות דעתו ("מן הנתונים עולה כי עושי שוק דויטשה **בחרו במדיניות מכירות שמרנית אשר מטרתה**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הייתה, בין השאר, למתן את ההשפעה הבלתי נמנעת שיש למכירות של אג"ח 217 על מחירו". על אף שבסעיף 86 טען כי "סביר להניח כי אחוז כה קטן מהמחזור היומי לא השפיע מהותית על מחירי האג"ח...". ביחס לכך אשוב ואדגיש כי לא נדרשת "השפעה מהותית" כדי למלא אחר רכיב ההשפעה הקבוע בחוק וניתן להסתפק בהשפעה פחותה בהרבה. כן הפניתי שם לאמירותיהם של הנאשמים ברשות ובבית המשפט מהן עולה מודעותם להשפעה שלהם על השער.

עוד ניתחתי שם את אמירותיהם של הנאשמים בחקירות ברשות ניירות ערך ובעדותם בבית המשפט וסברתי כי אלו מעידות על המודעות של הנאשמים בדבר יכולתם להשפיע על השער ובדבר השפעה שכזו בפועל.

322. לפיכך, המאשימה הרימה את הנטל להוכיח ביחס לנאשמים 3-4 את רכיב ההשפעה בפועל ומקבל אני את מסקנות המומחית מטעם המאשימה לעניין זה במלואן.

### כוונה להשפיע של שער אג"ח 217 - נאשמים 3-4

323. הראיות ביחס לנאשמים 3-4 היו חלשות משמעותית מאלו אשר הוצגו ביחס לנאשמים 1-2, מהראיות לא ניתן ללמוד על כוונה ברורה או חד משמעית להשפיע על שער אג"ח 217 ויש ספק אם אכן מדובר בכוונה שכזו או שמא בהערכות לגיטימיות של נאשמים 3-4 למכרו החלף, תוך שהם נהנים מהשפעתם על השער, בכיוון הרצוי להם, כ"תוצאת לוואי".

להלן אסקור את כלל הראיות אשר הוצגו בפניי ביחס לנאשמים 3-4, תמלילי השיחות, חקירת הנאשמים ברשות ובבית המשפט וכן נתונים המסחר ואבחן האם די באלו כדי להוכיח כוונה של אלו להשפיע על השער, כוונה אשר עליה להיות כוונה של ממש, לקבל ביטוי בעולם המעשה ולהיות מוכחת בראיות.

324. תמלילים רבים של שיחות מוקלטות בהן השתתפו נאשמים 3-4 הוצגו בפניי, אותם סקרתי ובחנתי בהרחבה לעיל. קבעתי כי התמונה העולה ממכלול השיחות איננה חד משמעית, כאשר מחלק מהשיחות של נאשמים 3-4 עם נאשמים 1-2 ניתן ללמוד על כוונה של נאשמים 3-4 להשפיע על השער של אג"ח 217 בעוד מחלק אחר שלהן עולה שהנאשמים ביקשו להיערך למכרו החלף באופן לגיטימי באמצעות מכירת האיגרת, תוך שניתן לזהות חוסר תיאום בין פסגות לבין דויטשה בכל הנוגע למסחר בנייר.

כאמור, בהחלט ישנן שיחות בהן באה לידי ביטוי כוונה של נאשמים 3-4 להשפיע על שער הנייר: הפניתי לשיחה ת/99 מיום 26.8.2007 בין נבון לבין אדרי בה דנתי לעיל בהרחבה בכל הנוגע



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לקיומה של תכנית מרמתית וקבעתי שאינני רואה בה תחילתה של תכנית תרמיתית בין שני הגופים. יחד עם זאת, בהחלט ניתן לזהות בשיחה שיח מכוון השפעה, מדברים שם הנאשמים על האפשרות "להפיל את השוק" ושללתי את טענת הסלנג כטענת הגנה בעניין זה לפיה "להפיל" משמע "למכור". כך גם בשיחה ת/8, וינטראוב מבקש לקבל דעתו של אדרי ביחס לפעילותו בשחרים ושואל אותו אם הוא יכול להרפות עכשיו. בסוף השיחה אדרי מציין בפני וינטראוב "בסדר גמור, עזוב אותך, סוף היום זה... אנחנו ניתן להם עוד מכה למטה" ווינטראוב "נרגע" בעקבות אותה הבטחה. דבריו של אדרי מלמדים על כוונה להשפיע על השער, וינטראוב משתף פעולה ובחקירתו ברשות אף אישור את פרשנות המאשימה לפיה משמעות הביטוי "ניתן להם עוד מכה למטה" היא לנסות להוריד את השער (ת/4 גיליון 16 ש' 14-16).

הדברים באים לידי ביטוי ביתר שאת בשיחה ת/8כב שהתקיימה בין אדרי ונבון ביום 3.9:

**"נבון: לא, אז השאלה, אבל אם כאילו נוכל להוריד מחר עוד את השוק קצת**

**אדרי: לא צריך להגזים**

**נבון: מה**

**אדרי: למרות שתדע, שבסופו של דבר הבאת כבר לאינרציה של ירידות בלי... לא קשורה לכלום אתה יודע (לא ברור) שהצמודים ממש נפלו היום**

**נבון: כן, אה?"**

דחיתי את טוענת הסלנג גם ביחס לשיחה זאת וקבעתי כי הנאשמים מקיימים שיח בנוגע להשפעה על מחירי השוק.

קושי ביחס לנאשמים 3-4 עולה גם משיחה ת/8כב שהתקיימה ביום המכרז בין אדרי לבין וינטראוב בה שואל האחרון: "אז אני יכול להפסיק לשמור על השוק אחרי שלוש?" כאשר גם בשיחה ת/8נג מציין וינטראוב כי הוא שומר על השוק.

325. הנה, מספר לא מבוטל של שיחות מלמד על כך כי אף נאשמים 3-4 היו שותפים לשיח הכולל ביטויים בדבר השפעה על השוק. יחד עם זאת, היעדר קיומה של תכנית תרמיתית וביטויים של הנאשמים 3-4 בשיחות אחרות המלמדים דווקא על היערכות לגיטימית למכרז, מעלים ספק בדבר קיומה של כוונה להשפיע על שער אג"ח 217.

כך למשל בשיחה ת/29ג שהתקיימה ביום 2.9.2007 בין וינטראוב לבין בן דוד וינטראוב מבקש למכור את אג"ח 217 באופן מתון ומדגיש בפני בן דוד "אבל לא במטרה להוריד, אני באמת רוצה למכור". הדברים עולים גם משיחה ת/18 שהתקיימה ביום 3.9.2007 בין אדרי לבין וינטראוב,





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אותה שיחה שמצאתי שיש לראותה כשיחת ייעוץ בין ברוקר ללקוח, שם וינטראוב מציין בפני אדרי **"אני צריך למכור כל רמה, אני לא יכול"**.

אף כל השיחות אשר הובאו לעיל, ביחס להיעדרה של תכנית תרמיתית בין נאשמים 3-4 לבין נאשמים 1-2 מלמדות כי התיאום בין הצדדים הוא כי דויטשה יוכל לקבל מפסגות בכל נקודת זמן אמצעי תשלום להחלף, אג"ח 5501, זאת במסגרת היערכות לגייטמית של דויטשה לבנק למכרז ההחלף.

326. הקושי עולה גם מאמירותיהם של הנאשמים במסגרת חקירותיהם ברשות, ובעיקר מחקירתו של וינטראוב.

ביחס לנבון, מצאתי את טיעונו בעת חקירתו ברשות ניירות ערך כעקבי, כמי שהשיב בשלילה לשאלה האם התכוון להשפיע על שער נייר הערך אף לפני שביקש להיוועץ בעורכת דינו (ת/33 גיליון 8 ש' 27-30):

**"ת. אני רוצה להגיד שמטרת המכירות שלנו הייתה להכין את עצמנו למכרז ולא הייתה לנו כוונה להשפיע על שער הנייר. חלק מהאסטרטגיה להיכנס לשורט היא כי היתה לנו סברה שהשוק מלא בסחורה בגלל ההיצע של האוצר במכרז יום קודם וחשבנו שיש סיכוי שהנייר יירד ביומיים הקרובים..."**

עדותו של וינטראוב מנגד היתה בעייתית יותר. במסגרת תת הפרק בהכרעת דין זו שדן בגרסאות הנאשמים בעת חקירתם ברשות ניירות ערך ובבית המשפט הצגתי מספר חלקים מחקירתו של וינטראוב ברשות שם התקשה ליתן תשובה חד משמעית בנוגע לכוונה להשפיע על השער. כך למשל בת/4 גיליון 13 (ש' 25-32):

**"ש. האם עשית פעולות אקטיביות לשם כך ששער השוק יירד?"**

**ת. לא כמטרה ראשונה, מכרתי קודם כל כי הייתי צריך למכור.**

**ש. אלא כמטרה נלווית?**

**ת. כמטרה נלווית**

**ש. הורדת השער כמטרה נלווית?**

**ת. כמטרה נלווית. אני רוצה לומר אני רציתי למכור כי רציתי למכור וכי חשבתי שיש סיכוי גבוה שהשער יירד וכתוצאה מהמכירות שלי כמובן שהשער ירד אולי אפילו הגורם העיקרי אני לא יכול לדעת ואני לא חושב שאף אחד יכול לדעת"**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

במקום אחר עת צוין בפניו כי מהשיחות ניתן ללמוד ש"אתם מעוניינים בביצוע מכירות, בכך שהמכירות יהיו אגרסיביות ובכך שגם ירגמו לירידת השער" השיב וינטראוב: **"נכון. מקווים שיגרמו לירידות השער"** (ת/א גיליון 18 ש' 5-8).

השאלות והתשובות כוללות ביטויים שונים אשר משמעותם קרובה ולעיתים אף זהה, "תקווה", רצון", "שמחה", "עניין" וכן "כוונה" (ראו למשל ת/א גיליון 12 ש' 28-31):

**"ש. אני מנסה להבין, האם מרגע שהחלטת ללכת על המכרז היית מעוניין שהשער של 217 יירד?"**

**ת. הייתי שמח אם יירד בודאי.**

**ש. אני לא שואל האם היית שמח אני שואל האם היית מעוניין שהוא יירד?"**

**ת. לפי דעתי זה אותו דבר."**

בעדותו בבית המשפט ביקש וינטראוב להסביר את דבריו ברשות, הסביר כי מדובר במונחים משפטיים ובהבדלים סמנטיים מבחינתו (פ' 26.2.2015 עמ' 2786 ש' 4-3):

**"אני קיוויתי ורציתי, אבל הוא אומר שקיוויתי ורציתי שהמכירות שלי יגרמו לזה, ועם זה אני לא מסכים. אני קיוויתי ורציתי שהשער יירד כן."**

וינטראוב מתקשה להבהיר מה היו המטרות שמאחורי המכירות אותן ביצע (שם בש' 8-16):

**"עו"ד ארוניס: (... ) אני רוצה להקריא לך עוד שאלה ועוד תשובה שלך (... ) היו מצבים שבהם המכירה שימש כאמצעי להורדת השער או על מנת לשמור על השער? התשובה שלך זה 'ביחד', ובהמשך העמוד - האם עשית פעולות אקטיביות לשם כך ששער השוק יירד? והתשובה שלך, רגע, רגע, התשובה שלך - לא כמטרה ראשונה (... ) על מה אתה מדבר?"**

**עד, מר וינטראוב: רק עכשיו אתה הקראת את זה שאמרתי זה ביחד. אני לא מצליח לעשות את ההבדלה הזאת שאתה עושה, אתה מבין? כרגע אמרתי זה ביחד, אני לא מצליח. אני שמח שהשער יורד, אני לא פועל בשביל זה, זה העניין."**

מדובר בסיטואציה בה ירידה של שער הנייר יש בה כדי להיטיב עימו, והוא שמח בה, אך יחד עם זאת הוא שב וטוען כי הוא איננו פעל בכדי לגרום לה, אלא פעל משיקולים לגיטימיים וכלכליים אשר הובילו, כתוצאת לוואי, לירידת השער.

הקושי בו וינטראוב נתקל עת הוא מתבקש להביע את ה"דברים שבליבו", קיומה של כוונה או שמא הנאה מתוצאת לוואי של פעילות המסחר שהוא עצמו ביצע, הוא קושי אמיתי.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

327. אתיחס כעת לנתוני המסחר ביחס לנאשמים 3-4. בנוגע לרכיב הכוונה להשפיע על שער הנייר קבעה המומחית מטעם המאשימה, כאמור, כי פעילותם של נאשמים 3-4 יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על שער אג"ח 217 בכל ימי הפעילות. שבתי וציינתי בהכרעה זו כי פעילות מסחר המוגדרת על ידי המאשימה עצמה ככזו ה"יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על שער נייר ערך אינה מהווה לבדה הוכחה מספקת לכוונה שכזו.

יתר על כן, לא מצאתי לקבל קביעה זו של המומחית מטעם המאשימה. מצאתי את פרשנות המאשימה ביחס לפעילותם של נאשמים 3-4 כפרשנות מאולצת ונעדרת אובייקטיביות, כזו המבקשת "להלביש" על כל פעולת מסחר כוונה תרמיתית, תוך שהמאשימה לא היתה עקבית באותה פרשנות שהעניקה לנתוני המסחר של נאשמים 3-4 והתעלמה מפעילותם בזירת ה-OTC. כל אלו, כפי שפרטתי לעיל בהרחבה, הביאוני לכדי מסקנה כי פעילותם במסחר של נאשמים 3-4 בימים הרלוונטיים לאישום שיקפה היערכות לגיטימית למכרז ההחלף ואין מדובר בפעילות מכוונת להשפעה על השער.

328. קבעתי לעיל כי פעולת מסחר המבוצעת מתוך שיקולים כלכליים גרידא ואשר נוכח היקפה ו/או המחיר בו היא מבוצעת היא משפיעה על שער נייר הערך, כתוצאת לוואי, היא פעולת מסחר לגיטימית לחלוטין. הדברים נכונים גם עת מדובר בסוחר כמו וינטראוב, סוחר אשר צופה או מודע לכך כי פעולת המסחר שביצע תשפיע על שער הנייר באופן אשר ייטיב עמו, הכל כאשר הכוונה לסחור בנייר מלכתחילה נובעת משיקולים כלכליים של הפקת רווח שאינם קשורים בהשפעה על שער.

מדובר בגבול דק ביותר בין המותר והלגיטימי לבין האסור והפלילי, גבול אשר מושתת כל כולו על "כוונה", כזו אשר נמצאת בליבו של אדם עת הוא לוחץ על מקשי המקלדת ומבצע פעולת מסחר. התשובה לשאלה מה היו השיקולים אשר הנחו את הסוחר עת ביצע פעולת מסחר אשר השפיעה על שער הנייר - היא שתקבע האם מעשיו היו חוקיים או לחילופין תרמיתיים ופליליים.

בית המשפט נדרש לקבוע מה היתה כוונתו של הסוחר בביצוע פעולת מסחר, משימה שאיננה פשוטה כלל ועיקר, וקשה היא שבעתיים עת עסקינן במסחר אשר מבוצע על ידי סוחרים מתוחכמים ומקצועיים כבענייננו, עת מדובר במספר רב של פעולות מסחר, בהיקפים גדולים אשר בבסיסן שיקולים כלכליים מגוונים. לא די בהצגת פעולות מסחר אגרסיביות וגדולות כדי להוכיח כוונה שכזו, וודאי שעה שמדובר בפעולות המבוצעות על ידי גוף פיננסי גדול, וכן לא די בהצגת מודעות להשפעה על השער. על בית המשפט להשתכנע כי מדובר בכוונה של ממש להשפיע על שער הנייר, כוונה אשר קיבלה ביטוי בעולם המעשה ומוכחת בראיות ברמה הנדרשת בהליך הפלילי, שכן לאותה כוונה השפעה מכרעת על סיווגו של המסחר כפלילי או לגיטימי.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

329. לאחר שבחנתי את מכלול הראיות אשר הוצגו בפניי בדבר כוונתם של נאשמים 3-4 הגעתי לכדי מסקנה כי המאשימה לא עמדה בנטל להוכיח את כוונתם להשפיע על השער במידה הנדרשת. כפי שצינתי, מהשיחות המוקלטות עולה תמונה מעורבת כאשר יש בהן ביטויים לכוונה להשפיע על השער אך מנגד יש בהן אף ביטויים להיערכות לגיטימית למכרו ההחלף בדרך כניסה לפוזיציות שורט. ביחס לנתוני המסחר קבעתי כי פעילותם במסחר של נאשמים 3-4 בימים הרלוונטיים לאישום שיקפה היערכות לגיטימית למכרו ההחלף ואין מדובר בפעילות מכוונת להשפעה על השער. שכלול ראיות אלה יחד עם גרסאותיהם של נאשמים 3-4 אשר נמצאו מהימנות בעיני מוביל לתוצאה כי לא הוכחה כוונה להשפיע על השער של אג"ח 217 מעבר לספק סביר.

אבקש להבהיר כי אף אם הייתי מקבל את עמדת המומחית מטעם המאשימה לפיה פעילות המסחר של הנאשמים יכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על השער - עדין הייתי מגיע לאותה המסקנה של זיכוי נאשמים 3-4, שכן כפי שפירטתי לעיל במסקנה שכזו יש כדי להעלות ספק ביחס להתקיימות רכיב הכוונה של עבירת התרמית, ספק אשר מצדיק את זיכוי הנאשמים ביחס לאותה פעילות.

לפיכך אני מזכה את נאשמים 3 ו-4 מעבירת תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך אשר יוחסה להם בכתב האישום.

### עבירת קבלת דבר במרמה

330. במסגרת כתב האישום ייחסה המאשימה לארבעת הנאשמים את עבירת קבלת הדבר במרמה, נטען כי פעולתם התרמיתית של הנאשמים יצרה מצג שווא כלפי משרד האוצר וכלפי ציבור המשקיעים לפיו שערי המסחר של האג"חים נשוא ההליך דגן במועד הקובע היו שערי שוק אמיתיים, בעוד שבפועל שערי השוק הושפעו מהפעילות המניפולטיבית. מידע זה לא היה בידי האוצר עת החליט לקיים את המכרו ולהיענות להצעותיהם של הנאשמים. כתוצאה מפער מידע זה הגישו פסגות ודויטשה הצעות אטרקטיביות יותר במכרו וזכו ליתרון בלתי הוגן ומרמתי על פני שאר המשתתפים במכרו. עוד נטען בכתב האישום כי במעשיהם אלו קיבלו נאשמים 1-4 במרמה, בנסיבות מחמירות, את היענות המדינה להצעתם שהוגשה במכרו, וכפועל יוצא מכך קיבלו במרמה ניירות ערך מהסדרות המונפקות (עמ' 14 ס' 39-40 לכתב האישום).

המאשימה שבה על טענה זו בסיכומיה, הנאשמים הציגו מצג שווא כלפי יחידת ניהול החוב של האוצר והוא שהמסחר בניירות המשתתפים במכרו היה תקין, מונע מהערכות כלכליות, האוצר לא ידע שהנאשמים פועלים במסחר במטרה להשפיע על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

331. בסיכומיה הפנתה המאשימה לשיחות שהתקיימו בין אדרי לבין נציג משרד האוצר, שיחות בהן אדרי לא חשף בפני הנציג כי הוא פועל גם בשם הנוסטרו ויצר רושם כאילו הוא מייצג קבוצה רחבה של סוחרים. מידע בדבר פוזיציה ענקית באג"ח 5501, כ-3 מיליארד ע"נ המהווים כשליש מהכמות המונפקת של האג"ח, הוא לגישת המאשימה מידע רלוונטי שהוסתר במכוון, לצד מצג שווא פוזיטיבי בדבר לקוחות רבים שמעוניינים להחליף את האג"ח.

332. נאשמים 1-2 טוענים כי לא מתקיים היסוד העובדתי של העבירה, הכולל שני רכיבים: הצגת טענה כוזבת - מצג שווא וקבלת "דבר" מכוח אותה טענה.

ביחס למצג השווא - לא הוכח כי הציגו טענה שאיננה אמת ותמונה שקרית אצל האוצר, שכן פעילותם היתה לגיטימית ומבוססת על הערכות כלכליות.

ביחס לקבלת "דבר" - בכתב האישום טענה המאשימה שה"דבר" שהתקבל היה "רווחי עתק שהוערכו במיליוני ש"ח על חשבון המדינה" (סי' 38-39 לכתב האישום) בעוד בסיכומים היא טוענת שה"דבר" היה "הנחת דעת" של משרד האוצר ועצם הפגיעה בחופש הבחירה וההחלטה המושכלת של המרומה הוא הנזק שנגרם למרומה. לגישת הנאשמים זו היא טענה חדשה שאף לא הוכחה.

עוד נטען כי לא הוכח קשר סיבתי בין מצג השווא לבין קבלת ה"דבר", היא גם לא הביאה "מרומה" ממשרד האוצר שהיה שותף רלוונטי להחלטה במכרז ההחלף ממנו ניתן ללמוד על השיקולים שהנחו את האוצר בהחלטתו, עדותו של מר סדובסקי איננה רלוונטית. לא ניתן להתגבר על החסר הראייתי בהבאת עד שאינו רלוונטי לימי המכרז.

אף היסוד הנפשי לא התקיים - הנאשמים לא פעלו במטרה להשפיע על השער בדרכי תרמית, הם לא האמינו כי ניתן להשפיע על שוק האג"ח יותר מהשפעה נקודתית בכל פעולה.

הנאשמים מוסיפים כי משרד האוצר לא ישב בחיבוק ידיים אלא היה מעורב ופעל באופן אקטיבי לפיקוח, היה בקשר ישיר עם הפעילים, מעורבות השוללת טענת מרמה. כך למשל שוחח מר שטיינברג עם אדרי מספר ימים לפני המכרז (ת/א8), לאחר הגשת ההצעה התקשר לנבון נציג האוצר לוודא את גודל הסכומים (ת/כ8), בתום המכרז התקשר מנהל יחידת החוב לשבח את נבון (נ/186).

### נאשמים 1 ו-2 - עבירת קבלת דבר במרמה

333. להלן אבחן התקיימות רכיבי עבירת קבלת דבר במרמה ביחס לנאשמים 1-2.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### היסוד העובדתי - הצגת מצג מרמתי

334. המאשימה טענה כאמור להתקיימותם של שני מצגים מרמתיים ביחס לנאשמים 1-2: **ראשית**, הנאשמים הציגו מצג שווא כלפי יחידת ניהול החוב של האוצר והוא שהמסחר בניירות המשתתפים במכרז היה תקין, מונע מהערכות כלכליות, האוצר לא ידע שהנאשמים פועלים במסחר במטרה להשפיע על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרז. **שנית**, במסגרת הסיכומים טענה למצג שווא שהוצג במסגרת שיחות שהתקיימו בין אדרי לבין מר שטיינברג, נציג משרד האוצר, בהן לא חשף אדרי כי פועל הוא גם בשם הנוסטרו, כי מחזיק הוא בפוזיציה מהותית באג"ח 5501 ויצר רושם כאילו מייצג קבוצה של סוחרים רבים המעוניינים להחליף את האג"ח.

335. ביחס למצג הראשון, הוא הצגת מצג שווא בדבר מסחר תקין בניירות ערך סביב מכרז ההחלף, הרי שזה מתקיים שעה שקבעתי שהנאשמים אכן פעלו במסחר בניירות הערך במטרה להשפיע על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרז והרשעתי אותם בעבירת תרמית בניירות ערך.

336. כמו כן אני סבור כי אדרי הציג מצגי שווא גם במסגרת שיחותיו עם מר יוסי שטיינברג, נציג האוצר, שיחות שהתנהלו בימים שקדמו לאותו מכרז החלף. נטען כי במסגרת השיחות אדרי הציג עצמו כמנהל ברוקראז' פסגות, לא ציין שהוא מנהל גם את הנוסטרו, ציין בפני מר שטיינברג כי לקוחות רבים ישמחו להחליף את רג"ח 5501 וזאת מבלי לחשוף שנוסטרו פסגות מחזיק סכום משמעותי של האג"ח וכי בכוונתו להחליף כמות משמעותית במכרז גם כן.

אדרי בחקירתו אישר שלא גילה בדבר היותו נוסטרו ובדבר הפוזיציה שלו בנייר אך מנגד הוא טוען כי נתונים אלה אינם רלוונטיים עבור האוצר (פ' 10.2.2015 עמ' 1705 ש' 7-15):

**"גם ב-30 לחודש, בשיחה מה-30 לחודש, אני לא מספר לו שיש לי נוסטרו, זאת לא השאלה. אני לא מספר לו כמה יש לי (...). הוא לא מדבר רק איתי, שלא תתבלבלי. הוא מדבר עם כל פעילי השוק (...). עם כל הברוקראז'ים, עם חלק גדול מהמשקיעים המוסדיים, הוא מקבל מהם את התחושה, אני כאן לא מוליך אותו שולל, אני מספר לו את האמת (...). מה זה מעניין את יוסי מהאוצר, שה-5501 הזה מוחזק אצל הנוסטרו או אצל הלקוחות? ממש לא".**

מהשיחות עולה שנציג האוצר מבקש להתייעץ עם אדרי בנוגע למנגנון מכרז ההחלף, זאת נוכח מומחיותו של אדרי כגורם מקצועי, כך בשיחה ת/101 שהתקיימה ביום 27.8.2007 שואל מר שטיינברג את אדרי שאלות מקצועיות בנושא. אדרי נותן למר שטיינברג הסבריו, גם ביחס לאג"ח 5501 וחשיבות ההשתתפות שלו במכרז, כאשר הוא מציין כי הוא פועל המון בשם לקוחות אך לא מגלה בדבר הפוזיציה של פסגות בנייר:





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**"דוד: אבל פה תשמע זה היה לי חשוב מאוד להסב את תשומת לבכם. אני קודם כל אתה תמיד יכול להיות איתי תמיד בקשר. אני אתן לך את הזה. אנחנו משתמים המון בשם לקוחות. וגם אתה יודע, ויש לנו ככה.. מרגישים את הלב הפועם של השוק. אני יכול להגיד לך שהפעם חשוב במיוחד 5501 כי השבוע, החודש הבא הוא מגיע לפדיון אתה יודע...".**

מר שטיינברג משיב לאדרי באותה השיחה: **"כן על הכיפאק. זה פידבק חשוב ממך"**. נראה שמר שטיינברג מתייחס לדבריו של אדרי, וסבורני כי לו היה מודע הוא לפוזיציה של נוסטרו פסגות באג"ח 5501, פוזיציה של כ-3 מיליארד ש"ח חלף המצג שהוצג לו כאילו מייצגים דבריו של אדרי את הגישה של לקוחותיו, היה הוא מייחס לעצותיו של אדרי משמעות אחרת ומשקל אחר.

שיחה נוספת התקיימה בין השניים ביום 30.8.2007, ת/א, יום לאחר שהתפרסמה תכנית גיוס ההון של האוצר, במסגרתה מר שטיינברג מבקש **"לשמוע פידבק על התוכנית"**. מר שטיינברג שואל את אדרי שאלות ביחס לאג"ח 5501, אף שאלות ביחס למחיר השוק של האגרות והאם הוא **"משקף משהו"**. אדרי, מבלי לחשוף את הפוזיציה שלו בנייר משיב לו: **"5501 זה סדרה סחירה לחלוטין אז שמה המחיר לחלוטין משקף"**.

שיח דומה בין השניים מתקיים באותה שיחה גם ביחס לאג"ח 610:

**"דוד: זה בדיוק הבעיה, אה אה עכשיו יהיה לך סדרה ענקית ה-610 היא תהיה תמיד סחירה, היא תהיה תמיד.. (לא ברור) שתייצג יוסי: זה המטרה, 610 יכול להיות קבוצה, סדרה מאוד סחירה. דוד: כן, היא תייצג תמיד את המצב האמיתי, בן אדם רוצה לקנות אינפלציה יודע שהוא קונה את זה דרך זה רוצה למכור אינפלציה מוכר דרך זה, אין בעיה"**.

מדובר בהטעיה ברורה וחמורה של נציג האוצר, שכן כפי שעלה מחומר הראיות ביום השיחה, 30.8.2007, אדרי כבר החל לסחור באג"ח 5501 ובאג"ח 610 בכוונה להשפיע על השער ומנגד הוא מייצג לאוצר בנוגע למשמעויות שער השוק של אותו הנייר ממש.

### היסוד העובדתי התוצאתי - קבלת "דבר" מכוח מצג השווא

337. "דבר" מוגדר כ"מקרקעין, מיטלטלין, זכות וטובת הנאה" והוא פורש בפסיקה כאמור באופן רחב, לרבות ככזה הכולל טובות הנאה שאינן מוחשיות. מדובר ברכיב תוצאתי של העבירה.

בכתב האישום טענה המאשימה כי כתוצאה מפער המידע בין הנאשמים לבין השוק ולבין האוצר, פער מידע אשר נבע מפעילותם התרמיתית של הנאשמים בניירות הערך נשוא המכרז, הגישו פסגות ודויטשה הצעות אטרקטיביות יותר במכרז וזכו ליתרון בלתי הוגן ומרמתי על פני



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

שאר המשתתפים במכרז. עוד נטען בכתב האישום כי במעשיהם אלו קיבלו הנאשמים במרמה, בנסיבות מחמירות, את היענות המדינה להצעתם שהוגשה במכרז, וכפועל יוצא מכך קיבלו במרמה ניירות ערך מהסדרות המונפקות.

### קשר סיבתי בין המרמה לבין קבלת הדבר

338. עבירת קבלת דבר במרמה דורשת קיומו של קשר סיבתי בין המרמה לבין קבלת ה"דבר", כאשר בפסיקה נקבע כי לא נדרש שמוצג השווא יהיה הסיבה היחידה שהובילה לקבלת הדבר ודי בכך שיהווה גורם בעל השפעה ממשית לכך.

339. בכל הנוגע להוכחת הקשר הסיבתי יש לבחון האם בשל פעילותם המרמתית של הנאשמים בניירות ערך תוך כוונה להשפיע על שעריהם לפני מכרז ההחלף, זכו הם ליתרון בלתי הוגן על פני יתר המשתתפים במכרז והאם קיבלו במרמה את היענות האוצר להצעתם במכרז.

340. המאשימה העידה עד מטעמה בעניין זה, מר אייל סדובסקי, אשר כיהן כמנהל החוב הממשלתי ביחידת החוב באגף החשב הכללי במשרד האוצר בין השנים 2008-2010, קודם לכן עבד בבנק דיסקונט.

מר סדובסקי לא עבד במשרד האוצר במועד הרלוונטי לכתב האישום למכרז ההחלף נשוא ההליך, לפיכך טוענים הנאשמים כי אינו יכול להעיד האם האוצר רומה ביחס למכרז ההחלף אם לא, הוא לא נטל בו חלק, והדברים עולים גם מעדותו (פ' 7.12.2014 עמ' 180 ש' 28 - עמ' 181 ש' 16):

**"עו"ד תירוש: אני רוצה לשאול אותך באמת עכשיו על מכרז ההחלף שהתקיים ב- 4.9.07, איזו מעורבות היתה לך אם בכלל ובאילו נסיבות שמעת על האירוע הזה?"**

**מר סדובסקי: תראי, אני לא הייתי אז במשרד האוצר ב-2007, אז לא הייתה לי מעורבות. בהחלט כשהגעתי למשרד האוצר חלק, זאת אומרת אני באתי מבנק דיסקונט שזה בנק יחסית ככה יוצא דופן אבל היו ציפיות, המשנה לחשב הכללי שקיבל אותי לתפקיד אמר שבעצם חלק מהסיבות שהוא הביא אותי זה להביא בעצם את התחכום של היחידה בעצם העבודה לשוק ההון, ובהחלט דובר על, זאת אומרת אחד מהדברים ביחידה בשנה האחרונה זה אותו מכרז החלף ב-2007 כשבעצם הייתה תפיסה שבעצם עשינו שם שגיאה, עשינו שם שגיאה, בעצם הצענו כמות גדולה מדי לשוק של אגרות חוב זאת אומרת ייצרנו גם במרכז רגיל כמות של נדמה לי יותר ממיליארד שקל, ואחרי זה נענינו לכמות של 750 מיליון שקל והייתה פה איזו שגיאה מסוימת שהצענו היצע גדול. עכשיו היה לנו דיון גדול על היצע וביקוש מה הוא יכול לעשות למחיר אז כיוון שהיצע גדול יכול בעצם להוריד את המחיר,**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ולכן זו הייתה שגיאה בעצם ולא יישמנו את המימון של הממשלה ואחת המסקנות בעצם שהסקנו מאותו זה, זה שלעולם לעולם לא נציע בהנפקה רגילה את אותה אגרת שמציעים למחרת בהחלף, זה כלל ברזל ונוהל מאותו מכרז ב-2007.

עו"ד תירוש: כשהסקתם את המסקנה הזו שאתה מדבר עליה,

עו"ד נגב: רגע, הוא היה שותף להסקת המסקנה? אני הבנתי שהוא קיבל אותה כמסקנה.

עד, מר סדובסקי: קיבלתי אותה כמסקנה מהמשנה לחשב הכללי, עוד פעם, אני לא זוכר את השיחה ואת המקרה אבל זה בהחלט היה ממוקד למסחר הזה.

לטענת הנאשמים אי העדת הגורם הרלוונטי, ה"מרומה", היינו הגורם שקיבל הלכה למעשה את ההחלטות הנוגעות למכרז ההחלף נשוא ההליך או אשר יכול להעיד בדבר השיקולים ששקל האוצר אותה עת פועלת לחובת המאשימה, יש לקבוע כי לא הוכח כל קשר סיבתי.

על אף שמר סדובסקי איננו ה"מרומה" ואיננו מהווה הגורם הרלוונטי לדעתם להעיד בעניין, ממשיכים הנאשמים וטוענים ביחס לתוכן עדותו. לטענתם, במכרזי החלף קיים שיקול דעת רחב לאוצר האם להחליף אם לאו ובאילו כמויות וכאשר נשאל ביחס לשיקולים אשר הנחו אותו במכרז החלף אשר התקיים בשנת 2009, שם יחס ההמרה היה נמוך משמעותית ממחיר השוק, השיב כי לא ניתן לתת תשובה על בסיס המחיר שנקבע בבורסה בלבד (פ' 7.12.2014 עמ' 246 ש' 7-28):

"עד, מר סדובסקי: יש פה כמה שיקולים כמו שאמרנו שיקולי נזילות ושיקולים גם של מחיר נכון בשוק, בהחלט, אחרי שהמקרה הזה התחדד, השיקול של המחיר נכון בשוק לפחות לאותו פרק זמן אני אומר סביב המסחר התחדד והיה שיקול יותר מכריע ב, ההחלטה.

עו"ד ליפס: יכול להיות, יכול להיות, שהעובדה שכאן אתה יכולת ביחס המרה הזה, אפילו שהוא היה נמוך מיחס ההמרה בשוק, לקבל כמות משמעותית,

עד, מר סדובסקי: זה יכול להיות, נכון, נכון.

עו"ד ליפס: של 350 מיליון, היה פרמטר.

עד מר סדובסקי: נכון, זה פרמטר.

עו"ד ליפס: אוקיי.

(...)

עו"ד ליפס: אם לדוגמא היה בור תקציבי ממש גדול, וכאן היו מציעים לך לא 350 מיליון, אלא שני מיליארד, אולי היית יורד?

עד מר סדובסקי: יכול להיות כן זה הכול תלוי, עוד פעם, זאת אומרת לקחת את המחירים בבורסה בלי להראות את היתרה של ה, אתה יודע, של האוצר בבנק ישראל באותה תקופה, בלי להראות את בעצם את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**היתרה שנתרה בכלל כאילו לפדיון, וכאן בעצם נותר לפרוע, זה קצת להוציא את זה מהקשר, אני אומר, צריך בעם לקחת, אני אשתמש פה במילה רחבה, את כל הנתונים, כדי בעצם לענות על ה,."**

מתשובה זו למדים הנאשמים כי ישנם שיקולים נוספים, פרט לשיקולי מחירי הניירות בבורסה, אשר נשקלים על ידי האוצר עת הוא בוחן כיצד להיענות להצעות שהתקבלו במסגרת מכרז החלף.

341. מקבל אני את טענת הנאשמים כי עדותו של מר סדובסקי אינה רלוונטית לענייניו ואין בה כדי לשפוך אור אודות השיקולים אשר עמדו ביסוד החלטת האוצר בזמן אמת להיענות להצעות במכרז החלף נשוא ההליך, אולם יחד עם זאת סבור אני כי מתקיים קשר סיבתי גם ללא עדות של נציג כזה או אחר מטעם האוצר. אפרט.

מכרז החלף הוא אירוע משמעותי בשוק ההון, אומנם אין מדובר בהנפקה ובגיוס הון או חוב אלא במחזור חוב, אולם מדובר באירוע גדול מימדים, בו מוחלפים מספר ניירות ערך, משתתפים בו שחקנים גדולים ומשמעותיים בשוק ההון ובהיקפים משמעותיים. החשיבות של מחירי ניירות הערך המשתתפים במכרז החלף היא קריטית, הן עבור השחקנים והן עבור האוצר, זאת על אף שסביר כי ישנם שיקולים נוספים הנלקחים בחשבון על ידם פרט לשיקולי המחיר ואף אם נתון לאוצר שיקול דעת רחב בכל הנוגע למכרזי החלף. למחירי השוק יש חשיבות מכרעת בכל הנוגע למכרז עצמו, לתוצאותיו, להצעות המוצעות על ידי המשתתפים במכרז ולנקדה בה "זוכים" המשתתפים בהצעתם, לכמות שמחליט האוצר להיענות לה וכיוב'. ראייה לכך כי לאותם מחירי שוק ישנה חשיבות מכרעת (וכי היתה להם חשיבות גם במכרז החלף נשוא ההליך) היא החלטתם של נאשמים 1-2 לפעול באופן תרמיתי כדי להשפיע עליהם, טרם המכרז.

הדברים מקבלים משנה תוקף בנסיבות דנן שעה שמדובר היה במכשיר חדש ביותר, מכרז החלף השלישי במספר שהתקיים, השחקנים בשוק לא הכירו את המכשיר היטב (וכטענת הנאשמים לכן גם לא נערכו לקראתו כפי שעשו הנאשמים) ואף האוצר עצמו טרם גיבש דעתו בכלל הסוגיות הקשורות במכרז החלף, כראיה אף התקשר לאדרי כגורם מקצועי והתייעץ איתו בסוגיות שונות הקשורות למכרז. בנסיבות מעין אלו, כאשר ממילא שוררת בין השחקנים והמנפיק אי ודאות יחסית, ישנה חשיבות יתרה לאמינות מחירי השוק אשר אמורים לשקף איוון כלכלי בין היצע לביקוש וליתן למשתתפים במכרז ולאוצר תמונת מצב נכונה.

די בנסיבות המפורטות לעיל, בהן מצג השווא נובע מפעילות פלילית של מסחר תרמיתי בניירות ערך, מסחר המעוות את מחירי השוק ואת התמונה המוצגת בפני המשתתפים ובפני האוצר והכל



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

תוך פגיעה בשכלולו של שוק ההון ובאמון הציבור בו, כדי להוכיח שהאוצר לקח בחשבון כשיקול מרכזי, אם לא מכריע, את מחיר השוק. בכך מתקיים הקשר הסיבתי הנדרש.

### היסוד הנפשי

342. הרכיב הנפשי של עבירת המרמה מחייב ידיעה של המרמה להיות המצג מצג שווא וגם לעובדה שבשל מצג שווא זה יתקבל ה"דבר" או לפחות מודעות לכך, היינו עליו להיות מודע לאותו קשר סיבתי בין מצג השווא לבין קבלת ה"דבר".

343. הנאשמים טוענים כי הם לא פעלו במטרה להשפיע על השער בדרכי תרמית ולא האמינו כי ניתן להשפיע על שוק האג"ח מעבר להשפעה נקודתית בכל פעולה. שעה שטענה זו נדחתה ונמצא כי הם פעלו בניירות הערך אשר הוחלפו והונפקו במכרז בכוונה להשפיע על שעריהם זאת במטרה לשפר את יחס ההמרה במכרז ההחלף ולשפר את סיכוייהם בו, הרי שמתקיים אף היסוד הנפשי של עבירה זו.

### נסיבות מחמירות

344. המאשימה ייחסה לנאשמים עבירת קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ופירטה בכתב האישום בדבר אותן נסיבות. פירוט זה של הנסיבות, שעובר כחוט השני בהכרעת הדין המפורטת, מבסס ללא כל ספק קיומן של נסיבות מחמירות במקרה זה.

ואלו הן הנסיבות המחמירות:

- הנאשמים פגעו במכשיר פיננסי המשמש בידי הממשל לניהול החוב הממשלתי ולייעול תזרים המזומנים שלה;
- הנאשמים פעלו בתחכום רב ובתכנון מראש, תוך ניצול שיטת המסחר לרעה, תוך שהם עושים שימוש לרעה במעמדם הבכיר ובעוצמתם הניכרת בשוק ההון;
- לצורך ביצוע עבירת קבלת דבר במרמה ביצעו הנאשמים עבירות תרמית בניירות ערך בהיקף גדול ביותר ובניירות ערך רבים, ובכך יש כדי לפגוע באמון המשקיעים;
- הנאשמים ביצעו את העבירות האמורות במסגרת בתי השקעות מרכזיים המשמשים חברי בורסה, ובכך יש כדי לגרום פגיעה של ממש באמון הציבור בשוק ההון ובגופי ההשקעה הפועלים בו;



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

- עקב הפעילות האסורה הופק רווח המוערך במיליוני ש"ח על חשבון המדינה כאשר הנאשמים הרוויחו באופן אישי מרווחים אלה;
  - בביצוע עבירת קבלת דבר במרמה, יצרו הנאשמים 1-2 לעצמם יתרון בלתי הוגן אל מול יתר המשתתפים במכרז, ביכולתם להציע הצעות אטרקטיביות יותר לאוצר, וכפועל יוצא מכך בזכייתם במכרז על פני יתר המשתתפים.
345. מכיוון שזיכיתי את הנאשמים מעבירת תרמית בניירות ערך ביחס לאג"ח 217 הרי שלא מתקיימים רכיבי עבירת קבלת דבר במרמה ביחס לגייר ערך זה.
346. מהאמור לעיל עולה כי המאשימה עמדה בנטל להוכיח, ביחס לנאשמים 1 ו-2, התקיימותם של רכיבי עבירת קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין ולפיכך אני מרשיע את נאשמים 1 ו-2 בשלוש עבירות קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא.

### נאשמים 3 ו-4 - עבירת קבלת דבר במרמה

347. האישום כנגד נאשמים 3 ו-4 לפי סעיף 415 לחוק העונשין, קבלת דבר במרמה, מתבסס כולו על הרשעתם בעבירת התרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.
348. מכיוון שזיכיתי את נאשמים 3 ו-4 מעבירת התרמית הרי שלא מתקיימים ביחס אליהם יסודות עבירת קבלת דבר במרמה.
349. לפיכך, אני מזכה את נאשמים 3 ו-4 מעבירת תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך אשר יוחסה להם בכתב האישום.

### טענות מקדמיות מטעם הנאשמים

350. הנאשמים העלו שלוש טענות מקדמיות: טענת הגנה מן הצדק - אכיפה בררנית, נטענה על ידי נאשמים 1 ו-2; טענת הגנה מן הצדק - שיהוי, נטענה על ידי נאשמים 3 ו-4; טענה בדבר מחדלי חקירה אשר נטענה על ידי נאשמים 3 ו-4.
- אתיחס לטענות לפי סידרן.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### טענת הגנה מן הצדק - אכיפה בררנית

351. טענה זו הועלתה על ידי הנאשמים 1-2 ביחס לשני האישומים העומדים נגדם, אולם אדון בה כעת במסגרת דיון בטענות מקדמיות נוספות.
352. כאמור, נאשמים 1-2 טוענים כי המאשימה לא העמידה לדין את מנהליהם של נאשמים 1-2, רועי ורמוס ושי ירון, וכי מדובר באכיפה בררנית פסולה המצדיקה את ביטול כתב האישום. המאשימה מתבססת על שיחות שהתקיימו בין הנאשמים לבין המנהלים כהוכחה לפליליות המעשים אולם לא מעמידה את מנהלים לדין. יחד עם זאת מדגישים הנאשמים כי הם אינם סבורים שהיה מקום להעמיד לדין את המנהלים שכן במעשיהם, כמו גם במעשי הנאשמים, לא נפל רבב.
353. המאשימה טוענת מנגד כי החלטותיה התבססו על שיקולים ענייניים בלבד. המנהלים נחקרו תחת אזהרה ואף הוזמנו לשימוע אולם לאחר שקילת המקרים בכובד ראש התקבלה החלטה שאין בידיה די ראיות ביחס למנהלים. המאשימה מפרטת אילו הליכים ננקטו נגד המנהלים ואחרים וטוענת כי דובר בחקירה מורכבת אשר עסקה במקרים רבים וחשודים רבים וכי היה צורך אמיתי לתחום את גבולותיה על מנת להביא למיצויה תוך זמן סביר.
354. סעיף 149(10) לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], תשמ"ב-1982 (להלן: "**חוק סדר הדין הפלילי**") מסדיר את זכותו של נאשם בהליך פלילי. אחד הטעמים לקבלת טענת הגנת מן הצדק היה במקרים בהם ביססו הנאשמים אכיפה בררנית.
- טענת אכיפה בררנית יכולה לעלות בשני סוגי מקרים: האחד, כאשר המאשימה בוחרת להעמיד לדין בפרשה מסוג אחד את פלוני, בעוד שבפרשות דומות בוחרת שלא להעמיד לדין; השני, כאשר באותה פרשה מוגש כתב אישום כנגד חלק מהמעורבים בלבד, זו טענתם של נאשמים 1-2 בעניינם.
355. בע"פ 4855/02 **מדינת ישראל נ' בורוביץ**, פ"ד נט(6) 814, 776 (2005) נקבע כי העמדה לדין של חלק מהמעורבים בביצע עבירה תחשב כאכיפה חלקית מותרת או כאכיפה בררנית פסולה כתלות בשיקולים שהפעילה המאשימה בהבחנתה בין המעורבים. ככל שפעלה על יסוד שיקולים ענייניים יהא מדובר באכיפה חלקית מותרת אולם ככל שפעלה היא לשם "**השגת מטרה פסולה או על יסוד שיקול זר או מתוך שרירות גרידא**" הרי שההעמדה החלקית לדין תיחשב אכיפה בררנית פסולה:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"נמצא כי ההכרעה בשאלה, אם העמדתם לדין של חלק מן המעורבים  
בביצוע עבירה הינה בבחינת אכיפה חלקית מותרת או שמא בבחינת  
אכיפה בררנית פסולה, תהא לרוב תלויה (כפי שצוין בפרשת זקין [16])  
בבירור השאלה אם הרשות הבחינה בין המעורבים על יסוד שיקולים  
ענייניים או שמא פעלה '...לשם השגת מטרה פסולה, או על יסוד  
שיקול זר או מתוך שרירות גרידא' (שם). יסודו של כלל זה בהיגיון:  
כפי שכבר ציינו, החלטת בית-המשפט לבטל כתב-אישום מטעמי הגנה  
מן הצדק מותנית בכך שהחלטה להגישו פוגעת באופן חריף בתחושת  
הצדק וההגינות של בית-המשפט. כאשר הסיבה להפליה נעוצה  
בהתנהגות מכוונת וזדונית של הרשות, דבר קיומה של פגיעה חריפה  
בתחושת הצדק וההגינות הוא לכאורה גלוי וברור, בעוד שדבר קיומה  
של פגיעה כזאת הוא פחות מובן מאליו מקום שהרשות פעלה בתום-  
לב. עם זאת איננו רואים מקום לפסול את האפשרות - שמטבעה תהא  
נדירה ביותר - שההכרעה בשאלת קיומה של אכיפה בררנית פסולה  
תיגזר מנסיבות מיוחדות אחרות, ולא דווקא מן הקביעה שהחלטת  
התביעה התבססה על מניע זדוני או על שיקולים פסולים מובהקים. כך  
מתבקש מאופי הביקורת השיפוטית שמפעיל בית-המשפט לגבי  
החלטת התביעה" (ראו גם ע"פ 1551/15 שולי נ' מדינת ישראל, פסקה  
21 (6.9.2016)).

וראו גם הדברים שנקבעו בע"פ 3215/07 פלוני נ' מדינת ישראל, פסקה 36 (4.8.2008):

"בבחינת מושכלות יסוד היא שלא כל הבחנה בין העמדתם לדין של שני  
פרטים, יהא עניינים דומה ככל שיהיה, מהווה אכיפה בררנית. אמנם,  
החלטתה של הפרקליטות, כרשות מינהלית, להעמיד אדם לדין אינה  
יכולה להיעשות בשרירות הלב, ועליה לעמוד במבחנים המקובלים לגבי  
כל החלטה מינהלית, כגון מבחנים של מטרה כשרה, שיקולים  
ענייניים, סבירות ועוד (...).

עם זאת, יש לזכור כי מדובר בהחלטה מורכבת, בעלת שני פנים -  
הערכת היכולת להוכיח את האישומים כנגד החשוד, והעניין הציבורי  
שבהעמדתו לדין (ראו סעיף 62 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב],  
התשמ"ב-1982). במסגרת אלו על הפרקליטות לשקול שיקולים רבים,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**תוד הענקת המשקל המתאים לכל שיקול, כך ששיקלה עניינית של שני חשודים שענייניהם דומים (אך לא זהים), לא תניב דווקא החלטה זתה. תוצאה זו אינה מהווה בהכרח אכיפה בררנית".**

356. מקובלת עלי עמדת הנאשמים כי אינם חייבים להראות שהרשות פעלה ממניעים פסולים וכי במקרים מתאים ניתן לבסס טענה לפגיעה בשוויון גם בלא שתידרש בהכרח הוכחה בדבר שיקול זר או הפליה מכוונת וזדונית מצד הרשות (ראו ע"פ 6328/12 מדינת ישראל נ' פרץ, פסקה 23 לפסק דינו של כב' השופט פוגלמן (10.9.2013)), אך אין בכך לומר כי הרשות איננה רשאית לשיקול שיקולים רלבנטיים כגון דיות ראיות, אינטרס הציבור בניהול ההליך וסיכויי הרשעה, בבואה להחליט אילו מהמעורבים בפרשה להעמיד לדין.

מצאתי לקבל את נימוקי המאשימה לפיהם החלטותיה בנוגע להעמדה לדין של הנאשמים לעומת מנהליהם התבססו על שיקולים ענייניים בלבד. האיטום ביחס לנאשמים 1-2 מבוסס בחלקו בלבד על שיחות עם המנהלים (על אף שיוחס לאלו משקל משמעותי) ולכן נימוקיה של המאשימה כי לא היו בידה די ראיות כדי להרשיע את אותם מנהלים מקובלים עלי, כאשר לפחות ביחס לחלקם נקטה בהליכים שהיו אפשריים להערכתה תוך שקילת השיקולים והנסיבות ביחס לכל אחד מהמעורבים (למשל הליך סגירת תיק מותנית בגין עבירת מנהלים לפי סעיף 424(2) לחוק העונשין ביחס לורמוס).

כפי שציינה המאשימה, ורמוס, שי ירון ואריק שטיינברג נחקרו במסגרת הפרשה תחת אזרהה, ורמוס וירון אף הוזמנו לשימוע, ולאחר שקילת עניינם בכובד ראש התקבלה החלטה שאין בידי המאשימה דיי ראיות לעמוד במבחן סיכוי סביר להרשעה בעבירת תרמית. זו היא הסיבה היחידה שפורטה על ידי המאשימה להימנעות מנקיטת הליך פלילי כנגד מעורבים אלה. החלטה זו לא הועמדה במבחן על ידי מי מהנאשמים, לא הוצגו ראיות ששיקול זה לקה בחוסר סבירות קיצוני או שנבע ממניעים זרים. על כך אין לבית המשפט אלא לקבל עמדה זו של התביעה כהווייתה.

יש לזכור שקיים פער עצום בין הנאשמים 1 ו-2 לבין מנהלי בית השקעות וממונים אחרים. הנאשמים נהנו ממרחב חופש פעולה בזירת המסחר, לא נזקקו לאישור או הסכמה של הממונים עליהם לביצוע פעולות המסחר השוטפות, הנאשמים הם שהגו את התוכנית המרמית ועשו זאת ללא שיתוף הממונים עליהם (לא הוכח ואף לא נטען שמי מהמנהלים היה שותף לקשר המרמתי). הנאשמים, בעיקר אדרי, שיתפו את ורמוס ואת שי ירון בפעולותיהם, לעיתים מראש ולרוב בדעיבד, כאשר בשל שיתוף זה בחרה המאשימה לנהל הליך אכיפה כנגד ורמוס, כך שזה לא קיבל פטור מוחלט מאחריותו. ההליך שננקט ביחס לורמוס נשקל ביחס למידת מעורבותו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ובנקודה זו לא מצאתי שנפל פגם או פסול בהחלטת הרשות שהוא כה מהותי עד שפגם זה מצדיק ביטול כתב האישום נגד הנאשמים.

357. נוכח המפורט לעיל אני דוחה את הטענה לאכיפה בררנית מטעם הנאשמים 1-2 ולא מוצא מקום לבטל את כתב האישום.

### טענת הגנה מן הצדק - שיהוי

358. טענה זו הועלתה על ידי נאשמים 3 ו-4 ומכיוון שזיכיתי אותם מהעבירות המיוחסות להם בכתב האישום הרי שאין מקום לדון בה.

359. יחד עם זאת אבקש לציין כי אינני מקל ראש בטיעוניים של ב"כ נאשמים 3 ו-4 ביחס לשיהוי בהגשת כתב האישום ולפער הזמנים הבלתי סביר בין תחילת החקירה לבין הגשת כתב האישום. גם בהינתן העובדה שמדובר בתיק חקירה מורכב, הדעת נותנת שזכותו של הנאשם שהליך כנגדו יתנהל באופן יעיל ואמין תוך זמן קצר ככל שאפשר, על מנת למזער את עינוי הדין שנגרם לו מניהול ההליך.

360. עובדות מקרה זה כפי שהובהרו בפניי שונות בתחילת מתיקים אחרים, מדובר במכשיר פיננסי חדשני אותו נדרשו החוקרים והמאשימה ללמוד, כך גם נציג האוצר, מר שטיינברג, נדרש להייעץ עם הנאשם אדרי לגבי האופן שבו ראוי לנהל את מכרז ההחלף, מכשיר פיננסי שלא היה ידוע לאנשי האוצר וביקשו הם להתייעץ עם הנאשם כבר סמכא בהפעלת מכשיר זה. כמו כן במסגרת התיק היה קושי מובנה לאתר ולחשוף את הפעילות הבלתי חוקית, כפי שהוכחה לאחר ניהול הליך ההוכחות, זאת בשל מורכבות הסוגיות החשבונאיות והמשפטיות כמו גם הקושי הניכר להוכיח קיומו של אלמנט תרמיתי בפעילות זו, עבור לקושי באיתור מומחה שיגיש חוות דעת כלכלית בתחום פיננסי מורכב, קושי שהמאשימה נתקלה בו פעם אחר פעם עת פנתה לגרומים בנדון, בין אם אותם מומחים היו בקשרים עסקיים עם בתי ההשקעות המעורבים ובין אם משום חוסר יכולתם של המומחים להתעמק בסוגיה כה מורכבת שתאפשר להם הגשת חוות דעת מומחה.

361. אינני מקל ראש בטיעון ההגנה בדבר עינוי הדין והנוק שנגרם לנאשמים, אך הואיל והוריתי על זיכוי הנאשמים 3-4 מחמת הספק הרי שאין גם מקום להתייחס לטיעון זה בשלב הטיעונים לעונש שממילא אינו מתקיים בעניינם.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### טענה בדבר מחדלי חקירה

362. טענה זו הועלתה על ידי נאשמים 3 ו-4 ומכיוון שזיכיתי אותם מהעבירות המיוחסות להם בכתב האישום הרי שאין מקום לדון בה.

### האישום השני

363. האישום השני עוסק אף הוא בטענת מסחר תרמיתי בניירות ערך שבוצע על ידי נאשמים 1-2, הפעם באג"ח דלק נדל"ן (סדרה ה').

הרקע לאותו המסחר, כטענת המאשימה, הוא עסקה שסוכמה ביום 25.12.2008 בין אדרי לבין מנכ"ל דלק נדל"ן בדבר רכישה חוזרת, במסגרתה דלק נדל"ן תרכוש מנוסטרו פסגות אחזקות של 20 מיליון ע"ג אג"ח במחיר 25, כאשר ביום סיכום העסקה מחיר האג"ח בשוק עמד על 17. בכתב האישום טענה המאשימה כי סוכם שהעסקה תבוצע ביום 31.12.2008, אך נראה שחזרה בה מטענה זו.

לטענת המאשימה המסחר התרמיתי להעלאת שער האג"ח בוצע בימים שקדמו לעסקה, 28.12.2008-31.12.2008, במטרה, בין היתר, להבטיח את עריכת העסקה בבורסה.

### תמצית הראיות וסיכומי הצדדים

364. להלן תובא סקירה של הראיות עליהן התבססו הצדדים וטיעוניהם כפי שאלו הובאו במסגרת הדיונים בתיק ובסיכומים שהוגשו מטעמם ואשר יהוו את התשתית להכרעה באישום השני.

### תמצית ראיות התביעה וטיעוניה

365. לגישת המאשימה, כוונת הנאשמים להשפיע על השער נלמדת מארבעה מקורות: ביטויי כוונה מפורשים הנלמדים מהשיחות בזמן אמת; הודאות במהלך החקירות; סתירות בגרסאות הנאשמים בבית המשפט; העדר הגיון בביצוע הרכישות העומדות בניגוד להחלטת ועדת הנוסטרו לצמצום ההחזקה בנייר והמשקל שיש לתת למניע כראיה נסיבתית.

המאשימה סוקרת בסיכומיה את השתלשלות העסקה עם דלק נדל"ן, את המניע לביצועה ואת החלק העובדתי הנוגע לפעולות המסחר בימים שלפני העסקה. לאחר מכן מציגה היא את הראיות ביחס לכוונה להשפיע, עליה היא למדה משיחות מוקלטות, מחקירות הנאשמים ברשות ניירות ערך ומנתוני המסחר.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### השתלשלות העסקה עם דלק נדל"ן

366. המאשימה מציינת כי הנאשמים רכשו את הפוזיציה באג"ח ה' דלק נדל"ן החל מפברואר 2008, הפוזיציה הלכה וגדלה, בבחינת הערך הנקוב, עד שהגיעו לאחזקות של כ-100 מיליון ע"ג בחודש דצמבר 2008, כאשר מנגד שער האיגרת ירד החל משער 100 בקירוב ועד לשער 17 בדצמבר 2008, נוכח המשבר הכלכלי אותה עת שלווה בירידת שערי אג"ח קונצרני.

367. המאשימה טוענת כי נוכח ירידות השער באג"ח קונצרני וירידת הערך של פוזיצית הענק של הנוסטרו בדלק נדל"ן, ביקשו מנהלי פסגות כבר באוקטובר 2008 לצמצם את הפוזיציה באג"ח קונצרני בכלל ובאג"ח זה בפרט. המאשימה מפנה לנ/84, דואר אלקטרוני שנשלח על ידי אריק שטיינברג ביום 28.10.2008, להלן חלקים ממנו (ההדגשות במקור, ח.כ.): (להלן: "ההנחיה לצמצום פוזיציה"):

**"מיותר לציין שמצב העולם הנוכחי הוא מבחן גדול לכולנו.**

**אנו חייבים לעשות כל מה שצריך בכדי לודא שפסגות תשאר על המגרש בכדי לנצל את ההזדמנויות הגדולות שמצבים כאלו מייצרים (...)**

**בכדי להבטיח זאת, אנו חייבים לודא כי אופי פעילותנו והתנהגותנו בניהול הנוסטרו ישתנה בתקופה הקרובה ויתמקד בשימור ההון גם עם על חשבון הזדמנויות.**

**לצורך כך, החל מעתה יש לפעול להקטנת חשיפות בלבד.**

**יש לצמצם במייד חשיפה לאג"ח בדירוג נמוך מ AA-.**

**נאסר פעילות בחוזים ובאופציות.**

**כל סטייה מהאמור תעשה אך ורק באישורי ומראש.**

**אני בטוח שאם נקפיד על קיום אלו - הימים הטובים עוד לפנינו."**

368. בתשובה למייל זה השיב אדרי לשי ירון בדואר אלקטרוני (מ/85): "למעט דלק נדל"ן כל הפוזיציות שלנו עונים לקריטריון הדירוג המינימלי. רמת הנזילות הנוכחית לא מאפשרת את מכירתו נעשה זאת ברגע שנוכל".

369. המאשימה מפנה גם לפרוטוקול ועדת הנוסטרו מיום 1.12.2008 (ת/89) שם צוין כי "דווח כי תיק האג"ח הקונצרני נמצא במימוש. בחלק מניירות הערך קיימת בעיית נזילות". בנספח לנוהל נוסטרו מנובמבר 2008 שכתרתו "מדיניות ההשקעות פסגות נירות ערך בע"מ לחשבונה (נוסטרו)" (ת/116) צוין מפורשות כי לא ירכשו אג"ח קונצרני המדורגות מתחת לדרוג A.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

370. ביום 1.12.2008 פנה אדרי בכתב ליצחק תשובה, בעל השליטה בקבוצת דלק, למכירת אחזקותיהם באג"ח (88/מ): "אנו מציעים בזאת למכירה בין 95 ל 100 מיליון ערך נקוב באג"ח דלק נדלן סדרה 5 (... במחיר 33 אג' (...)" המאשימה טוענת כי משיחות שהתקיימו ביום 10.12.2008 עולה כי אדרי ואיליק רוזינסקי מנכ"ל דלק נדל"ן ערכו משא ומתן לרכישת מלוא הפוזיציה על ידי דלק נדל"ן, עסקה אשר לבסוף לא יצאה אל הפועל.
371. המאשימה מפנה לשיחות בין אדרי לבין ורמוס מהן עולה כי פסגות מוטרדות ביותר מירידת שער האג"ח וכן מיכולת הפירעון של דלק נדל"ן וממצבו של בעל השליטה (ת/112). המאשימה טוענת כי נוכח החשש מירידת שער האג"ח ומצב החברה והצורך בצמצום הפוזיציה פנה אדרי שוב לרוזינסקי ב- 25.12.2008 כדי שדלק נדל"ן תרכוש נתח מהפוזיציה של פסגות באג"ח. עסקה נקשרה בעקבות לחץ משמעותי שהפעיל אדרי על רוזינסקי בשיחה שהתקיימה ביניהם, איומים של ממש לטענתה. אדרי סיפר לורמוס על אותה שיחה עם רוזינסקי ביום 25.12.2008 (ת/10ה). לטענת המאשימה אדרי אישר בעדותו את תוכן השיחה עם רוזינסקי (פ' 12.2.2015 עמ' 1856 ש' 4-8).
372. המאשימה טוענת שאין לקבל את ניסיונו של אדרי להמעיט ברצון שהיה להם בזמן אמת לצמצם את הפוזיציה בנייר, לאור שלל הראיות בדבר הרצון למכור את האג"ח, כך טען בפ' 8.2.2015 עמ' 1508 ש' 11-13: "היחס הדואלי שלי לנייר ערך הזה בתקופה היא מאוד ברור. אני חושב שהיא שווה את המחיר שהיא נסחרת בו כרגע. אני גם רוצה למכור, אני מבולבל עם הנייר הזה". אדרי מנסה להמעיט מחשיבות העסקה עבור פסגות כדי להקטין את המניע למעשה התרמית. כך גם אין לקבל את טענתו שרצה בעסקה רק כ"סינגל" לכך שהחברה מתפקדת, ולא לצורך צמצום הפוזיציה וכי הפוזיציה בנייר כבר לא היתה מהותית עבור פסגות (פ' 12.2.2015 עמ' 1839 ש' 32 - עמ' 1840 ש' 2).
- לטענת המאשימה גרסת אדרי בנוגע ל"סינגל" סותרת את דבריו של אדרי בזמן אמת בשיחות. גם בחקירתו ברשות ניירות ערך, עת נשאל מדוע בצע את העסקה, מסר אדרי הסברים סותרים, כאשר גרסת ה"סינגל" לא הוזכרה, למשל טען שם כי לא רצה בעסקה וכי היא נכפתה עליו עקב הוראות ועדת הנוסטרו בעוד שבחקירתו הנגדית בבית המשפט טען כי לא אולץ לצאת מהפוזיציה. בכל מקרה אין לקבל את טענתו כי האמין באג"ח וחשב שאין הצדקה לירידה בשער, טענה זו לא הכתיבה את פעולתו בזמן אמת. לגישת המאשימה אדרי ביקש למכור את הנייר עקב ירידת השער, ההפסדים הגדולים שנגרמו לנוסטרו וההנחיה לצמצם את הפוזיציה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

373. המאשימה טוענת כי מצבור השיחות המוקלטות מלמד שאדרי כן היה לחוץ ומעוניין בביצוע העסקה (ת/10יא) וכי מהשיחות המוקלטות עולה גם חששו של אדרי שדלק לא תעמוד בהתחייבותיה מולו (ת/10ה, ת/10ט, נ/99).
374. העסקה התבצעה ב-31.12 כאשר כבר ביום 28.12 רכשו הנאשמים את האג"ח בבורסה באופן שמעלה את שערו לשער של 25 בקירוב.
375. ביחס לאי העדנתו של רוזינסקי טוענת המאשימה כי נתוני העסקה לא היו במחלוקת, ההכרעה באישום נסמכת על אומד דעת הנאשמים ביחס לעסקה ולא זה של רוזינסקי וכי די בראיות שהובאו כדי להצביע על נסיבות סיכום וביצוע העסקה, על המניע לפעילות ועל הכוונה.

### המניע - העברת העסקה והעלאת מחיר הנייר בשביל כל הפוזיציה

376. המאשימה טוענת לשני מניעים להעלאת שער האג"ח על ידי הנאשמים: **האחד**, מחיר העסקה היה גבוה ב-47% ממחיר השוק והנאשמים חששו שבנסיבות המתוארות דלק לא תוכל לבצע את העסקה; **השני**, העלאת שער האג"ח שירתה את העלאת ערך הפוזיציה, הדברים מקבלים משנה חשיבות נוכח הקרבה לסוף השנה, מועד חישוב שווי הפוזיציה השנתי בחשבון הנוסטרו, כאשר מדובר במרכיב בתגמול הנאשמים (המאשימה מפנה לחקירתו ברשות של שלמה פשה, המכהן כסמנכ"ל בכיר לכספים בפסגות בית השקעות (ת/83 גיליון 6 ש' 25-27; ת/84 גיליון 1 ש' 29 - גיליון 2 ש' 7).
377. המאשימה טוענת כאמור כי גם לאחר סיכום העסקה אדרי לא הפסיק לחשוש מנסיגת רוזינסקי מהעסקה, לפסגות היה אינטרס להסתיר את הפער בין מחיר העסקה לבין שווי האג"ח זאת על ידי העלאת שער האג"ח בבורסה למחיר שסוכם בעסקה. היה צורך לשכנע את השוק שהרכישה העצמית מתבצעת על ידי דלק נדל"ן במחירי שוק הוגנים.
378. דלק נדל"ן היא שביקשה לבצע את העסקה בבורסה ולא מחוץ לבורסה, אולם לטענת המאשימה מהראיות עולה כי אף אדרי העדיף לעשות את העסקה בבורסה ולא מחוץ לה בכדי שמחיר האג"ח בבורסה יעלה בעקבותיה. אדרי לא הכחיש שרצונו ששער האג"ח יעלה כתוצאה מהעסקה נבע גם מהרווח הצפוי לו על הפוזיציה שנוצרה בחשבון הנוסטרו (פ' 12.2.2015 עמ' 1845 ש' 25 - עמ' 1846 ש' 22), והדברים תואמים לטענתה גם שיחה בין אדרי לבין שי ירון מיום 31.12.2008 (ת/10יא). המאשימה טוענת שיש לדחות את טענת הנאשמים לפיה עד ליום 29.12.2008 לא ידעו שהעסקה תתבצע בבורסה וכי היתה אפשרות סבירה שתתבצע מחוץ



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

לבורסה שכן אדרי הודה בחקירתו שגם לפני כן חשב שהעסקה תתבצע בבורסה וכך ציין גם בשיחה עם שי ירון מיום 28.12.2008.

379. העלאת השער בבורסה מעלה את שווי הפוזיציה הגדולה שנותרה ב-47%. מאחר שלאחר העסקה נותרה לפסגות פוזיציה של כ-90 מיליון ע"ג עליית השער העלתה את שווי האחזקה בכ-7.2 מיליון ש"ח.

380. אין לקבל את טענת הנאשמים כי העסקה המתואמת ממילא היתה מעלה את השער ל-25. לגישת המאשימה לא די בעסקה זו כדי להעלות את שער הנייר, יש צורך בביצוע מספר רכישות מדורגות כדי ליצור מצג שהנייר "מתעורר". הדבר מתחזק נוכח רכישות נוספות בשערים גבוהים שביצעו הנאשמים לקראת סוף המסחר לאחר ביצוע העסקה.

381. המאשימה טוענת כי שעה שהוסכם שהעסקה תבוצע בבורסה, הרי שהזרמת פקודות קניה ומכירה ב-25, כאשר השער בבורסה הוא 17, היתה מביאה לרכישה של דלק את ההיצעים בספר עד ל-25 ורק אז למפגש בין הצדדים. מכאן שכדי להביא למפגש בין הפקודות יש לרכוש את כל ההיצעים שבספר עד ל-25.

382. בכל הנוגע למניעים מפנה בסיכומיה המאשימה לסעיפים 5 ו-13 לכתב האישום (האישום השני) וטוענת כי אין כל הרחבה בסיכומיה בעניין זה. עוד היא מוסיפה כי מכיוון שכתב האישום עוסק בעובדות ולא בראיות הרי שאין חובה לכלול בתוכו את המניע למעשים, אשר מהווה ראיה נסיבתית ולא אחד מרכיבי עבירת התרמית.

### פעילות המסחר בימים שלפני העסקה

383. המאשימה מפרטת את נתוני המסחר הרלוונטיים לאישום זה:

- 28.12.2008: בבוקר עמד שער האג"ח על 17.34. חשבון הנוסטרר רכש באותו יום כ-5 מיליון ע"ג, שהיוו 77.32% מהקניות בשלב הרציף ו-100% מהקניות בנעילה (ת/6 נספח ד'). במהלך המסחר הביאו פסגות את שער הנייר לשיא של 23.79 (נעילה של כ-30% בתוך שעת מסחר אחת), בסוף יום המסחר נסגר השער על 19.79 (ת/16א).

- 29.12.2008: בתחילת היום עמד השער על 19.79. נוסטרר פסגות רכש כ-625,000 ע"ג שהיו 34% מהקניות בשלב הרציף (ת/6 נספח ה'), וביצע גם מכירות מעטות. בסוף יום המסחר נסגר שער האג"ח על 21.19 (ת/16ב).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

- 30.12.2008: השער עמד על 21.19. נוסטרו פסגות רכש באותו יום כ-3.5 מיליון ע"ג שהיו כ-55% מהקניות בשלב הרציף וכ-99.3% מהקניות בשלב הנעילה. בסוף יום המסחר נסגר שער האג"ח על 22.32 (ת/6 נספח ו', ת/16ג).
- 31.12.2008: השער עמד על 23.32. עד מועד ביצוע העסקה רכש נוסטרו פסגות כ-2 מיליון ע"ג שהיו 58% מסך הקניות עד אז, רכישות שהביאו את השער ל-24.54 בסמוך למועד העסקה (ת/6 נספח ז', ת/16ד). במהלך שלושה וחצי ימי מסחר הושלמה עליה של כ-47%. לאחר ביצוע העסקה ולאחר שהשער ירד המשיכו הנאשמים בביצוע רכישות שהעלו חזרה את השער.

### כוונה להשפיע

- 384. ההשפעה בפועל - המאשימה מציינת כי רכיב ההשפעה לא נותר במחלוקת, הנאשמים הסכימו שפעילותם השפיעה על השער (פ' 12.2.2015 עמ' 1833 ש' 19 - עמ' 1834 ש' 6). המומחה מטעם המאשימה התייחס אף לנושא זה.
  - 385. לגישת המאשימה על הכוונה להשפיע על שער האג"ח ניתן ללמוד מביטויי כוונה מפורשים בשיחות המוקלטות; הודאות בן דוד בחקירותיו ברשות ניירות ערך; היעדר היגיון בביצוע רכישות נוכח החלטה מפורשת לצמצם את הפוזיציה באג"ח תוך מתן משקל למניע כראיה נסיבתית; היעדר היגיון פנימי בגרסאות הנאשמים בבית המשפט.
  - 386. המאשימה מציינת שיש לדחות את "טענת הטרייד" - טענת ההגנה של הנאשמים לפיה היה כדאי להם לרכוש במחיר נמוך מ-25 נוכח הסיכום בעסקה על מחיר של 25 - אף אם ימצא בה היגיון כלכלי היא איננה הגיונית נוכח הרצון המפורש שנלמד מהשיחות לצמצם את הפוזיציה בנייר.
  - 387. המאשימה מפנה לשיחות מוקלטות מהן עולה לגישתה כוונה להשפיע על השער (ת/10יד, ת/10ב).
- כן היא מפנה לחקירתו של בן דוד ברשות ניירות ערך וטוענת כי הודה שם במפורש כי ביצע קניות באג"ח במטרה להעלות את שער, אולם לאחר שפגש בעו"ד לראשונה נמנע שוב מלהודות בכוונה להשפיע והקפיד לציין כי ההשפעה היתה תוצאה ולא כוונה.
- כן מפנה המאשימה לנתוני המסחר וטוענת כי הכוונה נלמדת מהחלטות המסחר של הנאשמים בשילוב היעדר היגיון בגרסאותיהם. המאשימה טוענת כי לא היה היגיון בביצוע הרכישות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

באופן מדורג, היא מתייחסת בהרחבה לטענת ה"טרייד" של הנאשמים וכן לנתוני קניות לאחר סגירת העסקה המהוות גם הן לשיטתה ראייה לכוונה להשפיע על השער. טענות אלו יופרטו בהרחבה בתת פרק נתוני המסחר.

388. בנוסף טוענת המאשימה להיעדר תום לב של אדרי אשר נלמד מכך שנמנע מלפנות ליועצת המשפטית של פסגות באשר לתקינות הרכישות.

במהלך ההליך הגיש אדרי שתי שיחות שקיים ביום 10.12.2008 עם היועצת המשפטית של פסגות, עו"ד ליטל יקיר, באחת מהן (נ/91ב) ביקש להתייעץ האם בזמן משא ומתן עם דלק לקראת העסקה הוא רשאי לסחור באג"ח זה בבורסה, הוא טען שהיא ככל הנראה חזרה אליו ואישרה לו שהוא יכול להמשיך לרכוש במהלך המשא ומתן כל עוד העסקה לא נסגרה. לגישת המאשימה, אדרי הבין שמדובר בעסקה מהותית לדלק נדל"ן שתחייב דיווח מיידי ולכן עלתה סוגיית מידע פנים, הבנה שבוודאי היתה לאדרי ביחס לעסקה נשוא אישום זה.

### נתוני המסחר

389. המאשימה מצגיגה בסיכומיה את טענת הנאשמים כי מרגע שהוגדר שהעסקה תבוצע בבורסה, ומאחר ודלק נדל"ן הסכימה לרכוש רק 20 מיליון ע"ג, היה ברור שהמכירה נטו לא תוכל להיות בהיקף של 20 מיליון ע"ג אלא פחות נוכח ההיצעים הקיימים במחירים שבין 17 (מחיר השוק) ל-25 (מחיר העסקה). הנאשמים טענו כי במצב דברים זה יש שתי אפשרויות: **האחת**, שדלק נדל"ן תבצע את העסקה ותרכוש תחילה את כל ההיצעים עד למחיר 25, כך שבמפגש עם הוראת פסגות העסקה תהיה בהיקף שהוא ההפרש בין 20 מיליון לבין כמות ההיצעים; **השניה**, שפסגות היא שתרכוש את ההיצעים עד למחיר 25 והעסקה מול דלק נדל"ן תהיה בהיקף של 20 מיליון. כך או כך העסקה תהיה בסכום 20 מיליון פחות ההיצעים הקיימים עד למחיר 25.

המאשימה לא חולקת על הטענה כי משמעות החלטה שהעסקה תהיה בבורסה היא שפסגות תוכל למכור נטו פחות מ-20 מיליון.

390. המאשימה טוענת כי החלטת הנאשמים לבצע את הרכישות שלהם בבורסה באופן מדורג על פני מספר ימים, ולא באופן חד פעמי בסמוך לעסקה עם דלק נדל"ן מוכיחה שמטרת פסגות היתה להעלות את השער, זאת מתוך חשש שללא השוואת מחיר השוק למחיר העסקה דלק נדל"ן לא תסכים לבצעה. לו פסגות היתה רוכשת את ההיצעים הקיימים סמוך לפני הזרמת ההוראה של דלק היא היתה נאלצת לרכוש את הכמות המינימאלית שניתן, דרך פעולה שתואמת את רצונה למכור כמות גדולה ככל הניתן של הנייר. רכישות מדורגות בשערים עולים, על פני מספר ימים,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מזמינות מוכרים נוספים בשערים עולים ומובילות להגדלת הכמות הנרכשת. לטענתה (סעיף 62 לסיכומים) לו הקניות היו מבוצעות ביום אחד די היה לרכוש כ-5 מיליון כדי לנקות את כל ההיצעים ממחיר של 17 ל-25. הבחירה של פסגות לבצע את הפעילות באופן מדורג המזמין היצעים נוספים היא ראייה נוספת לכך שהנאשמים רצו להשפיע על השער, כדי למנוע חשש שדלק נדלין לא תעביר את העסקה. **כלומר, גם אם ההחלטה לבצע את העסקה בבורסה חייבה רכישה מסוימת של ההיצעים הרי שלא היה הכרח ברכישת כמות גדולה של 10 מיליון על פני מספר ימים.**

391. ביחס לטענת ה"טרייד" של הנאשמים, היא הטענה כי כל קניה במחיר פחות ממחיר העסקה היתה כדאית, מעלה המאשימה מספר טענות: **ראשית**, טענת הטרייד לא הוצגה על ידי אדרי בחקירות באותו האופן כפי שהוצגה בבית המשפט (פ' 12.2.2015 עמ' 1848 ש' 14 - עמ' 1852 ש' 8); **שנית**, מדובר בטענה נטולת היגיון נוכח רצונה של פסגות לצמצם את הפוזיציה בנייר ולא להגדילה; **שלישית**, אף המומחה מטעם המאשימה, מר אביצור, לא אישר בחקירתו הנגדית שמדובר בטענה הגיונית (פ' 14.12.2014 עמ' 547 ש' 10-2); **רביעית**, טענת הטרייד מניחה שהעסקה עם דלק נדלין היתה סגורה, וככל שהעסקה לא היתה סגורה הרי שהרכישות הללו אינן מובטחות להניב רווחים, אף אדרי אישר זאת בחקירתו (פ' 17.2.2015 עמ' 2286 ש' 14-5). המאשימה מפנה לשיחות שבוצעו לאורך ימי הרכישות מהן עולה כי הנאשמים לא היו בטוחים שהעסקה סגורה והם חששו שדלק עלולה לסגת ממנה, חשש שהוביל את הנאשמים להעלות את השער. גם בן דוד בחקירתו ברשות ציין כי העסקה לא היתה מובטחת.

392. המאשימה טוענת בנוסף כי ביצוע רכישות על ידי הנאשמים במחיר קרוב ל-25, בסוף יום המסחר האחרון של השנה 31.12 מהווה ראייה נוספת לכוונתם להשפיע על השער. המאשימה מזכירה כי לפסגות היתה פוזיציה גדולה מאוד בנייר, כ-90 מיליון ע"ג לאחר העסקה, לכן אחת ממטרות הנאשמים היתה העלאת שער האג"ח לקראת סוף השנה. לאחר העסקה שער האג"ח ירד ופסגות ביצעה שתי רכישות המעלות את השער חזרה ל-24.5 ובשלב הנעילה פסגות ביצעה רכישות אגרסיביות נוספות של כמיליון ע"ג שהעלו את השער התיאורטי, רכישות המהוות אף הן ראייה לכוונה להשפיע על השער. אין כל היגיון ברכישות הנוספות נוכח הרצון וההנחיה לצמצום הפוזיציה, לא להגדלתה.

393. אדרי אף הודה בחקירתו כי העדיף לבצע את העסקה בבורסה ולא מחוץ לבורסה כדי שהמחיר יעלה כתוצאה מהעסקה (פ' 12.2.2015 עמ' 1846 ש' 1-19).





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### חוות דעת מומחה מטעם המאשימה

394. לבית המשפט הוגשה חוות דעת מומחה מטעם המאשימה (ת/6), חוות דעת של מר חיים אביצור, מנהל מדור בכיר סליקה ותשלומים במסלקת הבורסה, מחלקת מסחר ומסלקות. חוות הדעת הוגשה ביחס לאישומים 2 ו-3 ולהלן יובאו עיקריה ביחס לאישום השני.
395. בפתח חוות דעתו תיאר מר אביצור את מנגנון העסקה התואמת. ככלל על עסקה תואמת להיות מסומנת במערכות המחשב של הבורסה. כאשר אחד הצדדים לעסקה תואמת מזרים את הוראתו למערכות המסחר כל הוראה במחיר טוב יותר אשר ניתן לקושרה בעסקה עם ההוראה שהוזרמה תתבצע מיידית, גם אם אינה ההוראה שניתנה על ידי אחד מהצדדים לעסקה התואמת. המשמעות היא כי על מנת להבטיח ביצוע של עסקה תואמת על הצדדים לה לפעול כדלקמן:
- א. לוודא כי בספר הפקודות לא קיימות הוראות העדיפות על הוראות הצדדים לעסקה, משום שאם יהיו קיימות הוראות עדיפות העסקה התואמת לא תוכל לצאת לפועל ולכן עליהם "לנקות" את ספר הפקודות.
- ב. ליצור פער זמנים קטן ככל האפשר בין הוראת הקניה התואמת להוראת המכירה התואמת.
396. הלכה למעשה העסקה שנקשרה בין פסגות לבין דלק נדל"ן שפעלה באמצעות בנק לאומי לא סומנה כעסקה תואמת והציבור לא ידע שהיא כזו, על אף שהיתה חובה על הקונה לסמנה ככזו.
397. מר אביצור מציין כי ככל שהפרש בין מחיר השוק למחיר העסקה התואמת גדול יותר כך גדלה גם כדאיות של אחרים "להיכנס לתוך" העסקה, דבר שעלול לפגוע משמעותית ברצון הצדדים לעסקה התואמת. אילולא פסגות נוסטרו היה מבצע את פעילותו ומעלה את שער האג"ח, מחיר האג"ח היה נותר 17 אגורות והפער בין מחיר השוק לבין המחיר המסוכסם היה גדול מאוד. יש להניח כי עם הזרמת הוראות המכירה ב-25, בעת ששער הנייר בשוק הוא 17, פסגות היתה נשארת בנחיתות כיוון שסביר ששחקנים רבים אחרים היו נותנים הוראות מכירה במחיר נמוך מ-25 והיו זוכים לעדיפות בביצוע.
- מצדה של דלק נדל"ן מציין מר אביצור כי הזרמת הוראת קניה על ידה במחיר 25 בעת ששער השוק הוא 17 היתה מחייבת את דלק לרכוש גם אג"ח של אחרים שכבר היו בספר הפקודות והיא לא היתה עומדת בהתחייבותה לרכוש 20 מיליון ע"נ כמסוכסם. עוד מציין מר אביצור כי הזרמת הוראת קניה במחיר 25 בעת ששער הנייר הוא 17 היתה מדליקה נורות בקרה ופיקוח של הרשויות, הבורסה והמשקיעים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מר אביצור מבהיר כי פקודה אשר הגבלת השער המוגדרת בה חורגת ב-6% ממחיר העסקה האחרונה שנרשמה בנייר הערך מוגדרת כ"פקודה יוצאת דופן", פקודה שכזו נדחית על ידי מערכות המחשב של הבורסה, במקרה כזה על חבר הבורסה השולח להעביר הוראתו לבורסה באמצעות פניה בכתב לאנשי התפעול והם שמזרימים אותה למערכות המסחר בהקלדה ידנית. בענייננו הפער בין מחיר הבסיס ביום 28.12.2008 (17.34) ומחיר העסקה התואמת ביום 31.12.2008 (25) עמד על 44.2%.

398. בחינת ריכוז העסקאות ביום 28.12.2008: ביום 28.12.2008 רכש נוסטרו פסגות כ-3 מיליון אג"ח ומחיר העסקאות נע סביב מחיר 17.34. בפעולות אלו "ניקה" נוסטרו פסגות כמויות גדולות של מוכרים במחירים בין 17-19. במהלך שעת המסחר האחרונה ביצע נוסטרו פסגות 16 עסקאות אשר העלו את מחיר האג"ח עד לרמה של 24, מרבית העלייה נעשתה ב-18 הדקות האחרונות של המסחר הרציף כאשר כל העסקאות בשוק היו עסקאות שקשר נוסטרו פסגות. ביום בודד עלה שער הנייר ב-14% ממחיר 17.34 ל-19.79 ונוסטרו פסגות ביצע 100% מהעסקאות בשלב הנעילה.

399. בחינת ריכוז העסקאות ביום 29.12.2008: שליש ממחזור הפעילות בנייר הערך בוצע על ידי חשבון הנוסטרו של פסגות, חלק ניכר מהמסחר נערך בשעה האחרונה של המסחר הרציף ובשעת הנעילה שער הנייר היה 21.19. ביום זה לא ביצע חשבון הנוסטרו עסקאות בשלב הנעילה.

400. בחינת ריכוז העסקאות ביום 30.12.2008: 55% מהפעילות בנייר היתה פעילות של נוסטרו פסגות. לקראת סוף שלב המסחר הרציף ובשלב הנעילה הזרים נוסטרו פסגות הוראות קניה משמעותיות והיווה את הגורם המשפיע העיקרי על הפעילות באג"ח זה ושער הנעילה היה 22.32. חשבון הנוסטרו ביצע 99.3% מכמות ניירות הערך שנשחרו בשלב הנעילה.

401. בחינת ריכוז העסקאות ביום 31.12.2008: העסקה התואמת בין נוסטרו פסגות לבין דלק נדל"ן בוצעה בשעה 12:09. נוסטרו פסגות החל לפעול כ-35 דקות לפני ביצוע העסקה כאשר מחיר העסקה האחרונה היה 23.41 ונוסטרו פסגות רכש עד מחיר 24.54. העסקה לא בוצעה באופן מלא כיוון שבספר הפקודות נמצאה פקודת מכירה בשער 24.9 אשר בוצעה עם הזרמת הוראת הקניה התואמת שהזרים בנק לאומי (באמצעותו פעלה דלק נדל"ן לרכישת האג"ח). מיד לאחר מכן בפער של פחות מ-2 שניות פסגות נוסטרו הזרים את הוראת המכירה וסימנה כהוראה מתואמת, אך כיוון שבנק לאומי לא סימנה כמתואמת העסקה לא הוצגה כמתואמת.

מיד לאחר ביצוע העסקה המתואמת החל שער האג"ח לרדת בכ-8% למחיר 23, אך הפעילות של נוסטרו פסגות החזירה את המסחר לרמות מחירים של 24-25. פעילות חשבון הנוסטרו היוותה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הגורם העיקרי במסחר הנעילה באותו יום (93%) והיא היוותה הגורם הגדול והעיקרי שהשפיע על קביעת שער הנעילה ברמה של 24.5.

402. לפי בדיקתו של מר אביצור, במהלך ימי פעילות נוסטרו פסגות המחזור היומי הממוצע באג"ח היה כ-10.3 מיליון אג"ח. אם מחריגים את העסקה המתואמת המחזור מצטמצם לכ-5.3 מיליון אג"ח. בתקופה שלפני פעילות נוסטרו פסגות המחזור היומי עמד על כ-2 מיליון אג"ח ולאחר סיום הפעילות היה המחזור היומי בחודש ינואר 2009 כ-3.1 מיליון אג"ח.

403. מר אביצור מבאר כי הרכישות בוצעו בסוף שנה קלנדרית ושנת כספים, כאשר על פי מחירי ניירות הערך ביום 31.12 נקבעות התשואות השנתיות של תיקי ההשקעות ומתבצעים חישובי שווי נכסים לצרכי דוחות כספיים. התיק של חשבון הנוסטרו של פסגות ב-31.12.2008 עלה באופן משמעותי ביחס למחירו ביום 28.12.2008 (עליה של יותר מ-41% ב-4 ימי מסחר).

404. בחוות דעתו טוען מר אביצור כי טענת הנאשמים לפיה רכישה של הנייר בפחות מ-25 הינה כדאית איננה בהכרח נכונה כיוון שאם כבר קיימות החזקות של הנייר, הרי שגם בעסקה מתואמת אינך יודע איזה נייר מכרת, האם זה שרכשת בפחות ממחיר המכירה או יותר. כמו כן, כיוון שערב העסקה היו לפסגות החזקות משמעותיות ונוכח הרצון לצמצם את החזקות באג"ח קונצרני, הרי שלא היה כל הגיון ברכישות נוספות פרט להעלאת השער.

### תמצית ראיות נאשמים 1 ו-2 וטיעוניהם

405. נאשמים 1-2 טוענים כי תזת האישום שגויה מיסודה ומתבססת על עובדות צרות וחלקיות. לטענתם, העסקה סוכמה ביום 25.12.2008 והיתה אמורה להתבצע באותו יום ומשלא בוצעה היתה צפויה להתבצע כל יום מחדש. העובדות מלמדות כי לא היה כל קושי בביצוע העסקה ולכן לא היה צורך בהעלאת מחיר השוק על מנת להבטיח קיומה. הרכישות שבוצעו בין הימים 28.12.2008-31.12.2008 על ידי נוסטרו פסגות נעשו כ"טרייד" על העסקה מאחר והיתה צפויה במחיר ידוע מראש, מכאן כי היה הגיון כלכלי ברכישת מניות עד למחיר 25.

עוד טוענים הנאשמים כי הגורמים הרלוונטיים לפרשה כלל לא נחקרו, בייחוד מר רוזנינסקי, דודו טובול, החתם של פסגות, אשר תיווך במשאים ומתנים שהתקיימו בין הצדדים בחודש דצמבר 2008 ומר תשובה אשר היה אף הוא צד למשא ומתן לקרא עסקה בינו לבין פסגות.

בנוגע לחקירתו של אדרי ברשות ניירות ערך, נטען כי הוא לא זכר את מלוא השתלשלות העניינים ואת מלוא פרטי העסקה, הן משום שלא הוצגה בפניו מלוא התמונה והן משום שכיחות עסקאות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מסוג זה, אולם עיקרי הגנתו מצויים בדבריו שם. עדותו של אדרי במשפט נסמכה על שחזור על בסיס חומר ראיות מלא יותר ויש להסתמך על עדותו לקבלה במלואה.

406. העסקה נולדה ביוזמת הנהלת פסגות לאחר שהיה קושי ביישום ההחלטה על צמצום פוזיציה באג"ח קונצרניים ביחס לאג"ח דלק נדל"ן. הפוזיציה בנייר נרכשה באמצעות קניות מתמשכות לאורך השנה החל מראשית 2008 והנוסטרו המשיך להחזיק בו עד שאדרי עזב את פסגות בשלהי 2009. הנייר נרכש בתחילה במחירים הקרובים למחיר ההנפקה, כ-98 אגורות אך עד מהרה שער הנייר החל לרדת בצורה משמעותית, מדובר במגמת ירידה חדה ועקבית שנמשכה כל שנת 2008. חרף הירידה בנייר במהלך כל 2008 המשיכה פסגות לרכוש אותו ולצבור בו פוזיציה גדולה.

407. אדרי העיד כי רכש את הנייר, גם כשירד ערכו, מכיוון שהאמין שקבוצת דלק היא קבוצה חזקה, שבעליה חזקים, ועל סמך האמונה שיעמדו בהתחייבויותיהם, ובדיעבד הסתבר לו כי זו היתה החלטה שגויה (פ' 8.2.2015 עמ' 1482 ש' 1-19).

408. אין מחלוקת שבסוף אוקטובר 2008 התקבלה החלטת הנהלת פסגות לצמצם חשיפת הנוסטרו לאג"חים קונצרניים, אך היא לא יושמה בפועל לגבי אג"ח דלק נדל"ן בשל חוסר נזילות בנייר, על רקע זה הציעו פסגות לדלק נדל"ן לרכוש את האג"ח שלה. יחד עם זאת, טוענים הנאשמים, הנהלת פסגות ידעה שלא צומצמו האחזקות בדלק נדל"ן, הדברים באים לידי ביטוי, בין היתר, בפרוטוקול ועדת הנוסטרו מיום 1.12.2008 (ת/89) ממנו עולה כי הועדה היתה מעודכנת בכך ומפרוטוקול ועדת הנוסטרו מיום 2.2.2009 (מ/21) שם צוין כי אג"ח דלק נדל"ן שלא מומש תרם תרומה גדולה להכנות פסגות בחודש ינואר. גם לאחר העסקה המשיך חשבון הנוסטרו לרכוש את הנייר, כך בינואר-מרץ 2009 רכשה פסגות כ-35 מיליון ע"נ נוספים (ומכרה כ-15 מיליון) (מ/173) והאחזקה בפוזיציה נמשכה בפועל לכל הפחות שנה נוספת. הקניות המאוחרות מוכיחות כי לא נדרש צמצום האחזקה בדלק נדל"ן, כך העיד גם בן דוד (פ' 15.2.2015 עמ' 2072 ש' 1-3).

הנאשמים שוללים את הטענה כי מה שעמד ביסוד העסקה היה הצורך בצמצום הפוזיציה וכי אדרי פעל בניגוד להחלטה זו. כמו כן, כמפורט לעיל, הרי שלא היה "צורך" בצמצום הפוזיציה והמשך האחזקה בנייר היה על דעת ההנהלה ובאישורה.

409. הנאשמים מציינים כי במהלך דצמבר 2008, עובר לעסקה נשוא כתב האישום, נוחלו משאים ומתנים בין פסגות לבין דלק נדל"ן בנוגע לשתי עסקאות פוטנציאליות, בשתיהן דובר על מחיר גבוה ממחיר השוק, מה שמלמד על כך שלא היה קושי במחיר שסוכם בעסקה דנן. עוד טוענים הנאשמים כי בעסקאות מסוג "ביי בק" (רכישה חוזרת של חברה את האג"חים של עצמה) בכמות גדולה נהוג ומקובל שחברה תשלם מחיר גבוה ממחיר השוק, בוודאי במצב של סחירות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

מוגבלת של הנייר וכשמדובר בכמות גדולה (פ' 8.2.2015 עמ' 1518 ש' 16-21). הטענה נתמכת גם בדבריו של ערן מיטל, ששימש באותה עת יועץ מיוחד של דלק נדל"ן וביצע את העסקה בפועל, בחקירתו ברשות, שם גם ציין מר מיטל כי העסקה היתה מצוינת לדלק נדל"ן וכי תמך בה ובעסקאות רכישת אג"חים.

הנאשמים טוענים כי העסקה היתה עסקה טובה עבור דלק נדל"ן וכי הדברים באו לידי ביטוי גם בשיחה עם מר רוז'נסקי מיום 10.12.2008 (נ/89). כן הם מפנים לכתבות עיתונות אשר תומכות בטענה.

410. אדרי העיד כי היה לו "יחס דואלי" כלפי הנייר - מחד, היה מעוניין להקטין את הפוזיציה עקב הירידות החדות בשער ולצמצם סיכונים, מנגד האמין שצבירת הנייר עשויה להוביל לרווח בסופו של דבר, המחיר ירד כל כך עד שהאחזקה הפכה להיות שולית יחסית לכלל אחזקות הנוסטרו, אדרי האמין שהמחיר עשוי לעלות. הוא אף הסביר בחקירתו כי במידה מסוימת העסקה נועדה לקבל "סיגנל" חיובי מהחברה לאמונה שלו בחברה ובתפקוד שלה.

הנאשמים מפנים לשיחות שונות מהן ניתן לגשתם ללמוד כי לצד הירידות אדרי האמין בנייר, סבר שהוא צפוי לעלות בשנה הבאה ושהוא שווה הרבה יותר (נ/92, נ/94, נ/98).

411. עוד טוענים הנאשמים כי מכיוון שדובר היה בעסקה טובה לדלק נדל"ן (תוך שמפנים הם לחקירתו של מר ערן מיטל ברשות ניירות ערך ולעדויות בבית המשפט) לא היתה בעייתיות בכך שמחיר העסקה היה גבוה ממחיר השוק.

412. המאשימים מתנגדים לטענה כאילו הסכמת רוז'נסקי לעסקה הושגה באיומים ונכפתה עליו. טענה זו מקוממת שעה שרוז'נסקי כלל לא נחקר בנושא. כמו כן השיחה שהתקיימה בין אדרי לבין רוז'נסקי ביום 25.12.2008 איננה חלק מחומר הראיות והמאשימה מתבססת על שיחה שהתקיימה בין אדרי לבין ורמוס בה מספר אדרי לורמוס אודות תוכן השיחה עם רוז'נסקי (ת/10). לטענתם בשיחות אחרות שהתקיימו בין אדרי לבין רוז'נסקי (נ/89) עולה שהשניים התנהלו כצדדים חופשיים, התגמשו במסגרת המשא ומתן, כאשר בשיחה ת/10 אדרי כועס על רוז'נסקי כי "משך זמן" ולא חזר אליו, וכן מתרברב הוא בפני ורמוס על הקו התקיף בו נקט.

אין גם כל מקום לטענה כי אדרי סבר שלדלק נדל"ן יש קושי תזרימי לבצע את העסקה, טענה זו נסתרת בשיחות (נ/89), ואדרי אף העיד על כך (פ' 12.2.2015 עמ' 1865 ש' 6-29). לכן אין גם מקום לטענה כי אדרי וורמוס חששו שדלק נדל"ן על סף חדלות פירעון.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

413. ביחס לטענה שדלק נדל"ן חששה ממראית עין של העדפת נושים - מדובר לגישת הנאשמים בטענה חסרת ביסוס עובדתי, החברה ביצעה אותה עת רכישות חוזרות נוספות, אף העד מיטל העיד שהעסקה היתה בקנה מידה מינורי ביחס להיקף האג"חים הכולל של דלק נדל"ן, לכן לא היה חשש מהעדפת נושים מנושיה האחרים (במ' 1/ עמ' 3 16-20).

414. מועד העסקה: הנאשמים טוענים כי העסקה היתה אמורה לשיטתם להתבצע כבר ב- 25.12.2008, אותו היום בו סוכמה, לבסוף בוצעה רק ב-31.12.2008, עקב עיכובים של דלק נדל"ן. כמו כן בתחילה דובר על ביצוע העסקה מחוץ לבורסה ולבסוף בוצעה בבורסה. בשיחה ת/10ה ציין אדרי בפני ורמוס כי "עוד היום מתקשר אליי בנאדם ועושה איתי עסקה". ביחס ליום 28.12.2008 מפנים הנאשמים לשיחה נ/99 בין אדרי לבין שי ירון ולגישתם עולה ממנה שאדרי סבור שהעסקה תתקיים למחרת. בנוגע ליום 29.12.2008 מפנים הנאשמים לנ/23, שיחה בין אדרי לבין חני (מזכירה בדלק נדל"ן) שם הוא מבקש להעביר פתק לערן מיטל בו נכתב בין היתר כי "העסקה צריכה להתבצע היום", מה שמראה שאדרי היה מעוניין לבצע את העסקה וכעס על העיכוב. כלומר, העסקה סוכמה ביום 25.12 ואמורה היתה להתבצע באופן מיידי, בניגוד לאמור בכתב האישום.

הנאשמים לא חולקים על כך שאדרי חשש באופן מסוים שדלק נדל"ן לא תבצע לבסוף את העסקה אולם חשש זה אינו עומד בסתירה להבנה כי העסקה תוכננה להתבצע מידית וכי פרטיה היו סגורים, והדברים עולים גם מעדותו של אדרי (פ' 8.2.2015 עמ' 1517 ש' 27 - עמ' 1518 ש' 6).

ביצוע העסקה בבורסה: עוד טוענים הנאשמים כי לא סוכם מלכתחילה שהעסקה תבוצע מחוץ לבורסה וכי רק ביום 30.12.2008 סוכם כי תבצע בשוק (הדברים עולים בין היתר משיחה נ/101 שהתקיימה בין אדרי לבין שי ירון מיום 30.12.2008). גם מעדותו של מר מיטל עלה כי דלק נדל"ן היא שהתעקשה שהרכישות יבוצעו בבורסה (פ' 21.12.2014 עמ' 587 ש' 17-11) וכך גם משיחה טלפונית בין אדרי לבין מיטל (ת/10יב) שם ציין מיטל: "אני חייב, אני מבהיר, לבצע את זה דרך המסך".

העובדות המתוארות לעיל חותרות תחת התזה כי הקניית נועדו להבטיח את העברת העסקה בבורסה ותומכות בכך שמטרה כלכלית עמדה ביסודן.

415. טענת הטרייד: אין מחלוקת בדבר הרכישות שביצע נוסטרו פסגות בסך של כ-11 מיליון ע"נ באג"ח דלק נדל"ן בימים 28.12.2008-31.12.2008. הנאשמים טוענים כי ברכישות אלה ביקש אדרי לעשות "טרייד" תוך ניצול הפער בין מחיר השוק למחיר העסקה, קנה כדי למכור במחיר יותר גבוה. אדרי ציין את הדברים כבר בחקירתו ברשות (ת/11 גיליון 20 ש' 29-21) וחוזר עליהם





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בעדותו בבית המשפט. הנאשמים מסכימים גם הם כי כאשר ישנו פער בין מחיר השוק לבין מחיר העסקה המבוקש ישנן שתי אפשרויות אותן תיאורה המאשימה - האחת, שהקונה ירכוש תחילה את כל ההיצעים שבספר בין 17 ל-25 והשניה, שהמוכר, פסגות, היא שתקנה את ההיצעים הקיימים. כאשר באפשרות השניה פסגות תרוויח גם מהטרייד. הנאשמים מדגישים כי מבחינת ההשפעה על השער התוצאה שהיתה מתקבלת בשתי האפשרויות היתה זהה - השער בכל מקרה היה מגיע ל-25 (כך אשר גם המומחה מטעם המאשימה בפי 14.12.2014 עמ' 391 ש' 15-18). האמור מלמד כי לא היתה לפסגות כוונה תרמיתית להשפיע על השער.

416. הנאשמים אינם חולקים על כך שפעילות הקניות של נוסטרו פסגות השפיעה על שער הנייר הביאה לעלייה במחירו, במיוחד על רקע סחירותו הנמוכה.

417. הנאשמים דוחים את טענת המאשימה לפיה גם אם ההחלטה לבצע את העסקה בבורסה חייבה רכישה מסוימת של היצעים הרי שלא היה הכרח ברכישת כמות של 10 מיליון ע"ג, רכישת סכום זה נעשתה לגישת הנאשמים מבלי תכנון מראש, אין לבחון את טענת הטרייד במנותק מכך שסוכמה עסקה עם מחיר סגור שאמורה להתבצע כל יום. כמו כן שגויה היא הטענה כאילו מדובר בקניות "הכרחיות", שכן היתה אפשרות בחירה בין שתי האפשרויות המפורטות לעיל.

418. היעדר מניע: הנאשמים טוענים כי לא היה להם מניע להשפיע על השער. משהוכח כי מלכתחילה מחיר העסקה סוכם כמחיר גבוה ממחיר השוק וכי כך היה נהוג בעסקאות שכאלה וכי אדרי מוכן היה לבצע את העסקה בכל יום, נשמט הבסיס תחת הטענה שהיה קושי להעביר את העסקה עקב הפער במחיר.

אין ספק שעליית שער הנייר היטיבה עם הפוזיציה של פסגות, אך מניע זה אינו יכול לעמוד בפני עצמו כמניע לפעילות תרמיתית. אילו מטרתם של אדרי ובן דוד היתה לגרום לעליית השער באמצעות קניות בנייר הרי שלא נזקקו כלל לעסקה מול דלק נדל"ן. מניע זה אינו יכול לעמוד גם במצב הדברים שהוכח כי מרגע הזרמת פקודת הקניה במחיר של עד 25 שער הנייר היה ממילא עולה ל-25.

הנאשמים מפנים לתנאי התגמול שלהם (ת/43 ונ/174) וטוענים כי משמעות הוראות הסכם העסקה הן שאדרי ובן דוד לא יכלו להרוויח מהעלאת שווי הפוזיציה מאחר ותגמולם הועבר להם בחלקים על פני מספר חודשים בדיעבד, ובמידה ונצברים הפסדים על פני זמן ינוכו אלו מחלקי התשלום התגמול הנותרים, לכן אין חשיבות לכך שהעסקה התבצעה ביום האחרון של השנה בו מחושב התגמול. לא קיים שער קובע של סוף השנה כפי שניסתה המאשימה לטעון.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

419. התייחסות לטענות ביחס להחלטות המסחר של הנאשמים לבצע רכישות באופן מדורג:

הנאשמים טוענים כי בטענת המאשימה מובלעות הנחות שגויות. ראשית, אדרי ובן דוד לא יכלו לדעת מה תהיה כמות ההיצעים בשערים בין 25-17. שנית, העסקה נסגרה ב-25.12 והעיכוב נגרם על ידי דלק נדל"ן, היא למעשה שגרמה לנוסטרו פסגות לרכוש יותר. אילו העסקה היתה מתקיימת במועד מוקדם יותר חשבון הנוסטרו היה מבצע פחות קניית בשוק.

אדרי שקל לבצע רכישות גם לאחר שסגר מול רוז'נסקי עסקה ב-10.12.2008, אז פנה ליועצת המשפטית של פסגות וביקש לבחון האם יכול הוא לרכוש את הנייר (נ/89, נ/90, נ/91), מה שמלמד על רציונאלי כלכלי.

טענת המאשימה כי הרכישות באופן מדורג ביקשו להשפיע על השער עומדת בניגוד להיגיון, אילו ביקשו הנאשמים להעלות את השער הרי שלא היה להם כלל צורך בעסקה מול דלק נדל"ן. העובדה שפסגות המשיכה לבצע רכישות גם לאחר ביצוע העסקה מפריכה את ההיגיון מאחורי תזת האישום. הרכישות בסוף יום 31.12 מחזקות את טענת אדרי כי היתה כוונה להמשיך להחזיק את הפוזיציה, את עדותו בדבר ביצוע העסקה כ"סיגנל".

### תמצית טענות הנאשמים ביחס לחוות דעתו של מר אביצור

420. הנאשמים מתנגדים לטענתו של מר אביצור לפי טענת הטריד "אינה בהכרח נכונה", ניסוח שכזה מעלה כי לכל הפחות טענת ההגנה יכולה להיות נכונה, די בכך על מנת לקבלה. המומחה הציג שתי דוגמאות לביסוס טענתו ולגישת הנאשמים הן חסרות בסיס (ס' 94-95 לסיכומי הנאשמים).

421. הנאשמים טוענים כי לא בכדי לא עשתה המאשימה כל שימוש בסיכומיה בחוות דעת המומחה מטעמה.

422. המומחה התבסס על ההנחות שהעסקה סוכמה מלכתחילה להתבצע ב-31.12.2008 ובבורסה - כהנחות עבודה, אלו הוכחו כשגויות. המאשימה אף חזרה בה מטענה זו טרם עדותו - במכתב ת/81 שנמסר לו סמוך לפני העדות התבקש להניח שהעסקה אמורה היתה להתבצע בכל יום. שעה שההנחות היו שגויות הרי שה"מכשולים" שהציג בחוות דעתו (קיומם של מציעים נוספים בטווח מחירים 25-17 והצורך ב"פקודה יוצאת דופן") לא מתקיימים. הוא אף אישר בעדותו כי לו העסקה היתה מתבצעת מחוץ לבורסה המכשולים הללו לא היו מתקיימים (פ' 14.12.2014 עמ' 407 ש' 17 - עמ' 408 ש' 4). מעבר לכך, גם שני המכשולים הופרכו במשפט.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### דיון והכרעה - האישום השני

423. אישום זה נוגע לפעילות המסחר של הנאשמים 1-2 באג"ח דלק נדל"ן בימים שקדמו לעסקה בין חשבון הנוסטרו של פסגות לבין דלק נדל"ן, במסגרתה אמורה היתה דלק נדל"ן לרכוש מפסגות 20 מיליון ע"נ מאותה איגרת החוב. אף כאן נדרש בית המשפט לבחון ולהכריע האם רכישת האג"ח בימים הרלוונטיים נבעה משיקולים כלכליים ולגיטימיים של הפקת רווחים או שמא בוצעה היא, בין היתר, במטרה להשפיע על שער האג"ח בשוק.

424. במסגרת פרק זה, פרק הדיון וההכרעה, אציג ואבחן את הנושאים הבאים:

**ראשית**, אפרט מה הן העובדות המוסכמות בין הצדדים ומה הן הפלוגות המרכזיות הטעונות הכרעה.

**שנית**, אבחן ואנתח את הראיות והעדויות אשר הוצגו בפני בית המשפט וכן את גרסאות הנאשמים.

**לבסוף** אכריע ביחס לעבירות המיוחסות לנאשמים במסגרת אישום זה.

מכיוון שהמסגרת הנורמטיבית ביחס לעבירת השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך נסקרה בהרחבה במסגרת הדיון באישום הראשון, לא אחזור על הדברים גם במסגרת אישום זה.

### הסכמות ופלוגות

425. חלק מהטענות ביחס לאישום השני מוסכמות על הצדדים ואינן שנויות במחלוקת:

א. הצדדים אינם חלוקים על נתוני המסחר האובייקטיביים ביחס לרכישות אג"ח דלק נדל"ן שביצע חשבון הנוסטרו של פסגות בימים 28.12.2008-31.12.2008.

ב. הצדדים אינם חלוקים על כך שבחודש אוקטובר 2008 התקבלה החלטת הנהלת פסגות לצמצם בחשבון הנוסטרו את האחזקות באג"ח קונצרניות, זאת נוכח המשבר הכלכלי אותה עת.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ג. הצדדים אינם חלוקים על רכיב ההשפעה על שער נייר הערך. הנאשמים אינם חלוקים על כך שפעילות הרכישות של חשבון נוסטרו פסגות בימים הרלוונטיים השפיעה על שער האג"ח והביאה לעליה במחירו.

ד. הצדדים אינם חלוקים על האילוצים אשר נבעו מביצוע העסקה בבורסה, במובן שמשמעות ביצוע העסקה בבורסה היא שפסגות תוכל למכור פחות אג"ח מהכמות אשר סוכמה, 20 מיליון ע"י, זאת עקב ההפרש בין מחיר האג"ח בשוק לבין המחיר שנקבע בעסקה והצורך לרכוש את מלוא ההיצעים בשוק הנמוכים משער העסקה, בטרם יפגשו פקודותיהם של נוסטרו פסגות ושל דלק נדל"ן.

426. מנגד, ישנן מספר פלוגות עובדתיות ביחס אליהן יידרש בית המשפט להכריע במסגרת האישום השני:

א. מה היה הרקע לכריתת העסקה בין פסגות לבין דלק נדל"ן, האם העסקה נבעה מרצון פסגות לצמצם את הפוזיציה בנייר?

ב. האם לנאשמים היה מניע לבצע פעילות מסחר באג"ח דלק נדל"ן אשר מטרתה להשפיע על שער האג"ח?

במסגרת בחינת שאלה זו יידרש מותן מענה ביחס למספר שאלות עובדתיות אשר הצדדים חלוקים ביחס אליהן, ביניהן: האם הנאשמים חששו שהעסקה לא תבוצע או שמא היתה להם ודאות בקיומה? האם היה צורך בהעלאת השער של איגרת החוב על מנת לאפשר את קיומה של העסקה?

ג. האם פעילות המסחר של נוסטרו פסגות בימים הרלוונטיים לאישום זה נבעה משיקולים כלכליים לגיטימיים או שמא נגועה במטרה להשפיע על השער של אג"ח דלק נדל"ן?

### ניתוח הראיות והעדויות שהוצגו בפני בית המשפט - הכרעה בפלוגות המרכזיות

#### הרקע לכריתת העסקה בין פסגות לבין דלק נדל"ן

427. ביום 25.12.2008 סוכמה בין אדרי לבין רוזינסקי, מנכ"ל דלק נדל"ן, עסקה במסגרתה הוסכם בין השניים כי דלק נדל"ן תרכוש מנוסטרו פסגות אג"ח דלק נדל"ן במחיר 25, שעה שמחיר השוק של האג"ח באותו מועד היה 17.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

המאשימה טוענת כי הפניה לרוז'נסקי ביום 25.12.2008 נבעה מרצונה של פסגות לצמצם את הפוזיציה באג"ח דלק נדל"ן, זאת נוכח הנחיית הנהלת פסגות לצמצם את ההחזקות באג"ח קונצרניות והחשש מיכולת הפירעון של דלק נדל"ן, מצבו של בעל השליטה בה וירידת שער האג"ח.

### האם הנהלת פסגות ביקשה לצמצם את הפוזיציה בדלק נדל"ן?

428. הנאשמים בסיכומיהם ציינו כי "העסקה נולדה ביוזמת הנהלת פסגות, לאחר שהחלטה על צמצום הפוזיציה באג"ח קונצרניים נתקלה בקושי יישומי ביחס לדלק נדל"ן" והדגישו כי ההנהלה ידעה שהפוזיציה באג"ח לא צומצמה (עמ' 116 ס' 11 לסיכומים). בשלב מאוחר יותר בסיכומים ציינו (עמ' 118 ס' 19) כי יש לשלול את טענת המאשימה לפיה מה שעמד ביסוד העסקה היה "צורך בצמצום הפוזיציה", מן הראיות עולה לגישתם שלא היה "צורך" בצמצום הפוזיציה והמשך האחזקה היה על דעת ההנהלה ובאישורה. עובדה זו מלמדת לשיטתם על ההיגיון הכלכלי שמאחורי הרכישות של הנייר על ידי חשבון הנוסטרו בימים הרלוונטיים לאישום, רכישות אשר לטענתם בוצעו באישור ובגיבוי ההנהלה, בעיקר ורמוס.

429. אין מחלוקת בין הצדדים כי בחודש אוקטובר 2008, בעקבות המשבר הכלכלי אשר פקד את השווקים באותה התקופה, הוחלט על ידי הנהלת פסגות לצמצם את הפוזיציה באג"ח קונצרניות (נ/84), ובכלל זה את הפוזיציה באג"ח דלק נדל"ן, הרצון לצמצם הפוזיציה באג"ח הקונצרניות עולה גם מפרוטוקול ועדת הנוסטרו מיום 1.12.2008 (ת/89) ומנספח לנוהל נוסטרו מנובמבר 2008 (ת/116). אדרי היה מודע להנחיה והשיב לשי ירון בדואר אלקטרוני (נ/85) שרמת הנזילות הנוכחית של אג"ח דלק נדל"ן אינה מאפשרת מכירתו וכי הדבר יעשה "ברגע שנוכל".

יחד עם זאת טוענים הנאשמים כי לא היה "צורך" בצמצום הפוזיציה וכי המשך האחזקה באג"ח היה על דעת ההנהלה ואישורה. נטען כי החלטת הנהלת פסגות לצמצם את החשיפה לאג"ח קונצרניים לא יושמה בפועל ביחס לאג"ח דלק נדל"ן בשל חוסר נזילות בנייר, הנהלת פסגות ידעה שהאחזקה בנייר לא צומצמה, הדברים באו לידי ביטוי בפרוטוקול ועדת הנוסטרו מיום 1.12.2008 (ת/89) וכן מפרוטוקול ועדת הנוסטרו מיום 2.2.2009 (נ/21) שם אף צוין כי אג"ח דלק נדל"ן שלא מומש תרם להכנסות פסגות בחודש ינואר. כמו כן נוסטרו פסגות המשיך לרכוש את הנייר גם בחודשים ינואר-מרץ 2009 (רכש כ-35 מיליון ע"נ ומכר 15 מיליון ע"נ) (נ/173), רכישות המלמדות כי לא נדרש צמצום הפוזיציה. כמו כן האחזקה בפוזיציה נמשכה בפועל לכל הפחות שנה נוספת. כך העיד גם בן דוד בחקירתו (פ' 15.2.2015 עמ' 2072 ש' 3-1):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"הקניות נטו של כמעט 8 מיליון ערך נקוב בחודש ינואר, בעיניי פשוט מבטלות את הטענה של הרצון לצמצום. פשוט מבטלות. אם קנינו בחודש ינואר, אז כנראה שלא רצינו לצמצם. וכנראה שהסכימו, גם, שלא נצמצם. זה פשוט".

430. הרצון לצמצם את הפוזיציה באג"ח בהחלט בא לידי ביטוי באופנים שונים, בין היתר במשאים ומתנים קודמים אשר התנהלו בין פסגות לבין דלק נדל"ן. כך למשל בפניה בכתב לבעל השליטה בקבוצת דלק, יצחק תשובה, מיום 1.12.2008 (88/נ) הציע אדרי למכירה בין 95 ל-100 מיליון ע"ג מאג"ח סדרה ה', מדובר כמעט על כלל הפוזיציה של פסגות בנייר באותה עת, ביום 10.12.2008 התקיימה שיחה טלפונית בין אדרי לבין רוז'נסקי בה ניהלו השניים משא ומתן לקראת עסקה, אשר לבסוף לא יצאה אל הפועל.

431. גם מהשיחות המוקלטות ניתן ללמוד בדבר חשש הנהלת פסגות מירידת שער הנייר ומיכולת הפירעון של דלק נדל"ן, כמו כן ממצבו של בעל השליטה, הדברים באים לידי ביטוי בשיחה ת/112 שהתקיימה ביום 9.12.2008 בין אדרי לבין ורמוס:

**"דוד: הוא מציע עסקה שהוא שם עכשיו 7 מיליון שקל**

**רועי: אה**

**דוד: שים אותו נאמן או משהו, אתה יודע, כל זה אתה יודע, הוא מציע, הוא אמר שדלק נדל"ן עשו את העסקה הזו ולך תדע. יש עוד זמן כנראה.**

**רועי: איזה מביך**

**דוד: אתה יודע... מביך. ברמות היסטר.. אמרתי לו באיזה סכומים הוא מתעסק?**

**רועי: זה כמו שלא תוכל לתת ציטוט על 20,000 ש"ח בשחר**

**דוד: אתה יודע ממש ככה. כאילו שבנאדם יתקשר אליך יגיד לי שמע מיליון שקל איפה אתה ב219? לא זה לא יכול...**

**רועי: אני לא אתפלא אם מחר בבוקר יגידו לי שהוא לוקח הלוואות מכל מיני אנשים. תשמע מה שאני אומר.**

**דוד: שוק אפור?**

**(...)**

**רועי: אני הייתי לוקח כל כסף מהבנאדם הזה**

**דוד: קודם כל לקחת הא?**

**רועי: בטח. זה סמרטוט רצפה, זה סמרטוט.**

**דוד: סמרטוטים**

**רועי: טייקון עאלק.**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**דוד: נראה לי... יש סיכוי של 7 מליון זה הדבר היחיד שנראה ממנו.**

(...)

**דוד: אמרת לי תשמע תנסה להוציא את המקסימום שאתה יכול עכשיו למה אני לא יודע מה נקבל מהם עוד 90 יום."**

משיחה זו עולה כי ורמוס בהחלט חושש בקשר לאיתנותה הכספית של דלק וכן של בעל השליטה, הוא מציין "אני הייתי לוקח כל כסף מהבנאדם הזה", "יש סיכוי של 7 מליון זה הדבר היחיד שנראה ממנו", חשש זה מצדיק צמצומה של הפוזיציה.

כמו כן, בחקירתו של אדרי ברשות ניירות ערך ציין אדרי מפורשות כי העסקה "נכפתה" עליו וכי ביצע אותה רק מכיוון שזו היתה הנחיית ועדת הנוסטרו (ת/11 גיליון 23 ש' 23-26):

**"ש. אתה עכשיו מתאר מצב נינוח - כאילו לא באמת רצית - שלא לומר היית לחוץ - לצמצם את האחזקה באג"ח הנ"ל.**

**ת. אני לא רציתי לעשות עסקה בנייר - עשית אותה כי נכפה עלי לביצע אותה, ועדת הנוסטרו בקשה ממני לצמצם."**

ובהמשך בגיליון 24 ש' 1-4:

**"ש. אז כן היה לך אינטרס שהעסקה תבוצע ולא היית כזה אדיש כמו שתארת קודם?**

**ת. אני לא רציתי למכור - ועדת הנוסטרו רצתה למכור ואני רציתי למלא אחר הוראותיה.**

**ש. אז היה לך עניין שהעסקה תתבצע או לא?**

**ת. כן."**

דברים אלו של אדרי מלמדים באופן חד משמעי על כך שההנחיה היתה לצמצם את האחזקה, כי היה מודע לה וכי העסקה נשוא האישום נבעה מאותה הנחיה ממש.

אדרי, מסיבותיו, ניסה בכל מאודו לשכנע את בית המשפט שהוא דווקא החזיק בדעה הפוכה, עמדה שמדגישה פעם נוספת את הסתירה המהותית בין אמירותיו המפורשות בשיחות המוקלטות והעמדה שהביע במכתב שנשלח על ידו למר תשובה לבין גרסתו בבית המשפט.

ניסיונותיו של אדרי לשכנע את בית המשפט בנדון, כשלו גם בפעם זו ולא בכדי.

432. הראיות לעיל מלמדות באופן חד משמעי כי ההנחיה הרלוונטית היא הנחייתה של הנהלת פסגות

מחודש אוקטובר 2008, ההנחיה לצמצום הפוזיציה באג"ח קונצרניות, בין היתר, באג"ח דלק נדל"ן. כך צוין מפורשות בהנחיה לצמצום פוזיציה (84/נ) ובפרוטוקול ועדת הנוסטרו מיום



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

1.12.2008 (ת/89). השאיפה לצמצם את הפוזיציה באה לידי ביטוי גם במשאים ומתנים השונים בין פסגות לבין דלק נדל"ן, בשיחה שהתקיימה בין אדרי לבין ורמוס, כאשר ורמוס כחלק מהנהלת פסגות מביע חוסר אמון רב בחברה.

נוכח ראיות אלה אני דוחה את טענת הנאשמים כי לא היה "צורך" בצמצום הפוזיציה וכי המשך האחזקה באג"ח היה על דעת ההנהלה ואישורה.

אכן נראה שבפרוטוקול ועדת הנוסטרו מיום 2.2.2009 לא "ננזפו" הנאשמים בגין הפרת ההנחיה ועקב רכישות שהמשיכו לבצע בנייר, אלא צוין שהמשך האחזקה בנייר דווקא הפיק רווח לחשבון הנוסטרו (נ/21) אולם מדובר בבחינת תוצאות המסחר בדיעבד, אין בכך כדי לשלול את העובדה שבזמן אמת הנחיית ההנהלה היתה לפעול לצמצום הפוזיציה וכי הנאשמים פעלו בניגוד להנחיה זו. הנאשמים לא הציגו כל ראיה לכך שההנחיה לצמצום הפוזיציה שונתה ביחס לדלק נדל"ן.

### האם אדרי רצה לצמצם את האחזקה באג"ח דלק נדלן?

433. שעה שקבעתי כי הנחיית הנהלת פסגות היתה לצמצם את הפוזיציה באג"ח קונצרניות, לרבות באג"ח דלק נדל"ן, אבחן האם אדרי פעל בהתאם להנחיה. אדרי מתנגד לטענה כי פעל בניגוד להחלטת ההנהלה כאמור.

434. טענותיו של אדרי ביחס לפעולותיו בנייר ולאמונתו בנייר היו נגועות בחוסר עקביות (בלשון המעטה), שלא לומר, בסתירה מהותית ובולטת לגרסתו הקודמת.

מחקירתו ברשות ניירות ערך עלה כי אדרי לא היה לחוץ לבצע את העסקה (ת/10 גיליון 23 ש' 16-22):

**"ת. כי אתה בעצמך אומר לרועי שאם השער לא היה עולה ל 25 לא הייתם מעבירים את העסקה. זו הבעייה!**

**ת. וזאת לא בעייה.**

**ש. אז מבחינתך בכלל היה אפשר לא לעשות את העסקה.**

**ת. מבחינתי כן.**

**ש. בכלל לא היית לחוץ לעשות אותה?**

**ת. רציתי לעשות אותה אבל אם היא לא הייתה מתבצעת לא היה קורה כלום."**

בהמשך החקירה ממש משנה אדרי את גרסתו וטוען כי העסקה "נכפתה" עליו (שם, ש' 23-26):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**"ש. אתה עכשיו מתאר מצב נינוח - כאילו לא באמת רצית - שלא לומר היית לחוץ - לצמצם את האחזקה באג"ח הנ"ל.  
ת. אני לא רציתי לעשות עסקה בנייר - עשית אותה כי נכפה עלי לצוע אותה, וועדת הנוסטרו בקשה ממני לצמצם".**

בחקירתו הראשית ביקש אדרי להבהיר את הדברים וטען כי באותה עת דווקא צפה שהערך של הנייר ימשיך לעלות ולכן כדאי היה דווקא לרכוש אותו (פי' 8.2.2015 עמ' 1501 ש' 14-21):

**"ש: היית בניסיונות למכור את הפוזיציה. אז תסביר איך זה מתיישב. מצד אחד רוצים למכור את כל הפוזיציה, מצד שני אנחנו רואים שאתה אומר שהיא קנייה לדעתך, מבחינה כלכלית.  
ת: אז רצינו למכור אותה ב-33 אגורות, עכשיו אנחנו מדברים על מחירים של 17, 18 אגורות. ב-33 אגורות, באותם ימים, הייתי מוכן למכור אותה. עכשיו, ב-17 אגורות, בימים האלו אני חושב שהיא קנייה.**

**ש: והצפי שלך קדימה לגבי הנייר הזה, לגבי מה יקרה לערך שלו?  
ת: אני מאמין שהוא יעלה, בראייה של קדימה".**

בהמשך נראה שהסתייג מעט מטענתו ביחס לרכישה של הנייר והעיד כי היחס שלו לנייר היה דואלי (פי' 8.2.2015 עמ' 1508 ש' 11-13):

**"כן, היחס הדואלי שלי לנייר ערד הזה בתקופה היא מאוד ברור. אני חושב שהיא שווה את המחיר שהיא נסחרת בו כרגע. אני גם רוצה למכור, אני מבולבל עם הנייר הזה".**

435. בהמשך טען אדרי כי לא רצה לצמצם את הפוזיציה, הוא האמין שמחיר הנייר עשוי לעלות והאמין שהחברה תחזיר את החוב, והסביר שבמידה מסוימת עסקת המכירה נועדה לקבל "סיגנל" חיובי מהחברה לאמונה שלו בה ובתפקודה (פי' 12.2.2015 עמ' 1839 ש' 32 - עמ' 1840 ש' 2):

**"מה שרציתי בעיקר זה סיגנל מהחברה, ולא להוריד. זה סכום לא מהותי עבורנו, זה סכום אפילו הייתי אומר פתטי, זה לא, בטח לא סכום שמשפיע על הפוזיציה שלנו".**

בחקירתו הנגדית, עת ציינה המאשימה כי הוא רצה לצאת מהפוזיציה, אדרי השיב כי לא אולץ למכור את הפוזיציה, היינו אומר שכן היה לו רצון למכור את הנייר (פי' 12.2.2015 עמ' 1841 ש' 14-17):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"עו"ד תירוש: אבל אתה גם אומר שתחכה שאני אצא מדלק נדל"ן - ואני אומרת לך שאתה בשלב הזה, בצער, למרות שאתה חושב שהנייר שווה יותר באופן עקרוני - רוצה לצאת מהפוזיציה הזאת.

עד, מר אדרי: אני אכן מכרתי חלק מהפוזיציה, ואני לא עשיתי את זה כי אילצו אותי."

ובהמשך ניסה לבאר את הדברים עקב שאלותיו של בית המשפט (פ' 12.2.2015 עמ' 1843 ש' 22- עמ' 1844 ש' 21):

"עד מר אדרי: אדוני לי היה חשוב הסיגנל מהשוק.

כב' הש' כבוב: ולא היה חשוב לך למכור.

עד, מר אדרי: אתה צריך לעשות את שניהם,

כב' הש' כבוב: אבל שמענו את רועי ורמוס אומר לך תמכור, כל כסף שתקבל מהם, זה כבר תקבל כי אחרת לא תקבל כנראה. אז למה אתה, למה אתה אומר סיגנל? כאילו מה שאמרת, השיחה שלך עם רועי ורמוס, היא לא הייתה אמת?

עד, מר אדרי: השיחה עם רועי ורמוס, היא שיחה, אתה יודע, אנחנו מדברים על הרבה דברים. הוא מציע מה שהוא מציע, הוא אומר לי אני חושב שאתה צריך לקחת כל מה שאתה יכול לקחת, אגב, אנחנו גם מדברים על 9 לדצמבר, נכון? השיחה עם רועי ורמוס, ב-10 לדצמבר הייתי מוכן למכור את הכול. בשיחה עם איליק רוזינסקי הייתי מוכן למכור את כל הסכום הזה. אבל, פה היא שואלת אותי על תאריך אחר, על העסקה שנסגרה ב-25 לדצמבר ולא ב, לא ב-10 לדצמבר. ב-10 לדצמבר אדוני כבר הייתי מוכן,

כב' הש' כבוב: אבל חודשים לפני כן אתם רציתם להיפטר מכל ה, מכל החזקות האלה.

עד, מר אדרי: נכון אדוני, במחירים יותר גבוהים.

כב' הש' כבוב: והחלקתם את זה, את דלק נדל"ן, כיוון שלא היה בעצם יכולת לממש. זה ההוראה שקיבלת בעצם. זה הנייר היחיד שלא יכולתם לממש בעצם.

עד, מר אדרי: נכון.

כב' הש' כבוב: אילו הייתם יכולים לממש אז הייתם מממשים מזמן, עוד לפני דצמבר, נכון?

עד, מר אדרי: נכון.

כב' הש' כבוב: זו הייתה ההנחיה בעצם של החברה, של המנהל שלך.

עד, מר אדרי: כן, רצינו לממש במחירים גבוהים יותר.

כב' הש' כבוב: לא, אבל לא יכולתם לממש.

עד, מר אדרי: נכון.

כב' הש' כבוב: לא בגלל שמחירים שלא, שהמחירים היו נמוכים מדי.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

עד, מר אדרי: אתה צודק אדוני, תנאי השוק לא אפשרו את זה אבל עדיין המחירים היו גבוהים יותר. אחרי שזה כבר ירד ל-17, 18, 20 אגורות, אז זה כבר לא היה קריטי לנו. השוק עשה את שלו כבר. השוק מה שנקרא הוא כבר עשה את ה, הוא עשה את העבודה

עו"ד תירוש: אז מה הסיגנל קריטי בשלב הזה? מה הסיגנל קריטי?

עד, מר אדרי: הסיגנל שחברה קונה אג"חים של עצמה זה סיגנל, בוודאי שזה סיגנל, אמנם זה לא סכום גדול אבל זה בטח סיגנל".

מהציטוטים לעיל, מחקירתו של אדרי ומעדותו בבית המשפט, עולה גרסה לא אחידה ומתפתחת. ברשות ניירות ערך טען כי רצה לעשות את העסקה אבל "אם היא לא הייתה מתבצעת לא היה קורה כלום" ומיד לאחר מכן טען כי לא רצה לעשות את העסקה וכי היא נכפתה עליו עקב החלטת ועדת הנוסטרו לצמצם את האחזקות. בעדותו בבית המשפט טען תחילה, כפי שטיען ברשות, שחשב שערך הנייר יעלה ומעט אחר כך הסתייג והעיד שהיחס שלו לנייר היה דואלי. בהמשך העיד כי ביצע את העסקה לא במטרה לצמצם את הפוזיציה אלא בכדי לקבל "סיגנל" מהחברה - טענה זו סותרת מפורשות את טענתו ברשות כי לא רצה לבצע את העסקה וביצע אותה רק עקב הנחיית ועדת הנוסטרו לצמצם את האחזקות. הסתירה בין גרסתו ברשות לבין גרסתו בבית המשפט מתחזקת שעה שצייין כי אכן מכר חלק מהפוזיציה "ואני לא עשיתי את זה כי אילצו אותי".

436. המאשימה טוענת כי גרסת אדרי בנוגע ל"סיגנל" סותרת את דבריו של אדרי בזמן אמת בשיחות. המאשימה מפנה לשיחה ת/10 שהתקיימה בין אדרי לבין ורמוס ביום 25.12.2008, במסגרתה מעדכן אדרי את ורמוס בדבר השיחה שניהל עם רוז'נסקי קודם לכן, בעקבותיה נקשרה העסקה נשוא האישום. המאשימה טוענת שהעסקה נחתמה בעקבות הלחצים שהפעיל אדרי על רוז'נסקי, כפי שהם באים לידי ביטוי בשיחה זו וכי השיחה מלמדת על הרצון העז של אדרי לצמצם את הפוזיציה בנייר:

"דוד: ...התקשרתי היום למזכירה של איליק רוז'נסקי אני אומר לה תקשיבי תגידי לו מדבר דוד אדרי מנהל הברוקראז' של פסגות אופק, מחזיק אג"ח של 100 מיליון נקוב לפחות (...) תצייני לו את העובדה הזאת כי חשוב שידעו אותה. לא עבר שלוש דקות הוא חוזר אל. אומר לי מה קרה אדרי, אמרתי לו מה קרה? כשרציתם לגייס כאן יכולתם להרים 100 טלפונים ביום לכולם. לרועי, לדודו לכולם, לאריק, לדסק תשובה. אבל כשאנחנו חוזרים, כשאנחנו מבקשים מימכם שתחזרו אלינו חמישה ימים אתם לא חוזרים אלינו תגידי לי אתה לא מתבייש. הוא אומר לי מה אני יעשה יש לי חברה לנהל,

רועי: אני רואה איך אתה מנהל אותה

דוד: תקשיב אחי, תקשיב מה אני עושה לו רועי, תגידי לי אתה לא מתבייש אתה לא מבין משהו? אתה כלום. אמרתי אתה בובה זה לא



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

חברה שלך זה חברה שלי זה חברה של בעלי אג"ח אתם חרטות אתם לא קיימים, לא אתה ולא יצחק תשובה. זאת חברה שלנו.

רועי: וואי וואי וואי

דוד: אתה יודע איך חטפתי - הייתי עליו בקריז. אמרתי לו, תגיד לי, אני יעשה לך גיהינום איליק אני לא ייתן לך לעשות הסדר. הוא אומר לי ג' ד'. אמרתי לו תקשיב אני לא אתן לך הסדר ואני אחפש.. עכשיו אני אפעיל עכשיו עורכי דין לחפש צו לפרעון מוקדם של האג"ח. אני אמצא מתחת לשטיח סיבה לפרעון מוקדם של האג"ח ואני אבקש פרעון מוקדם ואני לא אתן לכם לעשות הסדרים ואני יעשה לכם גיהינום וצווי מניעה ואנחנו באווירה של למחוק אותכם. אז הוא עושה לי מה קרה. אמרתי לו מה קרה. אתם לא מתביישים הבאתי לו כזה צעקות כולם שמעו את זה, הוא היה בהלם, רועי, שלב ראשון הוא היה פשוט בשוק אמרתי לו תגיד לי אתם לא מתביישים מה אנחנו זה חברה שלנו, זאת לא חברה שלכם. מי אתם בכלל אתם בובות שאנחנו יכולים להחליף אתכם מחוץ בבוקר. בסופו של דבר הוא אומר לי אז מה אתה רוצה. אני אומר לו אני רוצה שתקנה מימני עכשיו שלב ראשון אני יודע שאין לך כלום אבל שלב ראשון אני רוצה אני רוצה שתקנה מימני 20 מיליון נקוב. הוא עושה לי באיזה מחיר, אמרתי לו אתה יודע מה ב-25. הוא עושה לי 5 מיליון שקל. אמרתי לו אני לא מתווכח איתך על זה איליק. מחר, היום עוד היום מתקשר אלי בנאדם ועושה איתי עסקה. הוא עושה לי- את יודע מה עוד היום מתקשר אליך מישהו. קיצור סגרת את העסקה 20 מיליון נקוב ב-25 אתה יודע מה עשית לבנאדם, הוא התקשר אלי אחרי עוד פעם אומר לי אבל למה לדבר ככה הוא עושה לי אדרי, אמרתי לו למה, כי אתם סמרטוטים אמרתי לו אתה עושה צחוק שרציתם לגייס כסף באתם כמו איזה מסכנים זה .. ועכשיו כשאנחנו מנסים לדבר אתכם אתם לא חוזרים אלינו? תגיד לי מה קרה לכם? אמרתי לו אל תטעה זאת חברה שלנו

רועי: בואנה שוחטים להם את האג"חים בשוק (ל.ב)

דוד: שוחטים.. נמאס לי רועי, כל יום זה יורד חמישה עשרה אחוז אני רוצה להוריד משהו

רועי: לא, לא אני רואה קבוצת דלק יורד 12 אחוז

דוד: חרא בלבן הכל שמה בקיצור הוצאתי מימני 20 מיליון נקוב רועי אתה יודע מה כתשתי את האמא שלו, הוא אומר לי מה אתה עכשיו כמו רועי. אני אין לי מטוס פרטי.

צוחקים

רועי: אני אמא של יצחק אתה אמא של איליק

דוד: אמרתי לו תקשיב. אין קשר לרועי כאן, אני מדבר איתך אני מחזיק, אנחנו הנוסטרו מחזיקים 100 מיליון נקוב ואני עכשיו רוצה עכשיו שתיקח את זה מימני. הוא עושה לי, למה אבל, אני אומר לו כי אני ביקשתי. טוב בקיצור סגרת את העסקה הזאת, אתה יודע מה סגרת את העסקה אני לא בטוח שהוא עשה אותה, תקשיב מה הוא עושה לי. הוא מתקשר אלי אחרי 10 דקות, תקשיב תקשיב לי אני אומר לך מילה במילה. אדרי תעשה לי טובה אם שואלים אותך על העסקה אל תגיד שעלה לי רק חמישה מיליון שקל (צוחק) שמעת את זה?





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

רועי: אתה תגיד לו אתה תדאג לי ואני אדאג לך.

**דוד: זה מה שאמרתי לו, תקשיב איליק אני הולך איתך, אתה תקנה מימני את האג"ח אני יעשה לך חיים קלים. אמרתי לו אתה לא תקנה מימני את האג"ח חים אני יעשה לך גיהנום. כל היום יהיו עורכי דין שיוציאו לך צווי מניעה להסדרים, צווי מניעה ואני אחפש אותך ואני אבקש פרעון מוקדם של האג"ח ואתה יודע מה ואני אמצא עילה שהנהלה לא מתפקדת.**

רועי: דחו לנו את הצו מניעה על אל עזרא דרך אגב.

דוד: מה דחו אותו

רועי: כן, נלך לבית משפט העליון.

דוד: בדיוק

רועי: נשגע אותם

**דוד: תטריף אותם. אנחנו במלחמה פה, אני נשאר לי רק את החרא הזה."**

מדובר בשיחה שמתקיימת ביום 25.12.2008, היום בו סוכמה העסקה, כאשר רצונו של אדרי למכור את האג"ח ולצמצם את הפוזיציה בא לידי ביטוי בביטויים חריפים, בוטים, אשר לעיתים אף עולים כדי איומים על רוז'נסקי. אדרי להוט לבצע את העסקה, מבטיח לרוז'נסקי "גיהנום" אם לא יקנה ממנו את האג"ח ומאיים כי יגיש צווי מניעה, יבקש פירעון מוקדם של האג"ח וידאג להחלפת ההנהלה, ניכר כי הוא מפעיל לחצים כבדים ביותר על רוז'נסקי על מנת שיסכים לבצע את העסקה. אדרי אף אומר: "אנחנו הנוסטרו מחזיקים 100 מיליון נקוב ואני עכשיו רוצה עכשיו שתיקח את זה מימני". אחרי אמירות אלה, בתאריך 25.12.2008, אין כל מקום לקבל את הסבריו של אדרי בחקירתו ברשות כי לא רצה לבצע את העסקה וכי זו נכפתה עליו, שהיה לו יחס דואלי לנייר וכי רצה לבצע את העסקה כי רצה לקבל סיגל מהשוק.

437. הנאשמים טוענים כי השיחה המקורית שהתקיימה בין אדרי לבין רוז'נסקי, השיחה אודותיה מפרט אדרי בשיחתו עם ורמוס, איננה חלק מהראיות. מנגד, אדרי לא הכחיש כי זו היתה רוח השיחה בינו לבין רוז'נסקי (פ' 12.2.2015 עמ' 1856 ש' 4-8):

**"... אין כאן לא סחטתי אותו אני גם לא יודע מה תוכן השיחה היה ביני לבין איליק אבל אני מניחה שהיא לא שונה מהותית ממה שדיווחתי עליה לרועי, כן כעסתי, כן כעסתי גם כי הוא לא חזר אליי הרבה ימים. היו כאן הרבה אמוציות בשיחה הזאת. אני לא יודע מה הוא אמר לי בשיחה הזאת, כי אין לנו כמובן את השיחה, וכמובן אותו איש לא נחקר בכלל כדי להעיד על תוכן השיחה."**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

על אף שהשיחה עצמה בין אדרי לבין רוז'נסקי לא מצויה בחומר הראיות, הרי מכיוון שאדרי עצמו העיד כי השיחה לא היתה שונה מהותית ממה שדיווח לורמוס, יש ליתן לשיחה ת/10ה משקל משמעותי בדבר תוכן השיחה.

דבריו של אדרי כפי שצוטטו לעיל מלמדים יותר מכל על האופן שבו זה מסר את גרסתו בבית המשפט. מחד אומר אדרי שהוא מניח שהשיחה לא שונה מהותית ממה שדיווח לורמוס ורגע קט לאחר מכן הוא מוסר את היפוך גרסה זו שעה שהוא אומר שהוא לא יודע מה נאמר לו בשיחה זאת.

התרשמתי שזו דרכו של אדרי לכל אורך ניהול ההליך המשפטי, שעה שהוא עמד על דוכן העדים ישיבות רבות משך שעות ארוכות וניסה בכל מאודו לשכנע את בית המשפט בסבירות ובהיגיון שבאופן התנהלותו, גם באותן נקודות שהיה ברור מאליו שניסיונותיו אלה חסרי סיכוי.

הנאשם הותיר רושם על בית המשפט כמי שהינו אדם אינטליגנטי ולא רק איש שוק הון מיומן, אך אינני יכול לומר שהוא הותיר עלי רושם של אמינות ועקביות בגרסה. בכל הנוגע לאמינות, הצבתי סימן שאלה גדול לצד גרסתו של הנאשם אך בכל הנוגע לעקביות יכול אני לומר שזו ממנו והלאה. הנאשם לא נרתע למסור גרסה וגרסה הפוכה ולנסות להסביר את ההיגיון שבדבר, ניסה להסביר בחוסר הצלחה דברים מפורשים שנאמרו על ידו בשיחה מוקלטת או אפילו עלי כתב, זאת חרף העובדה שכל בר בי רב יכול היה להבחין בנקל שמדובר בניסיון כושל, לא מוצלח, מעושה ומלאכותי שקשה להבין כיצד נאשם אינטליגנטי שכזה ציפה שבית המשפט יקבל הסבר כה בלתי סביר.

הנאשמים מלינים גם על כך שרוז'נסקי לא נחקר בכדי להעיד על תוכן השיחה ואילו המאשימה טוענת מנגד כי נתוני העסקה שסוכמה לא היו במחלוקת בין הצדדים וכי אומד דעת הנאשמים ביחס לעסקה הוא הרלוונטי לצורך הכרעה באישום זה, ולא אומד דעתו של רוז'נסקי. מקובלת עלי עמדת המאשימה בעניין זה. אציין שכשלעצמי לא ראיתי טעם רב בזימונו של רוז'נסקי להעיד בבית המשפט שעה שהנאשם מסר שהוא מניח שהדברים שנאמרו על ידו לורמוס תואמים את תוכן שיחתו עם רוז'נסקי.

438. כמו כן רצונו של אדרי לבצע את העסקה ולהקטין את הפוזיציה בנייר בא לידי ביטוי גם בשיחות נוספות. המאשימה הפנתה לשיחה שהתקיימה מספר ימים לאחר מכן, יום ביצוע העסקה, בין אדרי לבין שי ירון, ת/10יא, במסגרתה מבקש אדרי "לברוח" מהפוזיציה בדלק נדל"ן:

**"שי: אתה מוכר להם 20 מיליון?"**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

דוד: 20 מיליון נקוב אחי, זה גם טוב כי זה, נראה לי ככה, אתה יודע. אולי אפילו ייתנו גם איזה דרייב בנייר יגידו סוף סוף הם באים לקנות.

שי: נכון, בטח.

דוד: אין להם אתה יודע מה ב-25 הכל נותן, מוכן לברוח."

אדרי מנגד מפנה להמשך השיחה אשר מלמד על כך שדווקא האמין בנייר:

"דוד: אין להם אתה יודע מה ב-25 הכל נותן, מוכן לברוח.

שי: אני מאמין

דוד: למרות שאני אומר לך בכל זאת אני מאמין ש25 הוא שווה.

שי: זה שווה כנראה אפילו פי 2

דוד: זה שווה יותר זה שווה יותר. ש להם עכשיו מסגרות ראית יש להם מסגרת שם ב...".

אדרי נשאל בדבר דבריו בשיחה זו במסגרת עדותו (פ' 12.2.2015 עמ' 1840 ש' 9-6):

"עו"ד תירוש: למה אתה אומר לו ב-25 אני מוכן הכול לתת אני מוכן לברוח?"

עד, מר אדרי: זה אמירה שאני מתכוון לזה שיאללה כבר אין לי כוח יותר לנייר הזה, אבל, אני ישר, תסתכלי, יש משפט אחרי זה אני אומר, אבל אני חושב שהיא שווה פי 2 ופי 3, אגב לא הייתי מוכר את כל הפוזיציה ב-25, לא הייתי מוכר".

אדרי גם מתייחס לדברים בהמשך עדותו (פ' 12.2.2015 עמ' 1841 ש' 26 - 1842 ש' 9):

"עו"ד תירוש: אז כשאתה אומר, כשאתה אומר בכמה פעמים שאנחנו שומעים הייתי בורח, הייתי נותן הכול, ב-25 (...). אלה אמירות שאין מאחוריהן כוונה?"

עד מר אדרי: את עושה משהו לא הוגן (...). בכל השיחות האלה נשמע כמה אני מאמין שהחזקה של אגרת החוב הזאת בסופו של דבר תניב רווח (...). הנייר הזה גרם לנוקס מאוד גדול, אין לי אהבה אליו, בוודאי אם הייתי יכול לחזור אחורה אז לא הייתי קונה אותו (...). אבל עכשיו זה המצב, הוא כבר ב-20 אגורות (...). והשאלה אם הייתי מוכר את הכול או לא? אין לנו תשובה (...). מה הייתי מוכן לעשות ב-25 לדצמבר? ב-25 אגורות לא נראה לי שהייתי מוכר את הכול אבל אני צריך לחזור לזמן אמת".

אף משיחה זו עולה רצונו של אדרי "לברוח" מהפוזיציה. על אף טענותיו של אדרי כי האמין שהנייר שווה 25 ויותר (ואף שי ירון ציין שככל הנראה הוא שווה פי שניים), יש לזכור כי הדברים נאמרים ביום העסקה ממש, העסקה כבר "סגורה". על אף שמאמינים בשווי גבוה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

יותר של הנייר אדרי עדיין מציין, בשלב זה בצמוד לקיום העסקה, כי במחיר העסקה "הכל נותן" וכי הוא "מוכן לברוח", לא ניתן לטעון בשלב זה כי הוא איננו מעוניין בביצועה.

439. הנאשמים מפנים לשיחות מהן ניתן לגישתם ללמוד כי לצד הירידות אדרי האמין בנייר וסבר שהוא צפוי לעלות וכי הוא שווה הרבה יותר. כך למשל מפנים לנ/94, שיחה בין אדרי לבין מנהל הנוסטרו של בנק איגוד מיום 25.12.2008, בה ציין אדרי כי הוא חושב שכדאי לקנות את הנייר (עמ' 16 ש' 19-20):

**"דוד אדרי: דלק נדל"ן, אפריקה. כאלה ב-17, 18 סנט. הולך איתם להסדר חוב, הולך איתם, זה עושה 150, 200 אחוז".**

כן מפנים הנאשמים לשיחה נ/98, שיחה אחרת בין אדרי לבין שי ירון שהתקיימה בתאריך 25.12.2008 (מספר ימים קודם לשיחה שצוטטה לעיל) אשר גם ממנה עולה ששי ירון האמין בנייר עמ' 4 שורה 20 - עמ' 5 ש' 7):

**"דוד אדרי: דלק נדל"ן זה, תראה, היא ב-17, אז כבר היא לא מדאיגה אותי כל כך (...). אני בטוח שבהסדר אתה תקבל יותר, בוא נגיד ככה. יש לה פה ושם נכסים שהיא לא, אתה יודע, ... עליהם שעבודים.**

(...)

**שי: אני מסכים איתך. היא כנראה שווה פי 2 או פי 3.**

**דוד אדרי: בדיוק. ברור, ברור, היא שווה את ה-30. במינימום. אבל מה אתה רוצה שאני אעשה? אי אפשר למכור אותה ואי אפשר לעשות כלום**

(...)

**דוד אדרי: אז אולי יהיה הפתעה לשנה הבאה? (צוחק) אולי יהיה הפתעה".**

440. אינני דוחה את הטענה כי יתכן והנאשמים האמינו שהאג"ח היה שווה "באמת" יותר משוויו בשוק אותה עת, יתכן כי כך העריכו. יחד עם זאת, לצד אותה אמונה בנייר, למד אני מהשיחות לעיל כי אדרי בהחלט ביקש למכור את הנייר ולצמצם את הפוזיציה, דובר ברצון עז אשר בא לידי ביטוי בשיחות אשר צוטטו לעיל, בין אם בשיחה הקשה עם רוזינסקי והלחצים שהפעיל עליו ובין אם בשיחה עם שי ירון מיום העסקה אז הוא היה "מוכן לברוח" ו"נותן הכל" על אף שמדובר במחיר 25. אף אם האמין בנייר נראה שאמונה זו לא הכתיבה את פעולתו בזמן אמת. גם משיחה נ/98 עולה כי לצד הטענה בדבר האמונה בנייר ובמחיר גבוה יותר ממחיר השוק אדרי עדיין מעוניין למכור ולצמצם את הפוזיציה שכן מדובר באיגרת שאי אפשר למכור אותה בשוק: "בדיוק. ברור, ברור, היא שווה את ה-30. במינימום. אבל מה אתה רוצה שאני אעשה? אי אפשר למכור אותה ואי אפשר לעשות כלום". קביעתי בדבר רצונו של אדרי למכור ולצמצם את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הפוזיציה מתחזקת כאשר מצרפים אליה את הנחיית ועדת ההשקעות לצמצם את הפוזיציה כאמור, את ההפסדים הגדולים שהנייר הסב לו ואת חוסר האמונה ביכולת הפירעון של החברה כפי שבא לידי ביטוי בשיחות לעיל.

### מניע להשפעה על שער איגרת החוב

441. המאשימה טוענת כי שני מניעים עמדו בבסיס פעולת הנאשמים להעלאת שער האג"ח: **האחד**, מחיר העסקה היה גבוה ב-47% ממחיר השוק והנאשמים חששו שבנסיבות אלה דלק לא תוכל לבצע את העסקה; **השני**, העלאת שער האג"ח שירתה את העלאת ערך הפוזיציה הנוותרת של פסגות באג"ח, זאת בעיקר שעה שמדובר היה בסוף שנת כספים - מועד חישוב שווי הפוזיציה השנתי בחשבון הנוסטרו ורכיב התגמול של הנאשמים.

### **מניע ראשון - לאפשר קיומה של העסקה תוך הסתרת פער המחירים מהשוק**

442. מניע איננו מהווה אחד מרכיבי עבירת תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, אולם יש במניע כדי להוות, במקרים מסוימים, ראיה נסיבתית להוכחת העבירה בדגש על רכיב הכוונה.

443. לטענת המאשימה, אף לאחר שהעסקה סוכמה אדרי המשיך לחשוש מנסיגת רוז'נסקי מהעסקה - דלק נדל"ן היתה במצוקה תזרימית ועל סף חדלות פירעון. ביצוע רכישה עצמית במצב זה, כאשר ישנם נושים שמועד פירעון חובם קרוב יותר, עשוי להיחשב כהעדפת נושים אסורה, בעיקר שעה שמחיר המכירה שסוכם היה גבוה ב-47% ממחיר השוק. המאשימה סבורה כי על מנת לעזור לדלק נדל"ן לבצע את העסקה היה לנאשמים אינטרס להסתיר את הפער שבין מחיר השוק לבין מחיר העסקה באמצעות העלאת שער הנייר, תוך שכנוע השוק שהרכישה העצמית מתבצעת במחירים הוגנים.

המאשימה מפנה למספר שיחות מהן היא למדה כי אדרי חשש שהעסקה לא תבוצע עקב נסיגתה של דלק נדל"ן, ביניהן שיחה ת/10 שהתקיימה כאמור ביום 25.12.2008 בין אדרי לבין ורמוס, שם מעדכן הראשון את האחרון: **"אתה יודע מה סגרתי את העסקה אני לא בטוח שהוא עשה אותה"**.

הדברים עולים לגישת המאשימה גם בשיחה של אדרי עם שי ירון מיום 28.12.2008 (נ/99), גם שי ירון מביע סקפטיות לגבי קיום העסקה:

**"שי ירון: תגיד לי, הם לא הולכים לעשות שם שום דבר?"**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

דוד אדרי: הם כנראה הולכים. אני מקווה שזה ייסגר. סגרת איתם עסקה באופן עקרוני.

שי ירון: כן?

דוד אדרי: כן. ב-25. אני נותן להם 20 מיליון נקוב. נראה אם זה יעבוד. באופן עקרוני העסקה סגורה, איליק אמר לי 'סגור'.

שי ירון: בטח... לסמוך אליו.

דוד אדרי: אתה יודע, אני כאילו לא מאמין לו לכלום. לא, תשמע, הוא אמר לי סגור העסקה, סגורה, אתה יודע.

(...)

שי ירון: אני אהיה בהלם אם זה קורה, אתה יודע?

דוד אדרי: אני מחכה כבר לראות שזה קורה, אבל אני אומר לך שסגרת את העסקה."

החשש עולה גם בשיחה עם ורמוס מיום 29.12.2008 (ת/10ט):

"אדרי: תגיד לי, אתה מאמין שאיליק רוז'ינסקי כאילו מחפש דרכים לסגת מהעסקה? ד"

רועי: ברור, אבל אני מאמין שאסור לך לתת לו.

אדרי: מה מה אני יכול לעשות? אתה יודע שעכשיו כאילו אני לא יכול לדבר איתו, אני לא יכול לדבר איתו, רועי."

ובשיחה נוספת מיום 31.12.2008 בין אדרי לשי ירון (ת/10יא), ויוזכר כי מדובר ביום העסקה ממש ואדרי עדיין לא בטוח בהתרחשותה:

"דוד: לא, לא זה בבורסה אני לא עושה את זה מחוץ לבורסה.

שי: טוב

דוד: עד שאני לא רואה את העסקה הזאת עוברת כאילו אני לא מאמין לכלום, לא מאמין להם לכלום."

444. הנאשמים טוענים מנגד כי אין מקום לטענה בדבר מודעות אדרי לקושי תזרימי של דלק נדל"ן לבצע את העסקה, אדרי העיד בנושא שלא חשב שהחברה לא יכולה לבצע את העסקה (פ' 12.2.2015 עמ' 1865 ש' 29-6):

"עד, מר אדרי: כבודו אני בזמן אמת לא חשבתי שהם לא יכולים לעמוד בעסקה הזאת, אנחנו יודעים גם שהם עשו אז באותו היום עוד עסקה, ולא הייתה אמורה להיות בעיה. ראינו את זה גם בתזרים המזומנים אז (...). בזמן אמת לא חשבתי שאמורה להיות להם בעיה לעשות עסקה של 5 מיליון שקל, כבודו, זו חברה עם שני מיליארד של חוב. 5 מיליון שקל זה מה שהיפוך את העסקה הזאת לכזאת שלא ראוי לבצע אותה?"





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כן מפנים הנאשמים לשיחה נ/89 בין אדרי לבין רוז'נסקי אשר לטענתם מלמדת על כך שלא היתה לדלק נדל"ן מצוקה תזרימית.

אין בידי לקבל את טענתו של אדרי כי לא סבר שהחברה מצויה במצוקה תזרימית אשר העמידה את ביצועה בספק. סבור אני כי דווקא מהשיחה נ/89 אליה הפנו הנאשמים עולה שכן היה לדלק נדל"ן קושי תזרימי לבצע את העסקה, והדברים היו ידועים לאדרי (עמ' 5 ש' 17-10):

**"איליק רוז'נסקי: אבל אני רוצה - אני לא רוצה עכשיו לזרוק את ה-6 מיליון.**

**דוד אדרי: זה לזרוק? 6 מיליון...**

**איליק רוז'נסקי: (צועק) אני צריך - אני ... אני - תקשיב טוב. אני צריך לקבל - תקשיב למספרים - (ממלמל) 200, 155, עוד 50 - 210 מיליון שקל מזומן בימים הקרובים. זה הכסף שאני מייעד לאג"חים. הכל נפתר לי בדקה. עד אז כל הכסף שלי ספור עד מאי לשלם לכולם. אני לוקח עכשיו אפילו 6 מיליון שקל, זה אומר - וזה החלטה, אני מסכים איתך, יצחק חושב שונה ממני. אני אקח 6 מיליון שקל, יהיה חסר לי במרץ או באפריל, מה אכפת לך ללכת בשלבים..."**

ראיתי עוד לציין ביחס לשיחה נ/89 כי בסיכומיה (ס' 51 עמ' 124) טענה ההגנה שהסכום שצפוי להתקבל בסך 210 מיליון שקל בימים הקרובים "זהו סכום שהוא מייעד לרכישת האג"חים" וכי אף "הצהיר בפני דוד" על כך. נראה שההגנה נסחפה יתר על המידה בטיעונה זה שהרי עיון בתמליל השיחה אינו מלמד שרוז'נסקי הצהיר, ובייחוד אינו מלמד על כך שסכום הכסף שאמור להתקבל מיועד בהכרח לרכישת האג"חים. כל שנאמר בשיחה זאת שדלק נדל"ן אמורה לקבל סכום כסף של כ-210 מיליון שקלים בימים הקרובים (לא הצהרה אלא אמירה) ושהסכום מיועד "לאג"חים", אך לא בהכרח לרכישת האג"חים כטענת ההגנה.

דווקא אמירתו של רוז'נסקי במקרה זה יכולה להתאים יותר לתזה לפיה הסכום שיתקבל ייועד לצורך תשלום האג"חים ולא לרכישתם, הסבר שלא נופל בהגיונו וסבירותו מהסבר ההגנה. לא ראוי היה שההגנה תעלה טיעון כאילו הוא הוצהר על ידי העד ובכך היתה עלולה להכשיל את בית המשפט.

יוער ויודגש כי מהשיחה בין אדרי לבין ורמוס (ת/112) עולה ברורות כי להערכת שני הדוברים מצבה הכלכלי של דלק נדל"ן הוא בכי רע, עד כדי כך ששניהם מעריכים שיספר מולם אם יצליחו "להוציא" מהחברה 7 מיליון ש"ח, ולהערכתם זה כל הסכום שיצליחו לקבל מהחברה. כיצד הנאשם 1 מצפה מבית המשפט לקבל את הסברו שלדלק נדל"ן לא היתה מצוקה תזרימית שעה שדבריו הברורים והמפורשים זועקים את ההיפך?



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

445. כן טוענים הנאשמים כי לא היה כל קושי בכך שהמחיר שסוכם היה גבוה ממחיר השוק, גם בשתי עסקאות פוטנציאליות אחרות בין הצדדים דובר על מחיר גבוה ממחיר השוק, מעבר לכך הדבר היה נהוג בעסקאות רכישה חוזרת כגון עסקה זו בה נרכשת כמות גדולה והנייר במצב של סחירות מוגבלת, אדרי העיד על הדברים בפ' 8.2.2015 עמ' 1518 ש' 16-21 כאשר השיב לשאלות בית המשפט:

**"כב' הש' כבוב: (...)** אבל עסקה כזאת, אם היא הייתה מתבצעת כאשר השער בשוק, ב, היה נניח 18, ומתבצעת בשער של 25, מישהו היה מרים גבה לגבי העסקה הזאת. או שלא.

**העד, מר אדרי: אני לא חושב, כבודו, כל העסקאות שהיו באותם ימים הביי בקים שנעשו בעשרות אחוזים מעל מחיר השוק, זה לא היה מיוחד. בהיבט הזה, העסקה הזאת לא הייתה מיוחדת."**

הנאשמים הוסיפו כי העסקה היתה עסקה טובה לדלק נדל"ן. הם מפנים לשיחה נ/89 שהתקיימה בין אדרי לבין רוז'נסקי ביום 10.12.2008, ביחס לשיחה קודמת שקיימו בנוגע עליה משא ומתן, גם שם דובר על פער משמעותי בין מחיר העסקה למחיר השוק ורוז'נסקי ציין לגביה כי היא "עסקה מצוינת". גם ערן מיטל, אשר היה במועד הרלוונטי יועץ לדלק נדל"ן וביצע את העסקה בפועל (ולמים כיהן כיו"ר דלק נדל"ן ולאחר מכן כמנכ"ל החברה) ציין בחקירתו ברשות כי סבר שמדובר בעסקה טובה לדלק נדל"ן (במ/1 גיליון 3 ש' 19-27):

**"ש. אתה היית שותף לקבלת ההחלטה לרכישה הנ"ל?"**

**ת. אני ידעתי על כך ותמכתי בהחלטה שלימים מסתברת שזו הייתה עסקה מצוינת לחברה. לא הייתי נושא משרה בחברה ועל כן לא היה לי מעמד משפטי לאשר או להטיל וטו על העסקה ובכל מקרה, אציין שתמכתי בעסקאות רכישת האג"חים.**

**ש. על פי הידוע לנו את סברת כי אם כבר לרכוש אג"חים של החברה, הריו שהגיוני יותר לרכוש דווקא אג"חים קצרים, ולא את סדרה ה'. תגובתך?**

**ת. אני מאשר שרכישת אג"חים קצרים במחירים אטרקטיביים משפרת את המצב התזרימי של החברה. אך היה קושי להשיג חבילות גדולות מהסדרות הקצרות ובכל מקרה לאור קבלת מסגרת אשראי ספציפית לרכישת אג"חים היה נכון לקנות את החבילה הזו."**

בהמשך ציין (מב/1 גיליון 4 ש' 21-23):

**"המחיר 25 היה להערכתך אחד המחירים הנמוכים של האג"ח (...)** בבחינת הרכישה של האג"ח ובהתייחס לתשואה הגבוהה, מחזורי המסחר והכמות שנרכשה בנקודת הזמן שהעסקה בוצעה היא הייתה עסקה טובה."



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנאשמים טוענים כי מהאמור לעיל עולה שדובר בעסקה טובה לדלק נדל"ן על אף שהמחיר שסוכם היה גבוה ממחיר השוק.

446. אינני פוסל את טענת הנאשמים, כפי שגובתה גם בעמדתו של ערן מיטל ברשות, כי יתכן ועסקת הרכישה נשוא האישום היתה עסקה טובה עבור דלק נדל"ן. מנגד, אני קובע כי אדרי היה מודע היטב למצוקה התזרימית של דלק נדל"ן, מודעות זו הובילה אותו לחשוש מנסיגה של רוז'נסקי מהעסקה, חשש אשר בא לידי ביטוי בשיחות המוקלטות אשר פורטו לעיל.

### מניע שני - העלאת שווי הפוזיציה בחשבון הנוסטרו

447. המאשימה טוענת עוד כי אדרי העדיף לבצע את העסקה בבורסה על מנת שמחיר האג"ח יעלה באופן מיידי לאחר העסקה ובכך יתרום להעלאת שווי הפוזיציה בחשבון הנוסטרו. ניתן היה לערוך את העסקה מחוץ לבורסה באופן פשוט בהרבה תוך מכירה של 20 ע"נ ולא פחות.

המאשימה מודעת לכך שדלק נדל"ן היא שביקשה לבצע את העסקה בבורסה ולא מחוץ לבורסה אולם לטענתה אף אדרי העדיף לבצע את העסקה בבורסה ולא מחוצה לה, בכדי שמחיר האג"ח יעלה בעקבותיה (פ' 12.2.2015 עמ' 1845 ש' 25 - עמ' 1846 ש' 22):

**"עו"ד תירוש: אוקיי. אמרת בעדות שלך כאן, שלך זה היה ברור שהעסקה תתבצע בבורסה עוד לפני שאפילו ערן מיטל דרש את זה, ויותר מזה, אמרת שזה היה העדפה שלך, שהעסקה תתבצע בשוק, נכון?"**

עד, מר אדרי: **נכון.**

עו"ד תירוש: **נכון.**

עד, מר אדרי: לא, לא לגבי הידעתי.

עו"ד תירוש: לגבי ההעדפה שלך.

עד, מר אדרי: **לגבי ההעדפה שלי.**

עו"ד תירוש: **העדפת שהעסקה תתבצע בשוק, נכון?"**

עד, מר אדרי: **נכון.**

עו"ד תירוש: **נכון. ושאלה אותך, או שאמרת, למה בשוק, ואמרת אני מעדיף שמחיר של האגרת תעלה כתוצאה מהעסקה, נכון?"**

עד, מר אדרי: **נכון.**

עו"ד תירוש: **זאת אומרת אם זה יתבצע מחוץ לבורסה - זה ישפיע פחות על מחיר האגרת בתוך הבורסה, ואם העסקה הזאת תתבצע בתוך הבורסה - היא תשפיע על מחיר האגרת, נכון?"**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**עד, מר אדרי: גם מחוץ לבורסה היא הייתה משפיעה, אבל יותר, כנראה היה לוקח לזה בטח פרק זמן קצת יותר ארוך, אולי יום למחרת, ברגע שהיו רואים את העסקה או שהיו רואים שדלק נדל"ן עושה בייבק (...). עסקה בבורסה משקיעה מיידית, מרגע שהיא עוברת בבורסה היא משקיעה מיידית.**

**עו"ד תירוש: ואם אתה בעצם יודע בשלב הזה, שחוץ מה-20 מיליון שאתה מוכר, יש לך עוד החזקה גדולה אחרת, נכון? בדלק נדל"ן.**

**עד, מר אדרי: נכון."**

448. עוד נטען על ידי המאשימה כי הנאשמים ידעו שהעסקה עתידה להתבצע בבורסה ואין לקבל את טענתם כי סברו בתחילה שתתבצע מחוץ לבורסה, המאשימה מפנה לשיחה שהתקיימה בין אדרי לבין שי ירון ביום 28.12.2008 בה ציין אדרי לשי שהעסקה עתידה להתבצע בשוק.
449. הנאשמים מדגישים כי דלק נדל"ן היא שהתעקשה שהרכישות יבוצעו בבורסה ולא מחוצה לה. מקבל אני את הטענה, הדברים אכן עולים מעדותו של ערן מיטל אשר אישר כי "החברה דרשה לעשות את זה בבורסה בגלל שמעלות נתנה הוראה שרכישה מחוץ לבורסה עשוי לפגוע בדירוג של החברה" (פ' 21.12.2014 עמ' 587 ש' 17-11) וכן משיחה ת/10 יב בין אדרי לבין ערן מיטל.
- עוד טוענים הנאשמים כי לא סוכם מלכתחילה שהעסקה תהיה בבורסה. רק ביום 30.12.2008 סוכם שהיא תתבצע בבורסה, והדברים עולים לטענתם משיחה שהתקיימה באותו היום בין אדרי לבין שי ירון (נ/101), מכאן שהקניות שבוצעו טרם מועד זה לא נועדו להבטיח את העברת העסקה בבורסה.
450. בכל הנוגע להעלאת ערך הפוזיציה של חשבון נוסטרו פסגות, אין חולק כי חשבון הנוסטרו נותר בידו עם פוזיציה ענקית של כ-90 מיליון ע"ג לאחר אותה עסקה, פוזיציה זהה בגודלה כמעט לפוזיציה טרם אותה עסקה (כ-100 ע"ג). הרצון של גוף המחזיק בפוזיציה בנייר ערך שהערך של אותו נייר יעלה הוא רצון לגיטימי ואינו יכול להוות, בפני עצמו, מניע לקיומה של פעילות תרמיתית. ודוק, יש לזכור את קירבתם של המועדים הרלוונטיים לאישום ליום 31.12.2008, היום האחרון של שנת הכספים אשר על פי מחירי ניירות הערך באותו היום נקבעות התשואות השנתיות וערכי הנכסים לצורך הדוחות הכספיים. מדובר אם כן ביום שבו שער נייר הערך חשוב ביותר עבור הפוזיציה שנתרה בידי חשבון הנוסטרו והעלאת ערך האג"ח לקראת יום זה תשפר את ערך הפוזיציה "בספרים" ביחס לשנת 2008 ואת חישוב הרווחים (הפסד קטן יותר על הפוזיציה לאורך השנה). הדברים מקבלים משנה תוקף שעה שהתגמול של הנאשמים נגזר, בין היתר, מרווחי חשבון הנוסטרו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

אינני מתעלם מטענת הנאשמים שתגמולם אינו נגזר בהכרח מרווחי הפעילות בנוסטרו, לפחות לא באופן שנטען על ידי המאשימה, אך מדובר בסוגיה שולית שהרי אין מחלוקת בדבר העובדה שרווח כזה או אחר של פעילות הנוסטרו נגזר לטובת הנאשמים, גם אם מדובר בשיעור נמוך יותר או באופן תשלום שונה מזה שנטען על ידי המאשימה.

סבור אני כי קיומה של פוזיציה הפסדית כה גדולה בידי חשבון הנוסטרו, בסמוך לסוף השנה, עולה לכדי מניע להשפיע על שער נייר הערך באופן שיעלה את שווי הפוזיציה.

אך זאת ועוד, הוכחת מניע כרכיב עבירה אינו נחוץ לצורך הכרעה במחלוקת בין הצדדים, אך הואיל והצדדים הרחיבו בטיעוניהם בנקודה זו, מסיבה שאינה נהירה לי דיה, מצאתי להתייחס לעניין קיומו של מניע בנדון וזאת למעלה מן הצורך.

### ניתוח פעילות המסחר של נוסטרו פסגות בימים הרלוונטיים לאישום

451. המאשימה טוענת כאמור כי בימים 28.12.2008-31.12.2008 פעלו הנאשמים באג"ח דלק נדל"ן (סדרה ה') בבורסה במטרה להעלות את שער הנייר. בימים אלה עלה שער הנייר משער של 17.34 לשער של 24.54 ביום 31.12.2008, היינו בתוך שלושה וחצי ימי מסחר הושלמה עליה של 47% בשווי השוק של הנייר.

עובדות חשובות לענייננו הן כי לאחר ביצוע העסקה, באותו היום המשיך חשבון הנוסטרו של פסגות לבצע פקודות רכישה של הנייר וכן בוצעו רכישות נוספות בחודשים שלאחר מכן (17/3).

452. אין מחלוקת בין הצדדים בדבר רכיב ההשפעה בפועל על שער הנייר, הן המאשימה והן הנאשמים מסכימים כי פעילות חשבון נוסטרו פסגות בנייר בימים הרלוונטיים לאישום השפיעה על שער. לפיכך בחינת נתוני המסחר באישום זה תיערך בנוגע לרכיב הכוונה להשפיע על השער.

453. ניקוי היצעים ברכישה "מדורגת": בפתח הדברים פרק זה אבהיר כי עקב קיומה של העסקה בבורסה (ולא מחוץ לבורסה) הפער שבין שער הנייר בשוק (17) לבין שער הנייר שסוכם (25) חייב רכישת היצעים הקיימים בין שני המחירים כדי שפקודת המכירה של נוסטרו פסגות ופקודת הרכישה של דלק נדל"ן יוכלו להיפגש בבורסה. במצב זה ישנן שתי אפשרויות ונראה שהצדדים אינם חלוקים על כך: האחת, שדלק נדל"ן היא שתרכוש תחילה את היצעים עד למחיר 25; השנייה, שפסגות היא שתרכוש את היצעים עד למחיר 25. כך או כך היקף המכירה במסגרת העסקה יהיה נמוך מ-20 מיליון ע"ג, היקף המכירה עליו הוסכם בין הצדדים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בעניינינו נראה שהנאשמים בחרו באפשרות השניה, היינו פסגות היא שרכשה את ההיצעים עד למחיר 25.

המאשימה טוענת כי החלטת הנאשמים לרכוש את הנייר באופן מדורג על פני מספר ימים, ולא באופן חד פעמי בסמוך לעסקה מוכיחה שמטרת הנאשמים לא היתה "לנקות היצעים" אלא להעלות את שער האג"ח. לגישתה, לו פסגות היתה רוכשת את ההיצעים סמוך לפני הזרמת הוראת הרכישה של דלק נדל"ן היא היתה יכולה לרכוש את הכמות המינימאלית שניתן, דרך פעולה זו היתה תואמת את הרצון למכור כמות גדולה ככל הניתן של הנייר. לעומת זאת, רכישות מדורגות על פני מספר ימים מזמינות מוכרים נוספים ומוגדות למטרה זו. המאשימה טוענת כי לו הקניות היו מבוצעות ביום אחד די היה לרכוש כ-5 מיליון ע"ג כדי לנקות את כל ההיצעים ממחיר של 17-25, כאשר הנאשמים רכשו במועל ברכישותיהם המדורגות כ-10 מיליון ע"ג. הבחירה בדרך פעולה זו מהווה ראיה לכך שהנאשמים רצו להשפיע על השער כדי למנוע חשש שדלק נדל"ן לא תעביר את העסקה.

הנאשמים טוענים מנגד כי בין אם הם היו רוכשים את ההיצעים (האפשרות השניה) ובין אם דלק נדל"ן היתה רוכשת אותם (האפשרות הראשונה) שער האג"ח היה מגיע ל-25, מכאן שלא היתה לפסגות כוונה להשפיע על השער. כך אף אישר המומחה מטעם המאשימה (פ' 14.12.2014 עמ' 391 ש' 18-15):

**"ש: אוקיי, אז קודם כל הבהרנו שכתוצאה מהעסקה הזו, שהיא סוכמה ולקחנו אותה נתון, השער בכל מקרה היה מגיע ל-25, באותה נקודת זמן שמיד לאחר ביצוע העסקה.**

**ת: נכון".**

המאשימה שוללת טענה זו, לטענתה לא היה די בעסקה מוחץ לבורסה או אפילו בעסקה מתואמת בבורסה במחיר 25 בכדי להעלות את שער הנייר ל-25, על מנת לשכנע שמחיר 25 הוא מחיר שוק היה צורך ברכישות מדורגות ליצירת מצג כאילו הנייר "מתעורר".

הנאשמים דוחים את הטענה כי לא היה הכרח ברכישת כמות של 10 מיליון ע"ג, רכישת סכום זה נעשתה ללא תכנון מראשון, כאשר הנאשמים ביצעו רכישות מדורגות הם לא יכלו לדעת מה תהיה כמות ההיצעים בשערים בין 17-25. כמו כן, כפי שצוין לעיל העיכוב בביצוע העסקה נגרם על ידי דלק נדל"ן והוא למעשה גרם לנאשמים לרכוש יותר על מנת לנקות את ההיצעים.

מתקשה אני לקבל את עמדת המאשימה, לפיה השער לא היה מגיע ל-25 לו היתה מבוצעת עסקה מתואמת בלבד, שעה שהמומחה מטעמה הסכים בחקירתו כי השער בכל מקרה היה מגיע ל-25. כך או כך, נראה כי על מנת שפקודת הרכישה של דלק נדל"ן ופקודת המכירה של פסגות "יפגשו"





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

בבורסה המחיר של האג"ח בבורסה אותה עת נדרש היה להיות קרוב ככל הניתן למחיר המסוכס, 25.

454. **טענת הטרייד:** הנאשמים טוענים כי ברכישות שביצעו בימים 28.12-31.12 הם ביקשו לעשות "טרייד" תוך ניצול הפער בין מחיר השוק למחיר העסקה, היינו רכשו אג"ח בשוק כדי למכור אותה במחיר גבוה יותר במסגרת העסקה.

המאשימה מעלה מספר טיעונים כנגד טענת הטרייד:

**ראשית,** טוענת המאשימה כי טענה זו לא הוצגה על ידי אדרי בחקירתו ברשות באותו האופן בו הוצגה בבית המשפט (פ' 12.2.2015 עמ' 1848 ש' 14 - עמ' 1852 ש' 8). הנאשמים מתנגדים לטענה זו, אדרי טוען כי העלה את טענת הטרייד כבר בחקירתו ברשות (ת/ו גיליון 20 ש' 21-29):

**"ש. אז למה קנית עוד - אם רצית למכור?"**

**ת. טרייד.**

**ש. תסביר**

**ת. קניתי כדי למכור - לא רציתי לרדת באחזקות.**

**ש. אתה אומר לי שאתה עושה עסקה עם איליק רוזנסקי למכירת 20 מיליון ע.ג., ואחרי זה אתה ממשיך לקנות כדי שיהיה לך מה למכור במסגרת העסקה?**

**ת. אני קונה וגם מוכר לו.**

**ש. והקניות שלך לא קשורות בכלל למחיר העסקה עם איליק.**

**ת. בטח שקשורות - אם אני קונה מתחת ל-25 אז אני עושה עסקה טובה."**

**שנית,** המאשימה טוענת כי הטענה נטולת היגיון נוכח רצונה של פסגות לצמצם את הפוזיציה בנייר ולא להגדילה;

**שלישית,** אף המומחה מטעם המאשימה, מר אביצור, לא אישר בחקירתו הנגדית שמדובר בטענה הגיונית (פ' 14.12.2014 עמ' 547 ש' 10-2);

**רביעית,** טענת הטרייד מניחה שהעסקה עם דלק נדל"ן היתה סגורה, ככל שלא היתה סגורה הרי שאין כל ביטחון שפסגות ירוויחו מהרכישות (הדברים מאושרים על ידי אדרי בחקירתו פ' 17.2.2015 עמ' 2286 ש' 14-5). משיחות שונות ניתן ללמוד כי העסקה לא היתה סגורה וכי הנאשמים חששו שדלק תיסוג ממנה (אותו חשש אשר לטענת המאשימה הוביל את הנאשמים לפעול להעלאת השער).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנאשמים מוסיפים כי העסקה היתה אמורה לשיטתם להתבצע כבר ב-25.12.2008, היום בו סוכמה, אך לבסוף בוצעה רק ב-31.12.2008 עקב עיכובים מצד דלק נדל"ן, הנאשמים מפנים לשיחות שונות מהן עולה לגישתם כי ציפו שהעסקה עשויה להתקיים בכל יום. עובדה זו חותרת לגישת הנאשמים תחת הטענה כי הקניות נועדו להבטיח את העברת העסקה בבורסה ותומכת בכך שנבעו הן מטעמים כלכליים.

455. רכישות לאחר סגירת העסקה: לטענת המאשימה הנאשמים ביצעו רכישות נוספות בסוף יום 31.12.2008, במחיר קרוב ל-25, רכישות המלמדות על כוונה להעלאת שער האג"ח לקראת סוף השנה. אין כל היגיון ברכישות אלה בהתחשב ברצון הנאשמים לצמצם את הפוזיציה בנייר. הנאשמים מנגד טוענים כי הרכישות בסוף יום 31.12.2008 דווקא מחזקות את טענתם כי היתה כוונה להמשיך להחזיק את הפוזיציה ואמונתו בנייר.

456. אני דוחה כליל את טענת הטרייד שהועלתה על ידי הנאשמים, זאת משני טעמים עיקריים.

בראש ובראשונה, טענה זו מנוגדת לחלוטין להנחיית הנהלת פסגות לצמצום הפוזיציה באג"ח דלק נדל"ן. קבעתי לעיל כי הראיות שהוצגו בפניי מלמדות באופן חד משמעי כי הנחיית של הנהלת פסגות היתה לצמצם את הפוזיציה באג"ח קונצרניות וביניהן באג"ח דלק נדל"ן. עוד קבעתי כי זה גם היה רצונו של אדרי (אף אם האמין שהנייר היה שווה יותר מערכו בשוק). לא ניתן לטעון את טענת הטרייד ולהתייחס אליה במנותק מהנחיות הנהלה באותה העת להיפטר מהפוזיציה. מדובר בעסקה למכירת 20 מיליון ע"נ אג"ח, מתוך פוזיציה גדולה בהרבה של 100 ע"נ, עסקה אשר ההיקשרות בה לוותה בלחצים רבים שהופעלו על רוזינסקי מצד אדרי, עסקה שהרקע לה היה ההנחיה לצמצום הפוזיציה, כפי שהודה אדרי עצמו בחקירתו ברשות ניירות ערך. על אף פוטנציאל הרווח הטמון בטרייד, אינני יכול לקבל את הטענה כי אותו רווח המופק מהטרייד גבר על ההנחיה הגורפת לצמצום הפוזיציה, תוך שבעצם ביצוע הטרייד, לכאורה, העסקה קטנה פי שניים, ונמכרו בה למעשה רק 10 מיליון ע"נ חלף 20 מיליון ע"נ.

לסיכום, על אף האפשרות שמניע כלכלי עומד ביסוד טענת הטרייד זו אינה עולה בקנה אחד עם רוח הדברים אותה עת בהנהלת פסגות, עם הרצון לצמצם פוזיציות בנייר, עם ההתעקשות החריפה על קיום העסקה ולכן אני דוחה אותה.

מעבר לכך אוסיף כי יש ממש גם בטענת המאשימה לפיה ככל שהתקיימות העסקה איננה בטוחה הרי שיש סיכון רב ברכישות שבוצעו, הטענה היא כי הרכישות בוצעו מתוך הנחה שהנייר ירכש מהם במחיר גבוה יותר מהמחיר בו נרכש וככל שהעסקה לא תבוצע הרי שהרכישות בוצעו לריק ולא יניבו לפסגות רווח כתוצאה מטרייד (על כך גם העיד בן דוד בפי' 17.2.2015 עמ' 2286 ש' 5-



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

14). שיחות שונות אשר הוצגו בפני בית המשפט מלמדות כי לאורך אותם ימי מסחר לא היתה לנאשמים ודאות בנוגע לקיומה של העסקה, ברקע עמד אותו החשש שדלק תיסוג מהעסקה ולא תקיים את ההתחייבה לו, כך למשל שיחה מיום 31.12.2008 בין אדרי לשי ירון (ת/10יא), מדובר בשיחה המתקיימת ביום העסקה ואדרי עדיין לא בטוח בהתרחשותה:

**"דוד: לא, לא זה בבורסה אני לא עושה את זה מחוץ לבורסה.**

**שי: טוב**

**דוד: עד שאני לא רואה את העסקה הזאת עוברת כאילו אני לא מאמין לכולם. לא מאמין להם לכולם".**

הסיכון שנטלו על עצמם הנאשמים, לרכוש אג"ח בניגוד להנחיית ההנהלה, בכדי להפיק רווחי ארביטראז' מעסקה אשר אין להם ודאות ביחס להתרחשותה, מעלים ספקות ביחס לאמינות טענת הטרייד במקרה זה.

**משדחיתי את טענת הטרייד הגעתי לכדי מסקנה כי פעילות המסחר של הנאשמים בימים הרלוונטיים לאישום לא נבעה משיקולים כלכליים להפקת רווחים מהמסחר עצמו אלא בוצעה במטרה להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן (סדרה ה').**

נוכח מסקנותיי לעיל אינני נדרש לדון ולהכריע בפלוגתות נוספות בין הצדדים בעניין טענת הטרייד.

457. בכל הנוגע לרכישות שבוצעו לאחר העסקה, מקבל אני את טענת המאשימה כי הרכישות הנוספות שבוצעו בסוף יום 31.12.2008 מטרתן היתה להשפיע על השער. ביחס לרכישות אלה אין כל מקום לטענת הטרייד שכן העסקה כבר בוצעה והושלמה, לכן הן חסרות כל היגיון כלכלי, שוב בעיקר בהתחשב בהנחיה לצמצום הפוזיציה בנייר ולרצון הנאשמים לעשות כן.

אינני נדרש להכריע בעניין הרכישות המאוחרות של הנייר, עסקאות שבוצעו בחודשים ינואר-מרץ 2009. יתכן ורכישות אלה בוצעו על רקע שינוי מדיניות ההשקעות של פסגות או מכל טעם אחר שלא הוברר בפניי ולבטח לא יכול לבסס טענה שנטענת על ידי ההגנה שדי ברכישות מאוחרות אלה כדי להשמיט את הבסיס מטיעון המאשימה לגבי התקופה הרלוונטית. רכישות אלה יכלו אולי לסייע לגרסת הנאשמים בגרסה מאוד מצומצמת וחלקית במקרה רגיל, אך לא במקרה זה - כאן היה ברור לכל, ואף מוסכם ומוצהר, שפסגות מבקשת, דורשת ואף עושה כל אשר בידה "להיפטר" מהחזקתה זו. זו עובדה שאינה שנויה כלל במחלוקת.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### כוונה להשפיע על השער של אג"ח דלק נדל"ן

458. כפי שציינתי לעיל, מניתוח נתוני המסחר וטענות הצדדים ביחס אליהם הגעתי לכדי מסקנה כי פעילות המסחר של הנאשמים בימים הרלוונטיים לאישום לא נבעה משיקולים כלכליים אלא בוצעה במטרה להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן (סדרה ה').

459. סבור אני כי גם שיחות מוקלטות מלמדות על כוונת הנאשמים להשפיע על השער, ובכך יש כדי לחזק את המסקנה אשר הוסקה מנתוני המסחר.

המאשימה מפנה לשיחות אשר לגישתה עולה מהן כוונה מפורשת להשפיע על השער. כך למשל מפנה היא לשיחה ת/10 יד בין אדרי לבין ורמוס שהתקיימה מיד לאחר ביצוע העסקה, במסגרתה מעדכן אדרי ביחס לביצועה:

"דוד: 25 נתנו להם 20 מיליון נקוב. אלוהים איזה ייסורים רועי.

רועי: כן

דוד: איזה ייסורים

רועי: אה... 25 אני רואה. כמה מעט כסף כמה הרבה נקוב.

דוד: כמה הרבה. שמע, אתה יודע

רועי: כמה רחוק ה..

דוד: קודם כל קודם כל אני יגיד לך אנחנו כבר קנינו לא הייתה לנו ברירה קנינו איזה 10 מיליון כדי להרים אותנו לרמות האלה אתה יודע 17, 18 לא הייתה ברירה. אחרת לא היינו יכולים להעביר את העסקה אז קודם כל הגענו לאיזה חריגה קטנה שאסור לנו כאילו מעל 10 אחוז מערך הנייר

רועי: כן כן

דוד: חרגנו איזה חצי אחוז לא משנה. אתה יודע כל כך רציני לראות את העסקה הזאת עוברת. רציני לראות שהם באמת מסוגלים לקנות משהו, רועי.

רועי: תגיד אז מה אנחנו עם 80 80 מליון?

דוד: לא איזה, איזה 80? עכשיו אנחנו עם 90 מליון

רועי: 90 מליון

דוד: כי קנינו 10 כדי להעביר את זה

רועי: קנינו 10 בשביל למכור 20."

אדרי הסביר בעדותו כי הוא דיבר למעשה על שתי עסקאות - האחת עסקת המכירה של 20 מיליון ע"נ במחיר 25, עליה לא היה רווח, ועסקה שניה - הטרייד שביצעו על גב העסקה שכן היה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

רווחי (פי' 8.2.2015 עמ' 1546 ש' 15-26). הרווח מהעסקה היה רק מהטרייד על גב העסקה. בדברים אלו אין כדי להעלות או להוריד.

הדברים הנאמרים על ידי אדרי בשיחה ברורים וחד משמעיים: **"אנחנו כבר קנינו לא הייתה לנו ברירה קנינו איזה 10 מיליון כדי להרים אותו לרמות האלה אתה יודע ב17, 18 לא הייתה ברירה. אחרת לא היינו יכולים להעביר את העסקה"** ומלמדים כי הרכישות בוצעו על ידי הנאשמים במטרה להעלות את השער כדי שדלק תבצע את העסקה (מ-17, 18 ל-25), כלשונו: **"כדי להעביר את זה"**. ניתן לראות גם שורמוס סבור שהפוזיציה הנוכחית באג"ח היא 80 מיליון ע"ג (שכן היו אמורים למכור 20 מיליון ע"ג ולא 10 מיליון ע"ג).

הכוונה להשפיע על שער האג"ח עולה לשיטת המאשימה גם משיחה ת/10-10 שהתקיימה ביום 31.12.2008 בין אדרי לבין ערן מיטל אשר מונה לטפל בצד הטכני של העברת העסקה:

**"ערן: חייב, כי בהתחלה מישהו חשב אני לא יודע... גם ככה משכתם את השער למספרים האלה אז כבר לא רלוונטי**

**אדרי: זה כבר לא נורא**

**ערן: לא?**

**אדרי: אני אומר זה כבר לא רלוונטי זה מספר פחות או יותר של העסקה מה שאתה עושה את העסקה**

**ערן: אני אומר הייתם חכמים משכתם את השער למעלה דקה לפני.**

**אדרי: האמת היא זה לא... קודם כל אתמול זה אפילו לא היינו אנחנו אבל בכלל באופן כללי אתה יודע.. זה לא קשה כי הנייר הזה אתה יודע... כל הניירות שלכם אגב בכמה מיליונים אתה מעלה אותם עשרות אחוזים"**

המאשימה טוענת כי ערן מיטל אישר בעדותו, לאחר קושי לא מבוטל וריענון זכרונו, כי בזמן אמת התפלא ששער האג"ח עלה סמוך לפני העסקה (פי' 21.12.2014 עמ' 567 ש' 21 - עמ' 568 ש' 9).

הנאשמים טוענים כי מיטל העיד שהנסיבות בהן אמר את הדברים אינן זכורות לו, גם בחקירה הביע פליאה על כך שדנים במשפט זה כל כך הרבה, בעדותו המשיך ועמד על כך שהוא אינו מייחס חשיבות רבה לאמירה וציין כי יתכן והאמירה נאמרה כ"סוג של עקיצה" (פי' 21.12.2014 עמ' 565 ש' 23 - עמ' 566 ש' 2). עוד ציין כי לא היה מבצע את העסקה אם היה חושב שמשוהו לא בסדר וכי לא צריך להעניק למשפט משמעות יתר (פי' 21.12.2014 עמ' 595 ש' 9-19).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ביחס לאמירתו של אדרי "אתמול לא היינו אנחנו" טוענים הנאשמים כי אין בה אישוש לכך שהתכוון הוא להשפיע על השער שכן הוא היה מודע לכך שהקניות שביצע, לפי האפשרות השניה, השפיעו בפועל על השער אך אין מדובר בהשפעה תרמיתית.

אינני סבור שיש בשיחה זו כדי להעיד באופן ישיר על פעולתם של הנאשמים להעלות את השער, אמירה זו של ערן מיטל מעידה בדבר סברותיו שלו, הסבריו של אדרי בדבר הקלות בה ניתן להשפיע על האג"ח אינם בהכרח מעידים על כוונה להשפיע על השער.

יחד עם זאת, די בדברים שנאמרו על ידי אדרי בשיחה ת/10 כדי ללמד על כוונתו להשפיע על השער באופן ברור, חד משמעי ונחרץ. הנאשם פעל לנקות את השכבות בין השערים תוך שפסגות מהווה הגורם הדומיננטי במסחר להשגת היעד, תוך השפעה מכרעת על עליית מחיר הנייר בבורסה.

### הכרעה באישום השני

460. במסגרת האישום השני אין מחלוקת בדבר השפעת פעילות הנאשמים על שער אג"ח דלק נדל"ן (סדרה ה') בימים הרלוונטיים לאישום, הם ימים 28.12.2008-31.12.2008.

מבחינת הראיות אשר הוצגו בפני בית המשפט וטענות הצדדים עלה כי הנאשמים 1-2 פעלו במטרה להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן (סדרה ה') באותם ימים רלוונטיים לאישום.

כמו כן מצאתי כי הוכח בענייננו מניע לפעילות הנאשמים להשפיע על שער האג"ח, מניע אשר יש בו כדי להוות ראיה נסיבתית להוכחת עבירת התרמית.

461. נוכח האמור לעיל, הרי שהמאשימה עמדה בנטל להוכיח, מעבר לספק סביר, התקיימות כל רכיבי עבירת תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, ואני מרשיע את הנאשמים 1 ו-2 בעבירה זו בהתאם לאישום השני.

### האישום השלישי - כנגד נאשם 1 בלבד

462. האישום השלישי עניינו עבירות של השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך ועבירה של מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

463. לפי המפורט בכתב האישום במהלך פעילותו של הנאשם במסחר בבורסה בחשבונותיו הפרטיים בתקופה הרלוונטית עשה הוא שימוש בנוסטרו פסגות לצרכיו האישיים תוך שהוא פוגע בו ובפסגות ותוך כדי יצירת מצג שווא כלפי ציבור המשקיעים על ידי ביצוע פעולות בניגוד עניינים, פעולות שנחזו להיות תקינות, וכן על ידי ביצוע פעולות רכישה במטרה להעלות את שער המק"מ.
464. הנאשם רכש לחשבונותיו הפרטיים ביום 2.12.2008 כמות של 473,267,400 ע"נ מק"מ 1219 בשער של 97.34 וזאת במסגרת הנפקת המק"מ, כאשר בימים 3-4.12.2008 מכר הנאשם כ- 68,288,522 ע"נ מחשבונותיו הפרטיים כך שיתרת אחזקותיו בחשבונותיו בסוף יום 4.12.2008, עמדה על כמות של כ-405 מיליון ע"נ.
465. לציין שהנאשם ניגש ביום 2.12.2008 להנפקת מק"מ 1219, הן בחשבונותיו הפרטיים והן בחשבון הנוסטרו, אך בעוד שהוא הצליח לבצע קנייתו בחשבונותיו הפרטיים שם הוא פעל באופן אגרסיבי, הוא לא הצליח לעשות כן בחשבון הנוסטרו, שם הצעתו היתה פחות אגרסיבית. רק למחרת היום הצליח לבצע את הרכישה בחשבון הנוסטרו וזאת במחיר גבוה יותר מהמחיר שיכול היה לקנות אילו לא הרכישות בחשבונותיו הפרטיים כאשר לפי הנטען בכתב האישום פסגות שילמה תשלום עודף של כ-800,000 ש"ח בגין פערים בשער.
- החל מיום 3.12.2008 ועד יום 1.1.2009, ביצע הנאשם רכישות של המק"מ בכמות גדולה לחשבון הנוסטרו כאשר עיקר הרכישות בוצעו עד ליום 30.12.2008, כמות של כ-730 מיליון ע"נ ותרם לעליית שער המק"מ.
- בימים 29-30.12.2008, הגביר הנאשם את קצב רכישות המק"מ לחשבון הנוסטרו ואת עוצמת הרכישות כאשר רכישותיו גרמו לעליית שער המק"מ באופן חריג משער של 98.42 עד לשער של 98.62 בסוף יום המסחר ב-30.12.2008. ביום 31.12.2008, מיד לאחר ביצוע הרכישות העוצמתיות, החל הנאשם למכור את המק"מ מחשבונו הפרטי ובסך הכל מכר כ-396 מיליון ע"נ במשך 4 ימי מסחר, פעילות שתרמה מטבעה לירידת שער המק"מ.
- החל מיום 5.1.2009, לאחר שביצע את מרבית המכירות של המק"מ מחשבונו הפרטי, החל הנאשם למכור את המק"מ מחשבון הנוסטרו, מכירות שבוצעו בשערים נמוכים משערי המכירות מחשבונו הפרטי של הנאשם.
- המאשימה טוענת שבמעשיו אלה ניצל הנאשם את חשבון הנוסטרו ועוצמתו בכדי להפיק רווחים בחשבונותיו הפרטיים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

כמו כן נטען שהנאשם ניצל לרעה את האמון שניתן בו על ידי פסגות ומנהליה, כאשר הלכה למעשה הוא הפיק בחשבונותיו הפרטיים רווחים על חשבון הנוסטרו בכך שהעדיף להקדים ולרכוש במכרז לעצמו ובשלב המכירות העדיף להקדים ולמכור את אחזקותיו בחשבונותיו הפרטיים בשערים גבוהים יותר ורק לאחר מכן, תוך מודעות לכך שמכירותיו בחשבונות הפרטיים יביאו לירידת ערך המק"מ, ביצע מכירות עבור חשבון הנוסטרו.

### תמצית טענות הצדדים

466. להלן תובא סקירה של הראיות עליהן התבססו הצדדים וטיעוניהם כפי שאלו הובאו במסגרת הדיונים בתיק ובסיכומים שהוגשו מטעמם.

### תמצית טיעוני התביעה

467. במישור היסוד העובדתי, לטענת התביעה, לא יכולה להיות מחלוקת כי בכל הזמנים הרלוונטיים להליך זה היה אדרי עובד של פסגות משום שלכל אורך הדרך החזיק באותן סמכויות וביצע את אותו התפקיד אשר ביצע לאורך שנים, דברים אותם אישר אדרי בחקירתו בבית המשפט (פ' 12.2.2015 עמ' 1900 ש' 15-31), כך שלסיום יחסי העובד מעביד אין כל משמעות במקרה זה.

מכל מקום, בחוזה למתן שירותים בין פסגות לבין דיסיליון יעוץ והשקעות בע"מ מיום 12.8.2008 (ת/43), חברה בבעלותו המלאה של אדרי, התחייבה האחרונה להודיע לפסגות על כל ניגוד עניינים (סעיף 3.4 לחוזה); עוד הוסכם כי כל מידע שיגיע לידי אדרי במסגרת מתן השירותים ייחשב כרכוש פסגות ולאדרי אסור לעשות בו שימוש (סעיף 10.2 לחוזה). עוד כולל החוזה את הסכמתו של אדרי שלא להתחרות בפסגות (סעיף 10.5). אדרי אישר כי ראה עצמו כחב אמונים לפסגות לרבות מקסום רווחיה וניצול הזדמנויות עסקיות לטובתה בלבד (פ' 12.2.2015 עמ' 1901 ש' 13-5).

עוד טוענת המאשימה כי יש לדחות את טענתו של אדרי כי היה רשאי לפעול באג"ח ממשלתי וכי פעל במסגרת הנהלים, לפי הנהלים היה עליו לנהל את החשבון בפסגות על מנת לאפשר פיקוח ובמקרים אחרים אכן כך נעשה (פ' 9.12.2014 עמ' 342 ש' 26 - עמ' 344 ש' 1).

468. ניגוד העניינים בו היה מצוי אדרי הינו ברור, בעוד שהאינטרס של חשבון הנוסטרו ופסגות הוא לרכוש את נייר הערך במחירים נמוכים ככל האפשר, האינטרס של אדרי בכובעו הפרטי הוא להעלות את שווי נייר הערך (קרי רכישה במחירים גבוהים יותר בחשבון פסגות) על מנת להיטיב את שווי הפוזיציה בחשבונו האישי. אומנם נכון כי אדרי מפיק רווח גם כאשר הוא משיא את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

רווחי חשבון הנוסטרו, אך רווחים אלו הם באחוזים בעוד שהרווחים מהחשבונות הפרטיים הינם ישירים.

כאשר הגיע נייר הערך למחיר שיא, ביום 31.12.2008, החל אדרי לממש את הנייר בחשבונו הפרטי בעוד שבחשבון הנוסטרו המשיך לרכוש. תוהה המאשימה כיצד ניתן ליישב את העובדה כי עבור אחד מדובר במחיר מימוש טוב בעוד שלשני כדאי לרכוש באותו מחיר.

סופו של דבר היה כי עד ליום 5.1.2009 מכר הנאשם 1 כ-300 מיליון ערך נקוב מחשבונו הפרטי והרוויח כ-3,800,000 ש"ח לכיסו הפרטי (ת/17כא; ת/17כב; ת/17כג). במועד זה החל הנאשם 1 לממש את הפוזיציה גם בחשבון הנוסטרו ומכר כמות דומה בתוך יומיים, אך במחירים נמוכים יותר (ת/17כב; ת/17כג).

469. המאשימה טוענת כי אדרי העמיד את עצמו במצב של ניגוד עניינים והפקת טובה אישית מתפקידו בפסגות וכי די בעצם הימצאותו במצב ניגוד העניינים על מנת לקיים את יסודות העבירה. המאשימה מפנה לפסיקתו של בית המשפט העליון בעניין מרקדו.

### חוות דעתו של המומחה אביצור

470. לבית המשפט הוגשה חוות דעת מומחה מטעם המאשימה (ת/6), חוות דעת של מר חיים אביצור, מנהל מדור בכיר סליקה ותשלומים במסלוקת הבורסה, מחלקת מסחר ומסלוקות. חוות הדעת הוגשה ביחס לאישומים 2 ו-3 ולהלן יובאו עיקריה ביחס לאישום השלישי.

471. מר אביצור מציין כי מיום המסחר הראשון במק"מ פעל נוסטרו פסגות כרוכש של מק"מ 1219. היקף הנפקת מק"מ 1219 היה 7.13 מיליארד, המשמעות הכספית של השפעה על תנדוט שער מינימלית היא 713,000 ש"ח = 1 תיק.

472. ביום המסחר הראשון חשבון נוסטרו פסגות ביצע רכישות גדולות של הנייר והעלה את שער. כשעה לאחר רכישה של נוסטרו פסגות בהיקף של 50 מיליון ע"ג מוכר נאשם 1 מחשבונו האישי כ-4 מיליון ע"ג. עסקה זו מורידה את שער המק"מ בתיק אחד ודקה מאוחר יותר השער עולה שוב.

473. ביום 16.12.2008, כאשר מחיר השוק היה 97.95, הרכישות של נוסטרו פסגות העלו את השער ב-8 תיקים ל-98.03, השוק החל להוריד את השער, אך פסגות נוסטרו הזרים בקשות רכישה גדולות שוב והעלה את השער חזרה ל-98.03. לקראת סוף חודש דצמבר 2008 התגברה הפעילות של נוסטרו פסגות במק"מ בסמוך לתחילת ביצוע פעולות מכירה מחשבונו האישי של נאשם 1.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

474. השיא של הפעולות היה ביום 30.12.2008, כאשר בתחילת הפעילות של הנוסטרו, בשעה 16:47 מחיר השוק היה 98.57. הנוסטרו מזרים הוראת רכישה במחיר 98.59, נעשית עסקה במחיר השוק ועוד עסקה המעלה את המחיר ל-98.58. כאשר מתברר שנותר במחיר 98.58 היצע של 283,000 פסגות מזרימה פקודת רכישה נוספת במחיר 98.59 של 300,000 ומחיר הנייר עולה ל-98.59. בהתאם לכמויות ולמחירים בספר המסחר מזרים נוסטרו פסגות הוראת קניה של 10 מיליון במחיר 98.62 ומבצע שלוש עסקאות המעלות את השער ל-98.62. פעם נוספת בהתאם לפקודות בספר המסחר נוסטרו פסגות נותן הוראת רכישה של מיליון ב-98.80 ומבצע 3 עסקאות המעלות את השער למחיר 98.71. שוב מזרים הוראה של 200,000 במחיר 98.78 ומבצע שלוש עסקאות המעלות את השער למחיר 98.78.
- קרי בדקה בודדת הוזרמו 5 פקודות קניה שהעלו את מחיר המק"מ ב-21 תיקים, הוזה לרמת עליה ממוצעת של חודש ימים.
- מיד עם פתיחת המסחר למחרת, החל נאשם 1 למכור את המק"מ מחשבונו האישי.
475. בימים קודמים ליום 31.12.2008 השפעתו של אדרי היתה יחסית זניחה, אבל ביום 31.12.2008, יום לאחר שנוסטרו פסגות העלה במידה ניכרת את שער הנייר, החל אדרי מוכר מחשבונו האישי, מזרים פקודות מכירה וקובע את מחיר המסחר בפתחה על 98.63. ביום מסחר זה מזרים אדרי כ-30 פקודות מכירה בהיקפים גדולים.
476. ביום 1.1.2009 קונה נוסטרו פסגות בשלב מסחר הנעילה 5.3 מיליון מק"מ ומעלה את מחיר הנעילה מ-98.57 ל-98.59. ביום המסחר הבא 4.1.2009 אדרי פועל בעיקר בחלקו הראשון של היום ומזרים הוראת מכירה של 20 מיליון וקובע את שער הפתיחה 98.65. ביחס לנייר שלא נרכש - אדרי מבטל את ההוראה. למחרת, 5.1.2009, שוב עם תחילת המסחר אדרי נותן הוראת מכירה של 16.4 מיליון מחשבונו האישי וקובע את השער על 98.51, חלק נרכש בשוק ומה שלא נרכש - ההוראה מבוטלת.
477. לאחר שאדרי סיים למכור מחשבונו האישי ביום 5.1.2009, החלו להתבצע מכירות מחשבונו נוסטרו פסגות, בתוך שתי דקות נמכרו כ-23 מיליון במחיר השוק והמכירות נמשכו עד ליום 13.1.2009.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### תמצית טיעוני הנאשם

478. הנאשם איננו חולק על העובדות המפורטות בכתב האישום אלא שחולק הוא על טענת המאשימה בדבר קיום כוונה להשפיע על השער, או יכולת להשפיע על השער. כן הוא כופר בטענה שהוא פעל בניגוד עניינים תוך הפרת אמונים כלפי בית ההשקעות, בתזה שבבסיס האישום. לטענתו מדובר בנייר סחיר אשר עבור סוחרים משמש כמוצר תחליפי לפיקדון בנקאי או אשראי. נוכח תכונותיו אלו ציבור המשקיעים הפועל במק"מ מורכב ממוסדות גדולים ומתוחכמים בעלי יכולת להבחין בכל סטייה בשער של הנייר. במקרה המסוים הזה גודל סדרת מק"מ 1219 שהונפקה ביום 2.12.2008 היה כ- 7,129,287,000 ש"ח ויום לאחר ההנפקה מחזור המסחר היה כמיליארד וחצי ש"ח. כמפורט להלן, טוען הנאשם כי גם עדותו של מומחה המאשימה תומכת בעמדתו.
479. במישור המשפטי טוען הנאשם 1 כי ככלל, על מנת שניגוד עניינים יעלה כדי הפרת אמונים נדרש כי יהיה בעוצמה גבוהה או בוטה וחמור. הנאשם לא היה מודע להיותו בניגוד עניינים לכאורה ולכן לא מתקיים היסוד הנפשי. פעילות פרטית ומסחר באג"ח ממשלתי ומק"מ הותרה בהסכם בין פסגות לאדרי (ת/43) - סעיף 2.9 מתיר מסחר בכל נייר למעט מניה או נייר הניתן להמרה כמניה. סעיף זה בהסכם תואם את האמור בסעיף 4(ג)1 לחוק הסדרת העיסוק ביינוף השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995.
- הקמת חברת דיסילון נעשתה מלכתחילה בשל רצונו של אדרי לפעול במקביל במישור הפרטי. עם הקמת החברה אדרי לא היה עוד מועסק בפסגות. ניסיון המאשימה לטעון כי אדרי היה מחויב לנהל את החשבון בפסגות אינו מבוסס. אדרי ניהל את חשבונו הפרטי בידיעת והסכמת מנהלי פסגות ואת ההוראות נתן משלוחתו המוקלטת בחדר המסחר - ללמדנו כי לא הסתיר דבר. המאשימה לא העידה את הגורמים הרלוונטיים בפסגות שהיה ביכולתם לשפוך אור על השקפתה של האחרונה על היותו של אדרי משקיע פרטי ומנהל הנוסטרו. כשל ראיתי זה עומד לחובה של המאשימה.
480. לגופם של דברים טוען אדרי כי השיקולים בבסיס ניהול חשבון הנוסטרו היו שונים מהשיקולים שהניעו אותו כמשקיע פרטי. למשל, בחשבון הנוסטרו ועדת הנוסטרו היא המתווה את מדיניות ההשקעות ולמנהל נוסטרו יש גישה לאשראי זמין וזול - לא כך למשקיע הפרטי. ממילא ברור שאין המדובר בניגוד עניינים חמור וכי לנאשם לא היתה מודעות לניגוד העניינים.
481. באשר לשיקולים בניהול חשבון הנוסטרו, אדרי ביקש ואכן אושר לו לבנות פוזיציה ארוכת טווח באיגרות חוב שנעו בטווחים של בין 4 ל-10 שנים. בתחילת חודש דצמבר הפוזיציה של הנוסטרו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

נשקה לגבולות שתוחמו לאדרי. ב-2.12.2008 למעשה חרג אדרי מאותם גבולות, ולאור בקשותיו אושר לאדרי, כמנהל הנוסטרו, לקחת חלק בהנפקת מק"מ 1219 בכפוף לתנאים וביניהם כי לא יחזיק בפוזיציה זמן רב. באותו יום השתתף הנוסטרו בשתי הנפקות, בהנפקה של 1219 לא זכה ובהנפקה של מק"מ 313 זכה.

כאמור לעיל, אדרי אף השתתף בהנפקה של מק"מ 1219 כמשקיע פרטי אך השיקולים המנחים היו שונים: לא היו לו אחזקות קודמות, הסיכון לחשיפה לריבית היה נמוך וכמשקיע פרטי אין לו את המגבלות החלות עליו כמנהל הנוסטרו.

482. הטענה כי השתתפותו בכובעו הפרטי פגעה בסיכויי הנוסטרו איננה אלא עורבא פרח כיוון שהנפקת מק"מ 1219 הייתה הנפקה בסך 7 מיליארד ש"ח ונעשתה בתנאי מכרז מפלה ואדרי האמין כי יזכה בכובעו הפרטי ובמחיר עדיף בכובעו כנוסטרו. ההנפקה הסתיימה במחיר נמוך משציפה (113/נ) ויום אחרי ההנפקה העריך אדרי מחדש את מצב השוק. הערכתו המחודשת היא שהובילה אותו להתחיל לאסוף את מק"מ 1219 עבור הנוסטרו. מכל מקום פעילותו נבעה משיקולים ענייניים ולא במטרה להעלות שווי הפוזיציה בכובעו הפרטי.

יתר על כן, אין מחלוקת כי חודש דצמבר 2008 היה חודש בלתי שגרתי בכלכלה העולמית ותנודות אלו הובילו לעליות חדות במחירי המק"מים ואיגרות החוב הממשלתיות בעלות ריבית קבועה ועל כן רווחי הנוסטרו נסקו. נוכח הצלחתו הותר לנאשם להמשיך ולקנות כמויות מניירות ערך מסוג זה. בזמן אמת העריך הנאשם כי בינואר 2009 תוכל פסגות למכור את אחזקותיה ברווח (123/נ).

פן נוסף ממנו התעלמה המאשימה הוא התייחסות הנוסטרו למלוא הפוזיציות ולא רק למק"מ המסוים. ב-6.1.2009 הונפק מק"מ 110 שהיה אטרקטיבי יותר ממק"מ 1219 ועם העלאת אחזקות הנוסטרו בנייר זה הפחית את אחזקותיו בניירות אחרים לרבות 1219.

לעומת זאת בכובעו כמשקיע פרטי, נשא אדרי בעלויות מימון גבוהות והחליט כי יותר נכון עבורו לממש חלק מרווחיו ולהקטין את אחזקותיו במק"מ 1219.

483. סיכומים של הדברים הוא כי אדרי מכר עבור הנוסטרו את מק"מ 1219 בממוצע משוקלל גבוה יותר ממה שמכר בחשבונותיו הפרטיים וניסיון המאשימה להתלות ב"נזקים פוטנציאליים" מדגיש את חולשת טענותיה.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### תגובת הנאשם לחוות דעתו של מר אביצור באישום השלישי

484. נאשם 1 סבור כי מומחה המאשימה תומך בכך שאין כל בסיס לאישום כיוון שגם מר אביצור העיד כי האפשרות של סוחר להשפיע על נייר מסוג מק"מ היא הנמוכה ביותר, וגם אפילו אם תאמר שיש השפעה הרי שהיא נקודתית ונמשכת יום יומיים ולא מעבר לזה. עמדה זו עומדת בסתירה לעמדות המאשימה.
485. באשר לפעולותיו של הנאשם ביום 30.12.2008 הרי שבאמצעותן ביקש לקבל אינפורמציה על מצב השוק כפי שנוהגים סוחרים השכס וערב. איתותים אלו לימדוהו כי איננו המבקש היחיד של המק"מ ועל כן נאלץ להילחם על ההיצעים הדלילים בשוק, אך בין פעילות זו לבין תרמית אין דבר וחצי דבר.
486. כמו כן, טענותיו של המומחה כאילו פעילות נוסטרו פסגות במק"מ 1219 היתה אגרסיבית במיוחד בימים 29.12.2008 - 30.12.2008 נסתרה כאשר הראו למומחה כי בתחילת החודש נוסטרו פסגות רכש יותר ולמעשה מדובר בהפחתה בפעילות (פ' 14.12.2014 עמ' 509 ש' 1-10; פ' 8.2.2015 עמ' 1588 ש' 21-32; 127/8). כמו כן, עיון בחוות דעת המומחה מגלה כי המומחה לא בדק אירועים נוספים אשר יכולים היו להשפיע על המסחר כגון הורדת הריבית שהיתה אירוע משמעותי שהשפיע על כל הניירות באותם ימים.

### עיקרי הראיות והעדים

#### ההקלטות

487. לכל אורך ההליך טענו הנאשמים כי באופן מעשי אין יכולת אמיתית להשפיע על שערן של נייר סחיר. נאשם 1 חזר על הדברים גם ביחס לאישום זה. המאשימה טוענת כי שיחתו של אדרי עם ורמוס מיום 12.12.2007 מפריכה טענה זו (ת/114):

"רועי: אני גם צריך לספר לך, תזכור לדבר איתי על דני צידון, אני אספר לך, אה, אתה יודע מי זה דני צידון?

דוד: כן, מבנק לאומי, נו, מה הוא שמה המנהל הפיננסי, המנהל ה...?  
(...)

רועי: הוא הסביר לי שאנחנו, אה, מייצרים, אה, אה, אה, ...עיוותים על עקום המק"מ. מייצרים, לא מנצלים.

דוד: אנחנו מייצרים?

רועי: כן.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

דוד: קודם כל, זה נכון.

רועי: את זה לא אמרתי לו. אני אספר לך. אבל אני לא רוצה שהוא יפתח את הפה יותר מדי, ב..

דוד: לא לא, ברור. ברור. איך הוא יודע?

רועי: אין לי מושג איך הוא יודע.

דוד: זה מרגיז, הא'?"

יצוין כי אדרי סיווג גם שיחה זו כשיחת התרברבות אל מול מעסיקו (פ' 12.2.2015 עמ' 1915 ש' 10-21).

488. בשיחה אחרת עם שי ירון מיום 23.12.2008, מדגיש אדרי דווקא את יכולתו לפעול מבלי להשפיע על השער וגם משיחה זו לומדת המאשימה על יכולתו של אדרי להשפיע או לא להשפיע על שערי ניירות סחירים לפי רצונו (נ/81):

"דוד אדרי: אבל תבין, אבל תבין, אתה גם יודע מה זה, שי? בא מגדל, רוצה לעשות קיצור. מקבל 300 מיליון באותו יום בלי להשפיע על המחירים. אתה יודע מה זה בשבילי?"

שי ירון: יא אללה.

דוד אדרי: בא לענת לוין אומר לך, 'תקשיבי, מה רצית? לקצר 300 מיליון? הנה, קבלי דרך פסגות אופק באותו יום בלי להשפיע על המחיר'. אתה מבין שזה מעודד אותם לעשות פעולה גדולה בעתיד גם.

שי ירון: בטח.

דוד אדרי: היא אומרת, 'בוא'נה, אני לא משפיעה על השוק, תראה איזה...".

489. על אף האמור, חוזר אדרי וטוען כי אין בשיחות אלו בכדי לשנות את העובדה שלא קיימת יכולת אמיתית להשפיע על ניירות ערך מסוג דא.

### גרסת הנאשם בחקירות ברשות ניירות ערך ובבית המשפט

490. בחקירתו ברשות ניירות ערך הכיר נאשם 1 בכך שהזמנת נייר ערך בעת הנפקה במחיר גבוה מהמחיר שמציע חשבון הנוסטרו פוגעת באחרון (ת/1ב גיליון 8 ש' 19 - גיליון 9 ש' 3):

"ש. האם אתה פועל בחשבונותיך הפרטיים באותם ניירות בהם אתה פועל בחשבון הנוסטרו של פסגות?"

ת. לפעמים כן, אני מגביל את עצמי רק שלא לעשות עסקאות עם פסגות חשבון מול חשבון מעבר לכך אין לי כל מגבלה פורמלית ואני גם לא מגביל את עצמי. אני לא אעשה משהו שנראה לי בעייתי.

ש. מה לדוגמא?



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**ת. אם פסגות קונה גדול בהנפקה, אז אני לא אשתתף באותה הנפקה.**

**ש. למה?**

**ת. כי מה שעומד לנגד עיני זה פסגות ואם הפעילות שלי יכולה לפגוע בפסגות אני לא אעשה את זה.**

**ש. באיזה אופן זה יכול לפגוע בפסגות?**

**ת. אם פסגות קונה אני לא אקנה מעליה - ואני בכלל לא אגע באותה הנפקה שפסגות השתתפה בה.**

**ש. מה ביחס למכרזי החלף?**

**ת. זה עניין אחר - מכיוון שלא ידוע מראש כמה ניירות האוצר ייתן /יקבל אז אני יכול גם להשתתף - ובכל מקרה אני לעולם לא אשים את עצמי מעל פסגות - תמיד ההצעה שלי תהיה יותר נמוכה מפסגות."**

המאשימה טוענת כי במקרה דנן אדרי נהג אחרת משטען שיש לנהוג וכי יש בדברים אלו על מנת לקעקע את אמיתותו באופן כללי, שכן לשיטתה הוכח שהעדיף את חשבונותיו הפרטיים במקרים נוספים גם כן (ת/113). משנאשם 1 הודה כי נתן לעצמו עדיפות ביחס למחיר הרי שהוכח ניגוד העניינים בו היה נתון (פ' 12.2.2015 עמ' 1892 ש' 31 - עמ' 1893 ש' 3).

בסיכומים מטעמו טען הנאשם כי דבריו הוצאו מהקשרם וכי כוונתו היתה לאג"ח אשר מטבעה מוגבלת יותר כמותית ולא להנפקת מק"מ. לדידו לא היה כל פסול בהתנהגותו ביחס להנפקת המק"מ.

מלכתחילה אדרי הודה כי חשב שמדובר בהנפקה אטרקטיבית וכי לחץ על הממונים עליו בפסגות להתיר לו לרכוש כמות גדולה יותר מנייר הערך דרך חשבון הנוסטרו (פ' 12.2.1015 עמ' 1889 ש' 21-32), אלא שהלכה למעשה את הפעילות האגרסיבית בנייר ביצע דרך חשבונותיו הפרטיים ולא דרך חשבון הנוסטרו. יתר על כן, לשיטת המאשימה, אדרי היה מודע לניגוד העניינים בו היה מצוי ולכן גם בשיחותיו עם הממונים עליו לא חשף את העובדה כי בחשבונותיו הפרטיים דווקא הצליח ביחס לנייר זה. כפי שהעיד (פ' 12.2.2015 עמ' 1890 ש' 31 - עמ' 1891 ש' 23):

**"עו"ד תירוש: אבל הצגת לנו גם את נ/114, שיחה עם שי ירון, אחרי ש, רק נגיד רגע קודם, שלא קיבלת לנוסטרו את הסחורה, וקיבלת לחשבון הפרטי שלך את הסחורה. זאת אומרת בחשבון הפרטי היית, נתת מחירים אגרסיביים כמו שאתה אומר, ובחשבון הנוסטרו היית קצת יותר, יחסית, באופן יחסי, 'גרידי', ופה בשיחה הזו שאתה מדווח לשי ירון על זה שלא קיבלת, אתה אומר לו אני איש עצוב מאוד, פארש של החיים, אפס מאופס, זאת אומרת אני מבינה מהשיחה הזאת וגם ככה הסברת את זה בעדות הראשית שלך (... בקיצור מה שאני אומרת לך זה שאתה בעצמך, גם העדת, וגם אמרת בשיחה הזאת, שאתה כן רצית ואתה כן התבאסת שלא, סליחה על המילה, התעצבת שלא לקחת את זה בנוסטרו, נכון?"**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

עד, מר אדרי: נכון.

עו"ד תירוש: כן, אתה זה שתמיד רגיל לגשת להנפקות, סוחר מיומן, לתת מחירים אגרסיביים ולקבל את מה שאתה רוצה, אתה ניגש להנפקה גם בחשבונות הפרטיים שלך וגם בחשבון הנוסטרו, ואתה בנוסטרו לא מקבל מה שאתה רוצה, אתה לא נותן שם מחיר אטרקטיבי, אבל את המחיר האטרקטיבי האגרסיבי אתה נותן בחשבונות הפרטיים שלך, זה נכון?

עד, מר אדרי: לא נכון, כי אם זה, השמענו שלוש שיחות של מה חשבתי שישגור המק"מ באותה עת, חשבתי שהוא יסגור 2.85, יש לנו שלוש שיחות מאותו יום, וזה אומר שגם מחשבון הנוסטרו הגשתי מחיר מאוד אגרסיבי, מאוד אגרסיבי, להזכירך זה מק"מ זה מחיר מאוד אגרסיבי, שבסופו של דבר גם לא התקבל אבל זה עדיין היה מחיר אגרסיבי.

עו"ד תירוש: פחות אגרסיבי מהמחיר של הפרטי שלך?

עד, מר אדרי: פחות אגרסיבי, נכון, אבל."

491. באשר לטענת אדרי כי יש לבחון את רווחי הנוסטרו לכל אורך חודש ינואר ולהכריע לפי המחיר הממוצע, עונה המאשימה כי אין בכך בכדי לשנות את הגריעה מחשבון הנוסטרו לטובת חשבונותיו הפרטיים.

### עדויות תומכות

492. בעניין זה העיד מר אודי ליבסקי, אשר כיהן בעת הרלוונטית לאישום כקצין ציות בפסגות (פ' 9.12.2014 עמ' 345 ש' 19-23):

"... לכאורה יכול להיות מצב שהפעילות של אדם פרטי בחשבון פרטי שלו, באותו נייר, במקביל לקניות בנוסטרו עלול להיות מצב שאם הוא קנה לפני, הכוח של חשבון הנוסטרו והכמות שהוא פועל יכולה להרים את הנייר ואז הוא היה נהנה כי הוא קנה לפני. זו הייתה הסיבה היחידה. ובלי לבדוק בכלל אם היה פה רווח או הפסד, זה לא עניין אותי. עניין אותי הפעולה המקבילה."

493. כך גם עדותו של מר רמי ששון, אישר כיהן בתקופה הרלוונטית לאישום כסמנכ"ל רגולציה בפסגות, תומכת בעמדת המאשימה (פ' 21.12.2014 עמ' 613 ש' 27-29):

"צריך להביא בחשבון שאם הפעילות הזאת היא פעילות שהיא בניגוד לאינטרסים או בניגוד עניינים לפעילות של החברה עצמה, אז יש פה טעם לפגם."



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

### דינו והכרעה - האישום השלישי

494. במסגרת האישום השלישי נאשם 1 מואשם בשני סעיפי אישום: האחד, עבירה לפי סעיף 425 לחוק העונשין, השני, עבירה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.

495. מכיוון שהמסגרת הנורמטיבית ביחס לעבירת השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך נסקרה בהרחבה במסגרת הדיון באישום הראשון, לא אחזור על הדברים גם במסגרת אישום זה.

### המסגרת הנורמטיבית - עבירת מרמה והפרת אמונים בתאגיד

496. סעיף 425 לחוק העונשין, שכותרתו "מרמה והפרת אמונים בתאגיד", קובע כדלקמן:

**"425. מנהל, מנהל עסקים או עובד אחר של תאגיד, או כונס נכסים, מפרק עסקים, מפרק עסקים זמני, מנהל נכסים או מנהל מיוחד של תאגיד, אשר נהג אגב מילוי תפקידו במרמה או בהפרת אמונים הפוגעת בתאגיד, דינו - מאסר שלוש שנים".**

התכלית של עבירה זו היא הגנה על עניינו של התאגיד, הגנה עליו מפני התנהלות בניגוד עניינים של מנהליו, הבטחת תפקוד נאות של מנהלי התאגיד, ביסוס אמון של בעלי המניות במנהליהם והגנה על התאגיד מפני מעילה באמון זה (ע"פ 677/14 דנקנר נ' מדינת ישראל (17.7.2014) (להלן: "עניין דני דנקנר")). ראו לעניין זה ע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל, פסקה 190 (31.12.2008):

**"דומה כי תכלית העבירה, כפי שהיא עולה מן הדברים הללו, נהירה היא - הגנה על התאגיד מפני מעילה באמון, ובין היתר, הרחבת מעגל האחראים בפלילים בקרב אלה אשר במסגרת תפקידם בחברה עשויים לפגוע בה...".**

בע"פ 121/88 מדינת ישראל נ' דרוויש, פ"ד מה(2) 663, 697 (1991) (להלן: "עניין דרוויש") עלה כי עבירה זו תחול רק בנסיבות חמורות ביותר, בהן נגרם נזק כלכלי מוחשי לתאגיד, זאת בהשוואה לנסיבות בהן יורשע נאשם בעבירת הפרת אמונים על ידי עובד ציבור המוסדרת בסעיף 284 לחוק העונשין:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

"שוני זה מוביל למסקנה, כי למטרה זו כשלעצמה - של הגנה על תדמיתו של התאגיד בעיני הציבור ועל האמון שרוחש הציבור לתקינות פעולותיו - אין מקום לעניין סעיף זה. לפיכך לא די בה כשלעצמה כדי למלא אחר הדרישה של פגיעה בתאגיד, אלא אם ערעור תדמיתו של התאגיד בעיני הציבור יגרום גם לפגיעה בתאגיד. תדמיתו של השירות הציבורי בעיני הציבור, האמון שרוחש הציבור לתקינות פעולותיו וטוהר המידות של עובדיו הם תנאים הכרחיים לקיומו של שלטון תקין, ועל-כן הינם אינטרסים חברתיים, הראויים להגנת המשפט הפלילי. לא כן תדמיתו הציבורית של תאגיד פרטי. אין זה סביר, כי המשפט הפלילי יגן על תדמיתם ועל מעמדם הציבורי של תאגידי פרטיים".

בעניין דני דנקר הסתייג כב' השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין מקביעה זו וציין, בפסקאות נה'-נז' לפסק הדין, כי הוא איננו בטוח שהבחנה זו תקפה בכל מקום וכי בנוסף למתן משקל לנוק שנגרם או עלול להיגרם לתאגיד, יש ליתן משקל גם למיחותו של התאגיד, גודלו, משקלו במשק ובכירותו של החשוד, בהתאם לנסיבות המקרה:

**"איני בטוח כי הבחנה זו תקפה בכל מקום. כשעסקינן בתאגיד ענק בעל משקל והשפעה במשק, שלעתים אינה רחוקה כלל מהשפעת גורם ממשלי כזה או אחר, מקבלת עבירת הפרת האמונים בתאגיד מקום משמעותי יותר; אין המשפט הפלילי מגן כאן על התאגיד בלבד, אלא על הציבור הנזקק לו, והוא רכיב חשוב בהתנהלות הכללית של המשק כולו; לא כל שכן כשעסקינן בצמרת התאגיד..."**

497. מקובלת עלי עמדה זו לפיה הפרתו של סעיף 425 לחוק העונשין עשויה בהחלט ללבוש אופי "ציבורי", בין היתר בתאגידי "המספקים שירות לציבור". בעניין מרקדו נקבעו אמות מידה לסיווגו של תאגיד כ"תאגיד המספק שירות לציבור" ובעניין דני דנקר נקבע כי בנק הפועלים מהווה תאגיד המספק שירות לציבור, בין היתר נוכח העובדה שהוא מחזיק חלק גדול מכספי הציבור.

כאשר מדובר בתאגיד בעל אופי "ציבורי" לא נדרשת פגיעה כלכלית ומוחשית בו בכדי שתתגבש העבירה ופגיעה בתדמיתו עשויה לעלות לכדי "פגיעה בתאגיד" בהתאם לסעיף 425 לחוק העונשין, ביחס לתאגיד שכזה ראוי אף יותר מבתאגיד אחר להחיל כלפיו את הנורמות הפרשניות הנהוגות ביחס לסעיף 284, ובכלל זה את ממד החומרה המיוחסת לעבירות אלה (להרחבה ראו פסקאות נט'-ס' בעניין דני דנקר).





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

498. עבירת מרמה והפרת האמונים היא עבירה התנהגותית הדורשת כי הדבר יעשה "אגב מילוי תפקידו" של נושא התפקיד הרלוונטי. שאלת היות פלוני מנהל בתאגיד תבחן באופן מהותי ולא יסתפק בית המשפט בבחינה פורמלית של הגדרתו (ראו ת"א (מחוזי ת"א) 40213/05 **מדינת ישראל נ' גבעוני** (26.12.2012) פסקאות 666-672 וכן הכרעת בית המשפט העליון בע"פ 3506/13 **הבי נ' מדינת ישראל** פסקאות 169-187 (12.1.2016) (להלן: "עניין הבי").

499. היסוד הנפשי הנדרש לצורך קיום העבירה הינו מודעות למרמה (כהגדרתה בסעיף 414 לחוק העונשין), או מודעות לעובדה שפעולתו של הנאשם מהווה הפרת אמונים וכי קיימת אפשרות של גרימת פגיעה (יעקב קדמי **על הדין בפלילים חוק העונשין** חלק שני 1122-1123 (מהדורה חדשה, תשע"ג-2013)). בעוד ש"מרמה" מוגדרת בסעיף 414 לחוק "הפרת אמונים" איננה מוגדרת, אך הפרשנות המקובלת היא בדומה לסעיף 284 לחוק העונשין, פעולה באופן שאיננו מנשים את האינטרס שעל מילוי הופקד. בהקשר התאגידי נקבע כי מנהל בתאגידים המעמיד עצמו בניגוד עניינים מפר אמורים (שם, בעמ' 1119).

### הכרעה - עבירת מרמה והפרת אמונים בתאגיד

500. בהתאם לאמור **בעניין הבי**, נסיבה שבלעדיה אין היא האם ייחשב אדרי כ"עובד" לצורך סעיף 425 לחוק העונשין. אדרי המשיך בתפקידו כמנהל הנוסטרו וראה עצמו חב חובות נאמנות לפסגות בדיוק כפי שחב לה עובר ל"שינוי במעמדו התעסוקתי". על כן במישור המהותי אין לדידי משמעות לעובדה כי הנאשם הועסק באמצעות חוזה ולא כעובד מן המניין של פסגות. על כן לצרכי סעיף 425, ייחשב הנאשם בענייננו ל"עובד" של התאגיד ומתקיים הרכיב הנסיבתי הנדרש של יסודות העבירה.

501. אדרי היה בעלים כאמור בשני חשבונות ניירות ערך פרטיים, כאשר ההוראות בחשבונות אלה הוזרמו על פי שיקול דעתו בלבד ובמקביל המשיך לנהל את הנוסטרו.

הנאשם לא חלק על כל העובדות הנטענות לגבי המסחר במק"מ מיום 2.12.2008 ועד לשלב שבו מכר את האחזקות בחשבונותיו הפרטיים במק"מ זה החל מיום 31.12 ובמהלך הימים הראשונים של חודש ינואר.

אין גם מחלוקת בדבר העובדה שהנאשם שוחח עם שי ירון לאחר שחשבון הנוסטרו לא זכה להשתתף בהנפקה וציין בפניו שהוא עצוב מכך שחשבון הנוסטרו לא זכה כאמור להשתתף בהנפקה כאשר במקביל הוא מסתיר מפני שי ירון את העובדה שהוא פעל במקביל בחשבונותיו הפרטיים ושם הוא כן זכה להשתתף בהנפקה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

הנאשם אינו חולק גם על העובדה שלמחרת היום, היינו ביום 3.12.2008, הוא החל לרכוש את המק"מ בכמויות גדולות ובמחירים עולים, ימים מספר לאחר מכן הוא המשיך במגמה זו כאשר המחיר של המק"מ רק הולך ועולה ועשה זאת כמדי יום ביומו בחודש דצמבר במחירים עולים.

אין מחלוקת בדבר העובדה שעליית מחיר המק"מ, במהלך חודש דצמבר באותם ימים שהנאשם פעל להגדיל את אחזקות פסגות במק"מ זה, הגדילה את שווי הפוזיציה הפרטית של הנאשם.

502. בעניין זה כאמור מפנה המאשימה לניגוד העניינים האינהרנטי והמובנה בפעילותו של הנאשם תחת שני כובעים שונים עם אינטרסים נוגדים כדי להוכיח את הטענה ששיקול דעתו הושפע מקיום האינטרס הפרטי.

הנאשם מימש את הפוזיציה בחשבונותיו הפרטיים ביום 31.12.2008 כאשר הוא עושה זאת לאחר שעד לאותו מועד הוא רכש כמיליארד ע"ג באמצעות חשבון הנוסטרו וגם ביום שמכר כ- 188 מיליון ע"ג מחשבונותיו הוא ביצע במקביל רכישה בנוסטרו של 50,000 ע"ג - מדובר אומנם ברכישה לא משמעותית אולם יש בה כדי להצביע באופן ברור ונחרץ על ניגוד העניינים בו היה מצוי הנאשם.

503. כמו כן, הנאשם טען בחקירתו ברשות שהוא לעולם לא שם את עצמו מעל לפסגות ותמיד ההצעה שלו תהיה נמוכה יותר מהצעת פסגות (ת/ב' גיליון 8 ש' 19-29), אולם הדברים לא באו לידי ביטוי הלכה למעשה - הנאשם ביצע הזמנות בהנפקה הן לחשבונותיו הפרטיים והן לחשבון הנוסטרו, אך זאת במחירים שונים תוך שהוא מגלה את דעתו המפורשת להגיש הצעה אגרסיבית יותר לחשבונותיו הפרטיים כדי להגביר את סיכויי לזכות בהנפקה, תוך העדפת טובת חשבונותיו הפרטיים על חשבון הנוסטרו של פסגות, שהרי לחשבון הנוסטרו הוא הגיש הצעה אגרסיבית פחות ובכך הוא גילה באופן מובהק את העדפותיו לחשבונותיו הפרטיים.

504. לטענת המאשימה, הנאשם גרף לכיסו רווחים בסכום של כ- 3.8 מיליון ש"ח ובמקביל הוא גרם להפסד כספי לפסגות בסכום של כ- 2.4 מיליון ש"ח. לטענת הנאשם סכומים אלה לא הוכחו כלל ועיקר, בייחוד לא על ידי המומחה מטעם המאשימה וכל כולם הם הערכות שנשמכות על מסמכים כאלה ואחרים שאין בהם כדי להכריע באופן חד משמעי בדבר גובה הסכומים.

505. בבואי להכריע במחלוקת בין הצדדים אומר תחילה שמרגע הוכחת קיומו של ניגוד עניינים, שהוסתר היטב על ידי הנאשם לכל אורך הדרך אל מול מנהליו בפסגות, ומרגע שהתברר לבית המשפט שפסגות פעלה משך כל אותו חודש ימים לרכישת המק"מ במחיר שהולך ועולה, מחיר גבוה ממחיר המק"מ שרכש בחשבונותיו הפרטיים, כאשר הנאשם מפיך רווחים שנובעים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ממכירת המק"מ בחשבונותיו הפרטיים כאשר חשבון הנוסטרו משמש אותו להעלאת השער, כאשר הוא פועל בחשבונותיו הפרטיים למכירת הנייר מיד בסמוך לפעילות רכישה אטינטסיבית על ידי חשבון הנוסטרו - הרי אין ולא יכולה להיות מחלוקת בדבר העובדה שהנאשם הפיק רווח כספי בחשבונותיו הפרטיים בפועלו בכובע הפרטי.

פעילות נוגדת זו, כאשר מחד הוא מוכר את הנייר בחשבונותיו הפרטיים לאחר שבמשך כחודש ימים הוא פעל לרכוש את הנייר בחשבון הנוסטרו במחיר שהלך ועלה, מבססת את אותם יסודות נדרשים לצורך הוכחת פעילות בניגוד עניינים על ידי הנאשם, תוך שהוא מסתיר פעילות זו ממנהליו.

506. בנקודה זו ראיתי לנכון להתייחס לאמור בסיכומי ההגנה, לפיהם טיעון זה של המאשימה שהנאשם פעל בניגוד אינטרסים הוא מקומם. הנאשם הוסיף וטען, שחוסר ההיגיון שבייחוס עבירת הפרת האמונים זועק לשמיים.

טיעון זה של הנאשם משקף, הלכה למעשה, את חוסר נכונותו להפנים את הפסול שבהתנהגותו.

הנאשם פעל תחת שני כובעים שונים, בעת ובעונה אחת, כאשר בצד אחד הוא פועל כקונה של נייר ערך ובצד השני פועל כמוכר של נייר הערך. הנאשם לא סבר שפעילות זו, שעה שהוא הפיק רווחים גדולים ממכירת הנייר בחשבונותיו הפרטיים, כאשר במקביל, בחשבון הנוסטרו, הוא ממשיך לקנות את הנייר במחיר גבוה יותר, הינה פעילות מחשידה ביותר ואף בגדר פעילות בניגוד עניינים חריף, שגם אם אליבא דנאשם הוא לא ראה אותה כהווייתו בזמן אמת. חובתו הייתה לפחות ליידע את בית ההשקעות בדבר פעילותו הסותרת.

כיצד יכול נאשם שקיבל ממעסיקו שיקול דעת מוחלט לפעול במסחר שנראה לו ככדאי, כאשר מעסיקו אף נעתרים לבקשתו ומגדילים את נתח ההשקעה מעבר למכסה שנקבעה לו, לטעון שהוא לא הבין שפעילותו באותו נייר באופן לא גלוי, לצד פעילות מסחר באותו נייר בכספי הנוסטרו, מחייבת גילוי מלא בפני מעסיקו ומנהליו?

התרשמותי כאמור מנאשם שהינו מומחה למסחר בשוק ההון, בקיא ברוי המסחר, שהבין היטב את תחום הפעילות שלו, היה מודע לכללים המנחים שאוסרים עליו פעילות בניגוד עניינים, היה מודע לכללים שמנחים אותו בדבר גילוי מלא, ובכל זאת בחר במקרה זה לפעול בניגוד עניינים בוטה, שהוא הרבה מעבר להפרת אמונים כלפי בית ההשקעות.

טיעון באת-כוחו של הנאשם שלא כל ניגוד עניינים הוא בגדר פעילות שגובלת בהפרת אמונים, הוא טיעון שאינו משקף כלל ועיקר את העובדות במקרה זה, עובדות שמצביעות על כך שהנאשם



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

דאג להסתיר מבית המשקעות פעילותו זו וגרף רווחים נאים לכיסו. זה הוא טיעון מעושה ומלאכותי, עדיף היה אילו לא היה נטען בנסיבות המקרה.

507. בנוגע לגובה הרווחים, הרי המאשימה טענה את שטענה בדבר סכום הרווח הנאה שהפיק הנאשם, סכום של כ- 3.8 מיליון ש"ח, וגם אם הדברים לא מצאו ביטויים המפורש בחוות דעתו של המומחה, הרי טיעון זה נסמך על מסמכים שהוצגו בדבר הפער בין מחיר הקניה לבין מחיר המכירה של המק"מ, מסמכים שאין צורך במומחיות מיוחדת כדי לאמוד את הפער בין שני נתונים אלה. יש לזכור שמדובר בפעילות שנמשכה בקנייה של המק"מ מיום 2.12.2008, כאשר סיום הפעילות היה בימים הראשונים של חודש ינואר 2009, כך שבסך הכל מדובר בפרק זמן קצר של קצת למעלה מחודש ימים, וכל שיש לעשות כדי לחשב את סכום הרווח הוא לבחון את סכום ההשקעה אל מול הסכום שהתקבל ממכירת המק"מ.

אעיר כי באופן דומה לא מצאתי כל טעם בטענות הנוגעות למידת סחירות המק"מ והאם בכלל ניתן לנצל את המק"מ על מנת להפיק רווח, שכן הדגש הינו עצם ההמצאות בניגוד העניינים עם פסגות ולא השאלה האם בחר אדרי בחירה נבונה באיזו סיטואציה לסחור באופן פרטי בניגוד לאינטרס של פסגות.

הנה כי כן הגעתי לכלל מסקנה כי היסודות העובדתיים של עבירה על סעיף 425 לחוק העונשין מתקיימים בעניינו של הנאשם.

508. התייחסתי בהכרעת הדין לסוגיה שהועלתה על ידי הנאשם באשר להרשעתו בסעיף העבירה הנדון והערכתו שלצורך הכרעה באישום אינני נדרש לקבוע באופן קטגורי האם ניתן לסווג את פסגות בית השקעות כמעניק שירות לציבור (ראו **עניין דני דנקנר**, פסקה נ"ט), זאת נוכח הנזק הכספי שנגרם לבית השקעות מפעילותו של הנאשם.

למעלה מן הצורך אציין כי בית המשקעות פסגות הינו מהגדולים בבתי המשקעות בישראל, המנהל בעיקר את כספי הציבור בהיקפים עצומים של מיליארדי שקלים רבים, כאשר ברי לכל כי רכיב אמון הציבור הינו יסודי וחיוני להמשך פעילותו של בית המשקעות וככזה מוטלת על בית המשקעות החובה לנהוג בכספי הציבור בנאמנות מלאה ותוך העדפת האינטרס של המשקיעים בבית המשקעות על פני כל אינטרס זר אחר. ככזה, ניתן לראות בבית המשקעות כמי שמספק שירותי חיוני לציבור.

יתר על כן, מהקביעה כי פסגות הינו תאגיד המעניק שירות לציבור נגזרות שתי קביעות נוספות. ראשית, בהתאם לעמדתו של כב' השופט רובינשטיין בעניין **דני דנקנר**, כאשר עסקינן בתאגיד



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 14-04-13643 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

המעניק שירות לציבור אין מקום לדרישה כי הנסיבות יהיו מהחמורות ביותר על מנת לקבוע את אחריות הנאשם כפי שצוין בעניין דרוויש. עמדתי כעמדתי. יש לראות בהגנה על התאגיד כהגנה לציבור הרחב הנוקק לשירותיו ותלוי בהתנהלותו המקצועית, ללא משוא פנים של מנהליו, כהגנה על כספי הציבור שהופקדו בידי פסגות.

שנית, סבורני כי כאשר מדובר בתאגיד המעניק שירות לציבור, אין מקום לדרישה כי הפגיעה בתאגיד תהיה פגיעה כלכלית חומרית (ראו הערותיו של כב' השופט (כתוארו אז) רובינשטיין בעניין דני דנקנר הנ"ל בפסקה ס"ה) אלא דיי בהסתרת עובדת קיומו של ניגוד העניינים מהתאגיד על מנת שיתקיים הרכיב ההתנהגותי בעבירה.

509. באשר ליסוד הנפשי, היינו מודעותו של אדרי לניגוד העניינים בו היה מצוי. הנאשם חזר וטען כי לא ראה עצמו כמי שמצוי בניגוד עניינים ועל כן כלל לא היה מודע לקיומו של זה. טענתו של אדרי מוקשית בעיני.

במקרה דנן, סעיף 3.4 להסכם למתן שירותים בין חברת דיסיליון לבין פסגות (ת/43) קובע כדלקמן:

**"בכל מקרה של ניגודי עניינים של חברת אדרי ו/או אדרי בקשר עם ביצוע השירותים על-פי הסכם זה, מתחייבים חברת אדרי ואדרי להודיע לחברה, בכתב, על ניגוד העניינים כאמור ולהציג בפני מנכ"ל החברה את העובדות ולהימנע מלהשתתף בכל החלטה שתתקבל בעניין בכל פורום שהוא. סעיף זה אינו בא לגרוע מהוראות כל דין, אלא להוסיף עליהן".**

הגשת הצעה לרכישה להנפקה על ידי אדרי בשם חשבוננו הפרטי במקביל להגשת הצעה בשם חשבון הנוסטרו של פסגות יוצרת ניגוד עניינים מובנה שכן תמיד קיימת האפשרות שהאחד יזכה והאחר לא, במיוחד כאשר הצעות המוגשות בשם השניים שונות. על כן פעולה שכזו אף עומדת בניגוד להסכם עליו חתם אדרי בשם החברה שבבעלותו. אין כל טענה כי אדרי יידע את מנהליו פסגות בדבר כוונתו להשתתף בהנפקה ביחס למק"מ זה.

דבריו של אדרי בחקירותיו ברשות ניירות ערך מגלים שגם אדרי היה מודע להגיון הפשוט הנ"ל והוא הבין את ניגוד העניינים המובנה בסיטואציה כזו. בשל מהותיות הדברים אצטטם בשנית (ת/1ב גיליון 8 ש' 19 - 31 גיליון 9 ש' 3):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**"ש. האם אתה פועל בחשבונותיך הפרטיים באותם ניירות בהם אתה פועל בחשבון הנוסטרו של פסגות?"**

**ת. לפעמים כן, אני מגביל את עצמי רק שלא לעשות עסקאות עם פסגות חשבון מול חשבון מעבר לכך אין לי כל מגבלה פורמלית ואני גם לא מגביל את עצמי. אני לא אעשה משהו שנראה לי בעייתי.**

**ש. מה לדוגמא?**

**ת. אם פסגות קונה גדול בהנפקה, אז אני לא אשתתף באותה הנפקה.**

**ש. למה?**

**ת. כי מה שעומד לנגד עיני זה פסגות ואם הפעילות שלי יכולה לפגוע בפסגות אני לא אעשה את זה.**

**ש. באיזה אופן זה יכול לפגוע בפסגות?**

**ת. אם פסגות קונה אני לא אקנה מעליה - ואני בכלל לא אגע באותה הנפקה שפסגות השתתפה בה.**

**ש. מה ביחס למכרזי החלף?**

**ת. זה עניין אחר - מכיוון שלא ידוע מראש כמה ניירות האוצר ייתן/יקבל אז אני יכול גם להשתתף - ובכל מקרה אני לעולם לא אשים את עצמי מעל פסגות - תמיד הצעה שלי תהיה יותר נמוכה מפסגות."**

אינני רואה כל ממש בטענה כי הדברים הוצאו מהקשרם וכי הם נכונים ביחס לאג"ח ולא למק"מ. לא מצאתי כל הסבר משכנע בטענות הנאשם מדוע הדברים הנ"ל אינם תקפים ביחס למק"מ.

יתר על כן, בדבריו הנ"ל אדרי משאיר לעצמו את שיקול הדעת האם פעולה מסוימת אכן עולה כדי ניגוד עניינים ולא טורח לעדכן את מנהלי פסגות כלל או אפילו להתייעץ עם הלשכה המשפטית של פסגות האם הדברים עולים כדי ניגוד עניינים אם לאו. אעיר כי התנהלות כזו כשלעצמה איננה מקובלת, החוק (וגם ההסכם בין הצדדים בדין), אינם מותירים כל מקום לשיקול דעתו של המצוי בניגוד עניינים להחליט אילו מהפעמים מצדיקות דיווח ואלו לאו.

לכך מתווספת העובדה כי כאשר שוחח עם שי ירון הממונה עליו (114/נ) דיווח על מר גורלו וכי לא הצליח כפי שציפה בהנפקה אך בה בעת לא הזכיר את העובדה שדווקא בחשבונותיו הפרטיים העריך נכונה את השוק. הסתרה של עובדה מהותית זו והצגת הדברים כ"פספוס", בעוד במסגרת חשבונותיו הפרטיים הגיש הצעה במחיר שהתקבל, מלמדת על מודעותו של הנאשם בפסול שבמעשיו.

אינני סבור כי אכן טחו עיניו של אדרי מראות את הקושי הטבוע בפוזיציה בה בחר לעומת האינטרסים של פסגות. יתכן וסבר כי אין בכך בכדי לפגוע חומרית בפסגות, אך כפי שכבר חזרתי והבהרתי, במקרה זה ניגוד העניינים היה בגזרה הרבה יותר נרחבת מאשר אי גילוי סתמי.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

510. סיכומם של דברים הוא כי המאשימה הוכיחה מעל לספק סביר את התקיימות יסודות העבירה ואני מרשיע את נאשם 1 בעבירה לפי סעיף 425 לחוק העונשין.

### הכרעה - עבירת תרמית בניירות ערך

511. לכל אורך ההליך טוענים הנאשמים כי האפשרות להשפיע על שערי ניירות ערך הינה זניחה ולכן טענות המאשימה אינן מתקבלות על הדעת. זאת נטען על ידי הנאשמים הן במסגרת הדיון באישום הראשון והן במסגרת הדיון באישום השלישי.

אין בידי לקבל טיעון זה. אין נייר ערך המצוי מחוץ לידיו של המניפולטור per se בשל תחכום של השוק. כך, תתכן מניפולציה קצרת מועד, תתכן מניפולציה שלא צלחה ואין רווח בצידה ויתכנו דוגמאות נוספות. משיש בידי פלוני מידע עודף על פני שאר השחקנים בשוק והוא מנצל מידע זה על מנת לפעול בשוק, הרי שהוא מפעיל מניפולציה על השוק. במסגרת האישום הראשון הרחבתי בדבר טענה זו, ציינתי כי יתכן ויש מקום לטענה האקדמית כי באופן עקרוני ישנם שווקים (כשוק איגרות החוב הממשלתיות באישום הראשון) בהם ישנו קושי להשפיע על מחירי ניירות הערך הנסחרים לאורך זמן, יחד עם זאת, לא ניתן לטעון כי אנו מצויים בשוק משוכלל לחלוטין אשר מונע כל אפשרות למניפולציה ובכך לשלול א-פריורית כל טענת מניפולציה באותו השוק. עוד ציינתי כי שעה שהנאשמים עצמם מודעים להשפעתם (העצומה) על השוק, והדברים באים לידי ביטוי במפורש בשיחות מוקלטות, יש קושי לקבל את הטענה כי לא ניתן להשפיע על שערי ניירות ערך באותו השוק.

בעניין זה ראיתי להפנות דווקא לשיחה ת/114 שהתקיימה בין הנאשם לבין ורמוס ביום 12.12.2007, כל זאת בהתייחס לטענת הנאשם בדבר היעדר אפשרות להשפיע על שער נייר ערך סחיר כמו המק"מ:

"רועי: אני גם צריך לספר לך, תזכור לדבר איתי על דני צידון, אני אספר לך, אה, אתה יודע מי זה דני צידון?"

דוד: כן, מבנק לאומי, נו, מה הוא שמה המנהל הפיננסי, המנהל ה...?  
(...)

רועי: הוא הסביר לי שאנחנו, אה, מייצרים, אה, אה, אה... עיוותים על עקום המק"מ. מייצרים, לא מנצלים.

דוד: אנחנו מייצרים?

רועי: כן.

דוד: קודם כל, זה נכון.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

**רועי: את זה לא אמרתי לו. אני אספר לך. אבל אני לא רוצה שהוא יפתח את הפה יותר מדי, ב..**

**דוד: לא לא, ברור. ברור. איך הוא יודע?**

**רועי: אין לי מושג איך הוא יודע.**

**דוד: זה מרגיז, הא?!"**

משיחה זו, ניתן ללמוד בנקל שהדוברים בשיחה מתייחסים ברצינות לאמירה של דני צידון מבנק לאומי, לפיה פעילות פסגות משפיעה על שערי המק"מ עד כדי יצירת עיוותים על העקום.

אמנם הנאשם ניסה להסביר דבריו אלה כאילו הם בגדר התרברבות מול מנהלו, אך יש לזכור שהיו אלה דברי ורמוס שהובאו מפי דני צידון מבנק לאומי, שהדאיגו את שני הדוברים בשיחה, כך שאני דוחה על הסף את טענת הנאשם שמדובר בהתרברבות, שהרי הנאשם לא יזם את השיחה, אלא היה בגדר מגיב לחשד שהפנה גורם מקצועי כלפי פעילות בית ההשקעות פסגות, פעילות שהיא בלתי לגיטימית בעליל.

512. הדברים לעיל שהובאו מפי הנאשם עצמו, ומלמדים על יכולתו של גורם מרכזי בשוק ההון, שפועל בהיקפים כספיים ניכרים להשפיע על שער נייר ערך, גם כאשר מדובר באג"ח או במק"מ, ישימים הם גם לגבי האופן שבו פעל הנאשם בכובעו כאחראי על הנוסטרו של פסגות במהלך חודשים דצמבר-ינואר במק"מ 1219, הכל כפי שנטען והוכח על ידי המאשימה.

הנאשם כאמור פעל במוזיחה הפרטית שלו לקראת מכירתה, ואף שטען שהוא נעדר כל אינטרס פרטי בחשבונות אלה, הרי הלכה למעשה, הוא הרוויח סכום נאה מהפער שנוצר בין מחיר הקנייה למחיר המכירה תוך הסתרת פעילות זו ממנהליו.

ניתוח פעילות המסחר ביום 30 בדצמבר, ערב תחילת מימוש הפוזיציה בחשבונותיו הפרטיים, כאשר שער המק"מ עמד על 98.57, כאשר הנאשם מבצע בתוך דקה בחשבון הנוסטרו מספר פעולות רכישה אגרסיביות ביותר שהעלו את השער לכדי 98.78, עליה של 0.2% בתוך דקה, מבהירה ומשקפת היטב את יכולת גורם מרכזי בשוק ההון, שפועל בהיקפים גדולים, להשפיע על שער המק"מ בניגוד מוחלט לטענת הנאשם.

אמנם בסיכומי ההגנה נטען שאין מדובר ב- 21 תיקים, אלא לכל היותר ב- 16 תיקים, אך מה לי אם מדובר ב- 21 או 16 תיקים, שהם פועל יוצא של פעילות אינטנסיבית ואגרסיבית, מוכוונת מטרה, שבוצעה על ידי הנאשם בכובעו כמנהל הנוסטרו של בית ההשקעות, פעילות שבוצעה על ידו ממש רגע לפני מימוש הפוזיציה בחשבונותיו הפרטיים?



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

פעילות זו, הלכה למעשה, משמיטה את הבסיס מתחת לכל טענות הנאשם שאין אפשרות של שחקן, גם שחקן מרכזי, להשפיע על שער נייר ערך כמו מק"מ, בייחוד אם מדובר בהשקעה קצרת טווח של אפילו מספר דקות או עשרות דקות, שהרי פעילות זו בוצעה סמוך לפני מימוש הפוזיציה בחשבונות הפרטיים של הנאשם.

0.2% מהמחיר ששאר השחקנים בשוק מוכנים לרכוש את המק"מ הוא פער משמעותי שאין להקל בו ראש ואין לראות אותו כזניח, שעה שמדובר במק"מ שמתאפיין בתנודתיות נמוכה גם בהשוואה לאג"ח ממשלתי.

513. מהדברים עולה כי אין מחלוקת ששער המק"מ עלה עם רכישות המק"מ על ידי נוסטרו פסגות. כמפורט לעיל, טוען הנאשם 1 כי הרכישות בשם הנוסטרו בימים 29 ו-30 לדצמבר נבעו מטעמים ענייניים ולא בשל רצונו לשפר את שווייה של הפוזיציה הפרטית שלו וכי היו סיבות נוספות, שונות ומגוונות לכך ששער המק"מ עלה במקביל לרכישות. אלא שעל מנת להוכיח כי עליות השערים לא היו קשורות לפעילות הנוסטרו הסתפק הנאשם בקעקוע עדותו של המומחה מטעם המאשימה ובהעלאת פרופוזיציות אפשריות נוספות להעלאת השער.

לדידי אין די בהעלאת אפשרויות חלופיות לסיבות בגינן עלה שער המק"מ. על הנאשם היה לבסס את טיעונו אלו ביתר שאת כאשר רצה לשכנע שעליית השער, הגם שהתרחשה במקביל לרכישות הנוסטרו, איננה קשורה להן. כך לא צירף הנאשם חוות דעת מומחה מטעמו והסתפק בטענותיו הוא והללו לא העלו ספק סביר ביחס לקשר בין רכישות הנוסטרו לעליות השערים.

514. במקביל טען הנאשם כי ההחלטה על המכירה מחשבונו הפרטי לא נבעה מעליית השער בעקבות רכישות הנוסטרו אלא מטעמי מימון שנאלץ ליטול כמשקיע פרטי. על מנת לבסס טיעונו זה הפנה הנאשם 1 לחקירתו הראשית. למען שלמות התמונה אביא את הדברים אליהם מפנה הנאשם ואף ארחיב מעט מהפניית הנאשם על מנת ליתן את התמונה המלאה (פ' 8.2.2015 עמ' 1582 ש' 32 - עמ' 1583 ש' 15):

**"ש: על איזה רקע באה ההחלטה למכור כאן ב, החל מ-31 בדצמבר?**

**ת: הורדת סיכון.**

**ש: תסביר.**

**ת: עשיתי מהלך יפה, הדברים הלכו לי, הלכו לכיוון שרציתי ושהאמנתי, והורדתי סיכון.**

**ש: היה כאן אלמנט של המינוף?**

**ת: כן, נכון. כמוכן, העסקה נעשת במינוף. זה עוד חלק מהסיכון של העסקה. זה גם הרצון להוריד חלק מהסיכון שלה.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

ש : בכול זאת נשאר עם סכום של כ-77 מיליון ערך נקוב ב,

ת: נכון.

ש : חשבון ה, פרטי.

ת: כן.

ש : שהמשכת להחזיק בו אחרי כן?

ת: כן.

ש : אנחנו יודעים עד מתי?

ת: לא".

אין בידי לקבל את הסבריו של הנאשם בנוגע לרקע למכור את המק"מ מחשבונו הפרטיים עקב הצורך להחזיר מימון שנטל.

ראשית, טענה זו שהעלה הנאשם בסיכומיו אינה חשובה בעיני כלל ועיקר לצורך הכרעה במחלוקת בין הצדדים, היא נוגעת לשוליים של הטיעון וכך יש לבחון אותה. שנית, טענה אודות מימון שנדרש היה להשיב בדיוק במועד זה דרושה הוכחה משמעותית יותר ולא אמירה כלאחר יד.

515. אם כן, נשארנו עם העובדה כי הנאשם נהנה ממידע עודף ביחס ליתר השוק אודות פעילות הנוסטרו וללא כל הסבר מניח את הדעת למועד המכירות מחשבונו הפרטי. לכך נצרף את העובדה כי המכירות מחשבון הנוסטרו החלו רק לאחר שסיים את המכירות מחשבונו הפרטי ומתקבלת תמונה ברורה של פעילות תרמית מכוונת.

מניעו של הנאשם, קרי הרווח שגרף לכיסו על ידי ניצול המידע העודף שהיה בידיו לעומת יתר השוק באשר לפעולותיה של פסגות במק"מ, מצטרף כראיה נסיבתית להוכחת כוונתו של הנאשם.

516. סיכומם של דברים הוא כי המאשימה הוכיחה מעל לספק סביר את התקיימות יסודות העבירה ואני מרשיע את נאשם 1 בעבירה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.

### סוף דבר

517. כאמור לעיל ולסיכום הדברים :

א. אני מזכה את נאשם 3, אהרון נבון, מכל העבירות המיוחסות לו בכתב האישום (עבירה על סעיף 415 לחוק העונשין, קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, ביחד עם סעיף 29 לחוק



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואחי'

העונשין, ביצוע בצוואת ועבירה על סעיף 54(א)(2) לחור ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואת).

ב. **אני מזכה את נאשם 4, סער וינטראוב, מכל העבירות המיוחסות לו בכתב האישום** (עבירה על סעיף 415 לחוק העונשין, קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואת ועבירה על סעיף 54(א)(2) לחור ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואת).

ג. **אני מזכה את נאשמים 1 ו-2 מעבירה אחת על סעיף 415 לחוק העונשין** - קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואת **ומעבירה אחת על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך** - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואת - נשוא האישום הראשון.

ד. **אני מרשיע את נאשם 1, דוד אדרי, בעבירות שיוחסו לו בכתב האישום, כלהלן:**

### באישום הראשון:

3 עבירות על סעיף 415 לחוק העונשין - קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואת.

5 עבירות על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוואת.

### באישום השני:

עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך.

### באישום השלישי:

עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך.

עבירה על סעיף 425 לחוק העונשין - מרמה והפרת אמונים בתאגיד.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 13643-04-14 מדינת ישראל נ' אדרי ואח'

ה. אני מרשיע את נאשם 2, שי בן דוד, בעבירות שיוחסו לו בכתב האישום כלהלן:

### באישום הראשון:

3 עבירות על סעיף 415 לחוק העונשין - קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא.

5 עבירות על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין, ביצוע בצוותא.

### באישום השני:

עבירה על סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך.

ניתנה היום, כ"ב כסלו תשע"ז, 22 דצמבר 2016, במעמד הצדדים.

חאלד כבוב, שופט





## בבית המשפט העליון בשבתו כבית משפט לערעורים פלייסי

ע"פ 4603/17

ע"פ 4627/17

לפני :  
כבוד השופט ע' פוגלמן  
כבוד השופט נ' סולברג  
כבוד השופטת י' וילנר

המערער בע"פ 4603/17 : דוד אדרי

המערער בע"פ 4627/17 : שי בן דוד

נ ג ד

המשיבה בע"פ 4603/17 ובע"פ  
4627/17 : מדינת ישראל

ערעורים על הכרעת הדין וגזר הדין של בית המשפט  
המחוזי בתל אביב-יפו (כב' השופט ח' כבוב) בת"פ 13643-  
04-14 מיום 22.12.2016 ומיום 27.4.2017

תאריכי הישיבות :  
ו' באב התשע"ח (18.7.2018)  
י"א באב התשע"ח (23.7.2018)  
י"ג באב התשע"ח (25.7.2018)  
כ' באב התשע"ח (1.8.2018)

בשם המערער בע"פ 4603/17 : עו"ד נוית נגב ; עו"ד איריס ניב סבאג ; עו"ד ערן  
אלהרר ; עו"ד מור סמואל שחר

בשם המערער בע"פ 4627/17 : עו"ד ירון קוסטליץ ; עו"ד שמחה אלבכרי ; עו"ד  
יואב סטשבסקי

בשם המשיבה בע"פ 4603/17 ובע"פ 4627/17 : עו"ד יהודית תירוש-גרוס ; עו"ד אבי ארוניס ; עו"ד  
ורד מושקובסקי

פסק-דין

## תוכן עניינים

<b>3</b>	<b>חלק כללי.....</b>	
<b>3</b>	<b>השופט ע' פוגלמן:</b>	
4	רקע מקדים : דמויות רלוונטיות ומושגי יסוד.....	
6	תמצית כתב האישום.....	
9	המסגרת הנורמטיבית : השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך.....	
13	עבירת התרמית בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.....	
13	(1) היסוד העובדתי.....	
13	(א)(1) פעולה "בדרכי תרמית".....	
18	(1)(ב) השפעה על תנודות שער ניירות ערך.....	
21	(2) היסוד הנפשי.....	
<b>27</b>	<b>האישום הראשון.....</b>	
<b>27</b>	<b>השופט נ' סולברג:</b>	
27	רקע כללי ומושגי לעובדות האישום הראשון.....	
28	עובדות האישום הראשון.....	
33	תמצית הכרעת הדין לגבי האישום הראשון.....	
47	דיון והכרעה.....	
50	עבירת התרמית בניירות ערך.....	
57	השיחות המוקלטות.....	
72	חוות הדעת של המומחית מטעם המשיבה.....	
79	העדויות בבית משפט קמא וההודעות ברשות לניירות ערך.....	
83	עבירת קבלת דבר במרמה.....	
83	המישור הנורמטיבי.....	
85	מז הכלל אל הפרט.....	
<b>90</b>	<b>האישום השני.....</b>	
<b>90</b>	<b>השופט ע' פוגלמן:</b>	
90	עובדות כתב האישום.....	
92	עיקרי הכרעת הדין.....	
95	בטרם דיון – בן דוד נוכח נפקד?.....	
97	התשתית הראייתית לביסוס הרשעתם של אדרי ובן דוד.....	
97	(1) הרקע לעסקה עם דלק נדל"ן.....	
107	(2) מניע ראשון להשפעה על שער אג"ח דלק נדל"ן: הבטחת קיום העסקה.....	
124	(3) מניע שני להשפעה על שער אג"ח דלק נדל"ן: העלאת שווי ההחזקות של חשבון הנוסטרו.....	
129	(4) פעילות המסחר של חשבון הנוסטרו בתקופה הרלוונטית.....	
137	(5) סיכום: כוונת המערערים להשפיע על שער האג"ח של דלק נדל"ן.....	
<b>139</b>	<b>האישום השלישי.....</b>	
<b>139</b>	<b>השופטת י' וילנר:</b>	
140	ההליך בבית המשפט המחוזי.....	
141	עיקרי הכרעת הדין.....	

144	ההרשעה בעבירת הפרת האמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין.....
145	ניגוד עניינים.....
148	האם הוכחו נסיבות העבירה? הנזק לפסגות וסיווגה של פסגות כ"תאגיד המספק שירות לציבור".....
150	האם הוכח נזקה של פסגות?.....
152	ההרשעה בעבירה של השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.....
152	השפעה על שער נייר הערך.....
153	פעולה ב"דרכי תרמית", מודעות העושה לביצוע המעשה וכוונתו להשפיע על שער הנייר.....
154	אכיפה בירנית.....
158	<b>הערעור על גזר הדין.....</b>
158	<b>השופט ע' פוגלמן:.....</b>

## חלק כללי

### השופט ע' פוגלמן:

המערערים, סוחרים בניירות ערך בפסגות ניירות ערך בע"מ (להלן: פסגות ני"ע), הורשעו בשורה של עבירות השפעה בדרכי תרמית על תנודות שער ניירות ערך ועבירות נוספות לפי חוק העונשין, התשל"ז-1977 (להלן: חוק העונשין) והוטלו עליהם עונשי מאסר וקנסות. כתב האישום בענייננו מגולל מספר פרשות שבגדרן ביצעו המערערים, כפי הנטען, פעולות מסחר משמעותיות בניירות ערך מתוך כוונה להשפיע על שעריהם על מנת להפיק מהשפעה זו רווח. כמתואר בכתב האישום, פעולתם זו של המערערים נעשתה במסגרת עבודתם בקבוצת פסגות (כפי שתוגדר להלן), תוך ניצול כוחה ועוצמתה הכלכליים כשחקנית דומיננטית ומשמעותית המנהלת חשבונות בהיקפים נרחבים בשוק ההון. הערעורים שלפנינו מכוונים להכרעת הדין ולגזר הדין כאחד.

בתמצית, שלוש פרשות עמדו להכרעה לפני בית המשפט המחוזי ועומדות להכרעה גם בערעורים שלפנינו: פרשת מכרז ההחלף, שבגדרה נטען כי המערערים ביצעו בחשבון הנוסטרו של קבוצת פסגות (להלן גם: חשבון הנוסטרו) פעולות שנועדו להשפיע על שערי ניירות הערך שהוחלפו על ידי המדינה אותה עת. בכך, לפי הטענה, ביקשו המערערים להשפיע על יחס ההמרה שתקבע המדינה במסגרת המכרז, וכן לגרום לכך שהצעתה של פסגות, שתהיה אטרקטיבית יותר, תקבל עדיפות על פני יתר ההצעות במכרז. פרשת דלק נדל"ן, העוסקת בטענות שלפיהן המערערים פעלו להעלאת שורה של אגרת חוב של דלק נדל"ן, בין היתר כדי להבטיח קיומה של עסקה לרכישת חלק מהחזקה של פסגות באותה אגרת במחיר גבוה ממחירה בבורסה באותה העת. במסגרת הפרשה השלישית, היא פרשת מק"מ 1219, נטען כי המערער בע"פ 4603/17, דוד אדרי,

פעל בחשבון הנוסטרו במטרה להעלות את שער המק"מ בבורסה, תוך שרתם את עוצמתה של פסגות ני"ע וניצל לרעה את האמון שניתן בו להפקת רווחים מהמק"מ בחשבונותיו הפרטיים.

רקע מקדים: דמויות רלוונטיות ומושגי יסוד

1. נציג להלן את הדמויות המרכזיות בפרשות האמורות בתקופה הרלוונטית לכתב האישום, היינו בין השנים 2007-2009:

(-) דוד אדרי (להלן: אדרי), סוחר בניירות ערך בעל מומחיות במסחר באגרות חוב, עבד כמנהל מחלקת ברוקראז' בפסגות ני"ע. במסגרת תפקידו היה אמון אדרי על כל פעילות המסחר בחשבון הנוסטרו של קבוצת פסגות. לאחר מכן, בשנת 2009 קודם לתפקיד סמנכ"ל ברוקראז' ומחקר בפסגות בית השקעות בע"מ (להלן: פסגות בית השקעות).

פסגות ני"ע היא חברה פרטית, המוחזקת בבעלות מלאה על ידי פסגות בית השקעות, ועוסקת בניהול תיקי השקעות וביצוע פעילות ברוקראז' עבור גופים מוסדיים. פסגות ני"ע היא "חבר בורסה" בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: הבורסה) והיא ניהלה, בתקופה הרלוונטית את כספי קבוצת פסגות, בין היתר באמצעות חשבון הנוסטרו כהגדרתו בכתב האישום (סעיף 8). פסגות בית השקעות היא חברת החזקות העוסקת במגוון פעילויות בשוק ההון, באמצעות חברות בת שונות, ובכלל זאת גם פסגות ני"ע. בין השנים 2007-2009 הייתה פסגות בית השקעות חברת ההשקעות הגדולה במדינת ישראל, והיקף הנכסים שנוהלו על ידה עבור לקוחות פרטיים וגופים מוסדיים – באמצעות חברות הבת השונות – עמד על כ-130 מיליארד ש"ח (פסגות בית השקעות וחברות הבת האמורות יכוננו לעיל ולהלן ביחד: קבוצת פסגות או פסגות).

(-) שי בן דוד (להלן: בן דוד), גם הוא סוחר בניירות ערך בעל מומחיות במסחר באגרות חוב, שימש כמנהל חדר מסחר ברוקראז' בפסגות ני"ע, היה יד ימינו של אדרי וניהל עמו את חשבון הנוסטרו בשיתוף פעולה מלא.

(-) אהרן נבון (להלן: נבון), סוחר בניירות ערך בעל מומחיות בתחום מסחר במטבע חוץ (מט"ח) ובנגזרי ריבית, שימש כמנהל חדר מסחר של דויטשה ניירות ערך ישראל בע"מ (להלן: דויטשה בנק או דויטשה). בחודש מאי 2009 עבר נבון לעבוד בבית ההשקעות ברקליס קפיטל ישראל (להלן: בית ההשקעות ברקליס).

דויטשה בנק שימש בתקופה הרלוונטית לכתב האישום כנציגות ישראלית של התאגיד הבנקאי והפיננסי "דויטשה בנק" העולמי והציע בעיקר שירות פיננסי לתאגידים, וכן שירותים בתחומי נדל"ן, תעשייה והיי-טק. דויטשה בנק אף הוא "חבר בורסה" והיה מורשה לשמש באותה תקופה כ"עושה שוק ראשי" באגרות חוב ממשלתיות ("עושה שוק ראשי" הוא גוף פיננסי (ישראלי או בינלאומי) שקיבל על עצמו מחויבות יום-יומית לפעול בשוק האג"ח הממשלתי. עושי שוק ראשיים משתתפים במכרזי אגרות החוב שעורכת המדינה ומתחייבים בתוך כך – לרכוש מדי שנה אגרות חוב בהיקף מסוים, ולצטט מחירי קנייה ומכירה. עושי שוק ראשיים מורשים גם לשאול אג"ח ממשלתיים משרד האוצר וזכאים לרכוש כמות נוספת במכרזים לאחר תום המכרז (להלן: "Green Shoe").

עוד יצוין, למען שלמות התמונה, כי בתקופה הרלוונטית לכתב האישום מחלקת ברוקראז' של פסגות הייתה מבצעת עבור דויטשה בנק פעילות ברוקראז' בבורסה באמצעות חשבון דויטשה שמספרו 25728 ושימשה גורם מייצע ביחס לתחזיות ולמסחר. לצד זאת, דויטשה בנק, כעושה שוק ראשי, שימש את פסגות לגישה למכרזים של משרד האוצר ולהנפקות.

(-) סער וינטראוב (להלן: וינטראוב) עבד כסוחר בניירות ערך בחדר המסחר בדויטשה בנק ובחודש מאי 2009 עבר יחד עם נבון לבית ההשקעות ברקליס.

(-) רועי ורמוס (להלן: ורמוס) כיהן בתקופה הרלוונטית בתור המנהל הכללי של פסגות בית השקעות.

(-) שי ירון (להלן: ירון) שימש מנהלה הכללי של פסגות ני"ע.

כתב האישום בהליך זה הוגש נגד אדרי, בן דוד, נבון ווינטראוב והוא כולל כאמור שלושה אישומים: האישום הראשון הוגש נגד כל הארבעה, השני נגד אדרי ובן דוד ואילו האישום השלישי יוחס לאדרי בלבד. יוער כבר עתה כי בהכרעת הדין נושא הערעור שלפנינו זיכה בית המשפט המחוזי את נבון ווינטראוב (להלן גם: סוחר דויטשה) מהאישום שיוחס להם ולכן נידרש לקביעות בעניינם אך ככל שאלו יהיו רלוונטיות לטענותיהם של אדרי ובן דוד בהליך זה. כמו כן, אשר לורמוס ולירון, אלה נחקרו באזהרה ברשות לניירות ערך (להלן גם: הרשות או הרשות לני"ע) והוזמנו להליך שימוע, אולם בסופו של יום הוחלט שלא להעמידם לדין פלילי. בהתייחס לורמוס – בסוף שנת

2010 סיימה פסגות בית השקעות את העסקתו בפועל וכן ננקט נגדו הליך של סגירת תיק מותנית בגין עבירת מנהלים לפי סעיף 424(2) לחוק העונשין (ורמוס הגיש עתירה לבית משפט זה בעניין החלטת פרקליט המדינה והרשות לסגור את תיק החקירה נגד קבוצת פסגות בכפוף, בין היתר, לסיום כהונתו בה. העתירה נמחקה בסופו של יום על ידו, ראו בג"ץ 8137/10 ורמוס נ' פרקליט המדינה (11.7.2011)).

מכאן נפנה לתמצית האישומים.

תמצית כתב האישום

2. עניינו של האישום הראשון בפעולות שנקטו המערערים (וסוחרי דויטשה – שזוכו כאמור) בכוונה, לפי הטענה, להשפיע על שערים של אגרות חוב ממשלתיות במסגרת מכרז החלף שפורסם על ידי משרד האוצר. מפאת חשיבות הדברים לעניין אישום זה, נעמוד בקצרה על מהותו של מכרז החלף. מכרז החלף הוא מכשיר בידי הממשלה לניהול החוב הממשלתי ובמסגרתו אוספת המדינה אגרות חוב שמועד פירעונן קרוב, וכנגדן מנפיקה אגרות חוב חדשות או מרחיבה סדרות קיימות. המהלך כולל החלפה של אגרות החוב בין הממשלה לבין הזוכים במכרז, ללא העברת מזומנים. הקשר בין כמות אגרות החוב הנאספת על ידי משרד האוצר לבין הכמות הנמסרת על ידו תלוי ביחס ההמרה, שנקבע על בסיס ההצעות במכרז. ההשתתפות במכרז החלף פתוחה לציבור, אולם היחידים שיכולים להגיש הצעות במסגרתו הם חברי בורסה או עושי שוק (האחרונים הם גופים פיננסיים שקיבלו על עצמם למכור או לקנות ניירות ערך באמצעות ציטוטים במרווח מחירים שאינו עולה על מרווח מרבי שנקבע ובכמות שאינה פחותה מכמות מזערית שנקבעה, וזאת במהלך כל שעות המסחר). על המציעים במכרז זה לנקוב בכמות האג"ח למסירה על ידם, בכמות האג"ח שאותה הם מעוניינים לקבל, ובמחיר ביצוע החלפה, הוא "יחס ההמרה". יחס ההמרה הוא אפוא היחס שבין המחיר המוצע לאגרת החוב המונפקת על ידי המדינה לבין המחיר המוצע עבור אגרת החוב הנאספת.

עם סיום המכרז ובין היתר בשים לב למחיר השוק של אגרות החוב הנדונות במועד האחרון להגשת הצעות, מחליטה המדינה על יחס ההמרה ובהתאם להחלטה זו נבחנות ההצעות והמדינה מחליטה למי מהן להיעתר, אם בכלל. עוד נציין כי מכרז החלף הוא מכרז מדורג, מי שהגיש את ההצעה הגבוהה ביותר מבחינת המחיר זוכה בכל הכמות שהזמין וההצעות האחרות נבדקות בסדר יורד על פי המחיר שהוצע בהן.



3. נחזור אפוא לאישום הראשון אשר עוסק במכרז החלף שפרסמה יחידת ניהול החוב הממשלתי של משרד האוצר בסוף חודש אוגוסט 2007, שהמועד האחרון להגשת ההצעות בו היה 4.9.2007. קבוצת פסגות השתתפה במכרז ההחלף באמצעות דויטשה בנק, שהשתתף בו גם בעצמו. על פי הנטען, במסגרת ההיערכות למכרז רקמו המערערים תכנית מרמתית שלפיה יפעלו בצוותא במטרה להוריד את שערי ניירות הערך המונפקים באמצעות פעולות מכירה משמעותיות וכן יפעלו במטרה להעלות את שער נייר הערך הנאסף באמצעות רכישות משמעותיות שלו. לפי האמור בכתב האישום, בדרך זו תכננו המערערים להפיק רווחים בשני מישורים: ראשית, בהשפעה על יחס ההמרה כך שיקבע שער המרה גבוה באופן יחסי. שנית, המערערים צפו כי שערי ניירות הערך המונפקים צפויים לעלות לאחר סיום פעולתם המניפולטיבית. בהתאם לצפי זה, כך נטען, התאפשר למערערים להגיש למכרז הצעה אטרקטיבית יותר בשם פסגות ובכך לזכות ביתרון בלתי הוגן על פני שאר המציעים. כמו כן, נוכח ציפיתם האמורה כי שערי ניירות הערך שהונפקו במכרז יעלו, ציפו המערערים כי החזקת חשבון הנוסטרו של פסגות בניירות, שהתקבלה במכרז ההחלף בשער נמוך, תניב להם רווח נוסף. בגדרי האישום הראשון, פורטו פעולות המערערים להשפעה הן על שער הנייר הנאסף, הן על שערי הניירות שהונפקו (או על שערי ניירות אשר שינוי בהם היה צפוי להשפיע על שערי הניירות המונפקים) ונטען כי אלו יצרו מצג שווא כלפי משרד האוצר וכלפי ציבור המשקיעים, שלפיו שערי המסחר של אותם ניירות היו שערי שוק אמיתיים, שנקבעו כתוצאה ממסחר חופשי, תקין והוגן. יוער, כי בתוך כך וביחס לאחד הניירות שהונפקו במכרז ההחלף, נטען כי המערערים שיתפו את סער ווינטראוב בתכנית התרמיתית וסיכמו עמם כי יפעלו להורדת שער נייר זה במטרה להפיק לחשבון הנוסטרו של דויטשה בנק רווחים מן הסוג שפורט לעיל (בדומה לפסגות). לפי כתב האישום, כתוצאה ממעשיהם הפיקו המערערים וסוחרי דויטשה רווחי עתק שהוערכו במיליוני ש"ח. בצד האמור, יוחסו למערערים ולסוחרי דויטשה עבירות של קבלת דבר במרמה כתוצאה מהיעתרות המדינה להצעתם במכרז ההחלף (בנסיבות מחמירות, כפי שפורט בכתב האישום).

4. האישום השני נסוב על פעולות שביצעו המערערים – לפי הטענה – בכוונה להשפיע על שער אג"ח קונצרני מסוג דלק נדל"ן סדרה ה'. בסוף שנת 2008 החזיק חשבון הנוסטרו של פסגות כ-100 מיליון ע"ג (ערך נקוב) של האג"ח האמור ובעקבות ירידת שער באופן ניכר עובר לתקופה הרלוונטית, ביקשו המערערים לצמצם את החשיפה שנוצרה לחשבון כתוצאה מהחזקותיו. בהתאם לכך סיכמו אדרי והלל (איליק) רוז'נסקי, מי שכיהן אותה העת כמנהלה הכללי של דל"ק נדל"ן (להלן: רוז'נסקי והחברה) כי האחרונה תרכוש את הנייר מחשבון הנוסטרו של פסגות בהיקף של 20 מיליון ע"ג במחיר של 25 אג' (מחיר הנייר בבורסה באותו זמן עמד על כ-17 אג'; להלן: העסקה). לפי

האישום השני, בימים הסמוכים למועד העסקה ביצעו אדרי ובן דוד עסקאות רכישה של הנייר לחשבון הנוסטרו בבורסה (כמפורט בכתב האישום) במטרה להעלות את שער, כדי להבטיח את קיום העסקה. נטען כי בפעולותיהם אלה יצרו אדרי ובן דוד מצג שווא של מסחר תקין והוגן באג"ח בעוד שבפועל פעילותם כוונה להשפיע על שער בבורסה – הן כדי להבטיח את קיום העסקה, הן כדי להעלות את שווי החזקה של חשבון הנוסטרו בסוף שנת 2008, שכן מצב חשבון הנוסטרו בסיום המסחר השנתי משפיע על תחשיב הבונוס של המערערים.

5. עניינו של האישום השלישי, המיוחס לאדרי בלבד, הוא בפעילות שביצע האחרון בחשבון הנוסטרו של פסגות במק"מ (מלווה קצר מועד) 1219 (להלן גם: המק"מ), לצרכיו האישיים, כך הטענה, ותוך שהוא פוגע בחשבון הנוסטרו ובפסגות ני"ע. לפי אישום זה, אדרי רכש לחשבונותיו הפרטיים כמות משמעותית של מק"מ 1219, במסגרת הנפקתו. בהמשך, ביצע אדרי רכישות של המק"מ בכמות גדולה אף לחשבון הנוסטרו באופן שתרם לעליית שער המק"מ, כך שבחלק מהימים רכישותיו גרמו לעליית שער המק"מ באופן חריג במיוחד. מיד לאחר ביצוע הרכישות העוצמתיות (שתוארו בכתב האישום), החל אדרי למכור את המק"מ מחשבוננו הפרטי, באופן שתרם – מטבע הדברים – לירידת שער המק"מ. לאחר שביצע את מרבית מכירות המק"מ מחשבונותיו הפרטיים, החל אדרי לבצע מכירות של המק"מ בחשבון הנוסטרו, ואלו נערכו בשערים נמוכים מהשערים שבהם מכר את הנייר מחשבונותיו הפרטיים. בגין מעשים אלה הואשם אדרי בעבירות של מרמה והפרת אמונים בתאגיד ותרמית בקשר לניירות ערך.

מבנה הדיון

דיונו ייפתח בהנחת המסגרת הנורמטיבית הרלוונטית לעבירת התרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך או החוק), ובמסגרתו נידרש לטענות הכלליות שהעלו המערערים לגבי פרשנות עבירה זו, העומדת בלב כתב האישום והכרעת הדין. לאחר מכן נדון באישומים השונים בסדר הבא: חברי, השופט נ' סולברג, ידון בפרשת מכרז ההחלף נושא האישום הראשון; אנוכי אדון בפרשת דל"ק נדל"ן במסגרת האישום השני; חברתי, השופטת י' וילנר, תדון באישום השלישי, פרשת מק"מ 1219 ובטענת המערערים בדבר אכיפה בררנית. לבסוף נדון בערעורים המופנים נגד גזרי הדין.

המסגרת הנורמטיבית: השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך

6. כאמור, במוקד הפרשות שלפנינו פעולות שביצעו המערערים בשם חשבון הנוסטרו – לפי המיוחס – בכוונה להשפיע בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך. בגין פעולות אלו הורשעו המערערים בעבירת תרמית בקשר לניירות ערך, המעוגנת בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, הקובע כך:

54(א) מי שעשה אחד מאלה, דינו – מאסר חמש שנים או קנס פי חמישה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין, ואם הוא תאגיד – פי עשרים וחמישה מן הקנס כאמור באותו סעיף:

תרמית בקשר  
לניירות ערך

...

(2) השפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך. לענין פסקה זו, חזקה כי מי שפעל לפי הוראות סעיף 56(א) לענין יצוב מחיר ניירות ערך לא השפיע בדרכי תרמית כאמור.

7. איסור זה, לצד האיסור להניע אדם לבצע פעולה בניירות ערך באמצעות מצג מטעה (סעיף 54(א)(1) לחוק) והאיסור על שימוש במידע פנים המנוי אף הוא בחוק ניירות ערך (בסעיפים 52 ג ו-52ד), נועד לאפשר קיומו של שוק הון פעיל, תקין ומתקדם, תנאי-בלעדיו-אין לביצוע גיוסי הון לחברות יצרניות במשק מודרני, לפיתוח תשתיות ולקידום ענפי הכלכלה והעסקים, על סוגיהם וגווניהם. מטרתם של איסורים אלה היא להגן על אמון הציבור בתקינותו והגינותו של המסחר בשוק ההון, שהוא לחם חוקו של כל שוק יעיל. פגיעה בשוק ההון וחשיפתו להתערבות מניפולטיבית תבאנה את ציבור המשקיעים להדיר רגליו מהשקעת חסכונותיו במסחר ומהשתתפות בצמיחת המשק. על החשיבות הנודעת להבטחת יסודות ההגינות והשוויון לקיומו של שוק הון יעיל עמד המלומד עדיני בספרו:

“שוק ההון חייב ליהנות מאמון הציבור הרחב כי הוא אכן שוק שוויוני והוגן. בלעדי תחושת אמון וביטחון זו של ציבור המשקיעים, יקטן ציבור המשתתפים ב'משחק' הקרוי בורסה, ויוותר בו גרעין מוגבל בלבד של שחקנים, שפעילותם הכוללת תהא ממילא מוגבלת. לשוק כזה לא יהא כל סיכוי לצמיחה או להתרחבות. ככל שיבטח הציבור בדרכי ניהול הבורסה, בכך שיש בה כללים ברורים והוגנים לניהול מסחר בניירות ערך, וחשוב לא

פחות – כי יש מי שאוכף חוקים אלו, כך יגדל ציבור המשתתפים בהשקעות בניירות ערך. גודלו של הציבור, הנוטל חלק בשוק ההון, יקבע במידע רבה את יכולתו להתפתח, את יכולת גיוס ההון בו ואת יכולתו להפוך למנוף של צמיחה כלל-משקית” (רונן עדיני דיני ניירות ערך 576 (2004) (להלן: עדיני)).

8. האיסור על השפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך (שיכונה גם להלן: עבירת התרמית) הוא אפוא אחד הנדבכים שהונחו בחוק ניירות ערך לשמירה על הגינות המסחר בשוק ההון ועל אמון ציבור המשקיעים בו. עבירת התרמית נועדה להרתיע מפני יצירת עיוות בהליך קבלת ההחלטה של המשקיע הסביר, ולהבטיח לשם כך – כי מחיר השוק של נייר ערך פלוני ישקף את ההיצע והביקוש של אותו נייר, הנגזרים מערכו הכלכלי ותוחלת הרווח הצפוי מן ההשקעה בו (ראו גם ע”פ 5052/95 ואקנין נ’ מדינת ישראל, פ”ד נ(2) 642, 655 (1996) (להלן: עניין ואקנין); יוסף ניצני ודניה קרת “הבורסה לניירות-ערך והמערכת השיפוטית – הטיפול במניפולציה בניירות-ערך” עיוני משפט טו 609 (1999); זוהר גושן “תרמית ומניפולציה בניירות ערך: תאומים לא זהים” משפטים ל 591, 598-600 (2000) (להלן: גושן)). בצד האמור יש לזכור כי תכלית האיסור המנוי בעבירת התרמית אינה למנוע “כל סיכון מהשקעות בשוק ניירות הערך. מטרתה היא להסיר סיכונים לא טבעיים שמקורם בעיוותים ובפערי מידע הקיימים בשוק” (רע”פ 2184/96 חרובי נ’ מדינת ישראל, פ”ד נד(2) 114, 122 (1998) (להלן: עניין חרובי); ראו גם ע”פ 5383/97 טמפו תעשיות בידה בע”מ נ’ מדינת ישראל, פ”ד נד(1) 557, 568 (2000) (להלן: עניין טמפו); ע”פ 1027/94 זילברמן נ’ מדינת ישראל, פ”ד נג(4) 502, 515 (1999) (להלן: עניין זילברמן)).

עמד על כך גם המלומד גושן (בעמ’ 592-593):

”בשוק הפועל בצורה יעילה מושפעים שערי המניות מתמורות כלכליות הנוגעות לתאגיד שהנפיק את נייר הערך, ממצב המשק בכללותו, ומפרמטרים אחרים כגון סחירות, תשואה וסיכון. לכל משקיע יש הערכות בדבר שווי נייר הערך, המבוססות על המידע שברשותו ועל כישוריו לנתח מידע זה. הערכות אלה מגבשות את המחיר שבו הוא יהיה נכון למכור או לרכוש את נייר הערך. שקלולן של פקודות המכירה והקנייה של כלל המשקיעים במסגרת מנגנון התמחור של המסחר הפומבי (הבורסות השונות), מניב את מחיר השוק. האיסור על תרמית ומניפולציה נועד למנוע הפרעות לפעולתם של כוחות ההיצע והביקוש הקיימים בשוק. הפרעות עלולות להתרחש, בין השאר, על ידי מצגי שווא המעוותים את שיקולי ההשקעה של המשקיעים, או התערבות

'מלאכותית' במנגנון התמחור שתסיט את שערו של נייר הערך מהמחיר שהיה נקבע על פי שיקולים כלכליים אלמלא אותה התערבות. האיסור נועד לשמור על מחירי השוק של ניירות הערך כתוצר של היצע וביקוש אמיתיים, המושפעים ממידע מלא ואמין. אחרת, לא זו בלבד שמחירי ניירות הערך – אשר לא ישקפו את שווי הכלכלי של החברות – יגרמו להקצאת משאבים לא יעילה, אלא ששוק שבו נפוצות תרמית ומניפולציה ירתיע משקיעים פוטנציאליים" (ההדגשות הוספו – ע' פ').

9. אקדים ואומר כי עניינן של העבירות שיוחסו למערערים בפרשות שלפנינו, כפי שפורט לעיל, הוא בפעולות אמיתיות שביצעו השניים בבורסה, היינו: פעולות של השתתפות רגילה במסחר. ביצוען של פעולות אלו בכוונה להשפיע על שער ניירות ערך מכונה – בכתובה אקדמית – "מניפולציה" (ראו עמרי ידלין "מניפולציה אסורה, מהי? הערה תיאורטית עם יישום פרקטי ותמיכה אמפירית" מגמות בפלילים – עיונים בתורת האחריות הפלילית 465, 466 (אלי לדרמן עורך, 2001) (להלן: ידלין)). בספרות המלומדים נהוגה ההבחנה בין המונח "תרמית" לבין המונח "מניפולציה" כך ש"תרמית" עניינה במעשה שמבחינה אובייקטיבית ניתן לאבחנו כפסול, המתלכד עם יסוד סובייקטיבי של כוונה לרמות ואילו הגדרתה של "מניפולציה" (מונח שכלל אינו מופיע בחוק ניירות ערך) אינה כוללת מעשה אסור במישור העובדתי, והפסול בה נובע אך ורק מכוונת העושה (זו הדרך שבה הציעו המלומדים פישל ורוס להבחין בין השניים, לאחר שחלופות אחרות להגדרות לא הצליחו להתוות אמת מידה ברורה להבחנה, ראו פסקאות 32-35 שלהלן; וכן ראו גושן, בעמ' 601-602; ידלין, בעמ' 466-467). דרך שניה שהציע גושן להבחנה בין תרמית לבין מניפולציה נוגעת לטיב מצג השווא העומד בבסיסה של כל אחת מהן, בראי מבחן "הסרט האילם". לפי מבחן זה יש להתבונן במצג הנדון מבלי "לשמוע" את כוונות הסוחר ולבדוק את מידת אמיתותו. אם ניתן לקבוע את אמיתות המצג במנותק מכוונת הסוחר, הרי שמדובר בתרמית, ואם לא ניתן לעשות כן – כלומר אם רק ההאזנה לכוונת הסוחר היא שמלמדת על הפסול בפעולה – לפנינו מניפולציה (שם, בעמ' 602-603). כפי שנראה להלן, ההבחנה המושגית בין השניים אינה רווחת בפסיקתנו, והשימוש במונחים אלה, על הטיותיהם, נעשה לרוב לסירוגין, כמילים נרדפות ובהקשר זהה. בנתון להערה זו, נעשה אף אנחנו שימוש בחוות דעת זו במושג "תרמית" ככזה המכנס תחת קורתו גם את קבוצת ההתנהגויות שהוגדרה – בחלק מהמקרים – כ"מניפולציה" (ראו ע"פ 8573/96 מרקדו נ' מדינת ישראל, פ"ד נא(5) 481, 519 (1997) (להלן: עניין מרקדו)).

10. בערעורם, מעלים המערערים השגות הן בדבר הפרשנות המשפטית שנתן בית המשפט המחוזי לעבירת התרמית ויסודותיה, הן לגבי יישום הדין בעניינם. בשלב

הראשון נידרש לסוג הראשון של ההשגות, הרלוונטיות להמשך דיוננו הפרטני בכל אישום ואישום, ואולם בטרם נעשה כן, יש לעמוד, בקצירת האומר, על עיקרי הכרעת הדין הרלוונטיים לחלק זה. בית המשפט המחוזי קבע כי הרשעה בעבירה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך טעונה הוכחת קיומם של שלושה רכיבים: ראשית, כי הנאשם ביצע פעולת מסחר בניירות ערך; שנית, כי לפעולת המסחר הייתה השפעה בפועל על שער נייר הערך; ושלישית, כי ההשפעה על שער נייר הערך נבעה מפעילות בדרכי תרמית, "דהיינו הוכח כי הנאשם ביצע פעולות מסחר בכוונה להשפיע על שער נייר הערך" (סעיף 275 להכרעת הדין; יוער כי ההפניות להכרעת הדין של בית המשפט המחוזי מבוססות על הנוסח שפורסם באתר הרשות השופטת).

11. בהכרעת הדין נקבע כי עבירת התרמית היא עבירה תוצאתית, ולכן יש להוכיח כי המעשים נושא כתב האישום השפיעו בפועל על שער נייר הערך, אם כי את המונח "השפעה" יש לפרש בצורה מרחיבה, כך שזו יכולה להיות גם השפעה קלה. אשר ליסוד הנפשי של העבירה, נקבע כי כאשר עסקינן בתרמית באמצעות השתתפות במסחר (שכונתה על ידי בית המשפט "מניפולציה", וראו ההערה הטרמינולוגית בפסקה 9 לעיל), דרישת היסוד הנפשי "קשורה בקשר ישיר לפרשנות שהעניקה הפסיקה לרכיב העובדתי של 'דרכי התרמית'"; וכי היסוד הנפשי שיש להוכיחו הוא כוונה להשפיע על השער, אותה כוונה שמבחינה אם פעולת הנאשם נעשתה בדרכי תרמית, אם לאו (סעיף 262 להכרעת הדין). אשר לכוונה להשפיע על השער, בית המשפט ציין כי נדרשת "כוונה של ממש", שלא ניתן להסיקה ממודעות הנאשם לכך שפעולותיו צפויות להשפיע על השער; וכי כוונה זו צריכה לקבל ביטוי בעולם המעשה ולהיות מוכחת בראיות לגבי הפעילות במסחר (שם, סעיף 263). בהקשר אחרון זה בית המשפט הבחין, בבואו לנתח את נתוני המסחר, בין פעילות מסחר שהוגדרה על ידי המשיבה כ"מתיישבת עם כוונה להשפיע על השער" לבין פעילות מסחר שסווגה ככזו ש"יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער. לשיטת בית המשפט המחוזי, כאשר עסקינן בסוג השני של פעולות המסחר, שלגביהן עמדת המשיבה עצמה הייתה כי הן יכולות להתיישב עם כוונה להשפיע על שער נייר ערך, מתעורר ספק בדבר התקיימותה של הכוונה הנדרשת לגיבוש עבירת התרמית.

נפתח אפוא בהצגת יסודות עבירת התרמית, ונידרש בתוך כך – לטענות המערערים ולתשובת המדינה להן, לפי העניין.

(1) היסוד העובדתי

(1)(א) פעולה "בדרכי תרמית"

12. כעולה מלשון החוק, היסוד העובדתי של עבירת התרמית כולל שני רכיבים: מעשה בדרכי תרמית; שהשפיע על תנודות השער של נייר ערך (עניין מרקדו, בעמ' 518). אשר לרכיב הראשון, בעניין ואקנין נקבע כי בהעדר פירוט בחוק ניירות ערך מתי תתרחש השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער, זו תילמד לאור התכלית המונחת ביסוד ההוראה, וכך ציין באותו עניין הנשיא א' ברק:

"החיים עשירים מכל דמיון. אין זה ראוי לקבוע מראש 'רשימה סגורה' של מצבים האסורים על-פי הוראות סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. יש להימנע מהגדרות כוללניות, שעם ניסוחן נמצא מיד המקרה הנוסף שאינו נכנס לתחומן אך שההתנהגות על פיו אסורה אף היא. בתחום חי ותוסס זה של המסחר בשוק ניירות הערך, עדיפה גישה אינדוקטיבית, הנעה ממקרה למקרה, ועל בסיס ניסיון החיים המצטבר מרחיבה ומשכללת את תפיסותיה העקרוניות" (שם, בעמ' 657).

וראו גם דבריו של השופט א' גולדברג בהקשר זה בעניין מרקדו: "הדינמיות שבה מתאפיין המסחר בבורסה והשינויים מעת לעת בשיטות המסחר, אינם מאפשרים הגדרה מראש של מגוון ההתנהגויות הפסולות שעליהן משתרעת הנורמה האוסרת" (שם, בעמ' 517); ראו והשוו גם עודד מודריק "הרצת' ניירות ערך כעבירה – 'האזכה... ובכיס אבני מרמה'" מגמות בפלילים – עיונים בתורת האחריות הפלילית 509, 520-521 (אלי לדרמן עורך, 2001) (להלן: מודריק)).

13. המעשה שתוצאתו היא השפעה על שער נייר הערך צריך לשאת אפוא אופי של "דרכי תרמית", מבלי שחוק ניירות ערך מגדיר או מפרט מהם המקרים שיכנסו בתחומו של מושג זה (וראו עדיני, בעמ' 582-583). בתי המשפט הכירו במצבי דברים שונים ככאלה הבאים בגבולותיו של היסוד "בדרכי תרמית". בין היתר נקבע כי פעילות סרק בשוק ההון, שאין לה תכלית מלבד גרימת תנודה בשער נייר הערך היא פעולה בדרכי תרמית (מודריק, בעמ' 523). כך למשל פסיקתנו קבעה כי פעולות מתואמות (matched orders) או עסקאות מלאכותיות (wash sales), מגבשות את היסוד של מעשה בדרכי תרמית. עסקאות מלאכותיות הן עסקאות שבמסגרתן מוזרמות על ידי אותו גורם פקודות



לבורסה, כך שפעולה אחת מבטלת את רעותה ואין למעשה שינוי בזכויות הבעלות בנייר הערך, וזאת במטרה לייצר נפח מסחר מלאכותי בנייר. מצג השווא הנגרם כתוצאה מפעולות אלו אינו מתבטא בהכרח בשינוי השער של נייר הערך, אלא הוא נועד להגביר את עניין המשקיעים בנייר ולשדר מסר חיובי ביחס לגורם שהנפיק אותו באמצעות יצירת הרושם כי אותו נייר מבוקש. פעולות מלאכותיות אחרות הן כאלו, למשל, שאין בהן אלא כוונה להשפיע על מחיר השער, מבלי רצון להשלימן בעולם המעשה (בעניין ואקניו, למשל, נפסק כי הזרמת פקודות קנייה באופן שמבטיח שאלו לא תבוצענה היא משום פעולה מלאכותית שכן ההגיון היחידי בה היה העלאת מחיר המניה (שם, בעמ' 657)). בדומה לעסקאות מלאכותיות, כך גם עסקאות מתואמות מבוצעות בדרך של הזרמת פקודות המאיינות אחת את השניה, רק שהפעם מדובר בכמה שחקנים הפועלים בשוק באופן מתואם (אסף אקשטיין "עירוב מטרות בעברת המניפולציה בניירות-ערך" משפט ועסקים טז 277, 281 (2013); עדיני, בעמ' 633-634). סוג אחר של פעולות החוסות תחת קורת הגג של עבירת התרמית הוא "התרמית האינפורמטיבית", שעניינה הפצת שקרים בכוונה להשפיע על שערי ניירות ערך (ידלין, בעמ' 466; ראו גם עניין זילברמן).

14. לצד סוגי פעולות אלה, קבע בית משפט זה בעניין מרקדו כי לא רק עסקאות "פיקטיביות" תבואנה בגדרי גבולותיה של עבירת התרמית, וזו יכולה לחול, בנסיבות מסוימות, גם על עסקאות אמיתיות, היינו: על פעולות הנחזות כהשתתפות "תמימה" במסחר, וכך צוין שם:

"האם עסקאות אמיתיות יכולות אף הן להיחשב כיוצרות מצג שווא, שהוא מיסודותיה של התרמית? המניפולציה מבוססת על יצירת מצג שווא. מצג השווא יכול, כמובן, ללבוש צורה של מידע כוזב אשר מופץ בקרב המשקיעים. אך גם כאשר המניפולציה נעשית באמצעות השתתפות במסחר ('עסקאות אמיתיות' כביכול), נוצר מצג שווא. שכן, בעוד שכלפי חוץ נחזות העסקאות כתמימות, וכבאות רק לשם קנייה או מכירה של נייר הערך, הרי שלמעשה מטרתן האמיתית היא לגרום לשינוי בשערו של נייר הערך [...] 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, ומבלי שתשקף ביקוש או היצע כנים, היא פסולה, בעוד שאותה פעולה ממש, אילו נעשתה שלא מתוך אותה מטרה, לא היתה נחשבת לפסולה. במקרים שבהם ההשפעה על השער נעשית באמצעות השתתפות במסחר, אשמתו המוסרית של העושה היא שמשמשת לאיתור ההתנהגות האסורה" (שם, בעמ' 519-520; ראו גם עניין טמפו, בעמ' 572: "אף מבלי להיזקק לסוגיית הייצוב,

היקפו ותחולתו במשפט הישראלי [...] הרי שהרכישות המאסיביות שבוצעו על-ידי המערערים עולות כדי מצג שווה של עניין אמיתי במניית 'טמפו בירה', כאשר ציבור המשקיעים חסר עובדה מהותית – והיא היקף הרכישות המתוכנן ומטרתן".

15. כלומר, כאשר עסקינן בפעולה בת תוקף במסחר, היינו: פעילות אמיתית במובן זה שמי שהורה על ביצועה מעוניין בהשלמתה (ומבלי שתבוצע פעולה נוספת במטרה לבטל את תוקפה של הפעולה הראשונה), כוונתו של המבצע היא שתבחין בין פעולה תמימה לבין פעולה פסולה שתגבש את הרכיב ההתנהגותי של עבירת התרמית. אם עושה הפעולה ביקש בפעולותיו להשפיע על שער הנייר – יתקיים היסוד שעניינו "דרכי תרמית" ולהפך, אם פעולתו במסחר משקפת אך את רצונו האמיתי בביצוע הפעולה – לא ידבק בה רבב של תרמית (עניין מרקדו, שם; עדיני, בעמ' 660 וההפניות שם; השוו לעמדת המיעוט שהציג השופט י' קדמי בדיון בעניין לוינקופ בבית המשפט המחוזי, ע"פ (מחוזי ת"א) 352/79 מדינת ישראל נ' לוינקופ, פ"מ תש"מ(2) 221, 251-252 (1980). ערעורו של לוינקופ לבית משפט זה התקבל בשל קביעה שלפיה התעורר ספק סביר לגבי כך שההוראות שנתן באותו מקרה היו כוזבות ונועדו אך להעלות את שער המניות, ע"פ 172/80 לוינקופ נ' מדינת ישראל, פסקה 7 (4.7.1983)). נמצאנו למדים כי כאשר אישום לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך מתבסס על עסקאות אמיתיות, אין בפעולה של העושה, כשלעצמה, סממן חיצוני אובייקטיבי המעיד על דרכי התרמית (בניגוד, כאמור, למצבים שבהם במוקד האישום נדונות למשל עסקאות מלאכותיות). המורכבות אפוא בהרשעה בעבירת התרמית כאשר מדובר בפעולה של השתתפות אמיתית במסחר נעוצה בכך שקו הגבול בין פעולה כשרה לבין פעולה פסולה מבוסס למעשה על כוונת העושה, אשר התחקות אחריה – במיוחד בגדרי ההליך הפלילי ונטלי ההוכחה המתחייבים במסגרתו – אינה מלאכה פשוטה כלל ועיקר.

16. בערעורו טוען אדרי כי במסגרת הרכיב "בדרכי תרמית" יש להוכיח "אלמנט מרמתי שיש לו ביטוי בעולם המעשה", קרי: כי הפעולות נושא האישום היו פעולות חריגות במסחר (סעיפים 153-158 להודעת ערעור אדרי; ראו גם סעיפים 81-87 לנימוקי ערעור בן דוד, שם נטענו דברים ברוח זו באופן פרטני לגבי האישום הראשון). לכך השיבה המדינה כי אין הכרח להוכיח את חריגות הפעולה במסחר כדי לגבש את היסוד "בדרכי תרמית". לגישתה, פסיקת בית משפט זה לא הכירה בחובה להראות כי הפעולה נושא האישום היא פעולה יוצאת דופן, ואף ניתן לצפות כי מבצע העבירה יבקש להימנע מביצוע פעולות חריגות, דווקא כדי שאלו לא תעוררנה חשד.

17. דומה שבטענה זו מנסה אדרי ליצוק תוכן נוסף לרכיב "בדרכי תרמית" – כאשר עבירת התרמית מתייחסת לפעולה אמיתית במסחר – מלבד כוונת העושה. כך, לגישתו של אדרי, אם הפעולה נושא האישום עניינה בהשתתפות אמיתית במסחר יש להוכיח, במסגרת הוכחת היסוד העובדתי, כי אותן פעולות אמיתיות היו חריגות, ומכאן ללמוד על "כתם" המרמיתות שדבק בהן.

18. אין בידי לקבל טענות אלו. אכן, כאשר עסקינן בעסקאות אמיתיות, הוכחת הרכיב שעניינו מעשה "בדרכי תרמית" במסגרת היסוד העובדתי כרוכה באופן מובנה בשאלת כוונתו של העושה בפעולתו, הלקוחה מתחום היסוד הנפשי (ראו גם האמור בסעיפים 262 ו-275 להכרעת הדין). כך הוא הדבר שכן במישור העובדתי, התנהגות הסוחר שפועל "בדרכי תרמית", כשלעצמה, אינה נבדלת מפעילות מסחרית לגיטימית אחרת. בית משפט זה עמד על הדברים באופן ברור בפרשות בעניין מרקדו ובעניין מליסרון, ומפאת חשיבותם נביא את עיקרם בשנית: "השתתפות במסחר שנעשית במטרה להשפיע על שער נייר ערך כתכלית העומדת בפני עצמה, ומבלי שתשקף ביקוש או היצע כנים, היא פסולה, בעוד שאותה פעולה ממש, אילו נעשתה שלא מתוך אותה מטרה, לא הייתה נחשבת לפסולה" (ההדגשות הוספו – ע' פ'; עניין מרקדו, בעמ' 520. ראו גם ע"פ 99/14 מדינת ישראל נ' מליסרון בע"מ, פסקה נ"ז (25.12.2014) (להלן: עניין מליסרון עליון): "הכוונה היא אינהרנטית לרכיב 'בדרכי תרמית'").

19. תוצאה זו מתבקשת נוכח מאפייני המסחר בשוק ההון, שהמוצרים הנסחרים בו אינם מוצרים מוחשיים ולכן הוא מבוסס, במידה רבה, על פעולות המסחר של השחקנים בו ובעיקר – על מחיר השוק שנקבע על פיהן (ראו דבריו של השופט ע' בנימיני בת"פ (שלום ת"א) 7019/00 מדינת ישראל נ' מועלם, פ"מ תשס"ב(3) 178, 267 (2002)). מחיר זה הופך לנתון דומיננטי בשיקולי הסוחרים בכואם לבצע פעולות בבורסה. משכך, כפי שצינו, ישנה חשיבות רבה בהגנה על הגינות המצגים והמידע הנמסר והמתקבל באמצעותם כדי להבטיח תנאים שעל בסיסם יוכלו המשקיעים בשוק לנהוג על פי תבונתם וכושרם לצפות את ההתפתחויות בשוק. ונדגיש שוב, איננו עוסקים כאן בהגנה על "חכמת" המצגים ויתכן בהחלט שאלו יתבססו על תחזיות שגויות ואפילו חסרות יסוד, ובלשונו של הנשיא א' ברק "לא כל ספקולציה היא מניפולציה" (עניין ואקנין, בעמ' 655). עניינו אך בשמירה על כללי המשחק שלפיהם הפעולות בשוק יעידו על התחזית של המשקיע בדבר ערכו של נייר הערך, לשם הגנה מפני מהלכים שתכליתם לשבש את יכולתם של המשקיעים לממש את שיקול דעתם עת הם פועלים במסחר (עדיני, 629-630). לפיכך, במובן זה, ה"מעשה" בדרכי תרמית כאשר עסקינן בפעולות אמיתיות מתגבש

כאשר העושה יוצר מצג שווא לגבי מטרת פעולותיו כאילו הן נובעות מהערכתו את שווי נייר הערך, אולם בפועל מקורן ברצונו להביא לשינוי בשערו של הנייר (או למנוע שינוי כזה), מטעמיו הוא (עניין מרקדו, בעמ' 519). יפים לעניין זה דבריו של השופט ע' מודריק בדיון בעניין טמפו בבית המשפט המחוזי:

"באומרי 'מהלכים מאחזי עיניים' [הכוונה היא למעשים 'בדרכי תרמית' – ע' פ'] אני מכוון לפעולות שיש בהן מראית עין של פעילות שגרתית וכשרה הבאה לכסות על ערוות כוונתו האמיתית של מחולל הפעילות. זה, האחרון, מבקש להטעות את צבור המשקיעים לסבור שכוחות השוק הרגילים מנידים את שער נייר הערך שבו הוא פועל, בעוד שכוונתו הנסתרת מגולמת בתכנית להפיל את צבור המשקיעים בפח ולכוון אותם לרצונו. במצב דברים זה, שוק ניירות הערך אינו מונע על פי כוחות של היצע וביקוש, אלא הוא הופך בסיס למהלך מבוים ש'אמיתותו' היא חיצונית – פורמלית בלבד. היא מסתכמת בכך שניירות ערך עוברים מיד אחת למשניה. אך, בהיבט פנימי – מהותי אין כל 'אמת' בפעולה. היא מבקשת, באמצעות חנייה זמנית של נייר הערך בידי פלוני, להסתיר את המזימה לעזור את עיני אלמוני ופלמוני ולפגוע בהשקעותיהם. או שהיא אדישה לפגיעה בהשקעות הזולת ובלבד שתובטח הצלחת תוכניתה" (ע"פ (מחוזי חי') 1805/95 טמפו תעשיות בירה בע"מ נ' מדינת ישראל, עמ' 21 (15.5.1997); ערעור על פסק הדין נדחה על ידי בית משפט זה, ראו עניין טמפו לעיל).

20. הנה כי כן, כשלפנינו פעולה אמיתית במסחר, המעשה "בדרכי תרמית" הוא יצירת מצג השווא שלפיו בבסיס הפעולה עומדת תחזית כלכלית לגיטימית באשר לערך נייר הערך. לפיכך, במצבי דברים אלה – של פעולות אמת – אכן הכוונה שעומדת בבסיס הפעולה היא שמכריעה את הכף: אם הוכח כי הפעולה נועדה להשפיע על שער נייר הערך ישתכלל מצג השווא האמור ויתגבש הרכיב העובדתי "בדרכי תרמית" (אין זו הפעם הראשונה שהוכחת היסוד העובדתי של עבירה תלויה בהוכחת מצב נפשי מסוים. ראו והשוו לחוות דעתי בע"פ 5669/14 לופוליאנסקי נ' מדינת ישראל, פסקאות 20-21 (29.12.2015) (להלן: עניין לופוליאנסקי), באשר לגיבוש הרכיב העובדתי בעבירת השוחד שעניינו נטילת מתת "בעד פעולה הקשורה בתפקידו" של עובד הציבור, שלפיה זה קשור למעשה במוטיבציה של נותן השוחד, וכן לעמדתו של השופט י' עמית באותו הקשר, שסבר כי די בהוכחה כי עובד הציבור הבין שהמתת ניתנת לו בעד פעולה הקשורה בתפקידו (ע"פ 4735/14 צ'רני נ' מדינת ישראל, פסקאות 221-228 לחוות דעתו (29.12.2015)). משאלה הם פני הדברים, ברי כי אין מקום לדרוש – כתנאי לגיבוש רכיב זה בעבירה – הוכחה כי הפעולות הנדונות במסחר היו חריגות או כי אלו סטו מדפוס

הפעולה הרגילה של העושה. בצד האמור אין לכחד כי ככל שיוכח כי פעולה המיוחסת לנאשם בעבירת התרמית חרגה מהתנהלותו הרגילה במסחר תינתן לכך משמעות – במישור הראייתי – בשאלת הוכחת הכוונה להשפיע על השער. כך, עדויות לגבי חריגות הפעולות שבוצעו במסחר יכולות לחזק את המסקנה בדבר קיומה של כוונה כאמור להשפיע על שער הנייר – לכאן או לכאן (ועל כך נרחיב עוד בהמשך).

21. יוער, כי בספרות הועלתה טענה נגד האפשרות להכיר בעסקאות אמיתיות כמעשה ב"דרכי תרמית" במקרים שבהם מבצע הפעולה אכן פועל בכוונה להשפיע על נייר ערך אולם השיקולים שעומדים בבסיס פעולתו הם לגיטימיים, כך הטענה, ונובעים מאמונתו באותו נייר, קרי: מתפיסתו כי מחיר הנייר בשוק – על בסיס הערכה כלכלית כנה (אף אם שגויה) – לא משקף את ערכו הראוי (ידל'ן, בעמ' 469-470; עדיני, בעמ' 630-632). פרופוזיציה זו, שאינה חפה מקשיים כלל ועיקר, אינה עומדת להכרעתנו, שעה שהמערערים מכחישים כי ביסוד פעולותיהם עמדה בכלל כוונה להשפיע על השער (וראו עוד להלן, פסקה 35).

(1)(ב) השפעה על תנודות שער ניירות ערך

22. במסגרת הרכיב השני של היסוד העובדתי, יש להוכיח את השפעת המעשה על תנודות שער נייר ערך. המלומד עדיני הציע להגדיר את ההשפעה האמורה כ"גרימה או מניעה של שינוי, לחיוב או לשלילה (עלייה או ירידה), על שער נייר ערך, על נפח המסחר, או אף על מגמת המסחר", כך שהשפעה יכולה להתבטא גם במניעת שינוי שעלול היה להתרחש אילולא אותה פעולה (שם, בעמ' 624). במילים אחרות, משמעותה של ההשפעה היא "ששער נייר הערך 'התנהג' אחרת מהדרך שבה היה 'מתנהג' בה אלמלא נעשתה הפעולה הפסולה" (עניין מרקדו, בעמ' 520). ההשפעה לא חייבת להיות חריגה במימדיה, ובלבד שהיא אינה השפעה זניחה (עניין זילברמן, בעמ' 524). עוד נציין כי ההשפעה הנדרשת לצורך הרשעה בעבירת התרמית, אינה מתייחסת בהכרח להשפעה על השער שנקבע לנייר בסוף יום המסחר, וזו יכולה ללבוש צורות שונות – כך שגם השפעה על "התנהגותו" של שער הנייר במהלך יום המסחר תבוא בתחומה של עבירת התרמית (עניין מרקדו, בעמ' 520-521; ראו גם עדיני, בעמ' 625).

23. השאלה העיקרית שהתעוררה בפסיקתנו לגבי רכיב ההשפעה נוגעת לסיווג עבירת התרמית כעבירת תוצאה או עבירת התנהגות. כלומר, מהי ההשפעה שיש להוכיח לצורך שכלולה של עבירת התרמית – האם נדרשת הוכחה של השפעה על שער נייר הערך

בפועל, קרי: השפעה שיש לה ביטוי בעולם המעשה או שמא ניתן להסתפק בהוכחת ההשפעה הפוטנציאלית שנלוותה לפעולות, ולהראות כי אלו עלולות היו להביא להשפעה על שער נייר הערך. בעניין מרקדו נקבע, ברוב דעות, כי ההשפעה הנדרשת לצורך הרשעה בעבירה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק היא השפעה בפועל על תנודות השער (שם, בעמ' 517). בצד זאת יש לומר, כי השאלה בדבר טיב ההשפעה הטעונה הוכחה לצורך שכלול עבירת התרמית המשיכה להעסיק את פסיקתו של בית משפט זה גם לאחר הפסיקה בעניין מרקדו ואף הובעו לגביה עמדות שונות בספרות מלומדים (ראו עניין חרובי, בעמ' 124-125; עניין מליסרון עליון, פסקאות מ"ו-נ"א, שם נסקרו הדברים בהרחבה; עדיני, בעמ' 696). בעניין מליסרון עליון הביע השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין עמדה שלפיה ספק אם יש מקום לדרוש הוכחה של השפעה בפועל על נייר הערך מן הטעם כי אף אם זו לא תתקיים, לא ניתן לקבוע כי לא נגרם נזק לשוק ההון ולציבור המשקיעים מעצם הפעולה בדרכי תרמית במטרה להשפיע על שער נייר הערך (שם, פסקה נ). יחד עם זאת, ונוכח לשונה של ההוראה בסעיף 54(א)(2) לחוק, שעושה שימוש בביטוי "השפיע" חלף מונח שמצביע על אפשרות לכלול ניסיון להשפעה בגדרי יסודות העבירה, נקבע כי "ללא שינוי חקיקתי מתאים, סבורני כי סעיף 54(א)(2) כולל בתוכו דרישת השפעה בפועל" (שם, פסקה נ"א; וראו גם מהעת האחרונה ע"פ 220/17 דנקנר נ' מדינת ישראל, פסקה 11 לחוות הדעת של השופט נ' הנדל (29.8.2018) (להלן: עניין דנקנר)).

24. יצוין כי בעניין מליסרון עליון לא נדרשתי להכריע בשאלה פרשנית זו, אשר לא התעוררה באותה פרשה (משממילא השפעה כאמור הוכחה על ידי התביעה). כפי שנראה להלן, בפי המערערים שלפנינו טענות מסוימות גם לגבי רכיב זה ולכן אעיר כבר כעת כי אף לדעתי, בנתון לנוסח העבירה בחוק ניירות ערך – המשמיע כי אשמה בפלילים תוטל על מי ש"השפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך" – במתכונתה הנוכחית זו אכן כוללת יסוד תוצאתי שלפיו יש להוכיח השפעה בפועל על שער נייר ערך. ער אני לתפיסה שלפיה האיסור על תרמית נועד להגן על משקיעים, ולהבטיח כי אלה ידעו, בבואם לבצע פעולות בשוק ההון, כי מחיר נייר הערך משקף במידת האפשר את ערכו, מבלי שנעשו מאמצים מלאכותיים לשנותו – גם אם אלה לא צלחו בסופו של יום. המצדדים בעמדה זו סבורים כי אין מקום לסווג את עבירת התרמית כעבירת תוצאה שכן הנזק החברתי שאותו מבקשת העבירה למגר נגרם בכל מקרה גם ללא התממשות התוצאה. לשיטתם, בהעדר ודאות כי מחיר נייר הערך משקף את מחיר השוק, נגרם נזק לציבור המשקיעים אשר נדרשים להשקיע משאבים בהשגת מידע רלוונטי שיבסס את הערכתם לגבי הנייר ויבטיח כי זו תהיה נקייה – ככל הניתן – משיקולים שאינם ענייניים (שם, פסקאות מ"ט-נ; ראו גם גושן, בעמ' 634). ברם אני סבור כי בענייננו יש להעדיף את

הפרשנות שיש לה עיגון ברור בלשון החוק – שלפיה בגדרי עבירת התרמית נדרשת הוכחה של השפעה בפועל על שער נייר הערך (ע"פ 7128/16 פלוני נ' מדינת ישראל, פסקה 10 לחוות דעתי (16.5.2018); אהרן ברק "על פרשנותה של הוראה פלילית" מחקרי משפט יז 347, 351 (2002)). מעבר לטעמים הלשוניים האמורים (שחשיבותם אינה משנית, ראו בהרחבה עניין מדקדו, בעמ' 517-518) נראה לי שהנוק הגלום בפעולה בדרכי תרמית שלא השפיעה על השער, היינו: המשאבים "העודפים" המושקעים בקבלת מלוא המידע הרלוונטי לצורך ביצוע פעולה בנייר הוא נזק מסדר שני אשר ההגנה מפניו, בדרך של הפללת פעולות תרמיתיות שלא הביאו בפועל להשפעה על הנייר (אלא רק כיוונו לעשות כן) צריכה הייתה לקבל ביטוי מפורש בנוסח העבירה (מכל מקום, על המשמעויות שיש לייחס לדרישת ההשפעה בפועל לאחר חקיקת סעיף 34 לחוק העונשין בדבר תחולת הדינים גם על ניסיון לבצע עבירה ראו מודריק, בעמ' 539-540; עניין מליסרון עליון, פסקה נ"ב).

25. בערעורו טוען אדרי כי כדי להוכיח את היסוד העובדתי של עבירת התרמית על המשיבה היה להוכיח רכיב תוצאתי שעניינו "השפעה פסולה על שער נייר הערך" (סעיף 180 להודעת ערעור אדרי). לפי הילוך טענה זו, כאשר עסקינן בעסקאות אמיתיות כבענייננו, אשר ככל עסקה לגיטימית – הן משפיעות על השער, ההרשעה בעבירת התרמית בניירות ערך טעונה הוכחת השפעה פסולה או מניפוליטיבית ואין די בהוכחה של השפעה בפועל על שער נייר הערך. בתשובה לטענה זו ציינה המשיבה כי הרכיב התוצאתי הטעון הוכחה בגדרי היסוד העובדתי של העבירה הוא רכיב עובדתי נקי מהיבט מוסרי חיובי או שלילי, וניתן להוכיחו באמצעות בדיקה אם הייתה הלכה למעשה השפעה על השער.

26. הדין בעניין זה עם המשיבה. עמדנו לעיל על רכיבי היסוד העובדתי שבבסיס עבירת התרמית: הראשון, הרכיב ההתנהגותי, מעשה בדרכי תרמית והשני עניינו בתוצאת המעשה – השפעה על שער נייר ערך. במסגרת הרכיב הראשון נדרשת המאשימה להוכיח את דרכי התרמית שבהן צעד נאשם כדי להביא לתוצאה המבוקשת על ידו – השפעה על שער ניירות ערך (וראו הדיון לעיל באשר לתוכנו של רכיב זה כאשר בוצעו עסקאות אמיתיות במסחר). משהוכח הרכיב האמור, הכולל את הפסול ההתנהגותי שהדין הפלילי ביקש ללכוד, די כי המדינה תראה כי אותה התנהגות הביאה להשפעה בפועל על שער נייר הערך ואין זה נדרש להוסיף ולהעמיס דרישה של "פסלות" גם על הוכחת ההשפעה עצמה. טרונייתו של אדרי בעניין זה מוקשית גם מן הטעם שאין בה הבהרה או פירוט של טיבה של אותה השפעה "פסולה" הטעונה הוכחה לשיטתו – במובחן מן הרכיב



ההתנהגותי – ולא בכדי. כשלעצמי, אני סבור כי יש קושי – תיאורטי ומעשי – בטענה כי ניתן למדוד או להעריך את ההשפעה המנויה בעבירת התרמית על מחירו של נייר ערך על פני סקאלה נורמטיבית של "טוב" ו"רע" ולקבוע כפועל יוצא כי על המאשימה מוטל נטל להוכיח קיומה של השפעה "רעה" על השער. הבחינה המוסרית-ערכית הכרוכה בעבירת התרמית בניירות ערך נוגעת לפעולת העושה, אם נעשתה "בדרכי תרמית" אם לאו, ואין מקום לערבב בינה לבין הדרישה להוכיח השפעה על שער הנייר הלכה למעשה.

(2) היסוד הנפשי

27. חוק ניירות ערך לא קובע במפורש את טיב היסוד הנפשי הנדרש לשכלול עבירת התרמית. ניתן היה לסבור כי לפי מצוות סעיף 19 לחוק העונשין, היסוד הנפשי הנדרש להרשעה בה הוא של מחשבה פלילית. היינו, על מבצע העבירה להיות מודע לרכיב הפיזי של התנהגותו (מעשה בדרכי תרמית) ופזיז בקשר לאפשרות הגרימה לתוצאה, היא ההשפעה על שער ניירות ערך (עניין מרקדו, בעמ' 524-525; ע"פ (מחוזי ת"א) 70384/08 מדינת ישראל נ' אופמת השקעות, פסקה 24 (23.11.2009); עדיני, בעמ' 688). יחד עם זאת, בפסיקתנו נקבע כי לצורך הרשעה בעבירת התרמית לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך יש להוכיח כוונה להשיג את תנודות השער (עניין ואקנין, בעמ' 657; עניין מליסרון עליון, פסקאות נ"ג-נ"ד. השוו מודריק, בעמ' 543-545). כאן המקום להעיר כי בעניין מרקדו השופט א' גולדברג הביע עמדה שמבחינה בין היסוד הנפשי הנדרש לצורך הרשעה בעבירת התרמית כאשר מדובר בהשתתפות אמיתית במסחר לבין היסוד הנפשי שמשכלל עבירה זו במקרים אחרים, למשל כאשר עסקינן בפרסום מצג שווא ברבים. לגישתו, בסוג המקרים הראשון נדרשת כוונה להשפיע על שער נייר הערך (שם, בעמ' 525; לגבי הסוג השני של המקרים שאלת היסוד הנפשי הנדרש לא הוכרעה, אולם צוין כי ספק אם יש להוכיח רכיב חפצי של כוונה). לעומת זאת, בעניין מליסרון עליון קבע השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין, כי ככלל בעבירת התרמית נדרש להוכיח כוונה להשפיע על השער, "כוונה של ממש, ואין להסתפק בהסקת הכוונה אך מתוך מודעותו של פלוני למעשה [...]" אלמלא הכוונה ספק רב אם ניתן לקבוע כי פעולה כלשהי נעשתה 'בדרכי תרמית' כדרישת סעיף החוק" (שם, פסקה נ"ז).

28. בנתון לכך שבענייננו אין מחלוקת כי הפעולה המיוחסת למערערים היא באמצעות השתתפותם (דרך חשבון הנוסטרו) במסחר, היינו: ההרשעה בעבירת התרמית לפנינו מבוססת על פעולות אמיתיות, נקודת המוצא לדיוננו היא כי היסוד הנפשי הנדרש להרשעה במקרה דנא הוא כוונה להשפיע על שער ניירות הערך ואין הכרח לקבוע

מסמרות בדבר דרישת היסוד הנפשי במקרים אחרים שבאים גם הם בגדר עבירת התרמית (ראו גם ת"פ (מחוזי ת"א) 4312-10-13 מדינת ישראל נ' בן זקן, פסקה 13 (6.9.2015); ערעור שהוגש לבית משפט זה על הכרעת הדין נמשך על ידי המערערים בהמלצת בית המשפט, ע"פ 8465/15 בן זקן נ' מדינת ישראל (12.9.2016) (להלן: עניין בן זקן)). כמו כן, סבורני כי נוכח חשיבותה של כוונתו של העושה במקרים מעין אלה, שבהם אין צורך להוכיח "אלמנט מרמתי" בפעולת המסחר עצמה, יש להוכיח "כוונה ממש" להשפיע על השער, ואין להסתפק במודעות העושה לכך שפעולותיו צפויות להשפיע על השער (עניין מליסרון עליון, פסקה נ"ז; ראו גם ע"פ (מחוזי ת"א) 70226/08 מדינת ישראל נ' גרינפלד, פסקה 44 לדיון באישום השני (21.12.2008) (להלן: עניין גרינפלד מחוזי)).

29. בהקשר זה אעיר כי מקובלת עליי קביעתו של בית המשפט המחוזי כי כדי להוכיח כוונה להשפיע על השער יש להראות כי זו קיבלה ביטוי בעולם המעשה. כאמור, עסקינן במצבים שבהם עבירת ההשפעה על תנודות השער בדרכי תרמית מיוחסת לנאשמים על בסיס פעולות אמיתיות של השתתפות במסחר, אשר הפללתן – תלויה בכוונתו של מבצע הפעולה. ברור אפוא שאם בדיקת הפעולות בראי מציאות המסחר מעלה כי אלו אינן מתיישבות עם כוונה להשפיע כאמור, לא תשתכלל עבירת התרמית. מנגד אציין, כי ספק בעיני אם ההבחנה שערך בית המשפט המחוזי בין הגדרת פעולת מסחר ככזו שיכולה להתיישב עם כוונה להשפיע על השער לבין הגדרתה ככזו שמתיישבת עם כוונה כזאת והמסקנות שנגזרו ממנה לעניין העמידה בדרישת היסוד הנפשי מחויבות המציאות. כאמור, בית המשפט המחוזי סבר כי כאשר פעולות המסחר שננקטו על ידי הנאשמים הוגדרו כ"יכולות להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער יש בכך כדי לעורר ספק בדבר קיומה של כוונה כזו. איני שותף למסקנה זו. להשקפתי, גם אם פעולות המסחר הנדונות רק "יכולות להתיישב" עם כוונה להשפיע על תנודות שער נייר ערך אין בכך כדי לשלול, מניה וביה, קיומה של כוונה כאמור. שהרי עמדנו על כך שבמקרים של "עסקאות אמיתיות" במישור העובדתי בלבד התנהגות הסוחר זהה לכל פעילות מסחרית לגיטימית אחרת ואשמה פלילית תקום בהתאם להוכחת הכוונה הנדרשת. אכן, נראה שיש מקום להתחשב במידת ההתאמה של פעולות הנאשם בעולם המעשה לכוונה להשפיע על השער כשיקול רלוונטי לשאלת הוכחתה של כוונתו האמורה. ברם, ככל שנמצא כי לכוונה הנטענת להשפיע על תנודות השער ישנו ביטוי בעולם המעשה – השאלה עד כמה מתאימות הפעולות לכוונה האמורה, האם הן יכולות להתיישב עמה או מתיישבות עמה, היא שאלה של מידה, שוודאי צריכה לקבל משמעות בבחינת מכלול הראיות הרלוונטיות להוכחת הכוונה. הוזה אומר, ככל שבצד הקביעה לפיה פעולות המסחר יכולות להתיישב עם כוונה להשפיע על השער, קיימת תשתית

ראייתית נוספת וכאשר מן המכלול הראייתי עולה כוונה להשפיע על השער, הרי די בכך כדי לענות על דרישת היסוד הנפשי.

30. עוד אציין, כי בעניין מליסרון עליון נקבע כי הוכחת הכוונה הנדרשת להשפיע על שער נייר ערך אינה מטילה נטל על התביעה להראות כי הכוונה היחידה של הנאשם במעשיו הייתה השפעה כאמור, אלא די בהוכחת כוונה להשפיע על השער – גם אם לצדה עמדה כוונה כשרה ולגיטימית – כדי למלא אחר היסוד הנפשי של עבירת התרמית (שם, פסקאות ע-ע"א לחוות הדעת של השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין; פסקה 2 לחוות הדעת של השופטת ד' ברק-ארז). כלומר, גם במקרה שבו פעולתו של נאשם נועדה להשיג כמה מטרות – מטרה לגיטימית ובנוסף השפעה על שער נייר ערך – זו תילכד ברשת עבירת התרמית ואין זה משנה בהקשר זה אם הכוונה הלגיטימית הייתה משנית לכוונה להשפיע על השער, אם לאו. מנגד, אם פלוני פעל בשוק מתוך מטרות לגיטימיות, ופעולותיו הביאו להשפעה על השער, כתוצר לוואי – לא תקום לפלוני אשמה בפלילים (שם, פסקה נ"ז; ראו גם עניין חרובי, בעמ' 122).

31. המערערים טוענים כי לא הוכחה בעניינם כוונה "תרמיתית" להשפיע על השער (סעיפים 118-120 להודעת ערעור אדרי; סעיפים 100, 113-115 לנימוקי ערעור בן דוד). לטענתם, אם סוחר בשוק ההון ביצע פעולה בהתאם להצדקה כלכלית לגיטימית, תוך שהוא מודע לכך שפעולתו זו תגרור השפעה על השער ואפילו היה מעוניין בהשפעה זו – אין בפעולתו משום עבירת תרמית. המערערים מוסיפים וטוענים כי כוונה "תרמיתית" היא כוונה להשפיע "באופן מלאכותי" על שער נייר הערך ואילו כוונה להשפיע על השער בכיוון שבו הסוחר מאמין כלכלית – היא כוונה לגיטימית.

32. בטענתם זו מבקשים המערערים להסתמך על מאמרם של המלומדים האמריקאיים פישל ורוס, שאוזכר לא פעם בפסיקת בית משפט זה Daniel R. Fischel & David J. Ross, *Should the Law Prohibit "Manipulation" in Financial Markets?*, 105 HARV. L. REV. 503, 510 (1991) (להלן: פישל ורוס), שניסו להגדיר מהי מניפולציה (manipulation) בניירות ערך, להבדיל מתרמית (fraud). לפי הבחנה מושגית זו – אשר כאמור אינה רווחת בפסיקתנו (פסקה 9 לעיל) – תרמית בניירות ערך נוגעת למקרים שבהם התנהגות המבצע כשלעצמה מעידה על מצג השווא, קרי על כך שפעולותיו לא נובעות מהערכתו בדבר שווי נייר הערך (למשל, בעסקאות מלאכותיות ומתואמות כפי שתוארו לעיל); ואילו מניפולציה עניינה במקרים, שבהם הדרך היחידה להבחין בין פעולה פסולה לבין פעולה לגיטימית היא כוונתו הסובייקטיבית של העושה.

ומהי הכוונה הסובייקטיבית שתבוא בתחומה של הגדרת המניפולציה? לגישת פישל ורוס מניפולציה תתגבש כאשר העושה פועל מתוך "כוונה רעה", המורכבת משלושה יסודות: (1) המסחר נועד להזיז את שער נייר הערך בכיוון מסוים; (2) הסוחר אינו מאמין שהשער ינוע בכיוון זה אם לא תבוצע פעולת המסחר המתוכננת; (3) הרווח שהסוחר מפיק נובע אך ורק מיכולתו להזיז את השער באמצעות המסחר, ולא עקב מידע בעל ערך המצוי ברשותו. לעומת זאת, אם בבסיס המסחר עומדת "כוונה טובה", שהיא "for the purpose of moving prices in the direction they believe prices will move", גורסים פישל ורוס כי לא משתכללת מניפולציה (שם, בעמ' 510). השניים מוסיפים ומציינים כי סוחר פועל ב"כוונה טובה" גם אם הוא פועל על בסיס מידע פרטי שברשותו באופן שמסווה את השפעותיו על מחיר נייר ערך כך שזה לא ישתנה או אפילו ינוע בכיוון ההפוך למידע שברשות הסוחר. זאת, משום שהרווח שהסוחר מפיק נובע ממידע פרטי בעל ערך על אודות הנייר, המצוי ברשותו. המשותף בין הדוגמאות שהובאו להמחשת מהותה של "הכוונה הטובה" לפי פישל ורוס הוא אפוא פעולתו של סוחר במטרה להשפיע על שער נייר ערך, שמתבססת על מידע בעל ערך או אמונה אצל אותו סוחר בדבר שווי הנייר (בדומה לטיעונים שהעלו ידלין ועדיני, ראו פסקה 21 לעיל).

33. בתשובה לטענות אלו טענה המשיבה, בראש ובראשונה, כי המערערים לא טענו בבית המשפט המחוזי כי ביסוד פעולותיהם עמדה "כוונה טובה" להשפיע על השער וגרסתם הייתה כי פעולותיהם במסחר נעשו משיקולים לגיטימיים, וההשפעה על השער שנלוותה להן הייתה תוצאת לוואי בלבד. שנית נטען כי ממילא ההבחנה בין כוונה רעה לבין כוונה טובה להשפיע על השער לא התקבלה בישראל (ואף לא בארצות הברית), ואימוצה יביא ל"כאוס" בשוק ההון. שלישית טענה המשיבה כי מהראיות הקיימות בהליך שלפנינו עולה כי המערערים לא פעלו מתוך הערכה כלכלית בדבר שווי הניירות אלא שההפך הוא הנכון – הם פעלו כדי להשפיע על מחיר נייר ערך על מנת שלא ינוע בהתאם לתחזית הכלכלית לגביו.

34. בהתייחס לטענות אלו יש לציין תחילה כי התזה שהציגו פישל ורוס לא "אומצה במלואה" בפסיקתנו, בניגוד לטענת המערערים (סעיף 129 להודעת ערעור אדרי). בעניין מרקדו נדרש בית משפט זה למבחן שניסחו פישל ורוס לצורך ההבחנה שערך בין השתתפות אמיתית במסחר שהשפיעה על תנודות שער נייר ערך שאינה באה בגדרי עבירת התרמית לפי סעיף 54(א)(2) לחוק לבין פעולות אמיתיות שכן תבואנה בגדרי העבירה, המבוססת כאמור על כוונת העושה בלבד (שם, בעמ' 519-520; ראו פסקאות 14-15 לעיל). כך גם בפסק דינו של בית משפט זה בעניין מליסרון הובאה תפיסתם של פישל

ורוס כחלק מסקירת עמדות מלומדים המתיישבות עם התפיסה שלפיה כאשר עבירת התרמית מתבססת על השתתפות אמיתית במסחר, זו טעונה הוכחת יסוד נפשי של כוונה להשפיע על השער (שם, פסקאות נ"ד-נ"ה). המערערים לא הראו כי ההבחנה שערכו פישל ורוס בין כוונה רעה להשפיע על השער לבין כוונה טובה להשפיע עליו התקבלה להלכה בפסיקתנו, ולא בכדי.

35. מעבר לכך, אף לגופם של דברים המבחן שניסחו פישל ורוס להגדרת "הכוונה הטובה" אינו רלוונטי לענייננו. המערערים טוענים כי לפי מבחן זה אם ביסוד הפעולה במסחר עמדה כוונה לגיטימית אשר בבסיסה שיקולים כלכליים, זו אינה מקימה אשמה בעבירת המניפולציה. אלא שכעולה מהפירוט מעלה, פישל ורוס הגדירו את "הכוונה הטובה" ככוונה להשפיע על השער אשר מתבססת על מידע בעל ערך או אמונה הקשורה בשווי הנייר (וזהו הכוונה שיש להוציא – לגישתם – מתחום הגדרת המניפולציה). המערערים לעומת זאת (וליתר דיוק, באת כוחו של אדרי), הבהירו בתשובה לשאלותינו בדיון כי אין בפיהם טענה כי בפעולות המיוחסות להם בכתב האישום כיוונו להשפיע על השער. טענתם מתמקדת בכך שהפעולות שביצעו במסחר נושא כתב האישום נועדו להשיג מטרות לגיטימיות ואילו ההשפעה על השער הייתה בגדר תוצאת לוואי שהם היו מודעים לה, ואף קיוו ורצו בהתרחשותה – אולם לא כיוונו להשיגה (פרוטוקול הדיון מיום 18.7.2018, עמ' 20-21; והשוו לסעיף 139, 141 להודעת ערעור אדרי ולסעיף 120 לעיקרי הטיעון מטעמו). גם עיון בסיכומי המערערים בעל פה בבית המשפט המחוזי העלה כי אלה לא טענו כי פעולותיהם נועדו להשפיע על השער על בסיס שיקולים ענייניים בדבר הנייר הרלוונטי אלא כי לפעולותיהם במסחר הייתה הצדקה כלכלית לגיטימית – מטרה אחרת שהיא אינה השפעה על השער (פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 3192-3190). משאלה הם פני הדברים, לא התעוררה בענייננו השאלה אם מעשים שבבסיסם "כוונה טובה" להשפיע על השער באים בגדר עבירת התרמית (וראו גם פסקה 21 לעיל; ראו והשוו גם לעמדת שופטי הרוב בע"פ (מחוזי ת"א) 1327/86 מדינת ישראל נ' רוזנבוך, פ"מ תשמ"ט(2) 309, 322-323 (1989)).

36. השגותיהם הנוספות של המערערים בקשר ליסוד הנפשי מתמצות אפוא בשתיים: הראשונה בטענה כי לא נעשתה ההבחנה הנדרשת בעניינם בין מודעות להשפעה על שערי ניירות הערך כתוצאה מפעולותיהם, ואף תקוה ורצון כי זו תתרחש (ושמחה בהתגשמותה) לבין כוונה להשפיע על השער. לטענתם, המקרה הראשון הוא שמתאר נכונה את פעולותיהם ולכן לא היה ניתן לקבוע כי התקיים בעניינם היסוד הנפשי בעבירת התרמית, קביעה שמרחיבה יתר על המידה את תחולת עבירת התרמית ופוגעת בהתנהלות

שוק ההון בדרך של הפללת יתר. לפי ההשגה השנייה – הקשורה בטבורה לראשונה – מקום שבו הוכחה כוונה כלכלית לגיטימית ביסוד הפעולות, לא ניתן לומר כי נוצר מצג שווא כלפי השוק ולכל הפחות יש לקבוע כי התקיים ספק סביר לגבי העמידה בדרישת היסוד הנפשי של עבירת התרמית.

37. אשר לטענה הראשונה – בית משפט זה נדרש להבחנה בין כוונה להשפיע על השער – שתביא להרשעה (בהתקיים יתר התנאים) בעבירת תרמית בניירות ערך לבין מצב שבו מבצע הפעולה לא התכוון להשפיע על שער הנייר ובכל זאת השפעה זו התגשמה, כתוצאת לוואי של פעולה כלכלית לגיטימית, שאינו מקים אשמה בפלילים (עניין מליסרון עליון, פסקה נ"ז). עוד נקבע כי במקרים של עסקאות אמיתיות, אין ללמוד על קיומה של כוונה להשפיע כאמור בדרך של החלת הלכת הצפיות בעניינה. כלומר, אם מבצע הפעולה בשוק ההון ראה מראש את התרחשות התוצאה של השפעה על השער כאפשרות קרובה לוודאי ואמנם לא פעל במטרה לגרום לתוצאה זו – לא ניתן יהיה להרשיעו בעבירת התרמית (שם; ראו גם עניין דנקנר, פסקה 11 לחוות הדעת של השופט נ' הנדל). אכן, ההבחנה בין מצבים אלה בחיי המעשה עשויה להיות מורכבת ומאתגרת וזו תהא תלויה בחומר הראיות המונח לפני בית המשפט, המכריע על בסיס מכלול הנסיבות של המקרה אם הנאשם כיוון להשפיע על השער או שמא פעל מתוך מטרה לגיטימית וההשפעה הייתה בגדר תוצאת לוואי רצויה מבחינתו (אף בענייננו דומה שטענות המערערים מכוונות בעיקר לממצאים הקונקרטיים של בית המשפט המחוזי). ברם, איני סבור כי הטענות שהעלו המערערים בעניין זה מעוררות קושי בדבר הפרשנות הראויה לעבירת התרמית וכדרכה של הפסיקה זו תעצב ותיצוק תוכן ליישום ההבחנה האמורה ממקרה למקרה.

38. מכאן לטענה השניה של המערערים, שלפיה מספיקה הוכחת תכלית כלכלית לגיטימית לפעולותיהם כדי לעורר ספק באשר לקיום היסוד הנפשי הנדרש להרשעה בתרמית המבוצעת בדרך של עסקאות אמיתיות. טענה זו עומדת בסתירה חזיתית לקביעות הברורות שיצאו מלפני בית משפט זה בפרשת מליסרון באשר להשתתפות במסחר אשר המטרות שבסיסה היו מעורבות, ואין לנו אלא לחזור עליהן, מפאת חשיבות הדברים. וכך נפסק:

"מכאן, סבורני כי במקרה בו עמדה לנאשם כוונה להשפיע על השער בדרכי תרמית, אף אם בצד מטרה זו עמדה כוונה כלכלית לגיטימית, יש לקבוע כי מתקיימת דרישת הכוונה בעבירת המניפולציה; זאת, כאמור, מבלי לקבוע בהכרח כי הכוונה המרמית הייתה העיקרית ואילו

הכוונה הכלכלית-לגיטימית משנית לה" (שם, פסקה ע"א לחוות הדעת של השופט (כתוארו אז) א' דובינשטיין).

וכן בחוות הדעת של השופטת ד' ברק-ארז (פסקה 2):

"בעיני הקביעה שהעבירה הקבועה בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (עבירת ה'מניפולציה') מתקיימת גם במקרה של 'עירוב מטרות' – ביצוע פעולה בניירות ערך כדי להשפיע על שערם כאשר שלובה בה חתירה ל'השקעה טובה' – היא מתבקשת, ואף מובנת מאליה [...] עבירת המניפולציה חותרת לאסור על ביצוע פעולות בניירות ערך על מנת להשפיע על ערכן בשוק. מה לנו אם מבצע הפעולה האסורה חושב שהפעולה היא אף 'משתלמת' מבחינה כלכלית עבורו או עבור תאגיד שבו הוא עובד. הפגיעה בערך המוגן על-ידי עבירה זו – הגנה על ציבור המשקיעים מפני שינויים מלאכותיים בשערי ניירות הערך באופן המעוות את הליכי המסחר בהם – נגרמת כך או כך" (ההדגשה הוספה – ע' פ').

39. דברים נכוחים אלה מדברים בעד עצמם. בפרשת מליטרון הכריע בית משפט זה בשאלת קיומן של מטרות מעורבות בבסיס פעולתו של נאשם שיוחסה לו עבירת תרמית בניירות ערך והמערערים לא הצביעו על כל טעם להידרש אליה מחדש בענייננו אנו.

לסיכום חלק זה אציין כי איני סבור כי המערערים הראו כי התעוררה בעניינם שאלה עקרונית אמיתית בדבר פרשנות עבירת התרמית ועיקר טענותיהם כלפי הכרעת הדין מכוונות למעשה ליישום העקרונות שעליהם עמדנו. לכך ניגש בחלק הבא, שבו יידונו השגות המערערים ביחס להרשעתם בכל אחד מהאישומים.

## האישום הראשון

השופט נ' סולברג:

### רקע כללי ומושגי לעובדות האישום הראשון

1. עניינו של האישום הראשון והעיקרי בכתב האישום הוא בעבירות תרמית בניירות ערך וקבלת דבר במרמה שביצעו אדרי ובן דוד (להלן יכוננו גם "המערערים") בשיתוף עם נבון ווינטראוב, במסגרת מכרז ההחלף שפרסם משרד האוצר בשנת 2007. נזכיר, כי בתקופה הרלוונטית לאישום זה היו אדרי ובן דוד אחראים על ניהול חשבון הנוסטרו של פסגות במסגרת עבודתם במחלקת ברוקראז' ומסחר בפסגות ני"ע, ואילו



נכון ווינטראוב ניהלו את חשבון הנוסטרו של דויטשה בנק. מחלקת הברוקראז' של פסגות ני"ע ביצעה עבור דויטשה בנק פעילות ברוקראז' בבורסה באמצעות חשבון ברוקראז' שמספרו 25728 על-שם דויטשה בנק, חשבון שהיה בשליטת אדרי ובן דוד. שכרם של אדרי ובן דוד בפסגות הורכב משכר בסיס ומבונוסים אשר הושתתו, בין היתר, על היקף רווחי חשבון הנוסטרו. לפיכך, ועל-פי כתב האישום, היה לשניים עניין להשיא את רווחי הנוסטרו לגובה המירבי, וזאת, אף תוך נטילת סיכונים משמעותיים. רווחי חשבון הנוסטרו חושבו באופן חודשי על-פי שווי של החשבון בסוף כל חודש, תוך שערך הפוזיציה הקיימת בסוף החודש לעומת שווי הפוזיציה בתחילתו, ובניכוי עלויות מימון, עלויות אשר עשויות להגיע לסכומי כסף מהותיים, עד כדי כמעט 50% מהרווח. כזכור, סוחרי דויטשה זוכו במסגרת הכרעת הדין מביצוע העבירות, מושא האישום הראשון.

2. שתי הערות מקדימות לפרשנות המונחים שנסקרו על ידי חברי, השופט נ' פוגלמן, בחלק הכללי של פסק הדין, והנחוצים להבהרת עובדות האישום הראשון.

ההערה הראשונה נוגעת לפעילותם של עושי שוק ראשיים, כדויטשה בנק. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום היו מורשים עושי שוק ראשיים לסחור ולצטט מחירים הן בבורסה, הן במערכת מסחר אלקטרונית יעודית, היא ה"MTS". ה"MTS" היא זירת מסחר אירופאית שבה נסחרות אג"ח ממשלתיות בלבד, בהיקפי מסחר גדולים באמצעות האינטרנט. מאחר שאגרות החוב אשר נסחרות בזירת ה"MTS" נסחרות גם בבורסה, מושפע מחירן מהפעילות בשתי הזירות.

ההערה השנייה נוגעת למונח "שורט" ("short"). "short" הוא קיצור ל-"Selling Short", היינו – מכירה של ניירות ערך בחסר. הכוונה היא לנסיבות שבהן מוכר ניירות הערך אינו בעליהם, אלא שואל אותם מאת גורם אחר, וזאת במטרה לגרוף רווחים בשלב מאוחר יותר, אם ערכם ירד. לאחר מכירת ניירות הערך המושאלים, על המוכר לרכוש אותם מחדש על מנת להשיבם לבעליהם, מהלך המכונה סגירת פוזיציה ה"שורט", או בלשון הסוחרים – "התכסות". ככל שמחירם של ניירות הערך אכן ירד, הרי שהמוכר, אשר השאיל את ניירות הערך, הפיק רווח ממכירתם ורכישתם מחדש.

#### עובדות האישום הראשון

3. ביום 29.8.2007 פרסמה יחידת ניהול החוב הממשלתי במשרד האוצר את תכנית גיוס ההון המקומי והסחיר לחודשים ספטמבר עד נובמבר 2007. בתכנית פורטו מועדי המכרזים וניירות הערך המשתתפים בהם, וכן פורסם מועד עריכת המכרז הרלוונטי

לאישום הראשון, הוא יום 4.9.2007. מכרז זה הוא מסוג מכרז החלף (להלן: מכרז ההחלף או המכרז), במסגרתו הנפיקה המדינה ארבעה ניירות ערך – ממצ"מ 610; ממש"ק 217; ממש"ק 1026; ממשל משתנה 817 (להלן, בהתאמה: אג"ח 610; אג"ח 217; אג"ח 1026 ו-אג"ח 817 או ניירות הערך המונפקים). כנגד ניירות ערך אלו אסף משרד האוצר את נייר הערך גליל 5501 (להלן: אג"ח 5501 או נייר הערך הנאסף). יצויין כי מכרז ההחלף, מושא האישום, הוא מכרז ההחלף השני במספר שנערך על-ידי משרד האוצר; מכרז ההחלף הראשון נערך ביום 14.8.2007, כאשר חודש קודם לכן, ביום 17.7.2007, הודיע המשרד על כוונתו להתחיל ולעשות שימוש במכרזי החלף.

מועד עריכת מכרז ההחלף נקבע ליום 4.9.2007 בשעה 15:30, והצעות המכרז הוגשו על-ידי המשתתפים החל משעה 13:00 ועד השעה 15:00. פסגות השתתפה במכרז 2007 באמצעות עושה השוק, דויטשה בנק, כאשר דויטשה בנק השתתפה בו גם לעצמה. עובר למכרז, בסוף יום 30.8.2007, היו בחשבונות הנוסטרו של פסגות יתרות בסך 2,883,925,711 ע"נ בנייר הערך הנאסף במכרז.

4. על-פי כתב האישום, תכננו המערערים לגשת למכרז ולהחליף את נייר הערך הנאסף בניירות הערך המונפקים. במסגרת ההיערכות למכרז, רקמו המערערים תכנית מרמה, לפיה, לצד רצונם לרכוש או למכור ניירות ערך המשתתפים במכרז, יפעלו בצוותא במטרה להוריד את שערי ניירות הערך המונפקים באמצעות מכירות משמעותיות שלהן, ולהעלות את שער הנייר הנאסף על-ידי רכישות משמעותיות שלו, וזאת תוך ניצול העוצמה הכלכלית של חשבון הנוסטרו של פסגות ני"ע. על-פי כתב האישום, ביקשו המערערים בדרך זו להפיק רווח ותועלת בשני מובנים: ראשית, באמצעות השפעה על יחס ההמרה בין הניירות המונפקים והנאספים במכרז ההחלף, ביקשו המערערים להפיק רווח על חשבון המדינה; שנית, המערערים צפו כי שערי ניירות הערך האמורים יקבעו על-ידם במסחר באופן מלאכותי, ולא ישקפו מחיר אשר נגזר מהיצע וביקוש תקינים, וכי שערי הניירות צפויים לעלות לאחר מכן. בהתאם לכך, התאפשר למערערים להציע במכרז הצעה אטרקטיבית יותר, מנקודת מבטה של המדינה, ולהביא לכך שהצעתם תקבל עדיפות על פני הצעות יתר המשתתפים במכרז. בהתנהלותם זו, כך נטען, הערימו המערערים לא רק על המדינה, אלא גם על שאר המשתתפים במכרז.

בהתאם לתכנית האמורה, פעלו המערערים להעלות שער נייר הערך הנאסף או למניעת ירידתו, וכן להורדת שערי אג"ח 610, 217, ו-1026 או למניעת עלייתם, וזאת באמצעות החשבונות שבשליטתם. בנוסף פעלו המערערים להורדת שערי אג"ח 5480 ו-

5481, אשר אמנם לא השתתפו במכרז, אך שינוי שעריהן צפוי היה להשפיע על שערי אג"ח 610.

5. במסגרת פעילותם של המערערים להורדת שער אג"ח 217, ולאחר שהחלו לפעול בעצמם ביום 30.8.2007, שיתפו המערערים את סוחריו דויטשה בתוכניתם. על-פי כתב האישום, סיכמו המערערים וסוחריו דויטשה, כי יפעלו להורדת שער אג"ח 217, עד למועד הקבוע, וזאת באמצעות מכירות ב"שורט" בהיקפים משמעותיים. עוד הוסכם, כי פסגות ני"ע תמסור לדויטשה בנק כל כמות שתידרש לו מאג"ח 5501 לצורך החלפתה במכרז באג"ח 217, ועל סגירת פוזיציית ה"שורט" אשר אליה יכנס דויטשה בנק, והכל תוך הפקת רווחים על חשבון המדינה, כתוצאה מקביעת שער המרה המוטה באופן מלאכותי לטובתם. על-פי כתב האישום, ונוכח היתרות המשמעותיות של אג"ח 5501 בחשבון הנוסטרו של פסגות, ידעו המערערים, כי יוכלו לספק לסוחריו דויטשה כל כמות שתידרש להם לצורך ההחלפה וסגירת פוזיציית ה"שורט" באג"ח 217. כמו כן ידעו המערערים, כי יוכלו לספק גם לעצמם כמות גדולה של אג"ח 5501, ולפיכך אף הם יוכלו לבצע מכירות "שורט" של אג"ח 217.

לפי הנטען בכתב האישום, הפעילות התרמיתית, שפרטיה יובאו להלן, נועדה לייצר לחשבון הנוסטרו של פסגות, ובכך גם למערערים, רווחים בשיעורים משמעותיים כתוצאה מיחס המרה גבוה יחסית בין אגרות החוב המוחלפות במסגרת המכרז. המערערים אף ציפו, כי זמן מה לאחר שתופסק פעילותם המניפולטיבית, יעלו שערי אגרות החוב שהונפקו במכרז, ועקב כך, תניב להם אחזקתם בהן רווח נוסף. הפעילות התרמיתית האמורה נועדה לייצר אותם רווחים גם לחשבון הנוסטרו של דויטשה בנק ולסוחריו דויטשה.

6. כתב האישום מפרט את האופן שבו פעלו המערערים כדי להשפיע על שערי ניירות הערך השונים:

- א. פעילות המערערים להעלאת שער הנייר הנאסף: במהלך הימים 30.8.2007-4.9.2007 (להלן: "ימי המסחר") פעלו המערערים להעלאת שער נייר הערך הנאסף באמצעות רכישות בהיקף נרחב בשערים גבוהים משערי העסקאות הקודמות באג"ח. בין היתר, ביצעו המערערים עסקאות רכישה משמעותיות בשלב הנעילה, אשר על-פי כתב האישום הובילו להעלאת השער התיאורטי בשלבי מכרז הנעילה, שאלמלא פעילותם היה נמוך יותר;
- ב. פעילות המערערים להורדת שער אג"ח 610: המערערים פעלו להורדת שער אג"ח 610 במהלך ימי המסחר, באמצעות עסקאות מכירה נרחבות אשר בוצעו בשערים

נמוכים משערי העסקאות שקדמו להן. זאת, לרבות עסקאות מכירה משמעותיות בשלב הנעילה, אשר הובילו להורדת השער התיאורטי בשלבי מכרז הנעילה והשפיעו על קביעת שער הנעילה כלפי מטה;

ג. פעילות המערערים וסוחרי דויטשה להורדת שער אג"ח 217: המערערים פעלו

במהלך ימי המסחר בחשבון הנוסטרו של פסגות, וכיצעו עסקאות מכירה בשערים נמוכים, אשר הביאו לירידת שער האג"ח, לרבות עסקאות מכירה משמעותיות בשלב הנעילה, אשר הובילו להורדת השער התיאורטי בשלבי מכרז הנעילה והשפיעו על קביעת שער הנעילה. סוחרי דויטשה, כך נטען, פעלו בימים 4.9.2007-3.9.2007 בחשבון דויטשה בנק בזירת ה-MTS, תוך ביצוע עסקאות מכירה בשערים נמוכים משערי העסקאות שקדמו להן, עסקאות אשר הביאו לירידת שער האג"ח. ביום 2.9.2007 וביום 4.9.2007 פעלו סוחרי דויטשה להורדת שער האג"ח בבורסה באמצעות מתן הוראות לחשבון דויטשה בנק בפסגות. פעילותם האמורה של המערערים וסוחרי דויטשה נעשתה בידיעה, כי קיימת השפעה הדדית בין זירת ה-MTS לבין הבורסה, וכי המחירים הנקבעים בשוק משקפים את הפעילות בשתי הזירות.

ד. פעילות המערערים להורדת שער אג"ח 1026: המערערים פעלו ביום 30.8.2007

ובימים 2-3.9.2007 במטרה להוריד את שער אג"ח 1026 או למנוע את עלייתו. זאת, תוך ביצוע עסקאות מכירה בבורסה בשערים נמוכים משערי העסקאות שקדמו להן, עסקאות אשר הביאו לירידת שער האג"ח, לרבות עסקאות מכירה משמעותיות בשלב הנעילה, אשר הורידו את השער התיאורטי של האג"ח והשפיעו על קביעת שער הנעילה. ביום 4.9.2007, הפסיקו המערערים לבצע מכירות של אג"ח 1026, וביצעו רכישות שמרביתן כיסו את יתרת ה"שודוט" של חשבון הנוסטרו.

ה. פעילות המערערים להורדת אג"ח 5480 ו-5481 שלא השתתפו במכרז:

המערערים פעלו גם להורדת שערי ניירות ערך, שלא השתתפו במכרז, אך היתה להם השפעה על שערי ניירות הערך אשר השתתפו בו. לשם כך ביצעו המערערים עסקאות מכירה של אג"ח 5480 בשערים נמוכים משיעורי העסקאות שקדמו להן, לרבות עסקאות מכירה משמעותיות בשלב הנעילה, אשר הובילו להורדת השער התיאורטי, והשפיעו על קביעת שער הנעילה, כך שאלמלא פעילותם של המערערים היה גבוה יותר. כך התנהלו הדברים גם ביחס לאג"ח 5481.

7. עוד נטען בכתב האישום, כי במסגרת ההסכמה בין המערערים לבין סוחרי

דויטשה תיאמו הארבעה את הצעותיהם במכרז. להלן הצעת דויטשה בנק במכרז, הכוללת

אף את הצעת פסגות, ואת תוצאות המכרז ביחס להצעות האמורות, כפי שפורט בכתב האישום:

<u>שם הנייר</u>	<u>כמות בהצעה</u>	<u>כמות שנתקבלה</u>	<u>מחיר (יחס המרה)</u>
	<u>שהוגשה</u>		
אג"ח 610	1,500,000,000	1,500,000,000	88.86
אג"ח 217	600,000,000	600,000,000	88.59
אג"ח 217	600,000,000	600,000,000	88.56
אג"ח 1026	150,000,000	150,000,000	92.66
אג"ח 1026	30,000,000	-	99.12
אג"ח 817	*450,000,000	-	

\* הוגשו 4 הצעות אשר לא זכו.

כנגד ניירות ערך אלה אספה המדינה כמות של 2,534,790,000 ע"ג מאג"ח 5501 במחיר 110.5, אשר נאספה מפסגות באמצעות דויטשה בנק. מתוך הזכויות כאמור נמכרו לפסגות ניירות הערך הבאים:

אג"ח 610	1,500,000,000
אג"ח 217	600,000,000
אג"ח 1026	150,000,000
אג"ח 817	-

בתום המכרז, כך על-פי כתב האישום, רכש דויטשה בנק כמות נוספת של חלק מהאג"ח, מעבר לכמות בה זכה – בין לעצמו, בין עבור פסגות – בהתאם למנגנון ה-Green Shoe.

8. על-פי כתב האישום, קיבלו המערערים וסוחרי דויטשה במרמה בנסיבות מחמירות את הענות המדינה להצעות שהגישו במכרז, וכתוצאה מכך קיבלו במרמה ניירות ערך מהסדרות המונפקות. הנסיבות המחמירות המפורטות בכתב האישום כללו את אלה: פגיעה של המערערים במכשיר פיננסי, המשמש בידי הממשלה כלי לניהול החוב הממשלתי ולייעול תזרים המזומנים שלה; פעולה מתוחכמת ומתוכננת מראש של המערערים, תוך ניצול לרעה של שיטת המסחר ועשיית שימוש לרעה במעמדם הבכיר בשוק ההון; לצורך ביצוע עבירת קבלת דבר במרמה ביצעו המערערים עבירות תרמית בניירות ערך רבים, בהיקף גדול ביותר, ובכך פגעו באמון המשקיעים; פעולות המערערים בוצעו במסגרת בתי השקעות מרכזיים, המשמשים חברי בורסה, ובכך פגעו באמון

הציבור בשוק ההון ובגופי ההשקעה הפועלים בו; עקב הפעילות האסורה הופק רווח המוערך במיליוני שקלים חדשים על חשבון המדינה, כאשר המערערים הרוויחו באופן אישי מרווחים אלו; בביצוע עבירת קבלת דבר במרמה יצרו המערערים לעצמם יתרון בלתי הוגן אל מול יתר המשתתפים במכרז, ביכולתם להציע הצעות אטרקטיביות לאוצר המדינה, יותר מהצעות המשתתפים האחרים, ובעקבותיהן לזכות במכרז. האמור לעיל, כך נטען, חל גם על סוחרי דויטשה, בכל הנוגע לפעילות באג"ח 217 יחד עם המערערים, למעט הנסיבה המחמירה הנוגעת לביצוע תרמית "בניירות ערך רבים".

9. על סמך המפורט לעיל הואשמו המערערים, במסגרת האישום הראשון, בביצוע בצוותא של 4 עבירות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, לפי סעיף 415 ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין; ו-6 עבירות של השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך (עבירת התרמית), לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך ביחד עם סעיף 29 לחוק העונשין. סוחרי דויטשה, שכאמור זוכו, הואשמו בביצוע בצוותא של עבירת קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ועבירת השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, כאמור בסעיפי החיקוקים לעיל.

תשובת המערערים לאישום הראשון

10. המערערים אישרו את נתוני המסחר בניירות הערך, כפי שהוצגו בכתב האישום. יחד עם זאת, הכחישו כי פעלו בתרמית, וטענו כי פעלו על יסוד שיקולים כלכליים ומסחריים לגיטימיים, בהתאם לדין. עוד טענו המערערים, כי כל פעילותם נעשתה בגלוי, ובידיעת הממונים עליהם.

תמצית הכרעת הדין לגבי האישום הראשון

11. בית משפט קמא ביסס את הכרעת הדין לעניין עבירת התרמית על ארבעה נדבכים: על תוכן השיחות המוקלטות בין המערערים לבין סוחרי דויטשה, ובין המערערים וסוחרי דויטשה לבין גורמים אחרים. שיחות אלו, בחלקן, הוקלטו בחדר המסחר, והמערערים היו מודעים לדבר הקלטתן, ובחלקן היו אלו שיחות שהוקלטו במסגרת האזנות סתר שנערכו למערערים ולסוחרי דויטשה במסגרת חקירת הפרשה; על גרסאות המערערים וסוחרי דויטשה במהלך חקירתם ברשות ניירות ערך ועדויותיהם בבית המשפט; על התרשמותו מעדויות נוספות שנשמעו לפניו; ועל נתוני מסחר וחוות דעת כלכליות. מאחר שלפנינו נדונים ערעוריהם של אדרי ובן דוד, אדרש בעיקר לקביעות בית משפט קמא בעניינם.

12. בטרם קבע ממצאים על יסוד תוכן השיחות המוקלטות, התייחס בית משפט קמא לטענת המערערים וסוחרי דויטשה, כי אלו כוללות שימוש בעגה המאפיינת את המסחר

בשוק ניירות הערך, ולפיכך יש לפרשן ברוח האווירה האינטנסיבית והמשולהבת בחדר המסחר (טענה שכונתה בהכרעת הדין טענת "הסלנג"); לטענה כי אפשר שהארבעה התרברבו והפריזו בתיאורי פעולותיהם, במסגרת שיחותיהם עם הממונים עליהם ועם לקוחותיהם, באופן שאינו מעיד על המעשים שביצעו בפועל (טענה שהוגדרה כטענת "דברי הרהב"); ולאפשרות כי הם סילפו במידת-מה את דבריהם על מנת שלא לחשוף את מטרותיהם האמיתיות באוזני סוחרים אחרים (טענת "הבלוף"). בית משפט קמא קיבל באופן עקרוני את הטענות האמורות, אך לא מצא לנכון לקבוע באופן גורף את מידת ההשפעה של המאפיינים הנזכרים על מידת מהימנותן של השיחות, וקבע כי יש לבחון כל שיחה ושיחה על-פי נסיבותיה, ובפרט בהתייחס למועד שבו התקיימו ולתוכן הקונקרטי.

לאחר שנדרש בפרוטרוט לתוכן עיקרי השיחות, שהתקיימו בטרם עריכת מכרז ההחלף, ביום עריכתו, ולאחריו, קבע בית משפט קמא כי בחלק מהן נמצאו ביטויים חד-משמעיים ללמד על כוונת המערערים, אשר היו מודעים להקלטת חלק מהשיחות, להשפיע על שער ניירות הערך, כוונה אשר נדרשת להוכחת עבירת התרמית בניירות ערך. בחלקן מן השיחות אף נמצאו ביטויים המלמדים על "הודאה" של המערערים בפעולות המיוחסות להם. טענת "דברי הרהב" שנטענה בקשר לשיחותיהם של אדרי ונבון עם הממונים עליהם – נדחתה. לעניין זה נקבע, כי אין לקבל את הטענה לפיה המערערים התרברבו במעשים שלא ביצעו בפועל, בהתייחס אל השיחות עם המנהלים, רועי ורמוס ושי ירון, אנשי מקצוע מומחים בתחומם, המודעים לפעולות המערערים, וביכולתם לפקח עליהן בזמן אמת ובדיעבד. בית משפט קמא לא מצא כל יסוד גם לטענה לפיה מודעות המערערים להקלטת השיחות בחדר המסחר, מלמדת על כך שפעלו בתום לב ושוללת אפשרות להתנהלות תרמית מטעמם.

13. בהתייחס לגרסאות המערערים במהלך חקירותיהם ברשות ניירות ערך, נקבע כי אדרי היה עקבי בהכחשתו כי פעל במטרה להשפיע על שער ניירות הערך, בעוד שבן דוד גילה חוסר קוהרנטיות בתשובותיו לעניין זה, אשר מקורו אינו בהכנה לקויה של השאלות שהופנו אליו, כטענתו. עוד נזכרה בהכרעת הדין עדותו של יצחק אמדו, פעיל בשוק ההון ו"עושה שוק" בתקופה הרלוונטית לכתב האישום, אשר בית משפט קמא לא מצא בה תימוכין של ממש להוכחת כוונתם של המערערים להשפיע על שער ניירות הערך הרלוונטיים. בית משפט קמא התייחס גם לעדותו של עדי אולסקר, עובד לשעבר במחלקת הברוקראז' של פסגות תחת ניהולו של אדרי, וחברם של המערערים, אשר נמצא בה חיזוק משמעותי לטענות המשיבה בדבר הכוונה שעמדה ביסוד מעשי המערערים.



14. ראייה מרכזית, עליה הושתתה הכרעת הדין לגבי האישום הראשון היתה חוות הדעת הכלכלית של ד"ר גיתית גור גרשגורן, כלכלנית ראשית ברשות ניירות ערך (ת/5), אשר הוגשה מטעם המשיבה.

בחוות דעתה, קבעה המומחית, כי לשחקן משתתף במכרז החלף, יש אינטרס לפעול להעלאת שער נייר הערך הנאסף על-ידי משרד האוצר ולהורדת שער נייר הערך המונפק, וזאת בימים הקודמים למכרז, שכן השפעה שכזו תשפר את יחס ההמרה שיקבל במסגרת המכרז. ואולם, על המשתתף במכרז לאזן בין רצונו להפיק רווח בשיעור גדול ככל הניתן, לבין הסיכון שהשפעתו על שער ניירות הערך תוביל לכך שהאוצר לא יהיה מעוניין לבצע את ההחלפה. לפיכך, עליו להוריד את שער הנייר הנרכש על-ידו עד למחיר המינימלי שבו הוא מאמין שהאוצר ירצה לבצע את ההחלפה. עוד צוין בחוות הדעת, כי למערערים ולסוחרי דויטשה, באופן ספציפי, היה אינטרס להשפיע על השער, מעבר להשאת רווחי פסגות ודויטשה בנק, שכן תנאי התגמול שלהם כללו מרכיב שנגזר מרווחים אלו.

חוות הדעת בחנה את מידת השפעת הפעילות של המערערים וסוחרי דויטשה בימים הרלוונטיים לכתב האישום על שערי ניירות הערך המונפקים במכרז ונייר הערך הנאסף, והגיעה למסקנה, כי לפעילות של פסגות ודויטשה בנק היתה השפעה ברמות שונות בכל ניירות הערך הנבחנים, ובכיוונים המשפרים עבורם את שער ההמרה, לבד מן הפעילות של פסגות ביום 4.9.2007 בנוגע לאג"ח 217 ו-לאג"ח 1026. מידת ההשפעה של שערי ניירות הערך נבחנה על-פי שלושה מדדים – נוכחות במסחר (החלק מנפח המסחר, גודל הפקודות, תדירותן ותזמונן); אגרסיביות במחיר (מרחק שערי הפקודות משער עסקה קודמת ומהשכבה הראשונה בספר והזזה של השער); ונטרול – השוואת המסחר כפי שהיה בפועל, למסחר שהיה מתקיים, אילו השחקן לא היה משתתף בו. הנטרול בוצע באמצעות הסרת הפקודות של הסוחרים והדמיית יום המסחר בלעדיהם.

עוד בחנה ד"ר גרשגורן בחוות דעתה, אם פעילות פסגות ודויטשה בנק מתיישבת עם כוונה להשפיע על שערי אג"ח. מסקנתה בעניין זה התבססה על ניתוח התמריצים הכלכליים מנקודת מבטם של המערערים וסוחרי דויטשה; על התנהגותם במסחר (לרבות על תוכן שיחות הטלפון ביניהם, אך מבלי שניתן משקל להצהרותיהם המפורשות בדבר כוונה להשפיע על שער); ועל אפיון דפוסי הפעילות המתיישבים עם כוונה להשפיע על שער ניירות הערך. המסקנות הסופיות בחוות הדעת הן, כי פעילות פסגות במסחר "מתיישבת" עם הכוונה להשפיע על שער אג"ח 5501 ו-610 בכל ימי הפעילות הרלוונטיים; על שער אג"ח 1026 ביום 30.8.2007; על שער אג"ח 5480 בימים 2.9.2007-30.8.2007 ועל שער אג"ח 5481 ביום 2.9.2007; כמו כן, פעילותם במסחר

"יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על שער אג"ח 217 בימים 30.8.2007-4.9.2007; על שער אג"ח 1026 בימים 2.9.2007-3.9.2007; על שער אג"ח 5480 בימים 3.9.2007-4.9.2007; ועל שער אג"ח 5481 בימים 30.8.2007, 3.9.2007 ו-4.9.2007. אשר לפעילות דויטשה בנק קבעה המומחית, כי זו "יכולה להתיישב" עם הכוונה להשפיע על שער אג"ח 217 בכל ארבעת הימים הרלוונטיים לכתב האישום.

15. בית משפט קמא קבע, כי חוות דעתה של ד"ר גרשגורן היא מקצועית, מעמיקה ויסודית, והתרשמות זו תואמת להתרשמותו מעדותה בבית המשפט, במסגרתה התייחסה לכל טענות ההגנה, והשיבה לשאלות שנשאלו אותה בבקאות ובדקדקנות. בית משפט קמא נתן דעתו על טענת המערערים לפיה המומחית מצויה בניגוד עניינים, מחמת העובדה שעבודתה ברשות ניירות ערך בעבר נגעה באופן ישיר לניהול החקירה. נקבע, כי יש ליתן לחוות הדעת משקל לא מבוטל, אף אם לא משקל ראייתי מירבי. לעניין זה הודגש, כי אף שיש למומחית נגיעה משמעותית להליך, הרי שהיא נשכרה מטעם המשיבה רק לאחר שכל נסיונותיה למצוא מומחה בישראל בעל ידע ובקאות בנושא מכרזי החלף, ואשר אינו מצוי בקשר עסקי עם בתי ההשקעות הנוגעים לכתב האישום – עלו בתוהו. עוד הודגש, כי חוות הדעת אינה הראיה המשמעותית היחידה בתיק.

בהמשך נדחו מרבית השגות המערערים על מסקנות חוות הדעת. במענה לטענתם לפיה המומחית הניחה אפריוריות, כי האינטרס להשיג יחס המרה נמוך הוביל למסחר בעל מאפיינים תרמיתיים, נקבע, כי יחס המרה נמוך במכרז החלף הוא אינטרס כלכלי משותף לכל אלו שנוטלים חלק במכרז. לפיכך, ולדברי בית משפט קמא, אין להניח אפריוריות כי המערערים פעלו באופן תרמיתי כדי להשפיע על שער ההמרה, רק משום שהשפעה זו רצויה מבחינתם, ויש לבחון את פעילותם באופן אובייקטיבי ומבלי להניח את המבוקש. בית משפט קמא בחן גם את טענות המערערים, לפיהן מסקנות חוות הדעת לגבי מידת השפעתם על שערי ניירות הערך הרלוונטיים נעדרות כל תוקף, משום שהמומחית לא בחנה את היקף הפעילות של פסגות באותם ניירות ערך בימי מסחר אחרים. לעניין זה נקבע, כי די בכך שהמשיבה הציגה את נתוני המסחר בימים הרלוונטיים בכתב האישום, על מנת שתעמוד בנטל המוטל עליה. בנוסף הודגש, כי קביעת המומחית בדבר מידת השפעה של המערערים היא קביעה אובייקטיבית, אשר נסמכת על ניתוח דקדקני של נתוני המסחר לאותו יום, ואין בהתנהלותם בימים האחרים כדי להשפיע עליה. בית משפט קמא נדרש אף לטענה בדבר הקושי להשפיע על מחירי שוק האג"ח הממשלתיות בהיותו שוק משוכלל אשר "מגלגל" סכומי כסף בהיקף עצום, וקבע, כי מדובר בקושי תיאורטי אשר לא מתקיים בנסיבות כתב האישום, כפי שמוכיחות גם גרסאות המערערים בחקירותיהם ובשיחות המוקלטות. בית משפט קמא אף דחה את טענת המערערים, לפיה השינויים בשערי ניירות הערך נובעים מתוכנית ההנפקות שעליה

הודיע משרד האוצר, וקבע כי הטענה נטענה בעלמא, כאשר המערערים נמנעו מלהגיש חוות דעת נגדית לזו שהוגשה מטעם המשיבה, ועשויה לסתור את מסקנותיה.

בית משפט קמא קיבל את מסקנתה של ד"ר גרשגורן בנוגע למידה שבה מתיישבת פעילות המערערים עם הכוונה להשפיע על ניירות הערך. בהתאם, נדחו טענות המערערים, לפיהן הם ביקשו להגדיל את הפוזיציה בנייר הערך הנאסף ולהעמיק את פוזיצית ה"שורט" באג"ח האחרות מטעמים כלכליים, ולא מחמת כוונתם להשפיע על שעריהם. בהמשך, קיבל בית משפט קמא את טענת המערערים כי דפוס המסחר השגרתיים שלהם, בימים שאינם רלוונטיים לכתב האישום, עשויים להיות מדד לשאלת כוונתם להשפיע על שערי ניירות הערך בתקופה הרלוונטית לכתב האישום. זאת, הגם שדפוס המסחר בימים האחרים אינם רלוונטיים לשאלת מידת השפעתם על שערי ניירות הערך. יחד עם זאת נקבע, כי מאחר שהמומחית מטעם המשיבה בחנה היקף עצום של פעילות פסגות בארבעת הימים הרלוונטיים, והצביעה על דפוס מסחר שונים בתקופת זמן זו – חלקם לא אגרסיביים, הרי שיש בכך כדי לשלול את טענת המערערים לפיה פעלו באופן קבוע בדפוס התנהלות אגרסיבי. בנוסף, ובהנחה שהמשיבה הוכיחה, כי בימי המסחר הרלוונטיים היתה למערערים כוונה להשפיע על השער, הרי שהנטל להוכיח כי פעילותה השגרתי של פסגות בימים אחרים התבטאה באותו אופן, מוטל על המערערים; הם לא נשאו בנטל.

לבסוף, דחה בית משפט קמא את טענת המערערים, כי לא היתה להם כוונה להוריד את שער ניירות הערך, משום שהם ביצעו גם רכישות של אותם ניירות ערך, לצד מכירתם. נקבע כי מדובר בסוחרים מקצועיים וממולחים, אשר פועלים מתוך שיקולים כלכליים, ובמסגרת זו, ולצד כוונתם העיקרית בנוגע לניירות הערך המדוברים, הם ביצעו פעולות מסחר "תוך יומיות" (בהיותם day traders), שמטרתן להפיק רווחים מפערי שערים קטנים. לפיכך, אין בעובדה שרכשו ניירות ערך, כדי לסתור את כוונתם להוריד את שעריהם. כמו כן, חוות הדעת מטעם המשיבה הבהירה מפורשות, כי חרף הרכישות השונות שביצעו המערערים, לא חל שינוי במסקנותיה לגבי כוונתם של המערערים להשפיע על שערי ניירות הערך.

16. לאחר שדחה את השגות המערערים על חוות הדעת, קיבל בית משפט קמא את מסקנותיה של ד"ר גרשגורן ביחס לפעילותם של המערערים, במלואן. יחד עם זאת, יש לציין כי בית המשפט מצא כי מקום שבו נקבע בחוות הדעת כי פעילותם של המערערים (וסוחר דויטשה) רק "יכולה להתיישב", להבדיל מ"מתיישבת", עם כוונה להשפיע על השער, מתעורר ספק באשר להתגבשות הכוונה הנדרשת להוכחת עבירת התרמית.

17. בחלק הבא של הכרעת הדין, ניתח בית משפט קמא את יסודות עבירת התרמית, ובחן את טענות המערערים בסוגיה זו. בין היתר, דחה בית משפט קמא את טענת המערערים, לפיה לא ניתן להשפיע על שוק האג"ח הממשלתיות לאור מאפייניו היחודיים, ועל כן נשלל רכיב ההשפעה בפועל על שערי ניירות הערך, אשר מהווה חלק מהיסוד העובדתי של העבירה. הכרעת הדין מבהירה, כי גם השפעה נקודתית על שער נייר הערך ממלאת אחר רכיב "ההשפעה", וכי המערערים מנועים מלטעון להעדר השפעה, נוכח האמור בשיחותיהם המוקלטות.

אשר לרכיב הכוונה להשפיע על שער נייר הערך, נקבע כי כוונתם זו של אדרי ובן דוד היא ברורה, בוטה וחד-משמעית, והיא נלמדת מהשיחות המוקלטות; מחקירתם ברשות ניירות ערך (בעיקר מהודעותיו של בן דוד); ומנתוני המסחר שהוצגו בחוות הדעת וממסקנותיה. הודגש, כי כוונה זו קיבלה ביטוי בחיי המעשה, ואין מדובר רק בהיערכות לגיטימית למכרו ההחלף, שגררה אחריה, כתוצאת לוואי, השפעה על השער. תמיכה ראייתית לקיומו של רכיב הכוונה להשפיע על שער ניירות הערך מצא בית משפט קמא בעדותו של אולסקר, לפיה שמע את המערערים מספרים על ביצוע פעולות בכוונתם להשפיע על שער ניירות הערך, כאשר באי-כוח המערערים נמנעו מלחקור אותו בחקירה נגדית במהלך עדותו בבית המשפט. טענת המערערים, כי מאחר שפעולותיהם היו גלויות, והתנהלו בשקיפות מלאה, הרי שלא ניתן לייחס להם השפעה תרמיתית – נדחתה. כך גם נדחה נסיונם של המערערים להסתמך על תוכן נייר עמדת רשות ניירות הערך (עמדת סגל משפטי בנושא תרמית במסחר בניירות ערך) (להלן: נייר עמדת הרשות), בטענה כי מעשיהם, בתקופת הרלוונטית לכתב האישום, לא נשאו אופי פלילי.

18. על סמך האמור לעיל נקבע, כי למערערים היתה כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך מושא כתב האישום. זאת, למעט פעילותם ביחס לאג"ח 217, אשר לגביה הסיקה המומחית כי היא רק "יכולה להתיישב", אך אינה "מתיישבת" עם כוונה להשפיע על שער האג"ח. בית משפט קמא הוסיף וקבע, כי גם אם לפעילותם של המערערים לוותה כוונה כלכלית, לצד הכוונה התרמיתית, אין בכך כדי להכשירה. עוד הודגש בהכרעת הדין, כי בנסיבות דנן היה למערערים מניע לביצוע העבירות, אף שאין מדובר ביסוד מיסודות העבירה. המניע של המערערים, כך נקבע, התבטא בשאיפתם לשפר את יחס ההמרה של מכרו ההחלף, כך שיעלה בידם לקבל כמות גדולה יותר מניירות הערך המונפקים עבור אותה כמות של נייר הערך הנאסף, תוך הפקת רווחים ושיפור סיכויי הזכייה במכרו. לפיכך הורשעו המערערים בביצוע 5 עבירות תרמית בניירות ערך על יסוד סעיפי העבירה המצויינים בכתב האישום, וזופו מביצוע העבירה באג"ח 217.

19. להשלמת התמונה אוסיף, כי בית משפט קמא שלל את קיומה של תוכנית תרמיתית בין סוחרי דויטשה לבין המערערים, והוסיף וקבע כי פעולות המסחר העצמאיות של סוחרי דויטשה מקיימות את רכיב ההשפעה על שער אג"ח 217, אולם אינן מעידות על כוונתם להשפיע על שער האג"ח, כדרישת יסודות עבירת התרמית. זאת, בהסתמך על שיחותיהם המוקלטות; ההודעות שמסרו בחקירותיהם; ומסקנתה של ד"ר גרשגורן כי פעילותם "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על שער האג"ח, אשר אינה מהווה הוכחה מספקת לכוונה הנדרשת בעבירת התרמית. בית משפט קמא ציין, כי גם לו היה מקבל את מסקנתה של המומחית, כמעידה על כוונת סוחרי דויטשה להשפיע על שער האג"ח, עדיין היה מתעורר ספק בנוגע לאשמתם נוכח המארג הראיתי שהוצג לפניו. לפיכך נקבע, כי פעילות המסחר של סוחרי דויטשה שיקפה הערכות לגיטימית למכרז ההחלף, גם אם השפיעה, כתוצאת לוואי, על שער אג"ח 217.

20. בהמשך הכרעת הדין, באשר לביצוע עבירת קבלת דבר במרמה, נקבע כי יש לזכות את המערערים מביצוע העבירה ביחס לאג"ח 217 בלבד, וזאת על יסוד זיכויים מביצוע עבירת התרמית בנוגע לאותה אג"ח. המערערים הורשעו ב-3 עבירות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות עקב קבלת ניירות הערך שהונפקו במסגרת מכרז ההחלף (למעט אג"ח 217), וזאת על יסוד שני מצגי שווא, שעליהם טענה המשיבה: הראשון, מצג שווא כלפי יחידת ניהול החוב של משרד האוצר, ולפיו המסחר של המערערים בניירות הערך היה תקין, והונע מהערכות כלכליות. השני, מצג השווא של אדרי כלפי יוסי שטיינברג, נציג משרד האוצר שנועץ באדרי, כגורם מקצועי, בעניין מכרז ההחלף. במסגרת השיחות בין השניים לא חשף אדרי, כי הוא משתתף במכרז ההחלף גם כמנהל חשבון הנוסטרו של פסגות, וכי זו מחזיקה בפוזיציה מהותית באג"ח 5501, ויצר את הרושם כביכול הוא מייצג קבוצה של סוחרים רבים המעוניינים להחליף את האג"ח במסגרת המכרז.

בית משפט קמא קבע בהכרעת דינו, כי בעקבות מצגי השווא זכו המערערים בקבלת ניירות הערך שהונפקו במכרז. זאת, משום שמשרד האוצר לקח בחשבון, כשיקול מרכזי, את מחירי השוק של האג"ח, שעליהם השפיעו המערערים, כאשר בחן את הצעות המשתתפים במכרז. עוד נקבע, כי משום שהמערערים פעלו בכוונה להשפיע על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרז, הרי שהיו מודעים לעובדה שהציגו מצג שווא בפני האוצר ולקבלת "הדבר" בסופו של דבר. לאחר שנקבע, כי במעשי המערערים התקיימו אף הנסיבות המחמירות המפורטות בכתב האישום, הם הורשעו, כאמור, בקבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות בנוגע לניירות הערך שהונפקו כמתואר בכתב האישום, למעט

אג"ח 217. יצויין, כי סוחרי דויטשה, אשר זוכו מעבירת התרמית בניירות הערך ביחס לפעילות באג"ח 217 זוכו גם מעבירת קבלת דבר במרמה ביחס לאג"ח זו.

21. במסגרת הכרעת הדין נדחתה עתירת המערערים לביטול כתב האישום מחמת אכיפת בררנית. נקבע לעניין זה, כי החלטת המשיבה להעמיד לדין את המערערים, ולא את מנהליהם, נבעה מההנחה כי אין ברשותה ראיות מספקות, אשר יוכלו לבסס את הרשעתם בפלילים. מאחר שהחלטת המשיבה נשענה על שיקול ענייני, ובשים לב לכך שנקטה בהליך של סגירת תיק מותנית נגד ורמוס מכוח סעיף 424(2) לחוק העונשין, דחה בית משפט קמא את טענתם של המערערים על אכיפת בררנית. בית משפט קמא לא מצא לנכון לדון בטענת השיהוי שנטענה מטעם סוחרי דויטשה, מחמת זיכויים, אך ציין, כי אינו מקל ראש בפער הזמנים המשמעותי שבין תחילת החקירה הפלילית בפרשה ועד למועד הגשת כתב האישום, אם כי לפער האמור נמצאו טעמים מוצדקים.

#### תמצית טענות המערערים

22. טרם שאדרש לטענות הפרטניות של שני המערערים, אבהיר, כי לשיטתם, הם אינם מבקשים להשיג על ממצאיו העובדתיים של בית משפט קמא. הערעורים, כך נטען, נסובים על פרשנותו של בית משפט קמא לראיות שהוגשו לפניו, ובראשן השיחות המוקלטות, ועל המסקנות הלוגיות, השגויות, לדעת המערערים, שהסיק בית משפט קמא על יסוד התשתית הראייתית הרלוונטית. בנסיבות אלו, לא חל כלל "אי ההתערבות" המורשש בפסיקה ולפיכך, כך נטען, יקל על ערכאת הערעור להתערב בהכרעת הדין המרשיעה.

23. המערערים הרבו להדגיש בטיעוניהם את דברי בית משפט קמא על "קו הגבול הדק" העובר בין פעילות מסחר לגיטימית לבין פעילות תרמית פלילית, כשלטענתם נפלה שגיאה במסקנתו כי הם חצו את הגבול. לעמדת המערערים, הראיות בעניינם מובילות למסקנה, כי התנהלותם היתה בגדר הערכות לגיטימית לקראת מכרז ההחלף, ולמצער, לא היתה בה כל כוונה פלילית להשפיע על שערי ניירות הערך. בן דוד ציין, כי מסקנה זו מקבלת משנה תוקף, נוכח פרסום נייר עמדת הרשות, ביום 10.9.2014, כ-7 שנים לאחר התרחשות אירועי האישום הראשון. פרסום נייר העמדה במועד זה, מלמד כי בתקופה הרלוונטית לאירועי כתב האישום, גם הרגולטור לא ראה, באופן בהיר וודאי, בהשפעה על השער לקראת עריכת מכרז החלף משום מעשה פלילי.

יצויין כי חרף העובדה שהמערערים הגישו לבית משפט זה ערעורים נפרדים, מרבית הטענות "הערעוריות" משותפות לשניהם, ולפיכך יובאו במאוחד. כמו כן, עיקר הטענות התייחס, מטבע הדברים, לעבירת התרמית, היא העבירה המרכזית שבה הורשעו המערערים בגדר האישום הראשון.

24. הנדבך הראשון בערעורים על ההרשעה בעבירת התרמית מתייחס לאופן שבו ניתח בית משפט קמא את יסודות העבירה, עליהם עמד חברי השופט פוגלמן בחלק הכללי של פסק דין זה. לטענת המערערים, משבית משפט קמא קבע, כי למעשיהם היתה הצדקה כלכלית; כי הערכות למכרו ההחלף היתה לגיטימית; וכי בינם לבין סוחרי דויטשה לא נרקמה תוכנית תרמיתית אלא דובר ביחסי יעוץ לגיטימיים של ברוקר-לקוח – לא הוכח הרכיב ההתנהגותי של היסוד העובדתי, היינו – עשיית מעשה תרמית.

המערערים הוסיפו וטענו, כי למעשה התרמית חייב להיות ביטוי בחיי המעשה, ולפיכך יש להוכיח כי פעילותם בימים הרלוונטיים לכתב האישום, הגם שהיתה אגרסיבית באופיה, היתה חריגה ביחס לפעילותם השגרתית בבורסה. ואולם, מאחר שהמומחית מטעם המשיבה כלל לא בחנה את אופי פעילות המסחר של פסגות בימים שאינם רלוונטיים לכתב האישום, וכאשר היא עצמה טענה כי אגרסיביות במסחר אינה מהווה ביטוי לתרמיתיות, כשלה המשיבה ולא נשאה בנטל המוטל עליה להוכיח את חריגות פעילותם של המערערים.

עוד נטען לגבי היסוד העובדתי, כי בית משפט קמא טעה בכך שלא בחן אם המערערים השפיעו השפעה פוטנציאלית של שער נייר הערך, והסתפק, לצורך הוכחת הרכיב התוצאתי, בבחינת שאלת ההשפעה בלבד, בניגוד להלכה הפסוקה המושרשת. לפיכך, הוסיפו המערערים וטענו, כי אף אם פעולותיהם השפיעו על שערי ניירות הערך הרלוונטיים, הרי שכל עוד עמדה ביסוד הפעולות הצדקה כלכלית, היה על בית משפט קמא לזכותם, כפי שזיכה את סוחרי דויטשה. המערערים הדגישו בטיעוניהם, כי הקביעה לפיה השפיעו על שוק האג"ח הממשלתיות לאורך ארבעה ימים אינה מתיישבת כלל עם אופי פעילותו של השוק, המתאפיין בפעילות כספית בהיקף גדול במיוחד, המבוצעת באמצעות שחקנים מקצועיים ומתוחכמים. לטענתם, גם המומחית מטעם המשיבה הבהירה, כי לנוכח מאפיינים אלו, פעולת מסחר, אשר נעדרת הצדקה כלכלית, אינה יכולה להשפיע על שערי האג"ח הממשלתיות לפרק זמן העולה על עשרות דקות, שכן עד מהרה "יתקן" השוק את עצמו באופן עצמאי.



25. המערערים הלינו גם על מסקנת בית משפט קמא בשאלת הוכחת היסוד הנפשי של עבירת התרמית. לעניין זה נטען, כי חרף קביעת בית משפט קמא לפיה על המשיבה להוכיח בגדר יסוד זה קיומה של "כוונה תרמיתית" להשפיע על שער ניירות הערך, כעמדת המערערים וההלכה הפסוקה, הרי שהוא הסתפק, לפי הכרעת הדין, בהוכחת כוונה בלבד. בהמשך לכך נטען, כי בית משפט קמא יחס למערערים "כוונה תרמיתית" רק על יסוד מודעותם להשפעה הצפויה של פעולותיהם על שערי ניירות הערך, אשר אינה מבססת את היסוד הנפשי הנדרש. המערערים חזרו והדגישו, כי פעלו מתוך הערכות לגיטימיות למכרו ההחלף, שהיה מכשיר כלכלי חדש יחסית בשוק, כאשר בית משפט קמא קבע, כי האינטרס להשיג יחס המרה נמוך במכרז הוא אינטרס כלכלי משותף לכלל השחקנים המשתתפים במכרז. בנסיבות אלו, פעולתם האגרסיבית של המערערים במסגרת מכירה ורכישת האג"ח הרלוונטיות, התבססה על שיקולים כלכליים, ולפיכך לא מתקיים בעניינם היסוד הנפשי של עבירת התרמית.

עוד נטען על-ידי המערערים, כי מאחר ובית משפט קמא קבע כי בנסיבות שבהן פעילותם רק "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער, כעמדת המומחית מטעם המשיבה, מתעורר ספק בשאלת קיומה של כוונה, ולא ניתן היה להרשיעם בפעילות תרמיתית באג"ח 1026 5480 ו-5481 בכל ימי המסחר הרלוונטיים לכתב האישום. המערערים חזרו על הטענה שהעלו לפני בית משפט קמא, ולפיה העובדה כי פעולותיהם במסחר היו גלויות ו"שקופות", לא יתכן כי עמדה ביסודן כוונה תרמיתית. לבסוף הצביעו המערערים על נתוני המסחר שנבחנו בחוות הדעת מטעם המשיבה, וטענו, בשנית, כי העובדה שפעלו בימים הרלוונטיים בכיוון המנוגד לזה הנטען בכתב האישום, מעוררת ספק בדבר קיומה של כוונה להשפיע על השער.

26. הנדבך השני בערעורים בנוגע לעבירת התרמית עוסק בפרשנותו של בית משפט קמא לתוכן השיחות המוקלטות, אשר היוו בסיס משמעותי למסקנתו המרשיעה בעניינם של המערערים. ראשית, טענו המערערים, כי בית משפט קמא נטה לפרש את שיחותיהם כמצביעות על פעילות תרמיתית, בעוד שבמסגרת פרשנות השיחות של סוחרי דויטשה, הוא נדרש לשאלת ההצדקה הכלכלית למעשיהם, ולאורה נתן לשיחותיהם משמעות "מזכה".

שנית, לעמדת אדרי ובן דוד, הפרשנות שנתן בית משפט קמא לביטויים מסויימים בחלק מן השיחות אינה מתיישבת עם האופן שבו פירש ביטויים דומים או זהים בשיחות אחרות, ובכך גילה בית משפט קמא חוסר עקביות, באופן אשר מערער את מסקנותיו המרשיעות.

שלישית, המערערים טוענים כי בית משפט קמא לא יישם את קביעות היסוד שהוא עצמו קבע במלאכת פרשנות השיחות. כך ואף שהכיר בקיומו של "שיח סוחרים", קיבל בית המשפט ככלל, את טענות "הבלוף" ו"דברי הרהב", וקבע כי מודעות הסוחרים להשפעתם על שערי ניירות הערך, כתוצאת לוואי של פעולותיהם הלגיטימיות, ואף רצונם באותה השפעה, אינה מעידה על קיומה של כוונה; למרות זאת הגיע בית משפט קמא למסקנה משפטית, שגויה, בדבר הכוונה העולה מהשיחות.

רביעית, הודגש, כי שגה בית משפט קמא כאשר לא שקל את עובדת מודעותם של המערערים להקלטת השיחות, אשר יש בה כדי ללמד על תום ליבם; וכאשר ייחס למערערים כוונה תרמיתית על יסוד שיחות שעסקו בעיקר בפעילות הנוגעת לאג"ח 217, לגביה זוכו מכל אשמה. בהמשך, התייחסו המערערים לאופן שבו פירש בית משפט קמא את השיחות העיקריות אשר עליהן התבססה הרשעתם (ת/95; ת/98; ת/8; ת/8מג או נ/150; ו-ת/14), כאשר בן דוד הדגיש בערעורו, כי הערכאה הדיונית לא הכריעה ביחס למשמעות השיחות שהיו עשויות, לדידו, להוביל לזיכוי.

27. הנדבך השלישי לערעורים על ההרשעה בעבירת התרמית נוגע לראיה מרכזית נוספת והיא חוות דעתה של ד"ר גרשגורן, לרבות נתוני המסחר שעליהם התבססה, והמסקנות שהסיק בית משפט קמא הימנה. בראש ובראשונה הצביעו המערערים על נגיעתה של המומחית לחקירת האירועים, מושא כתב האישום, וטענו, כי היה על הנגיעה להוביל לפסילת חוות הדעת המגמתית, ולא רק להשפיע על משקלה; וכי נימוקי בית משפט קמא לריפוי פגם זה שבחוות הדעת אינם משכנעים.

המערערים הוסיפו וטענו, כי בניגוד לקביעת בית משפט קמא, לפיה לא יינתן לחוות הדעת משקל ראייתי מירבי, היא היוותה ראיה מכריעה בהרשעת המערערים. לשיטת המערערים, אין ליתן לחוות הדעת משקל של ממש שכן מומחית מתחום הכלכלה אינה יכולה לנסח בחוות דעתה מסקנות משפטיות על שאלת כוונתם של המערערים, כפי שעשתה ד"ר גרשגורן. זאת, קל וחומר מקום שבו המומחית הניחה, כהנחת יסוד לחוות דעתה, כי המערערים השפיעו על שערי ניירות הערך, וכאשר היא לא נדרשה לכלל הראיות שהוגשו בתיק. בנוסף, טענו המערערים, כי היה על בית משפט קמא לשקול את עדויותיהם לפניו כעדויות מומחים מטעם ההגנה, מבלי לזקוף לחובתם את העובדה שלא הגישו חוות דעת נגדית, וזאת לפני שבחן את משקל חוות הדעת של ד"ר גרשגורן. לבסוף טענו המערערים, כי העובדה שמסקנת המומחית לעניין כוונתם של סוחרים דויטשה

נדחתה, יש בה כדי להשפיע על משקל מסקנתה בנוגע לכוונה שעמדה ביסוד פעולותיהם שלהם.

28. הנדבך הרביעי לערעורים על ההרשעה בעבירת התרמית עניינו בממצאים שנקבעו על יסוד העדויות שנשמעו לפני בית משפט קמא ובהסתמך על גרסאות המערערים כפי שנמסרו בחקירותיהם ברשות ניירות ערך. אדרי טען לעניין זה, כי בית משפט קמא טעה בחוסר האמון שנתן בגרסה שמסר במהלך חקירתו ברשות, חרף קביעתו כי דובר בגרסה עקבית; בעובדה שלא העניק משקל ראייתי לדברי העד אמדו, אשר תמכו בעמדת המערערים בקשר לכוונתם; ובכך ששקל לחובת המערערים את עובדת העדר חקירתו הנגדית של העד אולסקר. בן דוד הוסיף בערעורו, כי בית משפט קמא שגה במסקנתו, לפיה הוא גילה חוסר עקביות בשאלת כוונתו להשפיע על השער, במסגרת חקירתו הראשונה ברשות לניירות ערך; וכי הבין את השאלות שהופנו אליו במסגרת החקירה, בניגוד למצבו של וינטראוב, הגם שהללו מסרות אמרות דומות.

29. במסגרת הערעורים על הרשעתם בעבירת קבלת דבר במרמה, טענו המערערים, כי בית משפט קמא שגה כשהרשיעם בעבירה, מבלי שבחן את יסודותיה, ומבלי שמצגי השווא הנזכרים בהכרעת הדין הוכחו בראיות.

לעניין מצג השווא הראשון, נטען, כי בית משפט קמא קבע, כי המערערים הציגו מצג שווא בדבר מסחר תקין על יסוד הרשעתם בעבירת התרמית. זאת, חרף קביעתו האחרת כי קיים צידוק כלכלי לפעולותיהם, וכאשר אף המומחית מטעם הרשות לא קבעה בחוות דעתה כי שערי ניירות הערך עליהם השפיעו המערערים הם שערים מלאכותיים. כמו כן, לשיטת המערערים, לא הובאו ראיות להוכחת מצג השווא השני, עליו הצביעה המשיבה לראשונה רק בסיכומיה, כאשר כלל לא מוטלת עליהם חובת גילוי כלפי משרד האוצר. ממילא, כך נטען, מעורבותו הגדולה של משרד האוצר בשוק; עובדת ידיעתו על אודות תפקידו של אדרי בנוסטרו פסגות; והעובדה שאדרי גילה לאוצר על הכוונה להשתתף במכרז בכמויות גדולות, כל אלה שוללים את היסוד להרשעה על יסוד מצג שווא זה. בן דוד הוסיף בערעורו כי לא היתה לו מודעות לביצוע מעשה המרמה, מושא מצג השווא הראשון, כפי שממחישה השיחה בינו לבין שי ירון (ת/8מח); וביחס למצג השווא השני, טען כי הוא לא היה שותף לשיחות שעמדו בבסיסו.

30. אדרי הוסיף וטען בערעורו, כי הוכחת רכיב הקשר הסיבתי התבססה על סברה בלבד, מבלי שהגורם ה"מדומה" מטעם משרד האוצר העיד בבית המשפט, ובניגוד לעדותו של נציג משרד האוצר, אייל סדובסקי, לפיה מחירי השוק של האג"ח לא היוו

בהכרח שיקול מרכזי לבחירת ההצעה הזוכה במכרז. אדרי אף ציין, כי קביעת בית משפט קמא בדבר קיומן של נסיבות מחמירות לעבירה לא התבססה על ראיות, וכלל לא נבחנה לגופה בהכרעת הדין.

31. יצויין כי במסגרת הערעורים על הרשעתם באישום הראשון הקדישו המערערים פרק נפרד לטענה בדבר אכיפה ברונית, אשר מקורה בהחלטת המשיבה שלא להעמיד את מנהליהם לדין בגין אותן עבירות. לטענה זו נדרשה חברתי, השופטת י' וילנר, בחוות דעתה.

#### תמצית טיעוני המשיבה

32. לעמדת המשיבה אין כל מקום להתערב בהכרעת דינו של בית משפט קמא. לטענתה, הכרעת הדין התבססה על ראיות ברורות וישירות – השיחות המוקלטות המצביעות על כוונת המערערים בזמן אמת; נתוני המסחר; חוות דעת המומחית ועדותה; גרסאות המערערים בחקירותיהם ברשות ובבית המשפט, שהותירו רושם בלתי מהימן על בית משפט; עדויות נוספות שנשמעו לפני בית משפט קמא; וקיומו של מניע משמעותי לביצוע העבירות. המשיבה הוסיפה והדגישה, כי אף שהערעורים מופנים נגד מסקנותיו של בית משפט קמא ואופן פרשנותו את השיחות המוקלטות, הרי שלמעשה הם תוקפים ממצאי עובדה ומהימנות שנקבעו על-ידו, בהם ערכאת הערעור אינה נוהגת להתערב.

33. בהמשך, ובהתייחס לטענות המערערים בעניינה של עבירת התרמית, טענה המשיבה, כי בית משפט קמא בחן נכונה את יסודות העבירה, ואולם לעמדתה יש לדחות את המשמעות החסרה שנתן לפעילות "היכולה להתיישב" עם השפעה על שער ניירות הערך, שכן גם בנסיבות אלו מתקיים היסוד הנפשי של העבירה.

34. המשיבה גם הצביעה על השיחות המוקלטות, רובן מזמן אמת, כראיות המשקפות את הכוונה התרמית באופן בוטה וחד-משמעי, כפי שקבע בית משפט קמא. המשיבה ביקשה לדחות את הטענה, כי היה על בית משפט קמא לפרש את השיחות כבעלות תוכן כלכלי לגיטימי, רק משום שבבסיס הפעילות של המערערים עמדה גם הצדקה כלכלית, וכפי שלטענת המערערים נהג בית משפט קמא בפרשנות השיחות של סוחרי דויטשה. המשיבה הדגישה עוד, כי בית משפט קמא פירש כל שיחה בהתאם להקשרה ולהסברי המערערים הנוגעים לתוכנה, ולפיכך לא כל ביטוי קיבל משמעות זהה בכל השיחות בהן הופיע. המשיבה הוסיפה וטענה, כי לא נפלה טעות בהחלטת בית משפט קמא לדחות את טענת "דברי הרהב" במסגרת שיחות המערערים עם הממונים

עליהם, ובקביעתו, כי מודעות המערערים להקלטות השיחות בחדר המסחר אינה מצביעה על תום ליבם. לבסוף, נטען, כי ההרשעה לא התבססה בעיקרה על שיחות שנגעו לפעילות המערערים באג"ח 217, ממנה זוכו, וכי בית משפט קמא לא התעלם בהכרעת הדין מהשיחות, אותן הגדיר בן דוד כ"מזכות".

35. המשיבה ביקשה לדחות אף את טענות המערערים ביחס לחוות דעתה של ד"ר גרשגורן ולנתוני המסחר עליהם התבססה. לשיטתה, אין מקום לפסול את חוות דעתה של ד"ר גרשגורן משום שלא היתה מעורבת מטעם המשיבה באירועי כתב האישום, והמשיבה נימקה בפני בית משפט קמא את הטעמים לשכירת שירותיה של המומחית בנסיבות הנדונות. לדברי המשיבה, בית משפט קמא התחשב בנגיעתה של המומחית לאירועי כתב האישום במסגרת המשקל שהעניק לחוות דעתה, חרף העובדה שהגישה חוות דעת אובייקטיבית, זהירה, ושאינה מבוססת על "הנחת המבוקש" כפי שטענו המערערים.

36. באשר לתוכנה של חוות הדעת, נטען כי מסקנת המומחית, לפיה המערערים השפיעו על שערי ניירות הערך, מבוססת כדבעי, כאשר המערערים שוגים בטענתם, לפיה היא אינה מתיישבת עם מאפייני שוק האג"ח הממשלתיים, עליהם עמדה גם ד"ר גרשגורן בעדותה. המשיבה הדגישה עוד, כי המסקנה בדבר השפעת המערערים על שערי האג"ח הרלוונטיות עולה מראיות משמעותיות נוספות, אשר הוצגו בבית משפט קמא, ולא רק מחוות הדעת הכלכלית האמורה. המשיבה הוסיפה וטענה, כי חוות הדעת התבססה על התשתית הראייתית הרלוונטית, וד"ר גרשגורן לא התבקשה, וממילא לא הביעה, מסקנות משפטיות לגבי כוונתם של המערערים, בניגוד לטענתם בעניין זה. לעמדת המשיבה, יש לשקול לחובת המערערים את העובדה שנמנעו מלהעיד מומחה מטעמם, ולדחות את בקשתם לראות את עדויותיהם כעדויות מומחים מטעם ההגנה. המשיבה הפנתה עוד לנתוני המסחר, כפי שהם עולים מחוות דעתה של ד"ר גרשגורן, וטענה כי הם מהווים ראיה תומכת בדבר כוונת המערערים להשפיע על שערי ניירות הערך, גם אם לבדם אין להם משמעות ראייתית. עוד הבהירה המשיבה בטיעוניה, כי לעובדה שהמערערים ביצעו גם רכישות של האג"ח הרלוונטיות, היינו, פעלו בכיוון המנוגד לזה המצופה מהם, לא היתה נפקות ראייתית משמעותית, משום שרוב הרכישות בוצעו במחירי שוק או במחירים נמוכים מכך.

37. המשיבה התייחסה בטיעוניה אף להשגות המערערים בדבר משמעות העדויות שנשמעו בבית משפט קמא וההודעות שמסרו המערערים וסוחרי דויטשה במהלך חקירותיהם ברשות לניירות ערך. לעניין זה, נטען, כי הודעתו של נבון ברשות ניירות ערך מהוות ראיה משמעותית שנעלמה מטיעוני המערערים; כי, כקביעת בית משפט קמא,

עדותו של העד אולסקר, אשר לא נסתרה, תומכת בהוכחת כוונת המערערים להשפיע על שערי ניירות הערך הרלוונטיים; וכי להודעתו הראשונה של בן דוד ברשות ניירות ערך יש משקל ראייתי לחובתו, ויש לדחות את השגותיו לעניין זה.

38. לעמדתה של המשיבה, אין גם כל מקום להתערבות ערכאת הערעור בהרשעת המערערים בעבירות קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, והרשעה זו מתחייבת עקב הרשעתם בעבירת התרמית.

לעניין מצג השווא הראשון, נטען, כי המערערים זכו במכרז ההחלף, כלומר קיבלו את ניירות הערך מהסדרות המונפקות, תוך הצגת מצג שווא למשרד האוצר, לפיו שערי האג"ח הרלוונטיות משקפים היצע וביקוש תקינים. אשר לעובדות מצג השווא השני – הנוגעות לשיחותיו של אדרי עם יוסי שטיינברג – הרי שאלו נטענו לראשונה במהלך דיוני ההוכחות בבית משפט קמא, ולאדרי ניתנה הזדמנות להתגונן מפני הרשעתו במצג השווא, במסגרת חקירתו הנגדית. המשיבה הבהירה, כי שאלת חובת הגילוי לנציג האוצר, אינה רלוונטית, משום שאדרי לא רק "לא גילה" אלא הסתיר באופן מכוון מידע, לפיו פסגות מתמודדת למכרז עבור עצמה ולא עבור לקוחותיה המחזיקים באג"ח 5501. אדרי הוסיף והטעה את יוסי שטיינברג לחשוב, כי ניתן לסמוך על מחירי השוק של האג"ח, אף שידע כי הם תוצר של פעולותיו התרמיתיות. עוד נטען, כי לא היה צורך בהעדת נציג משרד האוצר הרלוונטי לשם הוכחת רכיב הקשר הסיבתי בעבירה, שכן הוכחתו נובעת מהשיחות המוקלטות ומחוות דעת המומחית.

#### דיון והכרעה

39. כלל ידוע הוא כי ערכאת הערעור אינה נוטה להתערב בממצאי עובדה ומהימנות שנקבעו בידי הערכאה הדיונית. זאת, על שום יתרונה של הערכאה הדיונית בהתרשמות ישירה מהעדים שמעידים בפניה, יתרון אשר אינו מוקנה לערכאת הערעור (ע"פ 2840/17 ניאזוב נ' מדינת ישראל – פרקליטות המדינה (4.9.2018); ע"פ 6435/12 דמסה נ' מדינת ישראל (9.1.2017); ע"פ 7532/12 איטל נ' מדינת ישראל (11.12.2016)).

לכלל האמור התפתחו בפסיקת בית משפט זה מספר חריגים, העשויים להקנות לערכאת הערעור שיקול דעת רחב יותר להתערב בקביעות מהימנות וממצאי עובדה שנעשו על ידי הערכאה הדיונית. כך הוא הדבר, כאשר הכרעתה של הערכאה הדיונית התבססה על ראיות בכתב, להבדיל מהתרשמותה מן העדים; כאשר ממצאי המהימנות שנקבעו על-ידי מבוססים על שיקולים שבהיגיון ועל השכל הישר; כאשר דבק פגם

ממשי באופן הערכת מהימנות העדים על-ידי הערכאה הדיונית; או כאשר קיימות עובדות המצביעות על כך שלא היה באפשרותה לקבוע את הממצאים שנקבעו (ע"פ 8457/15 מדינת ישראל נ' וזווז (1.11.2018); ע"פ 5672/15 דיומנקו נ' מדינת ישראל (17.12.2015) ע"פ 3578/11 סטרוק נ' מדינת ישראל (13.08.2012)).

40. לשיטת המערערים, בעניין דנן חל אחד מהחריגים האמורים. אם משום שמשקנותיו של בית משפט קמא התבססו על ראיות שבכתב (תמלילי השיחות המוקלטות או חוות דעת המומחית מטעם המשיבה) או על היגיון בלבד; ואם משום שממצאיו סותרים עובדות שהוכחו לפניו, לרבות כאלו שנקבעו על-ידו במסגרת הכרעת הדין.

ואולם, המעיין בערעורים המקיפים שלפנינו מגלה, כי אין ענינם בהשגה על ראיות "אובייקטיביות" שערכאת הערעור יכולה לבחון בעיניה, משל היתה הערכאה הדיונית. מדובר בערעורים על המסקנות שאליהן הגיע בית משפט קמא לאחר ששמע את העדים שהעידו לפניו, ובפרט את הסברי המערערים וד"ר גרשגורן ביחס לעדויות, ולאחר שעדים אלו נחקרו בחקירה נגדית. המערערים אינם מבקשים שנעיין בתמלילי השיחות ובחוות הדעת ונגיע למסקנות אחרות רק על יסוד עיון זה. הם מעוניינים לשכנע את ערכאת הערעור לקבל את האופן שבו פירשו הם אותן ראיות, במסגרת עדויותיהם בבית המשפט וחקירותיהם ברשות ניירות ערך, חרף ממצאי המהימנות שנקבעו בהקשר זה. לפיכך, אינני סבור כי בנסיבות דנן חל אחד החריגים לכלל "אי ההתערבות" (ע"פ 9180/16 מליק נ' מדינת ישראל (16.11.2017); ע"פ 1656/16 דוידוביץ נ' מדינת ישראל (20.3.2017)), ובראי קביעתי זו יבחנו הטענות השונות שבפי המערערים. אוסיף, כי הלכה למעשה, רק ההשגות המשפטיות של המערערים על מבנה יסודות עבירת התרמית, להבדיל מהאופן בו יושמו במסגרת הכרעת הדין, עשויות היו להוות בסיס להתערבות ערכאת הערעור, ואולם, כפי שיובהר להלן, גם להשגות אלו לא מצאתי בסיס ממשי.

41. זה המקום גם להבהיר, כי עמדתם של המערערים לפיה נסיבות הרשעתם בבית משפט קמא, בהתייחס לעבירת התרמית באישום הראשון, הן "גבוליות", נוכח קו הגבול המטושטש העובר בין פעילות מסחרית לגיטימית לבין פעילות תרמית, היא שגויה. אכן, בנסיבות ביצוע עבירת התרמית במסגרת עסקאות אמיתיות, לא ניתן להבחין, במישור האובייקטיבי, בין פעולה פלילית לפעולה כשרה על-פי הדין. במצב דברים זה, מבצע הפעולה אכן עושה פעולה בת תוקף במסחר, מבלי שהוא מבקש לבטל מאוחר יותר את תוקפה (ראו פסקאות 14-15 לחלק הכללי של פסק הדין). רק בחינת הכוונה המסתתרת מאחורי מעשיו, אם התכוון להשפיע על שערי ניירות הערך, אם לאו, היא המבדילה בין פעולת מסחר לגיטימית לתרמית; היא המצביעה על ביצוע הרכיב



ההתנהגותי ביסוד העובדתי של העבירה, בדבר פעולה "בדרכי תרמית" (עניין מרקדו; עניין מליסרון עליון). מטבע הדברים, קשה להתחקות אחר צפונות ליבו של האדם, והוכחת כוונתו. קל וחומר, כאשר הוא אינו מבצע באופן מעשי כל פעולה חריגה, ובוודאי לנוכח היקף העסקאות שמבצעים השחקנים השונים בשוק ההון במטרה להשיא את רווחיהם.

42. בית משפט קמא עמד על הקושי האמור ועל החשש, המוצדק, מפני הרחבת גבולותיה של עבירת התרמית בניירות ערך אל עבר פעולות מסחר לגיטימיות ויצירת חוסר וודאות אצל השחקנים, בפועל ובכוח, הפועלים בשוק (פסקאות 271-273 להכרעת הדין). יחד עם זאת, לא התעורר ספק בהכרעת הדין של בית משפט קמא באשר למהות פעולות המערערים בנסיבות האישום הראשון. בית משפט קמא ציין, כי על יסוד הראיות שהובאו לפניו הוא אינו מתקשה להצביע על כוונתם של אדרי ובן דוד להשפיע על שערי האג"ח הממשלתיות הרלוונטיות ולהבחין בינה לבין הערכות לגיטימיות למכרז החלף, שאחת מתוצאות הלוואי שלה, היא השפעה על שערי ניירות הערך המדוברים. לדבריו, כוונת המערערים להשפיע על שערי האג"ח, כפי שעלה מהראיות שלפניו, היא "ברורה, בוטה וחד משמעית" (פסקה 291 להכרעת הדין). לפיכך הקושי המתואר לעיל, בו תולים המערערים את יחבם, אינו רלוונטי למעשים שבהם הורשעו, ואין בו כדי לערער את תוקפה של ההרשעה בעניינם.

43. לבסוף, ובמסגרת ההערות המבוארות, עלי להידרש לטענות המערערים בעניין משמעות נייר העמדה של הרשות. המערערים מפנים לסעיף 3 לנייר העמדה, הכולל רשימה לא סגורה של דפוסי התנהגות, אשר מקימים חשד לתרמית במסחר בניירות ערך וביניהם "פעילות במסחר במטרה להשפיע על תוצאות אירוע משמעותי", פעילות המתוארת כ"הזרמת הודאות קניה או מכירה בנייר ערך על מנת להשפיע על שער, בסמוך לאירוע משמעותי, כאשר לשער יש השפעה על תוצאה של אירוע משמעותי זה". אחת מהדוגמאות הניתנות לאירוע משמעותי היא מכרזי החלף. מכאן טוענים המערערים, כי בזמן ביצוע העבירות, כשבע שנים טרם פרסום נייר העמדה, ההתנהגות המיוחסת להם לא היתה אסורה, ולמצער, לא היתה ודאות לגבי עניין זה.

ואולם, כפי שקבע בית משפט קמא, נייר העמדה אינו מסמך בעל תוקף נורמטיבי מחייב, המבקש לתקן את סעיף עבירת התרמית ולהוסיף לו מיני התנהגויות, שקודם לכן היו מותרות על-פי הדין. נייר העמדה מציג הבהרה פרשנית של הרגולטור לעבירת התרמית, המופנית לפעילים בשוק ההון ולגורמי האכיפה ברשות, הבהרה שממילא אינה מבקשת להוסיף או לגרוע מהוראות החוק וההלכה הפסוקה בנושא. הדברים עולים

מנוסח נייר העמדה עצמו, לפיו "עמדות סגל הרשות [...] הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יכול להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות [...] עמדת הסגל נועדה לשמש כלי עזר לפעילים בשוק ההון, לאנשי אכיפה פנימית ולאחרים העוסקים בתחום, בבואם לבחון אם התנהגויות או פעילויות במסחר עולות כדי תרמית במסחר כמשמעותה בחוק ניירות ערך ובפסיקת בתי המשפט".

יתר על כן, נייר העמדה מונה דוגמאות נוספות לפעילות אסורה, כמו עסקאות עצמיות או מתואמות, שקשה לחלוק כי לא היו ידועות בציבור כבעלות אופי פלילי, עוד קודם לפרסום נייר העמדה. לפיכך, אזכור השפעה מכוונת על שערי ניירות ערך במסגרת מכרזי החלף כדוגמא לאירוע המקים חשד לביצוע עבירה פלילית אינו מצביע על היותו חוקי, קודם לפרסום נייר העמדה. לבסוף, ניתן לתמוה על הפניית המערערים למסמך זה, שעה שטענתם "הערעורית" היא כי לא התכוונו להשפיע על שערי ניירות הערך, מבלי שחלקו על כך שפעילות המכוונת להשפיע על שערי האג"ח היא אסורה. זאת ועוד, המערערים לא ביקשו לטעון כי טעו בהבנת מצב הדברים המשפטי לאשורו, טענה המחייבת הוכחה כי טענתם היתה "בלתי נמנעת באורח סביר" (סעיף 34 ליתר לחוק העונשין). לאור המפורט לעיל, לא מצאתי כי נפלה שגגה במסקנתו של בית משפט קמא בדבר תוקפו של נייר העמדה והשלכתו על אשמת המערערים. מכאן לטענות הפרטניות שהוצגו בערעוריהם.

עבירת התרמית בניירות ערך

44. כאמור, הנדבך הראשון לערעורים במסגרת האישום הראשון נוגע ביסודות עבירת התרמית. מאחר שחברי, השופט פוגלמן, עמד על יסודות אלו, אחזור בתמצית על מסקנותיו, להן אני שותף.

רכיבי היסוד העובדתי של עבירת התרמית הם שניים, פעולה "בדרכי תרמית" ו- השפעה "על תנודות שער ניירות הערך". בנסיבות של ביצוע עסקאות אמיתיות במסחר, כבענייננו, תגבש פעולה "בדרכי תרמית" מקום שמבצע הפעולה מתכוון להשפיע על שער נייר הערך, אותה כוונה אשר היא רלוונטית גם להוכחת היסוד הנפשי בעבירה. בניגוד לטענת המערערים, וכפי שנקבע בחלק הכללי של פסק הדין (פסקאות 16-20), אין צורך להוכיח כי הפעולות שבוצעו במסחר היו חריגות ביחס לצביון הפעילות הרגיל של השחקן; ככל שתוכח חריגות זו, היא תוכל להוות ראיה המחזקת את שאר הראיות לעניין כוונתו האמיתית של השחקן בשוק. הרכיב השני ביסוד העובדתי, הוא רכיב

ההשפעה על שער ניירות הערך, ובמילים אחרות התנהגות "שונה" של נייר הערך, שלא היה מתנהג כך אלמלא הפעולה הפסולה שבוצעה ביחס אליו (עניין מרקדו). מדובר ברכיב תוצאתי, אשר, כאמור, אינו דורש את הוכחת "פסלות" ההשפעה (ראו פסקה 26 לחלק הכללי של פסק הדין).

במסגרת היסוד הנפשי של העבירה, נדרשת מודעות לפעולה התרמית ולהשפעה על שער ניירות הערך, וכוונה להשפיע על תנודות השער, אשר יש לה ביטוי בעולם המעשה. אני מצטרף כמובן גם לקביעתו של חברי השופט פוגלמן, לפיה ההבחנה בין פעולות בשוק המתיישבות עם כוונה להשפיע על השער, לבין פעולות היכולות להתיישב עמה, רלוונטית למידת ההוכחה של כוונת עושה הפעולה, ולא לעצם קיומה של הכוונה. כך, גם אם הנתונים אודות פעילות המערערים במסחר 'רק' "יכולים להתיישב", לשיטת המומחית, עם כוונה להשפיע על שערי האג"ח הרלוונטיות, אך לצידם נמצאה ראיה נוספת התומכת בדבר קיומה של אותה כוונה, הרי שדי בכך כדי לקיים את היסוד הנפשי של עבירת התרמית. עוד נחזור ונדגיש, כי כוונה תרמית מתקיימת גם אם מבצע הפעולה בניירות הערך פועל מתוך מטרה כלכלית לגיטימית, לצד אותה כוונה תרמית (עניין מליסרון עליון).

45. הקביעות האמורות, שהובאו בפרוטרוט בחלק הכללי של פסק הדין, סותמות את הגולל על מרבית השגות המערערים, אשר הבינו, או הציגו, באופן שגוי את משמעות יסודות עבירת התרמית, ומכאן גם את נטלי ההוכחה המוטלים על המשיבה בענייננו.

כך, קביעות בית משפט קמא לפיהן פעולות שמבצעים השחקנים השונים בניירות הערך, במסגרת הערכות לקראת מכרז ההחלף, הן לגיטימיות, גם אם הן גוררות, כתוצאת לוואי, השפעה על שערי ניירות הערך המשתתפים במכרז; כי ביסוד חלק מפעולות המערערים בימים הרלוונטיים עמד גם שיקול כלכלי שהתבטא ברצונם להעריך למכרז ההחלף; וכי בינם לבין סוחרי דויטשה לא נרקמה תוכנית תרמית בקשר לאג"ח 217 – אין בהן כדי לאיין את יתר הראיות שהוצגו בערכאה הדיונית, כנטען, ואת המסקנות הנובעות מהן. לפני בית משפט קמא הוצגו ראיות משמעותיות (נתוני המסחר, חוות הדעת מטעם המשיבה, שיחות מוקלטות, עדויות שונות והודעות שנמסרו במסגרת החקירות ברשות), המעידות כי המערערים ביצעו פעולות באג"ח המשתתפות במכרז מתוך כוונה ברורה להשפיע על שעריהן. כוונה זו היא המעידה על כך שהמערערים ביצעו מעשים "בדרכי תרמית" כדרישת היסוד העובדתי של העבירה (וכן על קיומו של היסוד הנפשי), הגם שלמעשיהם לא היה סממן חיצוני ברור. כמו כן, מאחר ואין צורך להצביע על פעולה חריגה כתנאי להוכחת עשיית מעשה "בדרכי תרמית", אין המשיבה נדרשה להראות,

לצורך הוכחת רכיב זה, כי הפעילות האגרסיבית של המערערים באג"ח המשתתפות במכרז ובימים הרלוונטיים לכתב האישום, אינה דרך פעילותם השגרתית. לפיכך, גם לא היה על המומחית מטעם המשיבה לבחון את דפוסי הפעולה של פסגות בימים אחרים, שאינם רלוונטיים לאירועי כתב האישום.

כאמור, אין לקבל את עמדת המערערים, לפיה סעיף העבירה דורש, במסגרת היסוד העובדתי, הוכחת השפעה פסולה דווקא על שערי האג"ח הרלוונטיות. כיוון שכך, יש לדחות את טענתם הנגזרת של המערערים, כי אם הוכחה הצדקה כלכלית למעשיהם, הרי שלא מתקיים רכיב ההשפעה (הפסולה, לשיטתם). שאלת קיומה של הצדקה כלכלית, או כוונה פלילית ביסוד המעשים, אינה רלוונטית לשאלת השפעתם על שערי ניירות הערך. כך או כך, בית משפט קמא קבע, על יסוד ראיות ברורות, כי לצד ההצדקה הכלכלית שאולי הניעה חלק מהפעולות שביצעו המערערים, עמדה כוונה בוטה להשפיע על שערי האג"ח. קביעתו של בית משפט קמא – נכוחה.

46. נאמנים לעמדתם בנוגע למשמעותו של רכיב "ההשפעה", הוסיפו המערערים וטענו, כי קביעת הערכאה הדיונית, לפיה הם השפיעו על שערי האג"ח במהלך ארבעה ימים רצופים, ובעקבותיה הרשעתם בעבירת התרמית ככלל, אינן מתיישבות עם מאפייני שוק האג"ח הממשלתיות. לתמיכה בעמדתם, הפנו המערערים גם לדברי המומחית מטעם המשיבה אשר העידה, לדבריהם, כי עיוות במחירי שוק האג"ח הממשלתיות "יתוקן" באופן עצמאי לאחר עשרות דקות, ומכאן יש להסיק כי המערערים לא יכלו להשפיע על שערי האג"ח, כפי שנקבע בהכרעת הדין. אין בידי לקבל טענות אלו.

47. בית משפט קמא התייחס בהכרעת הדין לטענת המערערים בדבר הקושי להשפיע על שערי האג"ח הממשלתיות, נוכח העובדה כי מדובר בשוק "עמוק"; המתאפיין בפעילות בהיקף כספי גדול במיוחד; בסחירות ובנזילות גבוהה; וכאשר השחקנים המרכזיים שבו, הם גופים בעלי יכולות פיננסיות נכבדות. יחד עם זאת, ובשים לב לנסיבות המתוארות בכתב האישום, לא סבר בית משפט קמא, כי מאפייני השוק שוללים אפשרות לביצוע פעילות תרמיתית בו, ככל שזו תוכח בראיות (פסקה 213 להכרעת דין).

בית משפט קמא הוסיף וציטט מדברי המומחית מטעם המשיבה, המאשרת בעדותה כי עיוותי תמחור של האג"ח יכולים להימשך בשוק רק למשך כ"עשרות דקות". ואולם, הדגיש, כי מהמשך דבריה עולה, כי מדובר בטענה תיאורטית שאינה תקפה לנסיבות הספציפיות שלפנינו, שכן, במצב הדברים המתואר בכתב האישום, ולדברי

המומחית, "אנחנו לא בשוק לגמרי מושלם" (עמ' 859 לפרוטוקול, ש' 29). בית משפט קמא הבהיר, כי בימים שטרם מכרז ההחלף, במסגרתו מתקיימות הנפקות משמעותיות של ניירות ערך, וכל השחקנים בשוק נערכים אליו, אין מדובר בשוק המתנהל באופן שגרתי. כמו כן, מכרז ההחלף כשלעצמו היה מכשיר פיננסי חדש, כאשר השוק, על שחקניו השונים, עדיין למד אותו ואת השלכותיו. גם מטעם זה, מאפייניו של שוק האג"ח הממשלתיות, אשר "בולע" עיוותי תמחור במהירות, לא היה שוק משוכלל ומושלם בימים הרלוונטיים לכתב האישום. זאת ועוד, בית משפט קמא הפנה אף לעדות המומחה שהעיד מטעם סוחרי דויטשה, אשר אישר בעדותו כי ניתן להשפיע על שערי האג"ח הממשלתיות, בהינתן תמריצים מסוימים לעשות כן.

48. המערערים אינם משלימים עם מסקנתו של בית משפט קמא ובמסגרת הערעורים הם מפנים לדברים נוספים שאמרה ד"ר גרשגורן בעדותה, המוכיחים, לטענתם, כי מסקנתה באשר לזמן ההשפעה המוגבל על שוק האג"ח הממשלתיות אכן מתייחסת גם לנסיבות כתב האישום:

"כב' הש' כבוב: האם תיקון עיוות כזה יכול להיות בנסיבות ובנתונים שהיא הציגה בפנייך ובנסיבות שלך, זה יכול לארוך גם יום?

עדה, ד"ר גור: אחרי שמפסיקים לפעול?  
כב' הש' כבוב: כן.

עדה, ד"ר גור: באופן תיאורטי אחרי שמפסיקים לפעול [...] אני הייתי מניחה שזה לא ייקח יום אחרי שהם מתחילים לפעול, אבל עוד פעם אני באמת לא רוצה לזרוק משהו בלי שאני יודעת, אבל אני מדברת רק מהרגע שזה שוחרר כלומר שאין לא מפעילים איזשהו לחץ נגדי, עוד פעם צריך לזכור שגם לפעמים לשוק יש איזשהו מומנט, הוא מתחיל איזה משהו ויש לו תגובת יתר.

כב' הש' כבוב: אם נשפר את השאלה ונשאל האם זה סביר בנסיבות העניין, בסבירות מאוד גבוהה, שהשוק יתקן, שוק של שחקנים מתוחכמים יתקן את העיוות הזה תוך פרק זמן קצר של דקות [...] מהרגע שמפסיקים.

עדה, ד"ר גור: אז הייתי חושבת ש, אני לא יודעת ב-2007 אם הייתי אומרת דקות אבל בוא נגיד שכמה, בסביבות עשרות דקות,

כב' הש' כבוב: טוב.

עדה, ד"ר גור: אבל עוד פעם, באמת אני לא רוצה לעמוד מאחורי זה [...] השוק הוא מקרה פרטני, כשעושים מחקר כזה

כבודו אז אתה לוקח הרבה מאוד נתונים ומן הסתם אתה מוציא כל מיני כאלה שהאירועים חריגים. פה זה יכול להיות חריג מכל מיני סיבות ולכן יש הבדל בין מחקר שמתבסס על איזושהי אמירה סטטיסטית שהוא רוצה בסוף להגיד ככלל לבין מקרה פרטני שיש לו עובדות אמיתיות בשטח" (עמ' 858 לפרוטוקול, ש' 8 – עמ' 859 לפרוטוקול, ש' 2; ההדגשות שלי – נ' ס').

עינינו הרואות, כי ד"ר גרשגורן אכן התייחסה בעדותה גם למשך זמן העיוות בשוק האג"ח בשנת 2007 ובנסיבות כתב האישום, וציינה כי הוא יתוקן תוך פחות מיממה. אבל באותם דברים אשר אליהם מפנים המערערים, מובהר מפורשות כי תיקון עיוות במחירי השוק בשנת 2007 יהיה מהיר, רק בתנאי שהגורם שמבקש להשפיע על שערי האג"ח, יחדל מפעולתו. לא אלו הנסיבות שלפנינו, כפי שעולה מחוות דעתה של ד"ר גרשגורן. עיון בנתוני המסחר המובאים בחוות הדעת מוכיח, כי המערערים הפעילו לחץ מתמשך על האג"ח הרלוונטיות, בעיקר על נייר הערך הנאסף ועל אג"ח 610, אם באופן ישיר, אם באמצעות שימוש בהשפעה על אג"ח אחר המצוי על אותו עקום (כגון השפעה על שערי אג"ח 5480 ו-5481, שלא השתתפו במכרז, אשר השפיעו על שער אג"ח 610 שכן נכלל בו). זאת, בין היתר, באמצעות הזרמת פקודות בהיקפים גדולים; נטילת חלק משמעותי מנפח המסחר; דומיננטיות ברורה בשלבי הנעילה; נקיטה במחירים אגרסיביים ביחס לשכבה הראשונה בספר; השפעה על שערי העסקה האחרונה, וכיוצא באלה פעולות.

49. מעבר לאמור, אינני סבור כי יש טעם רב בנסיון המערערים לשכנענו, כי לא היתה להם השפעה על שערי האג"ח המדוברות, עקב מאפייניו של השוק. לפני בית משפט קמא הוצגו ראיות משמעותיות המעידות על מודעות המערערים לכוח ההשפעה שבידיהם, ובראשן השיחות המוקלטות, אשר אליהן אדרש בהמשך. יתר על כן, אני שותף למסקנת בית משפט קמא כי בנסיבות דנן, שעה שהמערערים פעלו עבור אחד מבתי ההשקעות הגדולים ביותר בשוק ההון באותה תקופה; סחרו בהיקפים עצומים, בשיעורים של עשרות ומאות מיליוני שקלים בימי מסחר בודדים; והחזיקו בפוזיציות ענק של נייר הערך הנאסף במכרז (בסכום של 2.8 מיליארד ע"נ באג"ח 5501, טרם המכרז, שהוא כשליש מהכמות הנסחרת בנייר זה), קשה לקבל את טענתם בדבר העדר השפעה על שערי האג"ח הרלוונטיות.

50. בהמשך לטעות שנפלה בהכנת רכיבי היסוד העובדתי של עבירת התרמית, או באופן הצגתם על-ידי המערערים, ניכרת טעות גם באופן שבו הם פירשו את דרישת

הכוונה שביסוד הנפשי של העבירה. כזכור, המערערים טענו כי על המשיבה להוכיח קיומה של "כוונה תרמיתית" להשפיע על שערי האג"ח, וכי אין די בהוכחת כוונה בלבד לעשות כן. כאמור בחלק הכללי של פסק הדין, במונח "כוונה תרמיתית" ביקשו המערערים להסתמך על מאמרם של פישל ורוס, ולפיו רק כוונה להשפיע על השער באופן מלאכותי, היינו, בכיוון שונה מזה שהסוחר מאמין שאליו ינוע השער, היא המקיימת את היסוד הנפשי. ברם, אין לקבל טענה זו של המערערים, מהטעמים שפורטו לעיל (ראו פסקאות 31-35 בחלק הכללי של פסק הדין). זאת, בין היתר, משום שהתיאוריה שבה הם תולים את ייבם לא התקבלה בהלכה הפסוקה, אשר אליה מפנים אדרי ובן דוד בטיעוניהם (עניין ואקניו; עניין מרקדו; עניין מליסרון עליון).

51. מקור טעותם של המערערים נעוץ בעובדה שהפסיקה, כמו גם פסק דינו של בית משפט קמא, משתמשת לעיתים במונח כוונה "תרמיתית" על מנת להבחין בין פעילות בשוק ההון המונעת מכוונה פלילית להשפיע על שערי ניירות הערך, לבין פעילות כלכלית, שאינה מבוצעת מתוך כוונה פלילית כאמור, אבל מובילה להשפעה על שערי ניירות הערך, אשר הסוחר חפץ בה, ואינה מקיימת את היסוד הנפשי של עבירת התרמית. מכאן גם הבינו המערערים, בטעות, כי בית משפט קמא הרשיעם רק על יסוד מודעותם לתוצאה האפשרית כי מעשיהם ישפיעו על שערי האג"ח הרלוונטיות, ומבלי שהוכחה כוונתם (התרמיתית, לעמדתם) להשפיע על שערים אלו.

ואולם, לא נפלה טעות כלשהי באופן שבו ניתח בית משפט קמא את יסוד הכוונה, הדרוש להוכחת עבירת התרמית. מהראיות שהובאו לפניו עלתה כוונה ברורה של המערערים להשפיע על שערי ניירות הערך; בית המשפט לא הסתפק רק בהוכחת מודעותם לאפשרות כי הפעולות שביצעו ישפיעו על תנודות השערים בכיוון הרצוי להם. כאמור, גם האפשרות שביסוד חלק מהפעולות שביצעו המערערים עמדה הצדקה כלכלית בדמות האינטרס הלגיטימי להשיג יחס המרה משופר (היינו, להעלות את שער נייר הערך הנאסף ולהוריד את שערי ניירות הערך המונפקים במכרז), אינה מאיינת את היסוד הנפשי. זאת, משבית המשפט שוכנע, כי לצידה היתה למערערים כוונה בוטה וחד-משמעית להשפיע על שערי האג"ח שהשתתפו במכרז.

52. עוד עלי לדחות את טענת המערערים, לפיה במקום שבו נקבע בהכרעת הדין, על יסוד חוות דעתה של ד"ר גרשגורן, כי פעילותם באג"ח 1026, 5480 ו-5481, בחלק מהימים הרלוונטיים, 'רק' "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער, יש לזכותם מעבירת התרמית, ביחס לאותן אג"ח. זאת, לנוכח ההבחנה שערך בית משפט קמא, על יסוד חוות הדעת, בין פעילות ה"מתיישבת" עם כוונה להשפיע על שערי האג"ח



הרלוונטיות, לבין פעילות ש'רק' "יכולה להתיישב" עם הכוונה האמורה, והמעוררות, לדעת הערכאה הדייונית, ספק בדבר קיומה של כוונה פלילית.

ראשית, וכפי שהבהרתי לעיל, אף אני סבור כי בנסיבות שפעילות המערערים במסחר "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על שערי האג"ח, אין כדי לעורר ספק בדבר קיומה של כוונה פלילית הנדרשת בעבירת התרמית, ככל שקיימות ראיות נוספות לכך. מאחר שלפני בית משפט קמא הובאו ראיות בדבר כוונתם של המערערים להשפיע על שערי אג"ח אלו, לבד מחוות דעתה של המומחית מטעם המשיבה, הרי שטענתם של המערערים בעניין זה, אין בה כדי להועיל. שנית, המשיבה הבהירה בדיון לפנינו, כי היא יחסה למערערים עבירת תרמית אחת בגין כל נייר ערך, ללא קשר למספר הימים שבהם בוצעה העבירה. רוצה לומר, כי גם לו היתה מתקבלת מסקנת בית משפט קמא, לפיה בנסיבות של פעילות ה"יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער, אין די כדי להצביע על כוונה פלילית, הרי משחוות הדעת הצביעה על ימים שבהם בוצעה פעילות באג"ח הנזכרות אשר "מתיישבת" עם כוונה להשפיע על שעריהן (ונזכיר כי חוות הדעת קבעה כך לגבי הפעילות ביום 30.8.2007 ביחס לאג"ח 1026; בנוגע לפעילות בימים 2.9.2007-30.8.2007 ביחס לאג"ח 5480; ולעניין הפעילות ביום 2.9.2007 ביחס לאג"ח 5481), הרי שמתקיימת כוונה להשפיע על שערי כל אחת מהאג"ח הרלוונטיות, כמפורט בכתב האישום, גם לפי עמדתו של בית משפט קמא.

53. אינני רואה מקום לקבל את טענת המערערים, לפיה בית משפט קמא שגה כשנמנע מלהתחשב בעובדה שהם פעלו בגלוי וב"שקיפות", מאפיינים שלדעת המערערים שוללים כוונה להשפיע על שערי האג"ח. בדין קבע בית משפט קמא לעניין זה, כי הפעילות בשוק ההון איננה גלויה. אמנם, המשתתפים במסחר יכולים לראות את הפקודה שהוזנה על-ידי הסוחרים, וכן את השינוי במחיר של נייר הערך, אך הם אינם יודעים מי הוא הגורם שהזין את הפקודה, לרבות את הפוזיציה שלו בנייר הערך, שלגביו ניתנה הפקודה. זאת, להבדיל מנסיבות שבהן השחקן הוא חברה ציבורית המדווחת לציבור על פעולותיה (ראו והשוו: ת"פ (תא) 11-11-23842 מדינת ישראל נ' לוי (19.11.2013) (להלן: עניין מליסרון במחוזי)). כמו כן, וכפי שציין בית המשפט המחוזי, פעילותם של המערערים לא הייתה גלויה במובן זה שהמשתתפים במסחר לא יכלו לדעת כי הפעולות נעשות מתוך כוונה להשפיע על השער (והיו רשאים להניח כי מדובר בפעולות לגיטימיות).

54. לבסוף, לא מצאתי יסוד לטענה, כי העובדה שבתקופה הרלוונטית לכתב האישום פעלו המערערים גם בכיוון השפעה המנוגד לזה המיוחס להם, יש כדי לעורר ספק בקיומה

של כוונה להשפיע על שערי האג"ח המשתתפות במכרז ההחלף. ראשית, וכפי שקבע בית משפט קמא, המערערים התמחו, בין היתר, בהפקת רווחים מפערי שערים קטנים, ולכן ביצעו פעולות רבות ביום מסחר אחד (Day Traders). משכך, העובדה שגם רכשו חלק מהאג"ח המונפקות לצד מכירה מאסיבית שלהם, אינה מעוררת כל ספק ביחס לכוונתם. שנית, וכאמור בהכרעת הדין, הכמות שרכשו המערערים אינה משמשת מדד בלעדי להוכחת השפעתם או כוונתם להשפיע על האג"ח הרלוונטיות, אלא דפוס הפעולה שאפיין את המערערים. כך, ובשונה מדפוס המכירות האגרסיבי של האג"ח המונפקות במכרז (בעיקר אג"ח 610 שהיה המהותי מבחינת המערערים) אשר התאפיין, בין היתר, בנוכחות מאסיבית במסחר; דומיננטיות ברורה בשלבי הנעילה; ונקיטה במחירים אגרסיביים ביחס לשכבה הראשונה בספר, הרי שהרכישות בוצעו לרוב במחירי העסקה האחרונה, וככלל, לא בוצעו בשלב הנעילה (לבד מעסקה קטנה באג"ח 217, ביום 3.9.2007). שלישית ועיקר, רכישות האג"ח הרלוונטיות נלקחו בחשבון במסגרת חוות דעתה של ד"ר גרשגורן, והן לא פגעו במסקנותיה, כאשר, כאמור, המערערים לא הציגו חוות דעת כלשהי של מומחה מטעמם.

#### השיחות המוקלטות

55. חלק מרכזי בערעורים שלפנינו נוגע לפרשנות השיחות אשר הוקלטו בחדר המסחר או במסגרת האזנות סתר. אבהיר כבר עתה, כי לאחר שעיינתי בטענות ונתתי דעתי על תמלילי השיחות הרלוונטיות, לא מצאתי מקום להתערב במסקנותיו של בית משפט קמא לעניין זה. ראוי לחזור ולהדגיש, כי גם ממצאיו של בית משפט קמא בנוגע לשיחות המוקלטות הם בגדר ממצאי עובדה שנקבעו, בין היתר, על יסוד העדויות שנשמעו לפניו בנוגע לתוכן ומשמעותן, בכגון דא, ערכאת הערעור, ככלל, תמעט להתערב.

56. ראשית, אינני סבור כי במלאכת פרשנות השיחות, התעלם בית משפט קמא מהאינטרס הלגיטימי של כל המשתתפים במכרז, ובתוכם המערערים, להערך למכרז ההחלף, ומהאפשרות כי חלק מהשיחות מבטאות שיקולים כלכליים, כטענתם. כאמור, קיומה של הצדקה כלכלית לבצע פעולות באג"ח המשתתפות במכרז אינו שולל את האפשרות כי למערערים היתה גם כוונה להשפיע על שערי האג"ח שהשתתפו במכרז, ובחלק מן השיחות מצא בית משפט קמא ביטוי מפורש לכוונה זו. בניגוד לנטען, אין מדובר בפרשנות מגמתית של השיחות. בית משפט קמא בחן בזהירות רבה כל שיחה על-פי הקשרה, הדוברים בה, המועד שבו התקיימה, וההסברים שניפקו המערערים לנאמר בה. לפיכך, בחלק מן השיחות שהציגה המשיבה, ובניגוד לעמדתה, לא מצא בית משפט קמא ביטוי לכוונה הנדרשת לביסוס עבירת התרמית, אלא רק למודעות המערערים לכוח

ההשפעה העצום שהיה בידם, או לאפשרות כי מכירה או רכישה של האג"ח הרלוונטיות עשויה, כתוצאת לוואי, להוביל לשינוי בשעריהן.

כך, למשל, נזכרה בהכרעת הדין שיחה בין אדרי לבין חן הימלפרב, אחד מעמיתיו (להלן: הימלפרב), במסגרתה ביקש אדרי לשאול מהימלפרב את אג"ח 217, וזאת ביום 14.8.2007 (ת/97), הוא היום שבו נערך מכרז ההחלף הראשון, כשלושה שבועות לפני עריכת מכרז ההחלף, מושא הערעורים. באותה שיחה הסביר אדרי, כי הוא רוצה לשאול את אג"ח 217 מהימלפרב, המחזיק אף בפוזיציות "שורט" באג"ח 217, וזאת ליומיים שבמהלכם "אני ארסק לך את השוק". המשיבה סברה, כי האמור מבטא את כוונתו של אדרי להוריד את ערכו של האג"ח, מעשה שישתלם גם להימלפרב, אשר ממילא אמור היה בהמשך לרכוש מחדש את האג"ח כדי "להתכסות" על פוזיציות ה"שורט". יחד עם זאת, בית משפט קמא קבע, כי בנסיבות אלו ניתן לקבל גם את עמדת המערערים, לפיה בביטוי האמור התכוון אדרי לכך שמכירת ניירות ערך בכמויות משמעותיות עשויה להוריד את מחירו בשוק, באופן המבטא את מודעותו של אדרי לכוח ההשפעה שלו. ואולם, אין בה ביטוי לכוונה להשפיע על השער. עוד יש להזכיר את השיחה בין אדרי לבין נבון יממה לפני מכרז ההחלף (ת/8טז), במסגרתה חשף אדרי את גובה השער של אג"ח 217, שבו הוא מעוניין. כך אדרי מציין בשיחה, כי "היעד שלי להיום הוא 98.3", במועד בו שער האג"ח היה גבוה יותר. אדרי הסביר בעדותו, כי ה"יעד" שלו הוא לא המחיר אליו הוא מתכוון להוריד את השער, אלא מדובר במחיר שאליו הוא מאמין כי אג"ח 217 תגיע. בית משפט קמא קיבל את עמדתו, וקבע כי ניתן לקבל את ההסבר שמסר לשיחה בהתחשב בשפת ה"סלנג" שבין הסוחרים.

57. שנית, ובניגוד לנטען בערעורים, מסקנותיו של בית משפט קמא בנוגע למשמעות השיחות אינן עומדות בסתירה לקביעות אחרות בעניין זה. הערכאה הדיונית לא קבעה אפריורית כי יש לקבל את טענות המערערים בעניין "דברי הרהב", ה"בלוף" או העגה הייחודית לסוחרים, אלא הדגישה, כי הטענות הללו יבחנו באופן פרטני ביחס לכל שיחה ושיחה; כך אכן נעשה.

באשר לשיחות המערערים עם הממונים עליהם, נקבע, כי אין לקבל את הטענה לפיה המערערים רק התרברבו באוזני מנהליהם על אודות הצלחותיהם להשפיע על שערי ניירות הערך, כאשר הדברים לא שיקפו את מהלכיהם האמיתיים במסחר. אף אני סבור, כי אין היגיון או תועלת בהתהדרות חסרת בסיס של המערערים בפעולותיהם, שעה שאדרי עצמו אישר בחקירתו ברשות, כי ורמוס ושי ירון יכלו לפקח על מעשיהם בזמן אמת ובדיעבד. יתר על כן, אדרי העיד בבית משפט קמא, כי איננו משקר לממונה הישיר עליו,

ורמוס, באופן הסותר את טענתו, כי דבריו בשיחותיו עם ורמוס הם בגדר דברי רהב. בנוסף, הטענה כי המערערים רק התרברבו באוזני המנהלים, ללא בסיס ממשי, אינה מתיישבת עם ההיגיון המסחרי של הסוחר הלגיטימי, אשר אינו מבקש להשפיע על שערי האג"ח, כפי שהמערערים מבקשים שנגדירם. מטרתו של הסוחר הלגיטימי היא להשיא את רווחיו, לרכוש ניירות ערך במחיר נמוך ולמכור אותם במחיר גבוה, ביחס למחירם בשוק. מכאן יש לתמוה מדוע בחרו המערערים, לשיטתם, להתרברב בפני המנהלים, אותם הם מבקשים להרשים, בהשפעה על שערי האג"ח, שעה שהתרברבות זו עשויה דווקא להפחית מהישגי המכירה והקנייה שביצעו. טענת "דברי הרהב", בהקשר זה, גם אינה מתיישבת עם טענתם הבסיסית של המערערים, כי לא פעלו מתוך מטרה להשפיע על שערי ניירות הערך, והיתה זו רק תוצאת לוואי של פעולותיהם. אם ההשפעה על שערי האג"ח היתה רק בגדר תוצאת לוואי, אשר אליה לא כיוונו מלכתחילה, מדוע הם מתהדרים בה? לבסוף, טענתם של המערערים לפיה התרברבו באוזני המנהלים על דבר השפעתם על שערי האג"ח הרלוונטית אינה הולמת את טענתם האחרת, אליה נדרשתי, בדבר הקושי האינהרנטי להשפיע על שוק האג"ח הממשלתיות. אם ההשפעה על שערי האג"ח הממשלתיות יכולה להיות נקודתית וזמנית בלבד, גם בנסיבות של אירועי כתב האישום, איזו תועלת תצמח למערערים מדברי הרהב על אודות השפעתם עליהם?

58. שלישית, לא מצאתי פגם בפרשנות השיחות, חרף העובדה, אותה הדגישו המערערים, כי בית משפט קמא לא היה עקבי בפרשנות ביטויים דומים או כמעט זהים בשיחות שונות. אדרש, להלן, לסתירות עיקריות שעליהן הצביעו המערערים.

הסתירה הראשונה אליה מפנים המערערים היא בין פרשנות הביטוי "רצחנו אותם" בשיחתו של אדרי עם ורמוס (ת/8, אשר תכונה להלן: שיחת המאסטר פלאן) לבין פרשנות המשפט "מהלך של רצוח אותם" בשיחתו של אדרי עם נבון (ת/8מא).

שיחת המאסטר פלאן היא שיחה שהתנהלה בין אדרי לורמוס, ביום 3.9.2007, יממה לפני עריכת מכרז ההחלף. במסגרת השיחה התייחס אדרי לשערי אג"ח 5480 ו-5481, וזו עיקרה:

"דוד: תדע לך, רועי, ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה.

עצומה

רועי: אני יודע

דוד: אתה [...] היחידי שיודע, תקשיב, אתה לא יודע איך

ההשפעה שלנו על השוק עצומה, תדע לך שהשוק היה צריך

לעלות ולא נתנו לו לעלות והוא יורד [...] אנחנו פשוט הרגנו

אותו כמה ימים, לא נתנו לו לנשום, כחלק מהמאסטר פלאן שלנו.

רועי: [...] ברור.

דוד: אתה מכיר את המאסטר פלאן הגדול?

רועי: [...] ברור

דוד: אנחנו כזה, אתה יודע, אנחנו לא מבינים איזה השפעה כבר יש על השוק.

רועי: בעיקר פינאלה במק"מ שזה משתחרר.

דוד: [...] לא [...] מחר הפינאלה יהיה במכרז החלף.

רועי: כן.

דוד: זה יהיה הפינאלה האמיתי

רועי: למה, מתי המק"מ, המק"מ מחר?

דוד: גם מחר. גם, גם שמה אנחנו ניקח שמה כמות גדולה

רועי: ואז זה משתחרר

דוד: ואז אנחנו [...] נשחרר אותם [...] לחופשי מה שנקרא.

רועי: וואלה

דוד: אני מקווה שלא הרגנו אותו עד כדי כך (צוחק) לא ישתחרר... לא, אבל ההשפעה שלנו על השוק היא עצומה, אנחנו פשוט עדיין לא קולטים כמה אנחנו [...] דרמטיים [...].

רועי: אז מה אתה? [...] מחר זה גם מהחלף וגם ממק"מ?

דוד: כן, כן, ביחד.

רועי: אוקיי

דוד: מחר השוק לא יעלה. בוא נגיד ככה, אם זאת השאלה שלך, גם היום הוא לא יעלה כבר. השוק גמור. כרגע, כרגע [...] הוא נמצא בסיטואציה מאוד לא טובה.

רועי: תגיד לי, מה זה הארבע סדרות?

דוד: 217

רועי: כן?

דוד: 1026, 610 שזאת הסדר המ... המהותית עבורנו [...] תגיד לי, אתה ראית מה קרה ב5480, 81, בימים האחרונים? הרגנו אותם, רצחנו אותם, רועי, הורדנו אותם אחוז [...] דוד: אתה יודע איזה קשה זה להוריד את כל העקום הבינוני אחוז?

אבל זה מה שעשינו [...]

רועי: טוב גבר, תעדכן אותי (לא ברור)

דוד: אין לי הרבה אנשים לשתף, אתה יודע [...] מחר, זה...

מחר זה יהיה התוצאה הסופית של ה... של התוכנית הגדולה" (ההדגשות שלי – נ' ס').

בית משפט קמא קבע כי השיחה מבטאת כוונה ברורה של המערערים להשפיע על שער ניירות הערך. טענת ההגנה, כי מדובר בדברי רהב בלבד, כאשר אדרי יחס לעצמו פעילות שארעה בשוק, שלא על-ידו, בכדי לזכות בהערכת מנהלו, נדחתה. יש להוסיף לעניין זה, כי אדרי מסר הסברים סותרים לעניין משמעות שיחת המאסטר פלאן במסגרת חקירתו ברשות ובמהלך עדותו בבית משפט קמא. בעדותו טען אדרי, כי השיחה עוסקת בהערכות לגיטימיות למכרז. לפי גרסה זו, אדרי נכנס, בידיעת ורמוס, לפוזיצית "שורט" באג"ח שיונפקו במכרז ההחלף מתוך הנחה ששעריהן ירדו. בגרסה אחרת, שנמסרה בחקירתו ברשות וכן בעדותו, הוא למעשה התרברב בירידת שערי האג"ח, אף שלא הוא גרם לה, כדי לזכות בהערכת הממונה עליו. ואולם, הגרסה לפיה הציג לורמוס רק תמונה חלקית של הדברים, עומדת בניגוד לדבריו כי תמיד אמר לורמוס דברי אמת, כי "הוא הבוס שלי, הוא המנכ"ל, הוא יכול לראות מה אני עושה [...] אני לא משקר אותו" (עמ' 1388 לפרוטוקול, ש' 25-28). בנוסף, טען אדרי, כי למעשה, ורמוס היה מודע לכך שהוא מבקש רק להתהדר בהשפעה על שערי האג"ח, שלא הוא תרם לה, כאשר ורמוס נתן לו רק "לשחרר קיטור". ואולם, אדרי נאלץ לאשר לבית משפט קמא כי ההנחה בדבר מודעותו של ורמוס לא עלתה בשיחה (עמ' 1392 לפרוטוקול, ש' 13-17).

59. מסקנתו של בית משפט קמא היתה שונה לגבי שיחתו של אדרי עם נבון, שיחה שהתקיימה סמוך לאחר עריכת מכרז ההחלף, ביום 4.9.2007 (ת/8מא). במסגרת השיחה אמר אדרי לנבון את הדברים הבאים: "אתה יודע מה מדהים? איזה מהלך עשינו כאן אה אהרון? [...] קודם כל אחי, פעם אחת תחמיא [...] עשינו להם כאן מהלך של לרצוח אותם אה? [...] איזו עוצמה יש אצלי ביד" (ההדגשה שלי – נ' ס'). בית משפט קמא קבע, כי ניתן ללמוד מהשיחה על מודעותו של אדרי לכוח הרב שבידו, אבל בית המשפט אינו רואה בדבריו ביטוי לכוונה לביצוע תרמית טרם מכרז ההחלף. בביטוי "מהלך של לרצוח" ניתן לראות ביטוי של "סלנג", המלמד על הצלחה במכרז.

60. בניגוד לנטען בערעורים, אינני סבור כלל כי בפרשנותו של בית משפט קמא את שתי השיחות או את שני הביטויים יש משום סתירה. משמעות שיחת המאסטר פלאן עלתה לא מאמירת הביטוי הבודד "רצחנו אותם", אלא גם מיתר הביטויים בשיחה ומהקשרם; השותף האחר לאותה שיחה; העובדה שהשיחה בוצעה לפני עריכת מכרז ההחלף; וההסברים הבלתי משכנעים של אדרי בעדותו. בשיחה המאוחרת עם נבון, מדובר היה בביטוי בודד; שנאמר לסוחר מתחרה שאין חושפים בפניו את כל המידע; לאחר שהמכרז כבר הסתיים. לטעמי, השוני המשמעותי בין נתוני השיחות, ובעיקר התוכן הבוטה של שיחת המאסטר פלאן מצדיקים את מסקנותיו השונות של בית משפט קמא בנוגע לאותן שיחות, ואין מקום להתערב בהן. אדרבה, העובדה כי בית משפט קמא הגיע

למסקנות שונות בנוגע למשמעות השיחות, חרף הביטויים הדומים שנכללו בהן, מעידה כי נקט במשנה זהירות בפרשנות של כל שיחה, כאשר הקפיד להבחין בין שיחה אשר נעדרת משמעות ראייתית; שיחה, המבטאת מודעות בלבד להשפעת המערערים על השוק; ושיחה המבטאת כוונה להשפיע על שערי האג"ח הרלוונטיות. זהו בדיוק תפקידו של בית המשפט בנתחו את החומר הראייתי שלפניו, וכך עשה בית המשפט המחוזי, להלכה ולמעשה.

61. המסקנה כי לא נפלה טעות ולא סתירה בפרשנות השיחות נכונה גם בנוגע לסתירה השנייה שעליה הצביעו המערערים, ואשר באה לידי ביטוי, לטענתם, בפרשנות המונח "מאסטר פלאן" במסגרת שיחת המאסטר פלאן של אדרי עם ורמוס (ת/8), לעומת פרשנות שיחות אחרות שבהן מופיע המונח (שיחתו של אדרי עם נבון (ת/8ט); שיחה של אדרי עם הימלפרב (ת/8יד)).

ת/8יד היא שיחה שנערכה יום לפני המכרז, לאחר הנפקת האג"ח שישתתפו במכרז, במסגרתה אמר אדרי להימלפרב – "נחכה לאחר ההנפקה כדי לרסק אותם את הריסוק הסופי [...] זה נקרא [...] מאסטר פלאן [...] אתה לא מתרגש ולא מתברבר מוכר מה צריך למכור ואחרי זה מחכה שהם ייקחו בהנפקה כדי לגמור אותם". בהכרעת הדין צוינו דברי עדותו של אדרי, לפיהם הביטוי "מאסטר פלאן" באותה שיחה ביטא את כוונתו למכור את האג"ח אחרי ההנפקה ולפני המכרז, ולא במסגרת ההנפקה עצמה; וכי הוא נוהג להתבטא בקיצוניות במסגרת שיח עם סוחרים אחרים, ולפיכך יש לייחס לאמור בשיחה את טענת ה"בלוף". אף שלא נקבעה מסקנה ראייתית בקשר לאותה שיחה, כשלעצמי אינני סבור כי יש בה כמות ועוצמה בדומה לביטויים בשיחת המאסטר פלאן. בנוסף, ובנסיבות של שיחה עם סוחר מתחרה, ניתן לקבל את הטענה כי יש נסיון של אדרי להתרברב או "לבלף", באופן אשר יכול להוביל לשימוש בביטויים קיצוניים כ"מאסטר פלאן", מבלי שביטוי בודד זה יקבל משמעות מפלילה.

שונים הדברים כאשר מדובר באמירת הביטוי "מאסטר פלאן" בשיחת המאסטר פלאן עם ורמוס, אשר בצירוף ביטויים אחרים, מעידה על קיומה של תכנית במסגרתה ביקשו המערערים, כדברי אדרי, להוריד את שערי האג"ח מבלי לתת לשוק "לנשוט" או "לעלות". שיחת המאסטר פלאן מצביעה לא רק על גאוותו של אדרי על כך שהצליח להשפיע על שערי האג"ח, אלא על כך שמעשיו תוכננו מראש, ובוצעו לפני עריכת המכרז, על מנת להפיק בו רווחים באופן תרמיתי.



62. אוסיף, כי חזרתו של אדרי על הביטוי גם במסגרת שיחתו עם נבון (ת/8ט) אינה מעידה על סתירה באופן שבו פירש בית משפט קמא את הביטוי במסגרת שיחת המאסטר פלאן. בית משפט קמא לא התייחס לשיחה זו במסגרת הכרעת הדין, ואולם, מדובר בשיחה אשר דומה ברוחה לזו שניהל אדרי עם הימלפרב. באותה שיחה, שנערכה אף היא יום לפני עריכת מכרז ההחלף, אמר אדרי לנבון: "תראה את ה-217. תסתכל. בום [...] נגמר הסיפור, אחי [...] אני רוצה לעשות כאן כסף במהלך הזה [...] אני רוצה שתעשה כאן כסף, אל תשכח שגם אנחנו מכרנו כאן הרבה [...] מה אתה חושב. זה מאסטר פלאן או לא מאסטר פלאן אחי? [...] אני מזה אשמח אם תעשו פה כסף". אדרי הצביע על הירידה בשער של אג"ח 217, וציין את תרומתו לכך באמצעות מכירות רבות של האג"ח. לטעמי, אין בשיחה כדי להצביע על כוונה להוריד את שער האג"ח, וניתן לפרש אותה כמבטאת את שמחתו של אדרי על ירידת שער האג"ח כתוצאת לוואי של מכירותיו, גם על-ידי המערערים. לפיכך עצם השימוש בביטוי "מאסטר פלאן" אינו מעיד על משמעות השיחה בכללותה, קל וחומר כשהיא נערכת עם סוחר אחר ולא עם הממונה עליו.

63. לא ראיתי מקום לקבל גם את שאר טענות המערערים באשר לפרשנות השיחות על-ידי בית משפט קמא. בצדק קבעה הערכאה הדיונית, כי מודעות המערערים להקלטת השיחות אין בה, כשלעצמה, כדי להעיד על תום ליבם, או על העדר כוונה להשפיע על השער. מסקנה זו נכונה, ביתר שאת, בנסיבות שלפנינו, שכן המטרה המוצהרת של הקלטת השיחות בחדר המסחר היא לצרכי בקרה ושירות לקוחות ולא למטרת אכיפה, וניתן להניח כי המערערים שוחחו ביניהם ועם אחרים, מבלי לתת את הדעת לעובדת ההקלטה בכל רגע נתון.

64. אין גם מקום לקבל את הטענה, כי חלק ניכר מהשיחות שעל בסיסן יוחסה למערערים כוונה להשפיע על שערי האג"ח, נגעו לפעילות באג"ח 217, כאשר המערערים זוכו מפעילות תרמית בנוגע אליה. בית משפט קמא סקר חלק נכבד מהשיחות המוקלטות, ולבסוף הצביע על שש שיחות אשר היו המשמעותיות ביותר להוכחת כוונת המערערים להשפיע על שערי ניירות הערך: ת/95; ת/98; ת/8י; ת/8כד; ת/8מג; ו-ת-14 (להלן: השיחות המפליגות). למעשה, רק השיחה שסומנה ת/8מג התייחסה מפורשות לאג"ח 217, כך שטענת המערערים בהקשר זה אינה ברורה.

65. זהו המקום להתייחס בקצרה לטענות הפרטניות של המערערים בקשר לשיחות המפליגות. שתיים מהשיחות התקיימו בתקופה שקדמה לתקופה הרלוונטית לכתב האישום, אך מלמדות, לפי הכרעת הדין, על התגבשות הרעיון התרמיתי שבא לידי ביטוי במכרז ההחלף, מושא הערעורים. ת/95 היא שיחה בין אדרי לורמוס מיום 9.8.2007,

שהתקיימה חמישה ימים לפני מכרז ההחלף הראשון, ובמסגרתה אדרי מפרט את תכניתו לגבי מכרז זה. באותה שיחה אומר אדרי כי "אנחנו מתכננים פה מהלך, שתדע, דרמטי"; כי לדעתו האוצר יהיה מוכן לרכוש את אג"ח 5501 במחירי שוק; וכי לשם עשיית רווח במכרז הוא פועל "לחמם" את אג"ח 5501 ו"להתיש" את הניירות המונפקים, וכי "אם זה יעבוד זה יכול להיות כאן משהו דרמטי [...] שיכניס אותנו לטופ". כמו כן אדרי מבקש מורמוס לשמור על דיסקרטיות בנושא. המונחים "לחמם" ו"להתיש" פורשו על ידי בית משפט קמא כמעידים על כוונה להשפיע על ניירות הערך שישתתפו במכרז ההחלף הראשון, ראיה המלמדת גם על כוונת המערערים לגבי מכרז ההחלף, מושא הערעורים. טענת אדרי, לפיה הדברים שנאמרו אינם מבטאים את כוונתו להשפיע על ניירות הערך, אלא משקפים את עגת הסוחרים, במסגרתה משמעות המונחים היא "קנייה" ו"מכירה" של הניירות, נדחתה. כך גם הטענה, כי מדובר בשיח לגיטימי שעניינו ברכישה של אג"ח 5501, על מנת שניתן יהיה להחליפה במכרז, פעולה שיש לה צידוק כלכלי בלבד.

אדרי חזר בערעורו על הטענות שנדחו על ידי בית משפט קמא, ואינני רואה מקום להתערב במסקנת הערכאה הדיונית בעניין זה. האפשרות, כי למערערים היתה גם הצדקה כלכלית לרכוש את נייר הערך הנאסף כדי להחליפו במכרז ההחלף הראשון, אינה מבטלת את הכוונה המשתמעת מהשיחה לעשיית מעשה "דרמטי" וסודי, אשר יתבטא, באותו זמן או בעתיד, בפעולות להעלאת שער אג"ח 5501, והורדת שערי האג"ח המונפקות במכרזי ההחלף.

על כוונת המערערים להעלות את מחירה של אג"ח 5501, באמצעות רכישתה במחיר גבוה דווקא, ניתן ללמוד משיחה נוספת שנערכה בין איציק מבנק מזרחי לבין בן דוד ביום 2.9.2007, יומיים לפני המכרז (ת/117), במסגרתה הציע איציק למכור לפסגות אג"ח 5501 במחיר 110.27, זאת כאשר שער האג"ח בבורסה עמד על 110.4. בן דוד לא הביע רצון לעשות כן, אף שבשלבים שונים, לפני ולאחר השיחה, רכשו המערערים את האג"ח במחירים גבוהים משמעותית מזה שהוצע לבן דוד (מחירים שנעו בין 110.4 ל-110.5; ת/115). במהלך הדיון לפנינו, הפנה בן דוד לשיחה נוספת (נ/175), המעידה, לטענתו, על כך שביקש לחזור לאיציק בעניין אותה הצעה, אך אין בשיחה האמורה כדי להצביע על הנטען.

יש לדחות את טענת המערערים, לפיה ניהלו שיח מסחרי לגיטימי ביחס לרכישת אג"ח 5501 גם על יסוד נתוני המסחר ה"יבשים" שהוצגו בחוות דעתה של ד"ר גרשגורן, התומכים במסקנה כי "התחמשות" המערערים בנייר הערך הנאסף אינה רק פרי הצדקה כלכלית.

כך, ביום 30.8.2007, רכשו המערערים את אג"ח 5501 בסכום של 47 מיליון ע"נ, והיוו 86% מן המסחר בצד הקנייה באותו יום, ו-100% מהקונים בשלב הנעילה. המערערים הקפידו לבצע את הרכישות במחירים גבוהים, בהפרש משמעותי משערי העסקה האחרונה, ומן המחירים שיתר השחקנים בשוק היו מוכנים לשלם. מדו"חות הציטוטים (ת/15 ב- ת/15ה) עולה, כי באותו יום נעו הוראות הקנייה של השחקנים האחרים בשוק בין מחירים 109.9 - 110.32, כאשר כל העסקאות מעל מחיר 110.32 ועד לשער הנעילה, ללא יוצא מן הכלל, נעשו על-ידי המערערים בלבד. ביום 2.9.2007 ירד שער הנייר ב-0.07%, אך לפי דוח הציטוטים נראה שהשער ירד עוד יותר בשל פעילותם של שחקנים אחרים (בכ-0.5%), ורק משום שהמערערים הזרימו הוראות רכישה במחירים גבוהים הם הצליחו לשמור על עליית השער. פסגות היוותה 78% מהקונים של האג"ח במהלך היום ו-100% מהקונים בשלב הנעילה. עוד יצויין, כי על-פי חוות הדעת, 6 פעמים ירד השער אל מתחת ל-110.29, ו-6 פעמים היתה פסגות השחקן הראשון שקנה זמן קצר לאחר ירידת השער אל מתחת ל-110.29, וכתוצאה מרכישותיה השער עלה אל מעל ל-110.29. בסביבות השעה 14:30 הצליחו המערערים להעלות את השער ל-110.45. ביום 3.9.2007 הגדילה פסגות את חלקה באג"ח 5501, באמצעות רכישה של כ-69 מיליון ע"נ, כאשר חלקה בנפח הקניות של האג"ח עמד על 98% ממחזור המסחר הכללי, ובשלב הנעילה היא היוותה שוב 100% מהקונים. גם ביום זה וגם ביום 4.9.2007 היה שער האג"ח במגמת ירידה, והמערערים הם שדאגו להעלותו בכך שיזמו עסקאות מכירה, אשר העלו את שער העסקה האחרונה.

66. שיחה מפלילה נוספת, שהתקיימה אף היא לפני עריכת מכרז ההחלף נושא האישום היא שיחה בין אדרי לממונה אחר, שי ירון (ת/98). השיחה התקיימה ביום 14.8.2007, לאחר מכרז ההחלף הראשון. בשיחה התלונן אדרי על כך שפסגות לא זכתה במרבית ההצעה שלה במכרז זה, אלא רק באותו חלק שבו הציעה מחירים קרובים למחירי שוק. בשיחה אמר אדרי, כי הפיק תובנות ממכרז זה – "אבל למדתי אותם אחי, הם רוצים להחליף מחירי שוק אותם מעניין מחירי שוק, עכשיו אני אלמד אותם מה זה מחירי שוק". בית משפט קמא פירש את התבטאותו של אדרי כמעידה על כוונתו העתידית להתערב במכרז ההחלף מושא כתב האישום, ולא רק על כך שלמד או ביקש להמשיך וללמוד כיצד פועל המכשיר החדש בשוק, הוא מכרז ההחלף.

בערעורו חזר אדרי על טענתו השגויה לפיה היה על בית משפט קמא להוכיח בדברים שנאמרו כוונה "פסולה". כאמור, די בכך שהדברים מבטאים כוונה בלבד, כדי לקיים את היחס החפצי שביסוד הנפשי של העבירה. אדרי מוסיף וטוען בערעורו, כי

השיחה לא פורשה בהתאם להקשרה, והוא הערכות למכרז ההחלף, הערכות אשר היא פעולה לגיטימית. ואולם, בית משפט קמא היה מודע לנסיבות שבהן התנהלה השיחה ולדוברים בה, ואף אני סבור כי כוונתו של המערער "ללמד" את השוק לקח, מעידה על כוונה בלתי לגיטימית, שעניינה התערבות בשערי ניירות הערך שישתתפו במכרז העתידי.

67. בן דוד הצביע על טעות בפרשנות שיחה מפלילה נוספת (ת/8כד), המתעדת שיחה בינו לבין הממונה שי ירון, ואשר התקיימה ביום 3.9.2007. במסגרת השיחה התייחס בן דוד לירידת שער אג"ח 217, ואומר:

"אתה רואה מה נהיה פה בשוק? [...]. אתה יודע, אתה יודע שזה, זה בגללנו [...]. אתה יודע שאנחנו אפילו בעצמנו לא הבנו מה שאנחנו עושים פה [...]. אנחנו בהלם, אנחנו המומים בעצמנו ממה שעשינו [...]. אנחנו לא חשבנו שאנחנו משפיעים כל כך הרבה. עכשיו השוק קורס. עכשיו קורס בלי סיבה [...]. תאמין לי פחד מוות השוק הזה. איך הוא נופל אלוהים".  
ובמענה לדברי ירון "הוא, הוא, הוא בפו אתה מעיף אותו" מוסיף בן דוד ומבהיר "מה זה בפו, זה לא פו, אנחנו נלחמנו עם מאות מליונים אבל לא משנה אנחנו יודעים שבסוף ניצחנו, בלי סיבה הרי אין סיבה שהשוק ירד" (ההדגשות שלי – נ' ס').

לא בכדי מצא בית משפט קמא בשיחה זו ראיה לכוונתו של בן דוד להשפיע על שער האג"ח במכרז, ולא רק למודעתו לכוח ההשפעה העוצמתי של פסגות. הרי אם פסגות נלחמה "עם מאות מליונים" ובסוף ניצחה, כאשר לא היתה סיבה אחרת לירידת השער, יש בכך ביטוי מובהק לפעילות מתוכננת של המערערים להוביל לתוצאה זו. הסבריו של בן דוד בעדותו, כי "הנצחון" בו הוא מדבר הינו העובדה, כי השוק נע בכיוון שאליה האמין שינוע (ירידת ערך האג"ח בעקבות מכירתו ב"שורט"), וכי האמירה "בלי סיבה" משמעה כי השוק לא צפוי, והשער ירד עקב הנפקות האג"ח במכרז – נדחו. בערעורו טען בן דוד, כי בית משפט קמא גילה חוסר עקביות בפרשנותו את השיחה האמורה לעומת פרשנות שיחה אחרת שניהל עם וינטראוב (ת/118), סמוך לה, ובה נאמרו הדברים הבאים:

"שי: תקשיב עכשיו השוק נופל בצורה עצמונית לא קשור אלינו [...].  
סער: אז זה לא אתם בקיצור?  
שי: מה אנחנו [...].  
סער: אתם עוד מתכננים?  
שי: אנחנו פה מידי פעם תורמים אבל לא... כרגע זה אני אומר לך נופל בצורה עצמונית".

בית משפט קמא קבע, כי לא ניתן ללמוד מהשיחה על כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך. נקבע, כי את המשפט "עכשיו השוק נופל בצורה עצמונית" אפשר לפרש כביטוי לכך שקודם לכן השוק "נפל" בעקבות מכירה לגיטימית של ניירות ערך על ידי המערערים, אך אין בכך כדי להעיד על הכוונה שעמדה מאחורי אותן מכירות.

לא מצאתי סתירה בפרשנות שתי השיחות. השיחה ת/8 כד היא שיחתו של בן דוד עם שי ירון, שהוא הממונה עליו, ולפיכך נכון לייחס לדברים הנאמרים בה אמינות בדרגה גבוהה יותר מדברים אשר נאמרו לסוחר מתחרה בשיחה האחרת. מעבר לכך, השיחה עם שי ירון כוללת ביטויים "מלחמתיים" והצהרה של בן דוד, לפיה המערערים הם המחוללים את השינוי בשער, אמירות שאינן מהוות חלק מהשיח עם וינטראוב. למעלה מן הדרוש, אחזור ואדגיש, כי פרשנותו של בית משפט קמא את השיחות נשענת במידה רבה על מהימנות הסברי המערערים לנאמר בהן, ובמובן זה, כידוע, הנטייה של ערכאת הערעור להתערב במסקנותיו, היא מצומצמת.

68. עוד עלי לדחות את טענת אדרי, לפיה היה על בית משפט קמא לשקול לחובת המשיבה את העובדה שלא העידה מטעמה את מנהליו, ורמוס ושי ירון, אשר היו הדוברים בחלק נכבד מהשיחות המפלילות. לדעתו של אדרי, לו זומנו המנהלים לעדות, היו עדויותיהם תומכות בגרסת המערערים לגבי פרשנות השיחות.

כידוע, הימנעותו של בעל דין מהבאת עדים, אשר היו עשויים לתמוך בגרסתו, ללא הסבר המניח את הדעת, יכולה לחזק את הראיות נגדו. זאת, משום ההנחה שההימנעות מזימונו של העד נובעת מהחשש שהלה ימסור גרסה שאינה מתיישבת עם גרסתו של בעל הדין (ע"פ 7007/15 שמיל נ' מדינת ישראל (5.9.2018); ע"פ 3263/13 בן שטרית נ' מדינת ישראל (19.3.2017); ע"פ 2098/08 פרעוני נ' מדינת ישראל (28.12.2011)). בנסיבות דנן, בהן העדים עשויים, על-פי הנטען, להיות רלוונטיים לתביעה ולהגנה, ההימנעות מהבאתם לעדות, על השלכותיה הראייתיות, מוטלת לפתחו של הצד הנושא בנטל הבאת הראיה בסוגיה שלשמה נדרשת העדות. זאת, ללא קשר לנטל השכנוע המוטל, בסופו של ההליך הפלילי, על המשיבה (ע"פ 486/16 שירזי נ' מדינת ישראל (13.9.2018); (ע"פ 8994/08 פלוני נ' מדינת ישראל (1.9.2009); יעקב קדמי על הראיות – הדין בראי הפסיקה חלק רביעי 1661 (מהדורה משולבת ומעודכנת, 2009)).

בנסיבות שלפנינו, מאחר שהמשיבה עמדה בנטל הבאת הראיות להוכחת אשמת המערערים על-פי השיחות המוקלטות, גם מבלי להעיד את המנהלים, יכולה אי-העדתם לפעול לחובת המערערים, אשר אליהם עובר נטל הבאת הראיות מטעמם, על אף שבדי

כי אינם נושאים בנטל השכנוע. לפיכך, ובשאלת זימונם של המנהלים, אין לאדרי להלין אלא על עצמו. יובהר, כי העובדה ששי ירון נמנה על עדי התביעה, אינה מונעת את זימונו מטעם ההגנה, מקום שהעד לא העיד מטעמה של התביעה (סעיף 178 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], התשמ"ב – 1982 (להלן: חוק סדר הדין הפלילי)).

69. שיחה מפלילה נוספת, אשר המערערים סבורים כי נפלה טעות בפרשנותה, היא שיחה שהתנהלה בין אדרי לאשתו של בן דוד, מיכל (ת/8מג), יום לאחר מכרז ההחלף, ביום 4.9.2007. במסגרת השיחה אמר אדרי למיכל, כי: "השוק קיבל היום שיעור שהוא בחיים שלו לא קיבל [...] לא משערים שיש מישהו שעושה בהיקפים האלה [...] הורדנו את השחרים אחוז, הורדנו את הצמודים הבינוניים אחוז והתכסינו על הכל על הראש והעפנו להם את ה-5501 אחרי שהנייר הזה הלך כל יום". בית משפט קמא קבע, כי במסגרת שיחה זו אדרי לא רק התגאה ביכולותיו המקצועיות לחזות את מהלכי השוק, אלא הודה במפורש בהורדה בפועל של שערי ניירות הערך במכרז ההחלף, תוך ניצול ההיקפים המשמעותיים שבהם פעלה פסגות באותו מכרז.

לשיטתו של אדרי, בית משפט קמא "התעלם" מהעובדה כי הדוברת איננה רק בת זוגו של דן דוד כי אם סוחרת בשוק ההון בעצמה, ולפיכך היה עליו לבחון את השיחה לאור מאפייני "הסלנג" וטענת "דברי הרהב", אשר אותן קיבל בהכרעת הדין. אדרי וכן גם בן דוד טענו, כי קיימת סתירה בין מסקנתו של בית משפט קמא משיחה זו, לבין דחיית טענת בן דוד, לפיה שיחה אחרת, אשר שהתנהלה בינו לבין לאשתו (ת/8כג), היא שיחה הפועלת לטובתו. אין בידי לקבל שתי טענות אלו.

70. בראש ובראשונה, בית משפט קמא לא התעלם ממקצועה של מיכל, אלא שהתבטאות בדבר השפעתו של אדרי על השוק בהיקפים עצומים; ה"שיעור" שלימד את השוק; והמשמעות שנתן לכך, מעידים באופן חד-משמעי על הכוונה שהיתה בפעולותיו, שבוצעו קודם לשיחה, להוריד את שערי האג"ח. זאת, ללא קשר למקצועה של מיכל. כאמור, בית משפט ממילא לא קבע, באופן קטגורי, כי הוא מקבל את טענות "הסלנג" ו"דברי הרהב", אלא כי יבחן אותן ביחס לכל שיחה ושיחה. בשיחה האמורה לא היתה לטענות אלו משמעות.

71. שנית, אין לקבל את הטענה בדבר הסתירה בין פרשנות השיחה הנזכרת לפרשנות השיחה שסומנה ת/8כג. באותה שיחה, שהתנהלה ביום 3.9.2007, יום לפני מכרז ההחלף, התלוננה מיכל באוזני בן דוד, על כך שרכשה את אג"ח 217 במסגרת ניהול תיקי ההשקעות עבור לקוחותיה והפסידה:

”בחורה: קניתי את הממש”ק הזה שתיים אחד שבע נקודה  
 ארבעים ושבע אכלתי צינורות חבל על הזמן.  
 שי: מה?  
 בחורה: 98 מה זה הדבר הזה  
 שי: אין מה לעשות [...] מהומה [...].  
 בחורה: למה הם עושים מהומות?  
 שי: זה לא הם, זה אנחנו.  
 בחורה: אתם עושים את זה?  
 שי: סתם. למכרזים של מחר לא להתרגש.”

המערערים הצביעו על השיחה כשיחה ”מזכה”, המעידה כי לא היתה כוונה להשפיע על שער אג”ח 217. אחרת, כך נטען, בן דוד היה מזהיר את אשתו, מבעוד מועד, כי מחירי האג”ח עומדים לרדת, עקב פעולותיו, ולכן עליה להמתין ולא לרכוש אותו עבור לקוחותיה. בית משפט קמא דחה את הטענה, לאחר שקבע כי אפשר שבן דוד לא שיתף את אשתו בפעולות שביצע בנייר הערך, קל וחומר כשמדובר בפעולות בעלות משמעות פלילית. יחד עם זאת, דחה בית משפט קמא את בקשת המשיבה לראות את השיחה כמעידה על כוונת מעשיו של בן דוד.

לשיטת המערערים, מסקנת בית משפט קמא כי אדרי שיתף את אשתו של בן דוד בעבירות הפליליות שביצע (ת/8מג) אינה מתיישבת עם מסקנתו, כי אפשר שבן דוד עצמו לא ישתף את אשתו במעשיו הפליליים (ת/8כג). איני סבור כך. ההבדלים בין שתי השיחות ברורים. בשיחה הראשונה הדובר הוא אדרי ובשנייה הדובר הוא בן זוגה של מיכל, ולכן יתכן כי אדרי ישתף את מיכל בעבירות הפליליות שביצע, בעוד שבן דוד ימנע מלעשות כן, על מנת שלא לסבך את בת זוגו בפלילים. בנוסף, השיחה של בן דוד עם מיכל התקיימה טרם נערך מכרז ההחלף, וברי כי שיתוף אדם נוסף בביצועה של עבירה פלילית עתידית עלול לסבך אותו, ולכן מובן מדוע בן דוד לא רצה לשתף את אשתו במעשיו. שיחתו של אדרי עם מיכל נעשתה לאחר המכרז, כאשר אפשרות סיבוכה של מיכל בפלילים, בשלב זה, פחותה בעוצמתה, וממילא קרבתם אינם שקולה לקרבתם של בני הזוג.

72. לבסוף, יש להפנות לתוכן השיחה שנערכה בין אדרי לבין בן דוד כשנתיים לאחר מכרז ההחלף (ת/14), ושנקלטה במסגרת האזנות הסתר. שיחה זו הוגדרה אף היא כשיחה מפלילה במסגרת הכרעת הדין:



”אדרי: תגיד לי, באמא’שך, שייקה, כמה הרווחנו במכרז החלף של ה-5501 בספטמבר 2007, כמה הרווחנו עליו לדעתך, על הכל ביחד?

בן דוד: 90 מיליון

[...]

אדרי: הרווחנו [...] נגיד בין 75 לתשעים מיליון, משהו כזה, נכון?

בן דוד: משהו כזה, גם [...] כל המסביב [...] עשינו כל מיני דברים על הדרך גם בגלל המכרז הזה שהיו שווים עוד מיליוני שקלים

אדרי: אהה, אתה זוכר? היינו שורט 81-5480 איזה 250 מיליון כדי להוריד אותו ל-610

בן דוד: הורדנו, הורדנו, ואז סגרנו אותם ככה והרמנו ככה את כל השוק, עשינו בלגן גדול שמה [...] בדבר הזה

אדרי: (צוחק) אני מספר לדודו איזה כותרת, איזה כותרת אז בגלובס: ‘העוקץ של האוצר’

בן דוד: [...] העוקץ של דויטשה זה היה

אדרי: אה, נכון. (כנראה פונה לדודו שיושב לידו) למה? כי הזמנו את המכרז החלף דרך דויטשה, עכשיו, דויטשה היו רק צינור. הם כתבו שדויטשה בנק עקץ את האוצר (צוחק) טובול: דויטשה?

אדרי: לא, הם היו רק צינור דרכו הזמנו את המכרז בן דוד: כי רק התחילה עשיית שוק, אז הזמנו דרכם בתור עושה שוק. אז חשבו שזה הם עשו את זה.”

בית משפט קמא קבע כי מדובר “בשיח אותנטי המגלם הודאה ברורה בדבר המנעשים המיוחסים להם באישום זה וזאת לצד גיחוך על שוק ההון שלא הבין ולא היה מודע לתחכום של תוכניתם” (פס’ 113 להכרעת הדין). במסגרת השיחה מודים המערערים במכירת אג”ח 5480 ו-5481 על מנת להוריד את שעריהן, ובעקבות כך גם את שערו של אג”ח 610, המצוי על אותו עקום. טענת המערערים, כי אין ליחס להם כוונה להשפיע על שערי האג”ח, שכן פסגות היתה ב”שורט” באג”ח הנזכרות, עוד לפני שהמערערים ידעו על עריכת המכרז; וכי הרכישות של האג”ח בימי המכרז עומדות בסתירה לכוונה המיוחסת להם, נדחתה. בשולי הדברים יצוין, כי בית משפט קמא מצא בשיחה האמורה ראיה, המלמדת על העדר תכנית תרמיתית בין פסגות לבין דויטשה בנק.

73. אדרי טען בערעורו כי בית המשפט שגה בפרשנות השיחה, משום שסבר בטעות כי מדובר בשיחה שנערכה רק בין שני המערערים, כאשר אין מחלוקת כי לשיחה האזין אדם נוסף, סוחר נוסף משוק ההון, דוד טובול. המערערים טענו, כי דבריהם בשיחה הם

התרברבות גרידא בפני טובול. אף טענות אלו יש לדחות. ראשית, תמליל השיחה, אשר צוטט בהכרעת הדין מוכיח כי בשיחה היה שותף אדם שלישי, ובית משפט קמא ודאי היה מודע לכך. לגופם של דברים, הטענה כי מדובר בדברי התרברבות היא טענה כבושה. כאמור בתגובת המשיבה, כאשר אדרי עומת עם השיחה במהלך עדותו, הוא לא טען לאמירת דברי רהב, אלא העיד כי השיחה מתייחסת לתקופה אחרת, אשר קדמה לתקופה הרלוונטית לכתב האישום, בחודשיים-שלושה (עמ' 1428 לפרוטוקול, ש' 15). מובן שטענה זו חוטאת לאמת נוכח המשפט הראשון בתמליל השיחה, במסגרתה שואל אדרי "הרווחנו במכרז החלף של ה- 5501 בספטמבר 2007, כמה הרווחנו עליו לדעתך על הכל יחד?". יתר על כן, דוד טובול עבד בפסגות, ולאחר מכן היה שותף בחברה הפרטית שהקים אדרי, בה עבד גם בן דוד. הטענה, כי המערערים רק ביקשו להתרברב באוזני חברים, פחות מסתברת.

74. אציין, כי לא מצאתי עילה להתערבות במסקנות בית משפט קמא מהשיחות המוקלטות, גם נוכח טענת בן דוד, כי בית המשפט נמנע מלהכריע ביחס למשמעות חלק מהשיחות שאוזכרו בהכרעת הדין, ושלדעת בן דוד עשויות להוביל לזיכוי. עיקר השיחות אליהן מפנה בן דוד בטיעונו עוסקות באג"ח 217, ובכללן שיחתו עם וינטראוב (ת/89) ממנה דווקא הסיק בית משפט קמא מסקנה בדבר מודעותו של בן דוד להשפעה על האג"ח.

75. שיחות נוספות אליהן הפנה בן דוד (ת/8מט; ת/8מח) התנהלו בינו לבין למנהליו. לטענת בן דוד, מהשיחה ת/8מט, שהתקיימה בינו לבין שי ירון ביום המכרז, אך טרם עריכתו, ניתן ללמוד על מודעות מנהלו לפעולות המיוחסות למערערים, וכן על העובדה כי טרם פרסום מכרז החלף היה בן דוד מאוד נרגש. ההתרגשות נבעה, כך נטען, מהיקפו של המכרז, ולא משום שבן דוד רקם עם אדרי תוכנית תרמיתית. ואולם, גם אם פרשנותו של בן דוד לאותה שיחה היא פרשנות סבירה, לא מצאתי בה די כדי לעורר ספק בדבר כוונתו להשפיע על שערי האג"ח הרלוונטיות, נוכח יתר הראיות בעניינו. בשיחה ת/8מח, שוחח בן דוד עם שי ירון לאחר עריכת המכרז. באותה שיחה, הביע בן דוד התרגשות מהצלחתו במכרז, וציין, כי הם החליפו במסגרת המכרז את כל האג"ח ב"מחירי שוק". השיחה האמורה עוד תידון במסגרת הדיון בעבירת קבלת הדבר במרמה, ואולם העובדה שלדברי בן דוד בשיחה, החלפת האג"ח בוצעה ב"מחירי שוק", אינה מעידה על זיכוי מאשמה. "מחירי השוק", לאחר המניפולציה של המערערים על המחירים, אינם מחירי השוק האמיתיים, אלא מחירים מעוותים, והמערערים היו חייבים להציע הצעות שקרובות לאותם "מחירי שוק" מלאכותיים, כדי שהצעתם תתקבל על ידי משרד האוצר.

חוות הדעת של המומחית מטעם המשיבה

76. עתה אדרש לטענות המערערים באשר לחוות דעתה של ד"ר גרשגורן ונתוני המסחר שעליהם הסתמכה בחוות דעתה. טענתם העיקרית של המערערים היא בדבר נגיעתה של המומחית לחקירת אירועים, מושא כתב האישום; בגינה, כך נטען, יש לפסול את חוות הדעת, ולא רק לצמצם את משקלה הראייתי. המערערים נסמכים לעניין זה על פסק הדין בע"פ 5582/09 פלוני נ' מדינת ישראל (20.10.2010) (להלן: עניין פלוני) אשר בו נקבע כך:

"קשר שיש למומחה עם מי מבעלי הדין לא מונע מבעל הדין להגיש חוות דעת של אותו מומחה, ובית המשפט יתחשב בקשרי המומחה ובעל הדין בבואו לבחון את משקלה של חוות הדעת. אף אין מניעה כי המומחה יעיד על עובדות שקלט אישית כעד ראיה [...] לא כך כאשר המומחה מעורב מטעמו של בעל הדין בהתרחשות האירועים מושא חוות הדעת, שאז, מטבע הדברים קשה להפריד בין עדותו כמומחה לעדותו כעד לגבי התנהלותו באותו עניין [...] מטעם זה, רופא, פסיכולוג או עובד סוציאלי שטיפלו בפציינט, לא יגישו חוות דעת מטעמו המתייחס לטיפול ולאירועים בגינם ניתן הטיפול. המדובר בעקרונות בסיסיים בדין האזרחי, ועל אחת כמה וכמה בהליך הפלילי" (שם, פסקה 147).

בנסיבות דנן, נתן בית משפט קמא את דעתו לקשר הישיר שהיה למומחית עם חקירת האירועים, מושא כתב האישום, בציינו כי ד"ר גרשגורן היתה חלק מהגוף החוקר ברשות, אשר המליץ על הגשת כתב האישום. יחד עם זאת, הודגש, כי בנסיבות דנן, נסיונות המשיבה לאתר מומחה בישראל, בעל מומחיות במכרזי החלף, ואשר אינו מצוי בקשר עסקי עם בתי ההשקעות שבהם הועסקו המערערים וסוחרי דויטשה – עלו בתוהו. לאור זאת, ולנוכח התרשמותו של בית משפט קמא, כי מדובר בחוות דעת מקצועית ויסודית, במסגרתה לא התעלמה המומחית מקיומו של אינטרס כלכלי לגיטימי להעריך למכרז ההחלף; וניטרלה אמירות בשיחות הנוגעות לכוונה להשפיע על שערי ניירות הערך – ניתן לחוות הדעת משקל ראייתי לא מבוטל, אך לא המשקל המירבי שהיה יכול להינתן לה, אלמלא ניגוד העניינים הנזכר. עוד הובהר בהכרעת הדין, כי אין מדובר בראיה מכרעת, שעל יסודה תיקבע אשמתם של המערערים, וכי מטרת חוות הדעת היתה לבחון אם נתוני המסחר האובייקטיביים תואמים את דברי המערערים עצמם בשיחות המוקלטות.

77. לא מצאתי בהחלטת בית משפט קמא בנסיבות האמורות, כל רכב, לבטח כך, כאשר החלטתו מבוססת גם על התרשמותו מעדות המומחית לפניו. ההלכה בעניין פלוני עוסקת בהשפעת טיבו של הקשר בין המומחה לבין אחד מבעלי הדין על אפשרות הגשת חוות דעת מומחה מטעם אותו בעל דין, וזאת בתחום המשפט הפלילי. הלכה זו נגזרה מתקנה 126 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984, המתייחסת למומחה מטעם בית המשפט, וקובעת כי "מומחה שיעץ עצה או חיווה דעתו לאדם בענין שבתחום מומחיותו, לא יוזמן מטעם בית המשפט כמומחה באותו ענין כשאותו אדם צד בו". בעניין פלוני נקבע, על דרך קל וחומר, כי הלכה זו חלה גם בדין הפלילי על הגשת חוות דעת מומחה מטעם בעל דין, מקום שהמומחה היה מעורב קודם לכן באירועים, מושא חוות הדעת. זאת, משום החשש שאותו מומחה יתקשה להפריד בין חוות דעתו האובייקטיבית על אודות האירועים, לבין העובדה שהיה מעורב בהם. לפיכך, נקבע בנסיבות עניין פלוני כי הגורמים המקצועיים (פסיכולוגיות ועובדת סוציאלית), אשר טיפלו במתלוננת בעבירות מין, אינם יכולים להעיד כמומחים מטעם המשיבה. ואולם גם בעניין פלוני הובהר, כי קיומו של קשר בין בעל דין לבין מומחה מטעמו, אינו פוסל את האחרון מלהגיש חוות דעת ולהעיד כעד מומחה מטעם בעל הדין.

78. על מנת לחדד את טיבו של האיסור על הגשת חוות דעת מומחה מטעם בעל דין, כאשר המומחה היה מעורב קודם לכן באירועים מושא חוות דעתו, ראוי להפנות לפסק הדין של בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו, המאוזכר בעניין פלוני בקשר לאותה סוגיה – הוא ת"א 2334/06 משק כרמי – ייצור ושיווק תוצרת חקלאית בע"מ נ' יעדים לשיווק (1972) בע"מ (11.11.2009) (להלן: עניין כרמי). בפסק הדין בעניין כרמי, אליו מפנים גם המערערים, נקבע כי תקנה 126 האמורה לא תחול על מומחה מטעם בעל דין, ולפיכך אין מניעה שמעביד, אשר הוא גם בעל דין בתובענה, יגיש חוות דעת מומחה מטעם עובדו, הגם שניתן להניח כי העובד יבקש להגן על פעילות מעבידו. עם זאת, הודגש, כי התוצאה תהיה שונה כאשר מדובר במומחה, שאינו רק עובד של בעל הדין, אלא שהיה לו חלק אקטיבי בפעילות מושא התובענה. החשש הוא כאמור כי המומחה לא ידע להפריד בין היותו עד לפעילות, לבין ההיבט המקצועי של מומחיותו. לאור זאת נקבע בנסיבות עניין כרמי כי מהנדס, עובד הנתבעת, אשר היה מעורב באופן אישי בכל השתלשלות האירועים מושא התביעה, מתחילת הקשר בין הצדדים ועד הגשת התביעה (בעניין הפרת חוזה), ואף הגיש תצהיר עדות ראשית בתיק, אינו יכול להגיש חוות דעת מומחה מטעם הנתבעת. במצב דברים זה "חוות הדעת כשלעצמה אינה בגדר 'חוות דעת', אלא מהווה בחלקים לא מבוטלים, עדות ישירה על הנעשה בעת התרחשות האירועים" (פסקה 13).

79. בנסיבות דנן, למומחית, ד"ר גרשגורן, בהחלט יש קשר למשיבה, אשר העידה אותה מטעמה, וקשר גם לאירועי כתב האישום, ואולם אין להגדירה כמי שהיתה

"מעורבת" בהתרחשותם. המשיבה פירטה בטיעוניה, כי נגיעתה של המומחית לאירועי כתב האישום מתבטאת בשני עניינים. הראשון, היותה שותפה בפורום מנהלים המייעץ ליו"ר הרשות, ושתפקידו להחליט על פתיחה בחקירה על יסוד מידעים מודיעיניים מוקדמים, בשלב מקדמי, בטרם נאספו הראיות בתיק. השני, יעוץ כמומחית כלכלית לפרקליטות לאחר שתיק החקירה עבר אליה, וזאת באשר ללימוד התיק ולחומרי החקירה שחסרים, לשיטתה, לצורך בחינת המסחר. אין ספק, כי אין מדובר בגורם אובייקטיבי, הנתקל לראשונה בחומר החקירה במהלך הכנת חוות דעתו. יחד עם זאת, לא ניתן להגדיר את המומחית כמי שהיתה מעורבת בהתרחשות האירועים, שכן ממילא החשפותה לאירועים ארעה שנים לאחר התרחשותם; בעיקר, וכפי שיובהר בהמשך, לא ניתן לומר על ד"ר גרשגורן, כי היא מעורבת אישית באותם אירועים, עד שלא ניתן להפריד בין מעורבותה זו ליכולתה ליתן חוות דעת מקצועית.

80. המערערים מלינים עוד, כי הקושי באיתור מומחה אחר, אינו יכול להוות טעם ל"חריגה מהלכת פלוני" כדבריהם, וכי ממילא קושי זה לא הוכח. יש לדחות טענה זו.

ראשית, ובניגוד לעמדת המערערים, בית משפט קמא לא "חרג" מההלכה בעניין פלוני, אלא שהם משיגים על אופן יישומה בענייננו, השגה אשר אותה דחית. שנית, הקושי באיתור מומחה אחר, ללא נגיעה לאירועי כתב האישום, עלה במסגרת הדיון בבקשה לקבל חומר חקירה לפי סעיף 74 לחוק סדר הדין הפלילי, מיום 1.10.2014.

במהלך הדיון המקדמי, ביום 1.10.2014, דחה בית משפט קמא את בקשת סוחרי דויטשה – לקבל את רשימת שמות המומחים שאליהם פנתה המשיבה, ושסירבו לתת חוות דעת, מבלי שהחלטתו זו תמנע מהם לעורר בהמשך את טענת השיהוי. במסגרת ההחלטה נקבע כי תגובת המשיבה לבקשה, המפרטת את הקשיים שבהם נתקלה במציאת מומחה, מניחה את הדעת, ובית משפט קמא אף רשם לפניו את שלושת הטעמים בגינם לא עלה בידי המשיבה למצוא מומחה אחר: חשש לקיומו של ניגוד עניינים; חוסר התאמה מקצועי; חוסר רצון מטעם המומחים ליתן חוות דעת. המערערים לא השיגו על ההחלטה האמורה, ואין לקבל את טענתם, לפיה המשיבה לא עמדה בנטל להוכיח את התשתית העובדתית, אשר הובילה לבחירתה בד"ר גרשגורן, חרף נגיעתה לתיק.

81. עוד יש לדחות את טענת המערערים, כי לא היה על בית משפט קמא לקבל את חוות דעתה של ד"ר גרשגורן כראיה, משום שלשיטתם היא לא הצליחה להפריד בין מקצועיותה לבין התנהלות החקירה, לה נחשפה. לעניין זה הם מפנים לפסקה 204 להכרעת הדין, בה קבע בית משפט קמא כי הוא דוחה את מסקנת המומחית, לפיה פעילות סוחרי דויטשה "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער, גם אם היה סבור מלכתחילה כי לקביעה האמורה יש משמעות ראייתית עצמאית. לאחר מכן, הוא מציין,

כי "מצאתי את פרשנות המאשימה ביחס לפעילותם של נאשמים 3-4 כפרשנות מאולצת ונעדרת אובייקטיביות, כזו המבקשת 'להלביש' על כל פעולת מסחר כוונה תרמיתית, תוך שהמאשימה לא היתה עקבית באותה פרשנות שהעניקה לנתוני המסחר של נאשמים 3-4 והתעלמה מפעילותם בזירת ה-OTC". המערערים סבורים כי לפנינו טעות סופר, כאשר הדברים המיוחסים ל"פרשנות מאשימה" בעצם מכוונים למומחית.

אין שחר למסקנה זו בלשון הפסקה הנדונה, ואין לה בסיס גם לאור קביעות דומות בפסקאות 232-234 להכרעת הדין, במסגרתן מתייחס בית משפט קמא לאופן שבו פירשה המשיבה את נתוני המסחר הנוגעים לסוחרי דויטשה. כך או כך, בית משפט קמא חזר והביע לאורך הכרעת הדין את אמונו בחוות דעתה המקיפה והמדוקדקת של ד"ר גרשגורן, ולגבי עדותה בבית המשפט, ציין כי היא "עמדה בצורה מרשימה בימים ארוכים של חקירות על דוכן העדים, ענתה על שאלות היורדות לפרטי פרטים, פקודות בספרי המסחר, וכן התייחסה לכל טענות ההגנה. לכל אורך הדרך המומחית ענתה בבקאות, בדקדקנות ובריהטות כאשר מקצועיותה ומומחיותה הרבה בלטו לכל אורך עדותה [...] התרשמתי כי מדובר בחוות דעת מקצועית ואובייקטיבית, במומחית מקצועית אשר התחשבה במכלול השיקולים" (פסקאות 201 ו-204 להכרעת הדין). בית משפט קמא מדגיש בהכרעת הדין, כי רק בעקבות נגיעתה לחקירת אירועי כתב האישום, הוא אינו מעניק לחוות הדעת של ד"ר גרשגורן את משקלה המירבי. בשולי דברים אלו, יצוין, כי בית משפט קמא לא סייג את התרשמותו החיובית מד"ר גרשגורן גם כשהחליט לדחות את מסקנותיה לעניין האופן בו פעילות סוחרי דויטשה באג"ח 217 מתיישבת עם הכוונה להשפיע על שער האג"ח. ודאי שמדחיית המסקנה האמורה לא ניתן להסיק, כפי שמבקשים המערערים, כי נפל פגם בחוות הדעת.

82. בנוסף לאמור, ניתן להצביע על מספר מאפיינים בחוות הדעת, המעידים כי ד"ר גרשגורן נקטה בזהירות מירבית בניתוח נתוני המסחר ובניסוח מסקנותיה, באופן הסותר את טענת המערערים כי מדובר בחוות דעת מגמתית. המומחית לא נתפשה לקטנות, לא לעניינים שוליים, לא לגוזמאות, ונהגה בהגינות בבחינת אופי פעילותם של המערערים; לא בכדי התרשם בית משפט קמא, כי מדובר בחוות דעת אובייקטיבית.

כך למשל, במסגרת בחינת השפעתם של המערערים על שערי האג"ח, הבחינה המומחית בין קיומה של "השפעה נקודתית" על השער לבין נסיבות שבהן מצאה "השפעה" או "השפעה משמעותית" על השערים, ולא ביקשה "להשחיר" את פני המערערים ללא טעם ענייני. באותה מידה, לא נמנעה ד"ר גרשגורן מלהצהיר, בנסיבות המתאימות, כי לא עלה בידה לקבוע את כיוון ההשפעה של פסגות על שערי האג"ח (למשל, ביחס להשפעת המערערים על אג"ח 217 ביום 4.9.07), או כי כיוון ההשפעה היה הפוך מזה שציפתה לו המשיבה (למשל עקב פעילות המערערים באג"ח 1026 ביום 4.9.2007). דוגמא נוספת

לעובדה, כי המומחית פעלה ללא משוא פנים, ניכרת באופן שבו בחנה את היבט האגרסיביות במחיר, שהיה אחד משלושת הנדבכים שעל יסודם נבחנה מידת ההשפעה על השער (בנוסף לנוכחות במסחר, ולמבחן הנטרול). בבחינת האגרסיביות במחיר התעלמה המומחית מפקודות אגרסיביות מאוד שנתנה פסגות, אך בכמות קטנה (ת/5, עמ' 177, ה"ש 141).

זאת ועוד, כאשר ביקשה המומחית לבחון את דפוס הפעולה של פסגות על יסוד היקף הפקודות שהזרימה למסחר, היא נקטה בהנחה שמרנית לטובת המערערים, שכן בחנה רק פקודות מסכום 10 מיליון ₪ ע"נ ומעלה שהוכנסו לשכבה הראשונה של הספר. זאת, חרף העובדה שהמערערים הזרימו פקודות רבות בהיקף של 5 מיליון ₪ ע"נ; העובדה שגובה פקודה ממוצעת במסחר, ללא פעילות פסגות, נמוך משמעותית מ-10 מיליון ₪ ע"נ (כך שרכיב היקף הפקודות של פסגות עשוי היה להיות משמעותי יותר); וכאשר מנהל החוב במשרד האוצר, אייל סדובסקי, מסר בהודעותיו (19א; 19ב) כי משרד האוצר מגדיר עסקאות גדולות כהזרמת פקודות מעל מיליון ₪ ע"נ (ת/5, עמוד 358, ה"ש 320). עוד יש לציין, כי המומחית בחרה מיוזמתה לדרג את האופן שבו פעילות המערערים עשויה להתיישב עם כוונה להשפיע (לפעילות "המתיישבת" או "היכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע), והצביעה מפורשות על העובדה, כי לכל המשתתפים במכרז ההחלף, ולא רק למערערים ולסוחרים דויטשה, היה אינטרס כלכלי לגיטימי להשיג יחס המרה נמוך.

83. העדר הפניות של המומחית עולה גם מהצהרתה, כי במסגרת חוות דעתה, לא תייחס משקל להצהרות הדוברים בשיחות בדבר כוונתם להשפיע על השער, משום שמדובר בחוות דעת כלכלית. לדברי המומחית, השימוש בשיחות נועד על מנת לקבל מידע עובדתי בנוגע לפעילות במסחר; לצורך בחינת התמריץ הכלכלי מבחינת כל המערערים; ולזיהוי אינדיקציות לדפוסי הפעולה שעלו מתוכן השיחות (פס' 153 להכרעת הדין). בית משפט קמא קבע, כי ד"ר גרשגורן אכן ניטרלה את ביטויי הכוונה המפורשים, ובהחלט ניתן לראות כי בחלק מהשיחות שנבחנו בהכרעת הדין (למשל, במסגרת השיחות שנגעו לאג"ח 217) נמצאו ביטויי כוונה להשפיע על השער, ועדיין מסקנת המומחית היתה כי דפוסי המסחר רק "יכולים להתיישב" עם כוונה כאמור ולא "מתיישבים" עימה.

84. לבסוף, יש להידרש לטענת המערערים כי ישומו של מבחן הנטרול במסגרת חוות דעתה של המומחית מעיד על היותה מגמתית. אכן, ולשם בחינת מידת ההשפעה על השער, השתמשה המומחית גם במבחן הנטרול, במסגרתו בוחנים את שער נייר הערך



בפועל, ולאחר מכן מנטרלים את פעילות השחקן שמידת השפעתו נבחנת, ומדמים את שער נייר הערך בלעדיה (להלן: השער התיאורטי) (ת/5, עמ' 9, ה"ש 2; פס' 238 להכרעת הדין; עניין מליסרון במחוזי). הפער בין שני המצבים משקף את מידת ההשפעה של השחקן. המערערים טענו, כי המומחית ערכה את המבחן באופן מגמתי, משום שהיא ניטרלה לא רק את הפעילות התרמית המיוחסת להם (רכישות של האג"ח הנאספת במטרה להעלות את ערכה ומכירות של האג"ח המונפקות במכרז כדי להוריד את ערכן), כי אם גם את ביצועה של פעילות הנוגדת אותה (רכישת האג"ח המונפקות במכרז). אינני סבור כי מדובר ביישום מוטא של המבחן.

85. כפי שהבהירה המשיבה בטיעוניה, המומחית בחנה את שערי האג"ח בפועל, כולל הקניות והמכירות שביצעו המערערים, ולאחר מכן חישבה את השער, באופן תיאורטי, ללא פעילותם, גם בצד הקנייה וגם בצד המכירה. ישומו של המבחן באופן הזה פעל דווקא לטובת המערערים, ככל שביצעו פעולות הנוגדות את המיוחס להם – היינו רכשו את האג"ח המונפקות במכרז. זאת, משום שאילו היתה המומחית מתעלמת רק מהפעילות התרמית (מכירות האג"ח המונפקות), ולא מנטרלת, כעמדת המערערים, את הרכישות שביצעו, המעלות את שערי האג"ח, הרי שהשער התיאורטי שהיה מתקבל, לאחר מבחן הנטרול, עשוי היה להיות זהה (אם לא בוצעו רכישות כלל) או גבוה מהשער התיאורטי שהתקבל במבחן שבו השתמשה המומחית בחוות דעתה. כך, הפער בין שער האג"ח בפועל לבין השער התיאורטי שהיה מתקבל בהתאם למבחן שמציעים המערערים, היה גדול יותר, ומעיד על השפעה משמעותית יותר של המערערים על שערי האג"ח.

86. לאור המפורט לעיל, אינני סבור כי נגיעתה של המומחית, כמתואר, לאירועי כתב האישום; הטעמים לבחירתה כמומחית מטעם המשיבה; או האופן בו ערכה את חוות הדעת וניתחה את נתוני המסחר, מצדיקים את פסילת חוות הדעת כראיה מרכזית במשפט.

87. כמו כן, ראיתי לנכון לדחות את השגות המערערים על המשקל הראיתי שהעניק בית משפט קמא לחוות דעתה של ד"ר גרשגורן. בית משפט קמא העניק לחוות הדעת משקל לא מבוטל לאחר ששמע את עדותה של המומחית, התרשם מן האופן שבו התמודדה עם חקירותיה הנגדיות, ושמע את עמדתם של המערערים בסוגיות השנויות במחלוקת. שיקול הדעת השיפוטי בשאלת קבילותה של חוות הדעת, נעשה כדבעי, ובמה שנוגע למשקלה, כידוע, מסור עניין זה להתרשמותה של הערכאה הדיונית מעדות המומחית בפניה, וערכאת הערעור אינה נוטה להתערב בכגון דא (ע"פ 3039/15 זועבי נ' מדינת ישראל (7.6.2018); ע"פ 8277/14 פלוני נ' מדינת ישראל (23.2.2016); ע"פ 6294/11 פלוני נ' מדינת ישראל (20.2.2014)).

יחד עם זאת, יש לחזור ולהדגיש, כי בניגוד לטענת המערערים, בית משפט קמא לא ראה בחוות הדעת ראייה מכריעה. הכרעת הדין המרשיעה, ובפרט המסקנה בדבר כוונתם של המערערים להשפיע על שערי האג"ח, התבססה על נדבכים ראייתיים נוספים, משמעותיים, כשיחות המפלילות; ההודעות ברשות ניירות ערך; העדויות שנשמעו לפני בית משפט קמא; וקיומו של מניע. לאור זאת, יש לדחות גם את הטענה שלפיה אימוץ חוות דעתה של ד"ר גרשגורן משמעו כי היא זו אשר הסיקה את המסקנות המשפטיות לגבי כוונתם של המערערים להשפיע על השער. יתר על כן, המומחית מטעם המשיבה לא התבקשה ולא ניסחה בחוות דעתה מסקנות משפטיות. ד"ר גרשגורן התבקשה לבחון, האם דפוסי הפעילות של המערערים בימים הרלוונטיים לכתב האישום מתיישבים עם כוונה להשפיע על ניירות הערך (ת/5, נספח 2). כאמור, המומחית התעלמה מביטויי כוונה מפורשים שעלו בשיחות המוקלטות, ובדקה, בזהירות, את האפשרות שנתוני המסחר בשילוב תמלילי השיחות המוקלטות מתיישבים עם כוונה להשפיע על שערי האג"ח שהשתתפו במכרז ההחלף. בית משפט קמא החליט לקבל את מסקנותיה, ואולם ההכרעה המשפטית בסוגיה, שכאמור נשענה על ראיות נוספות, היתה של בית המשפט בלבד.

88. עוד החלטתי לדחות את טענת המערערים בדבר קיומו של "כשל לוגי" בחוות הדעת כעילה לגריעה ממשקלה. המשיבה ביקשה מהמומחית לבחון בחוות הדעת, בין היתר, האם למשתתפים במכרז ההחלף היה אינטרס כלכלי להשפיע על יחס ההמרה במכרז ההחלף (ת/5, נספח 2). המומחית השיבה על שאלה זו בחיוב, והדגישה כי האינטרס משמעותי עוד יותר אצל שחקן, המחזיק כמות גדולה מנייר הערך הנאסף, ורוכש כמות גדולה מניירות הערך המונפקים במכרז. לאחר מכן, בחנה ד"ר גרשגורן אם למערערים היתה כוונה להשפיע על השער לאור נתוני המסחר ותוכן השיחות, ואף קבעה כי פעילות המכוונת להשפיע על שערי האג"ח מתיישבת עם האינטרס שעליו עמדה בתחילת חוות הדעת, אשר אינו מייחד את המערערים דווקא. אינני סבור כי בכך הניחה המומחית את המבוקש, כנטען בערעורים; הגיוני הוא שבחינת דפוסי הפעולה של המערערים ושאלת הכוונה הנובעת מהם, תיבדק גם לאור האינטרס של כלל השחקנים להשיג יחס המרה מוטה לטובתם במסגרת מכרז ההחלף. כך או כך, הגדרת המומחית את האינטרס האמור לא הובילה אותה למסקנה כי המערערים פעלו במכוון כדי להשפיע על שערי האג"ח הרלוונטיים, כפי החשש שהביעו המערערים בטיעוניהם.

89. בנוסף לאמור לעיל, אינני סבור כי העובדה שהמומחית לא בחנה את כלל הראיות בתיק, לרבות את הודעות המערערים ברשות ניירות ערך, אמורה להשפיע על משקל חוות הדעת, משנקבע, כי מדובר בחוות דעת מבוססת, מקיפה ומהימנה. על מנת לבחון אם

פעילות המסחר של המערערים בימים הרלוונטיים מתיישבת עם כוונה להשפיע על שערי האג"ח המשתתפות במכרז, יש חשיבות בעיקר לשמיעת השיחות המוקלטות מזמן אמת ולעיון בתמליליהן, ולא לגרסאות שמסרו המערערים לאחר מכן במהלך חקירותיהם.

90. לבסוף, יש לדחות את הטענה לפיה בית משפט קמא אמור היה להתייחס לעדויות המערערים כמעין חוות דעת מקצועית מטעמם, העומדת אל מול חוות דעתה של ד"ר גרשגורן. למערערים היתה אפשרות לנסות ולהגיש חוות דעת כלכלית נוגדת, וככל ששמימה זו היתה מאתגרת גם עבורם, הרי שניתנה להם ההזדמנות לחקור באופן מקיף את המומחית על חוות דעתה. התייחסות למערערים כאל עדים מומחים איננה אפשרית בדיוק מהטעם שבגיננו הם מבקשים לפסול את חוות דעתה של ד"ר גרשגורן – מעורבותם הברורה בהתרחשות האירועים. טענתם, לפיה בית משפט קמא היה אמור ליתן לעדויותיהם משקל כשל עדויות מומחים מטעם ההגנה, איננה יכולה להתקבל, והיא תמוהה עוד יותר, נוכח העובדה כי הגרסאות שמסרו המערערים במהלך עדויותיהם, נדחו.

העדויות בבית משפט קמא וההודעות ברשות לניירות ערך

91. הנדבך האחרון לערעורים של אדרי ובן דוד, ככל שעסקינן בעבירת התרמית, נוגע למשקל הראייתי שניתן לעדויות השונות שנשמעו לפני בית משפט קמא ולהודעות שמסרו המערערים במסגרת חקירותיהם ברשות ניירות ערך. מדובר בכגון דא, בנסיבות שאינן מצדיקות, ככלל, את התערבות ערכאת הערעור, ולא מצאתי טעם מבורר, גם בעניין דנן, לחרוג מן ההלכה המושרשת והידועה.

כך, העובדה שבית משפט קמא מצא את גרסתו של אדרי ברשות כגרסה עקבית, השוללת השפעה על ניירות הערך וכוונה לעשות כן, אינה חותרת תחת מסקנתו, העולה מהשיחות המפלילות ומההסברים הבלתי מהימנים שסיפק אדרי לאמור בהן, כי הוא אכן השפיע על שערי האג"ח הרלוונטיות; וכי התכוון לעשות כן. גרסה עקבית אינה בהכרח גרסה מהימנה. טענות בן דוד לעניין מידת מהימנות הגרסה שמסר במהלך חקירתו ברשות – נדחות. נזכיר, כי במסגרת החקירה ברשות אישר בן דוד, לפרקים, כי היתה לו כוונה להשפיע על שערי האג"ח שהשתתפו במכרז ההחלף, כשהוא הצביע על השלב הנכון במסחר לעשות כן, ואף ביטא גאווה ביכולת ההשפעה שלו. בניגוד לטענת בן דוד בערעור, אין הודעתו מהווה ראיה אובייקטיבית שיש בה כדי להצדיק התערבות של ערכאת הערעור בממצאים שנקבעו על בסיסה, שכן בית משפט קמא בחן את האמור בהודעה לאור ההסברים שמסר בן דוד בעדותו והתרשמותו מהעדות בכללותה. למעלה

מן הדרוש אבהיר, כי לא ראיתי הצדקה לחלוק על מסקנת בית משפט קמא לפיה בן דוד מסר גרסה בלתי עקבית בחקירתו, במסגרתה הוא גם אישר את המיוחס לו בכתב האישום, וזאת במענה לשאלות ברורות, שהוא הבין היטב את פשרן, בשונה מנסיבות חקירתו של וינטראוב.

92. במסגרת בחינת המשמעות הראייתית של ההודעות שנמסרו ברשות ניירות ערך, מצאתי לנכון להפנות להודעתו של נבון, שנמסרה במסגרת חקירתו ברשות, ולפיה הוא ידע כי אדרי "לוחץ על השוק כדי להוריד את הנייר", בהתייחסו לאג"ח 217. נבון הסביר בחקירה, כי פירושו של הביטוי הוא להוריד את השער או להשאירו ברמה נמוכה, ובאופן ספציפי הבהיר, כי אדרי המליץ לו לבצע מכירות בחסר של האג"ח בכדי להשפיע על השער (ת/ב, עמ' 3-5). עוד סיפר נבון, כי אדרי אמר לו שהוא "יטפל בניירות האחרים", משפט אותו הבין נבון כך: "זה אומר ימכור אותם בשורט על מנת לנסות להוריד את שעריהם על ידי ההיצע שאותו הוא מזרים" (ת/ב עמ' 8, ש' 6-7). בעדותו בבית המשפט ביקש נבון לחזור בו מחלק מהדברים שאמר בחקירתו, והסביר כי כעס על אדרי, כשגילה כי הוא פעל בשם נוסטרו פסגות, בעוד שהוא סבר שאדרי פועל עבור לקוחותיו. ואולם, בית משפט קמא דחה את דבריו, וקבע "כי על אף הכעסים שחש נבון כלפי אדרי מכיוון שהסתיר מדויטשה בנק את פעילותו כנוסטרו, מתקשה אני לקבל את הטענה כי העניק פרשנות פלילית לאמירותיו של אדרי נוכח כעסים אלו" (פס' 132 להכרעת הדין). הגם שהדבר לא הודגש בהכרעת הדין, ניתן לראות גם בהודעתו-זו של נבון, תימוכין לצבר הראיות לחובתם של המערערים.

93. עוד אוסיף, כי אין מקום להתערב במסקנת בית משפט קמא, שלא לייחס משקל ראייתי של ממש לעדותו של אמדו, בכל הנוגע לכוונת המערערים להשפיע על השער. עדותו של אמדו, פעיל בשוק ההון, התייחסה לפעילות המערערים וסוחרי דויטשה באג"ח 217, כפי שנצפתה על-ידו במסכים של חדר המסחר. אמדו העיד בבית המשפט, כי למיטב נסיונו והבנתו, ביומיים שלפני מכרז ההחלף, בוצעו מכירות רבות של נייר הערך במטרה להוריד את שערו לפני ההנפקה במכרז. יחד עם זאת, במהלך חקירתו הנגדית אישר אמדו, כי לא ראה בכך פעילות "לא לגיטימית", וכי שחקנים בשוק נוהגים לבצע אותה לפני הנפקות. דבריו של אמדו לגבי כוונת המערערים התייחסו לפעילות באג"ח 217, ממנה הם זוכו, ניכר כי גם לא היו משמעותיים, ואולי משום כך לא ניתן להם משקל ראייתי לגבי הכוונה להשפיע על האג"ח האחרות. כך או כך, אמירתו הנוספת של אמדו, לפיה הוא ראה את הפעילות להורדת שערי האג"ח כפעילות לגיטימית, בה תולים המערערים את יהבם, אינה מסייעת להם משום שהיא אינה משקפת את המצב המשפטי לאשורו.

94. לבסוף, סבורני כי יש לדחות את טענת אדרי, לפיה בית משפט קמא שגה משום שזקף לחובת ההגנה את העובדה שלא חקרה את העד אולסקר על עדותו. ראשית, ועל מנת להעמיד דברים על דיוקם, בית משפט קמא לא זקף לחובת ההגנה את הימנעותה מחקירה נגדית של העד אולסקר, אלא ייחס חשיבות ראייתית לדברים שמסר אולסקר בחקירתו ברשות ניירות ערך, בצירוף העובדה שאלו לא נסתרו במהלך עדותו. אכן הימנעות מלחקור עד בחקירה נגדית עשויה להיחשב כהסכמה של בעל הדין שכנגד לדבריו, אם כי לתוכן העדות יינתן משקל בהתאם למארג הראיות בתיק, ואין בית משפט מחוייב לקבלם כגרסת אמת, רק משום שהעד לא נחקר על דבריו בחקירה נגדית (ע"פ 7915/15 גזבאן נ' מדינת ישראל (9.7.2017); ע"פ 2950/11 חן נ' מדינת ישראל (8.5.2014); ע"פ 9141/10 סטואר נ' מדינת ישראל (28.4.2014)). בנסיבות דנן, בית משפט קמא רשאי היה להניח, בהעדר ראיות לסתור, כי ההגנה מסכימה לתוכן עדותו של אולסקר, וממילא, אדרי מצהיר מפורשות בערעורו כי אינו חולק על עצם אמירת הדברים, כי אם על פרשנותם.

שנית, ולגופם של דברים, בית משפט קמא העניק משמעות ראייתית לעדותו של אולסקר, ולא בכדי. לדברי אדרי, אולסקר לא נחקר על ידו בחקירה נגדית משום שלטענתו, עדותו לא הוסיפה "דבר" לעניין פרשנות השיחות המוקלטות והכוונה העולה מהן. ואולם, אולסקר אישר בעדותו את הדברים שמסר במסגרת חקירתו ברשות, לפיהם שמע את המערערים בחדר המסחר באומרם כי הם מבצעים מכירות של ניירות ערך לפני הנפקות של האוצר על מנת להוריד את שעריהם, ולאחר מכן רוכשים את הניירות בהנפקה. אולסקר אמנם לא זכר את הדברים במהלך העדות, אך משאלה הוקראו לו, לא הכחיש אותם, וציין כי "אני לא זוכר שיחה ספציפית אבל זוכר ב-state of mind שזה היה רוח הדברים" (עמ' 257 לפרוטוקול, ש' 4-5). אולסקר אף אישר את חתימתו על ההודעה שנגבתה ברשות, וכי הקריאו לו אותה בטרם חתם עליה.

הדברים האמורים, כפשוטם, אכן משמשים חיזוק ראייתי לכך שהמערערים התכוונו להשפיע על שערי האג"ח המשתתפות במכרז, כפי שקבע בית משפט קמא. אם סברה ההגנה כי אין בעצם אמירת הדברים על-ידי המערערים כל חדש, היה עליה לחקור את אולסקר לגבי פרשנות הדברים ששמע, אך היא לא עשתה זאת. יצויין, כי אולסקר עבד עם המערערים במחלקת הברוקראז' בפסגות, תחת ניהולו של אדרי, ולאחר שסיים את תפקידו, החל לעבוד בחברה הפרטית שבבעלותו של אדרי. אולסקר העיד כי הוא חברם של המערערים, מעבר להיותם עמיתים לעבודה, ולפיכך יש לדבריו מהימנות רבה. עוד יודגש, כי דבריו של אולסקר נתמכים בדברים שמסר בן דוד בחקירתו ברשות, לפיהם הוא נהג להתגאות בגין השפעתו על שערי ניירות הערך בפני חוג מצומצם של סוחרים ועובדים, וביניהם אולסקר (ת/א, עמ' 5, ש' 22).

95. כמפורט לעיל, לא ראיתי לקבל את השגות המערערים על הכרעת הדין לגבי עבירת התרמית, ולפיכך דעתי היא שאין להתערב בהרשעתם בביצוע בצוותא של חמש עבירות תרמית במסגרת האישום הראשון.

96. זה המקום לדחות גם טענות נוספות של המערערים, אשר נשזרו לאורך ערעוריהם, והמרמזות על "קיפוחם" בידי בית משפט קמא בהשוואה לאופן שבו נבחן עניינם של סוחרי דויטשה. כך נטען, כי סוחרי דויטשה זוכו מאחר שנמצאה הצדקה כלכלית לפעולותיהם, הצדקה שלא נבחנה ביחס לפעילות המערערים; כי סוחרי דויטשה זוכו רק מחמת המסקנה שפעילותם באג"ח 217 "יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער, אמת מידה שלא יושמה לגבי המערערים, וכיוצא באלה. מצאתי כי טענות אלו משוללות כל יסוד. בית משפט קמא בחן את הראיות לגבי פעילות המערערים באג"ח הנזכרות בכתב האישום ואת הראיות בעניין פעילות סוחרי דויטשה באג"ח 217 ביסודיות ובקפדנות. בעוד שלחובת המערערים עמד צבר שיחות מפלילות; נתוני מסחר בולטים; חוות דעת מקיפה ומדוקדקת; עדויות; הודעות מהחקירות ברשות לניירות ערך; ומניע מובהק – אשר לימדו על כוונה ברורה ובוטה להשפיע על שערי האג"ח הרלוונטיות, הרי שלחובתם של סוחרי דויטשה עמדו ראיות ספורות בלבד, ופחות חדות במשמעותן.

בית משפט קמא הדגיש, כי לא העובדה שהמומחית מצאה את פעילותם של סוחרי דויטשה באג"ח 217 כפעילות ה"יכולה להתיישב" עם כוונה להשפיע על השער, היא שהובילה למסקנתו בדבר זיכויים, אלא המסקנות הבלתי עקביות לגבי כוונתם, כפי שעלו מהשיחות בהן נטלו חלק סוחרי דויטשה; הודעותיהם ברשות ניירות ערך, אשר נמצאו מהימנות ומהן לא עלתה כוונה להשפיע על שער האג"ח; נתוני המסחר שהוצגו ביחס לפעילות סוחרי דויטשה, אשר לרוב ביטאו דפוסי פעולה מתונים; העובדה שסוחרי דויטשה ביקשו למכור את אג"ח 217 בזירת המסחר הבין בנקאי (ה-OTC), זירה אשר הפעילות בה איננה משפיעה על שער הנייר בבורסה, במחירים זהים לאלה שבהם מכרו בבורסה ובזירת ה-MTS; והעדר ראיות לתוכנית תרמיתית שנקמה בינם לבין המערערים – כל אלו העלו ספק רב בנוגע לכוונתם של סוחרי דויטשה להשפיע על שער אג"ח 217, ומכאן לביצועה של עבירת התרמית.

97. לבסוף, עלי להוסיף הערה לעניין זיכויים של המערערים מהפעילות באג"ח 217. כאמור בדברי חברי, השופט פוגלמן, כוונה להשפיע על שערי ניירות הערך יכולה להתקיים גם בנסיבות בהן המומחית מטעם המשיבה הסיקה כי פעילות המערערים

"יכולה להתיישב" עם כוונה זו. עמדתנו היא כי במצב דברים זה, מסקנת המומחית הריהי ראייה לקיומה של כוונה, כאשר הוכחת הכוונה הנדרשת בעבירת התרמית תלויה בתשתית הראייתית הנוספת שנפרשה לפני בית משפט קמא. ראוי להדגיש, כי חרף עמדתנו האמורה, לא נמצאה תשתית ראייתית מספקת להרשעת המערערים בכוונה להשפיע על אג"ח 217, בעיקר נוכח השיחות המוקלטות ונתוני המסחר, אשר אליהם נדרש בית משפט קמא, בהקשר לאג"ח זה.

עבירת קבלת דבר במרמה

98. במסגרת האישום הראשון הורשעו אדרי וכן דוד, בנוסף להרשעתם בעבירת התרמית, גם בשלוש עבירות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, לפי סעיף 415 לחוק העונשין, על כך שקיבלו במרמה את שלושת סוגי האג"ח שהונפקו במכרז ההחלף, למעט אג"ח 217. בית משפט קמא אף קבע, כי המערערים הציגו מצג שווא נוסף למשרד האוצר, בשיחותיו של אדרי עם נציג המשרד, יוסי שטיינברג (להלן: שטיינברג). לשיטת המערערים, וחרף קביעותיו של בית משפט קמא, לא עמדה המשיבה בנטל הוכחת יסודות העבירה.

המישור הנורמטיבי

99. ראוי להזכיר, כי עבירת קבלת דבר במרמה דורשת במסגרת הרכיב ההתנהגותי שביסוד העובדתי הוכחת הצגת טענה כוזבת בכתב, בעל-פה או בהתנהגות (סעיף 414 לחוק העונשין), לרבות הצגתה על דרך של מחדל, כלומר באמצעות העלמת עובדה, מקום שהנסיבות דורשות להציגה (ע"פ 5734/91 מדינת ישראל נ' לאומי ושות' בנק להשקעות בע"מ, פ"ד מט(2) 4 (1995); ע"פ 593/81 מנדלבאום נ' מדינת ישראל, פ"ד לו(2) 505 (1982)). אף שתיקה יכולה להחשב העלמת עובדה המקיימת את הרכיב ההתנהגותי שביסוד העובדתי של העבירה (ע"פ 752/90 ברזל נ' מדינת ישראל, פ"ד מו(2) 539 (1992)).

ה"דבר" שאותו מקבל המרמה הוא הרכיב הנסיבתי. נסיבה זו עשויה להתבטא בקבלת טובת הנאה בלתי מוחשית, בדמות הישג או יתרון למרמה (סעיף 414 לחוק העונשין; ע"פ 3506/13 הבי נ' מדינת ישראל (12.1.2016) (להלן: עניין הבי); ע"פ 3517/11 שמשון נ' מדינת ישראל (6.3.2013) (להלן: עניין שמשון); ע"פ 1784/08 פרי נ' מדינת ישראל (5.2.2009) (להלן: עניין פרי)). יודגש, כי על-פי ההלכה הפסוקה אין צורך להוכיח, כי לצד היתרון (ה"דבר") שהשיג המרמה, נגרם למרומה נזק או הפסד, מאחר



שהאינטרס החברתי שעליו נועדה ההגנה להגן הוא חופש הרצון, הבחירה והפעולה של המרומה. לפיכך, די בכך שמצג השווא פגע בחופש הרצון ושיקול הדעת של המרומה על מנת שהעבירה תוכל להתגבש (ע"פ 8080/12 מדינת ישראל נ' אולמרט (28.9.2016); עניין הבי; עניין שמשון).

הקבלה היא הרכיב התוצאתי שביסוד העובדתי, כאשר רכיב זה כולל בתוכו גם פן נוסף של ההתנהגות הטעונה הוכחה – היא עצם קבלת הדבר. למעשה, הרכיב ההתנהגותי המוכח במסגרת העבירה כולל גם הצגה של טענה כוזבת וגם "קבלה" של הדבר (עניין מרקדו; יעקב קדמי הדין בפלילים, חוק העונשין חלק שני: על הפגיעות ברכוש 1009 (מהדורה חדשה, 2013)).

הוכחת היסוד העובדתי של העבירה דורשת קיומו של קשר סיבתי בין הצגת הטענה הכוזבת או מצג השווא לקבלת הדבר, כלומר כי "הדבר" התקבל עקב מצג השווא המרמתי, כאשר הוכחת הקשר הסיבתי אינה מחייבת עדות מילולית על אודותיו, וניתן להוכיחו גם באמצעות קיומן של נסיבות רלוונטיות (ע"פ 4190/13 סמואל נ' מדינת ישראל (18.11.2014) (להלן: עניין סמואל); ע"פ 2463/90 מגירא נ' מדינת ישראל (10.10.1991)). כמו כן, מצג השווא אינו חייב להיות הסיבה הבלעדית בגינה ניתן ה"דבר" ודי בכך שתרום להערכת המצב של המרומה (עניין פרי; ע"פ 1242/06 צור נ' מדינת ישראל (13.6.2007) או שהמרמה היתה "הסיבה היעילה" לקבלת הדבר (עניין סמואל; ע"פ 281/82 אבו חצירא נ' מדינת ישראל, פ"ד לז(3) 673 (1983)).

היסוד הנפשי בעבירת קבלת דבר במרמה דורש הוכחת מודעות להצגת מצג השווא או העלאת הטענה הכוזבת; לקבלת הדבר; ולקשר הסיבתי בין השניים. כמו כן יש להוכיח יחס חפצי של אדישות או קלות דעת כלפי אפשרות קבלת "הדבר" עקב מעשה המרמה (ע"פ 5734/91 מדינת ישראל נ' לאומי ושות' בנק להשקעות בע"מ, פ"ד מט(2) 4, 22 (1995); עניין פרי).

מן הכלל אל הפרט

100. לא מצאתי לנכון לקבל את השגות המערערים לעניין הוכחת הרכיב ההתנהגותי, הוא מצג השווא הראשון והעיקרי שהוצג בפני משרד האוצר, טרם בחר בהצעת המערערים כזוכה במכרז. טענת המערערים, כי מצג השווא לא הוכח כדבעי, מבוססת על עמדתם כי הם פעלו על יסוד הצדקה כלכלית ובמסגרת הערכות לגיטימית למכרז ההחלף. מכאן, ולשיטתם, טעה בית משפט קמא כאשר קבע, על יסוד הרשעתם בעבירת התרמית,

כי הציגו בפני האוצר מצג שווא. כאמור, לא ראיתי מקום להתערב בהרשעת המערערים בעבירת התרמית, ובהחלט ניתן לקבוע על יסודה כי עקב השפעתם המכוונת על שערי האג"ח המונפקות במכרז, הציגו המערערים בפני משרד האוצר מצג לפיו מדובר בשערים המשקפים היצע וביקוש תקינים, תוך הסתרת העובדה שהם פעלו לעיוותם.

על סמך האמור, יש לדחות גם את טענת המערערים, כי העובדה שלא הוכח ששערי האג"ח, שעל יסודם זכו במכרז, היו שערים "מלאכותיים", מאיינת את אפשרות הרשעתם בעבירה. מצג השווא של אדרי ובן דוד בא לידי ביטוי בהצגת מחירים, שלכאורה הם מחירי שוק "רגילים", כאשר בפועל אינם כאלו. לכן, העובדה שבשיחתו של בן דוד עם שי ירון, לאחר המכרז, הוא הביע את התרגשותו מהזכייה, ואמר לו כי זכו במכרז ב"מחירי שוק" (ת/8מח) אינה מוכיחה כי המערערים לא הציגו מצג שווא. דווקא השיחה האמורה מתיישבת היטב עם שיחה נוספת שממנה עולה, כי "מחירי השוק" שעליהם דיברו המערערים אינם מחירים שנקבעו באופן טבעי על-ידי השוק. כוונתי לשיחתו של אדרי עם שי ירון, בטרם מכרז ההחלף (ת/98), במסגרתה הביע את אכזבתו מכך שפסגות זכתה במכרז ההחלף הראשון רק בחלק מהצעותיה, אשר היו קרובות למחירי השוק, והצהיר כי "אותם מעניין עניין מחירי שוק, עכשיו אני אלמד אותם מה זה מחירי שוק". "מחירי השוק" של האג"ח המונפקות במכרז, ושאליהם מתייחסים המערערים, הם אפוא למעשה מחירים מלאכותיים הנחזים להיות מחירי אמת, ולכן ההתייחסות המוצהרת אליהם כ"מחירי שוק" רק ממחישה את מצג השווא שביצעו המערערים.

101. אינני מקבל גם את הערעורים לעניין הוכחת מצג השווא השני, המהווה נדבך נוסף, ולא הכרחי, להוכחת הרכיב ההתנהגותי בעבירה, משלטעמי הוכח מצג השווא הראשון. ראשית, העובדה שמצג זה נזכר לראשונה במסגרת הסיכומים שהגישה המשיבה לבית משפט קמא אינה פוגעת במשקלו הראייתי. סעיף 184 לחוק סדר הדין הפלילי מאפשר להרשיע נאשם על בסיס עובדות שלא פורטו בכתב האישום אך הוכחו לפני הערכאה המבררת, ובלבד שניתנה לנאשם הזדמנות סבירה להתגונן מפני ההרשעה. על-פי הפסיקה, הזדמנות סבירה כאמור תתקיים, אם ניתנה לנאשם הזדמנות ממשית לחקור עדים ולהביא ראיות (עמידה במבחן טכני-פרוצדוראלי), ואם ניתנה לו הזדמנות לגבש ולהציג קו הגנה ביחס להרשעה החדשה (מבחן מהותי) (ע"פ 2760/14 אוהיון נ' מדינת ישראל (7.10.2015); עניין סמואל; ע"פ 9090/07 חזן נ' מדינת ישראל (9.2.2011)). אדרי עומת עם הטענה כי לא חשף במסגרת שיחתו עם נציג משרד האוצר (ת/101) את העובדה שהוא פועל בשם נוסטרו פסגות ואת הפוזיציה שלו באג"ח 5501, כבר במהלך חקירתו הנגדית (עמ' 1703 לפרוטוקול), וממילא הוא ובן דוד התייחסו לטענה במסגרת

הסיכומים שהגישו בכתב (עמ' 112, סעיפים 45-46), שם הוצג קו ההגנה שלהם לעניין זה.

102. שנית, ולגופם של דברים, מצג השווא השני הוכח בראיות. נציג משרד האוצר, שטיינברג, שוחח עם אדרי ביום 27.8.2007 וביקש להתייעץ עימו לגבי מכרז ההחלף (ת/101). באותה שיחה יצר אדרי את הרושם, כי הוא מייצג קבוצה של סוחרים רבים המעוניינים להחליף את אג"ח 5501, מבלי שחשף בפניו כי הוא מתכנן למכור את האג"ח במכרז בשם נוסטרו פסגות, ולא בשם לקוחות הברוקראז', וכי פסגות מחזיקה בפוזיציה מהותית באג"ח 5501. כך נשמעו חילופי הדברים בין השניים:

דוד: רציתי להסב את תשומת לבך [...] אני בטח לא מחדש לך ש-5501 שבוע הבא מגיע לפדיון [...] אז זה שהוא ישתתף במכרז ההחלף תחילת חודש זה קריטי. זה מאד חשוב יוסי: תראה [...] עוד לא קיבלנו שום החלטה לגבי זה [...] במידה והוא יהיה [...] יש לזה חשיבות אם איפה הוא יהיה יחסית לפרסום המדד לדעתך? [...]

דוד: בוודאי [...] אני חושב שזה קריטי שזה יהיה בתחילת החודש [...] אני יודע שיש כאן הרבה לקוחות שמחזיקים בנייר הזה שישמחו להחליף אותו [...] זה יהיה גם בשבילכם וגם בשביל השוק [...] יחליפו אתכם לדעתי כמויות ענקיות [...] אני יודע שיש לי כאן הרבה לקוחות שהיו שמחים להחליף פה [...]

יוסי: הבנתי [...] זה מידע חשוב מבחינתנו [...]

דוד: [...] תשמע זה היה לי חשוב מאוד להסב את תשומת לבכם [...] קודם כל אתה תמיד יכול להיות איתי תמיד בקשר [...] אנחנו משתתפים המון בשם לקוחות. וגם אתה יודע [...] מרגישים את הלב הפועם של השוק. אני יכול להגיד לך שהפעם חשוב במיוחד ה-5501 כי השבוע, החודש הבא הוא מגיע לפדיון אתה יודע. זה יהיה מאד נוח אם יוכלו להחליף כאן [...] במכה אחת כמות גדולה בלי [...] אתה יודע לעבור תהליך [...] של פדיון וגיוס [...] אני חושב שזה רע לאוצר וזה רע ללקוחות [...] יש כאן אנשים שמחזיקים בנייר הזה והיו שמחים להחליף במחירים מסוימים [...]

יוסי: [...] זה פידבק חשוב ממך [...] (ההדגשות שלי – נ' ס').

אדרי אישר בעדותו בבית משפט קמא, כי לא חשף את המידע באותה שיחה, ואולם סבר כי לא דובר בנתונים רלוונטיים. בערעורו ביקש להדגיש את דבריו בעדותו, לפיהם הניח כי משרד האוצר ידע כי לפסגות יש חשבון נוסטרו. ואולם, גם אם אדרי הניח הנחה זו, וגם אם במסגרת השיחה לא הסתיר כי הוא עומד להחליף במכרז (בשם "לקוחותיו") כמות גדולה של אג"ח 5501, לא ניתן להתעלם מהעובדה שהוא הטעה את נציג משרד האוצר, שביקש להתייעץ עימו, לחשוב כי הוא עתיד להשתתף במכרז בשם לקוחות רבים, ולא בשם נוסטרו פסגות, אשר החזיקה לבדה כשליש מכמות האג"ח בשוק, פרט שגם אותו הסתיר. זאת ועוד, במסגרת השיחה דאג אדרי להדגיש באוזני שטיינברג את החשיבות ל"לקוחות" שהאג"ח האמורה ישתתף במכרז, וזאת, הלכה למעשה, על מנת לשרת את מטרות התרמית של אדרי וכן דוד. ניכר ממהלך השיחה, כי שטיינברג, אכן ייחס חשיבות לדבריו של אדרי.

לשיחה האמורה התווספה שיחה נוספת, המחזקת את הוכחת מצג השווא השני, היא השיחה שהתקיימה בין אדרי לשטיינברג, יום לאחר פרסום תכנית גיוס ההון של האוצר, ביום 30.8.2007 (ת/א8). בשיחה זו ביקש שטיינברג לשמוע מאדרי "פידבק על התוכנית", וכמו כן ניסה לברר עימו אם "יש מחיר שוק בכלל בדברים האלה? זאת אומרת שהמחיר משקף משהו באגרות הקצרצרות האלה?". אדרי, מבלי לחשוף את הפוזיציה שלו בנייר הערך הנאסף ובאג"ח 610, שאותה ביקשו המערערים לקבל תמורת נייר הערך הנאסף, השיב לו כי "5501 זה סדרה סחירה לחלוטין אז שמה המחיר לחלוטין משקף", וכאשר נשאל על סדרה 610 ששטיינברג הניח כי היא "מאוד סחירה", אדרי השיב בחיוב "כן, היא תייצג תמיד את המצב האמיתי". במילים אחרות, אדרי הסביר לשטיינברג כי ניתן לסמוך על המחירים של האג"ח הנזכרות שכן הם משקפים "שווי שוק". זאת, אף שכבר באותו מועד החלו המערערים לסחור באג"ח הנזכרים בכוונה להשפיע על שעריהם. לא בכדי נקבע בהכרעת הדין, כי מדובר "בהטעיה ברורה וחמורה". זאת, גם אם נציג האוצר יכול היה להניח כי אדרי, שמנהל את חשבון הברוקראז' של פסגות, אינו חף מאינטרסים, כנטען בערעורו.

103. לפי המפורט לעיל, הוכח כדבעי מצג השווא השני, באמצעות שיחותיו של אדרי עם שטיינברג. מדובר לא רק בהימנעות מגילוי מידע מהותי, כפי שעולה מטענות המערערים לעניין חובת הגילוי המוטלת עליהם, כי אם גם בהצגת מצג שווא פוזיטיבי מכוון. כמו כן, אינני מוצא לנכון לקבל את הטענות כי האוצר לא ייחס חשיבות לעובדה שאדרי, המייעץ לנציגו בעניין מכרז ההחלף ומחירי האג"ח המשתתפות בו, מתכנן למכור את אג"ח 5501 ולרכוש את אג"ח 610 עבור נוסטרו פסגות, וכי הוא מחזיק בכמות נכבדה של האג"ח מהסוג הראשון. תמחור מחירי האג"ח מבוסס על ריבוי שחקנים והערכותיהם

לגבי שווייץ. לפיכך, העובדה כי אדרי החזיק, בשם נוסטרו פסגות, כשליש מכמות נייר הערך הנאסף, והיה מעוניין להשתתף במכרז בעיקר עבור הנוסטרו, היא מאוד רלוונטית לגורם המנהל את המכרז, אשר ביקש להתייעץ עימו. לעניין טענותיו הפרטניות של בן דוד, אוסיף כי הרשעתו בקבלת דבר במרמה התבססה על ביצוע העבירה בצוותא עם אדרי, ולפיכך העובדה כי לא נטל חלק במצג השווא השני, אלא רק במצג השווא הראשון והמרכזי, אינה יכולה לסייע לו ולהביא לזיכויו.

104. עוד יש לדחות את טענות אדרי, לפיהן לא הוכח הקשר הסיבתי בין מצג השווא הראשון והעיקרי לבין זכייתם של המערערים במכרז ההחלף. במילים אחרות, המערערים סבורים כי לא הוכח שמצג השווא שהציגו בדבר מחירי השוק של האג"ח המונפקים במכרז, הוא אשר הוביל לקבלת יתרון בלתי הוגן במכרז ולזכייתם בו. טענתם העיקרית של המערערים לעניין זה היא, כי המשיבה לא העידה מטעמה את הגורם "המרומה" הרלוונטי, הוא מנהל יחידת החוב הממשלתי במשרד האוצר בתקופה הרלוונטית לכתב האישום או את שטיינברג. יצויין, כי המשיבה אכן העידה מטעמה רק את אייל סדובסקי, אשר כיהן כמנהל החוב הממשלתי ביחידת החוב באגף החשב הכללי במשרד האוצר בין השנים 2008-2010. לפיכך, בצדק קבע בית משפט קמא כי עדותו אינה יכולה ללמד על השיקולים שהנחו את המשרד, בזמן אמת, בבחירת ההצעות הזוכות במכרז ההחלף, מושא כתב האישום.

105. ואולם, על קיומו של הקשר הסיבתי בעבירת קבלת דבר במרמה, ניתן ללמוד, כאמור, מהנסיבות אשר הוכחו לפני בית משפט קמא. בית משפט קמא הדגיש בהכרעת הדין כי מכרז החלף, הוא אירוע משמעותי בשוק ההון, נוכח מספר ניירות הערך המשתתפים בו וסכומי-הכסף המועברים במסגרתו. לפיכך, ואף אם נתון למשרד האוצר שיקול דעת נרחב בבחירת ההצעות הזוכות במכרז, ברי כי מחירי ניירות הערך המשתתפים במכרז הם בעלי חשיבות מכרעת עבורו. זאת, על אחת כמה וכמה כאשר מכרז ההחלף, מושא כתב האישום, היה באותה תקופה מכשיר פיננסי חדש, כאשר הן משרד האוצר, הן השחקנים בשוק, לא הכירו אותו היטב וביקשו ללמוד את מאפייניו. בנסיבות אלו, שררה בשוק תחושת אי-ודאות גדולה יותר מזו המאפיינת אותו בדרך כלל, והמסקנה המתבקשת היא, כי למחירי השוק, אשר אמורים לשקף היצע וביקוש אמיתיים, היתה חשיבות רבה בעיני הגוף שביקש לנהל את המכרז.

אוסף, כי כאמור ולצורך הוכחת הקשר הסיבתי, לא נדרשה המשיבה להראות כי מחירי האג"ח היו הגורם הבלעדי שהנחה את משרד האוצר בבחירת ההצעות הזוכות במכרז. די בכך שהנסיבות מלמדות כי מדובר בשיקול משמעותי או בסיבה המרכזית,

שהנחתה את המשרד בבחירת הזוכים במכרז. לפיכך, גם הסתמכות המערערים על עדותו הבלתי רלוונטית של אייל סדובסקי, לפיה משרד האוצר שקל שיקולים שונים, לבד ממחירי האג"ח, במסגרת מכרז ההחלף בשנת 2009, אינה יכולה לסייע להם.

יתר על כן, העובדה כי שערי ניירות הערך היוו גורם מרכזי בבחירת ההצעות הזוכות במכרז עולה גם מחוות דעתה של מומחית הרשות, ובעיקר מדבריו של אדרי עצמו. כזכור, במסגרת שיחתו עם שי ירון (ת/98) סיפר אדרי שהבין כי עליו להציע עבור האג"ח המונפקות במכרז ההחלף מחירים הקרובים למחירי השוק, ולפיכך גם הצהיר "אני אלמד אותם מה זה מחירי שוק". במצב דברים זה, לא ראיתי לנכון לקבל את טענות המערערים כי לא הוכח הקשר הסיבתי בין מצג השווא שהציגו למשרד האוצר לבין זכייתם במכרז ההחלף.

106. לבסוף אבהיר, כי לא נפל פגם בעובדה שבית משפט קמא נמנע מלבחון בהרחבה את קיומן של הנסיבות המחמירות במסגרתן בוצעו עבירות קבלת דבר במרמה. בית משפט קמא ציין בהכרעת דינו את הנסיבות המחמירות שצוינו בכתב האישום, וקבע כי "פידוט זה של הנסיבות, שעובר כחוט השני בהכרעת הדין המפורטת, מבסס ללא כל ספק קיומן של נסיבות מחמירות במקרה זה" (פס' 343 להכרעת הדין). אכן, במסגרת הכרעת הדין המקיפה, נקבעו קביעות רבות המבססות את הנסיבות המחמירות, שאפיינו גם את ביצוע עבירות קבלת דבר במרמה במסגרת האישום הראשון.

107. על סמך המפורט לעיל, דעתי היא שיש לדחות גם את הערעורים על ההרשעה בעבירת קבלת דבר במרמה במסגרת האישום הראשון.

סיכום

108. מסקנת הדברים אפוא היא כי הרשעת המערערים באישום הראשון מבוססת ונכונה. עליה לעמוד על מכונה.

ש ו פ ט

השופט ע' פוגלמן:

אני מסכים.

ש ו פ ט

השופטת י' וילנר:

אני מסכימה.

ש ו פ ט ת

האישום השני

השופט ע' פוגלמן:

עובדות כתב האישום

109. בסמוך לדצמבר 2008 הוחזקו בחשבון הנוסטרו של פסגות כ-100 מיליון ערך נקוב של אגרת חוב קונצרנית מסוג דלק נדל"ן סדרה ה' (להלן: אג"ח דלק נדל"ן או הנייר; וראו הערה בפסקה 126 להלן). לפי כתב האישום, בעקבות ירידת שער של אג"ח דלק נדל"ן באופן ניכר עובר לתקופה הרלוונטית, ביקשו המערערים לצמצם את החשיפה שנוצרה לחשבון הנוסטרו כתוצאה מהחזקותיו בנייר. בהתאם, בסמוך ליום 25.12.2008 פנה אדרי לרוז'נסקי, אשר כיהן כאמור באותה תקופה כמנכ"ל חברת דלק נדל"ן, בדרישה כי זו האחרונה תרכוש מחשבון הנוסטרו של פסגות כמות גדולה של הנייר במחיר גבוה ממחירו בבורסה באותה העת. אדרי ורוז'נסקי סיכמו כי דלק נדל"ן תרכוש מפסגות אג"ח דלק נדל"ן בהיקף של 20 מיליון ע"נ במחיר 25 אג', כאשר בעת ההסכמה האמורה עמד מחירו של הנייר בבורסה על כ-17 אג' (להלן: העסקה). עוד סוכם, לפי כתב האישום, כי העסקה תבוצע בבורסה ביום 31.12.2008 כעסקה מתואמת.

110. על פי הנטען, על מנת להבטיח את קיום העסקה פעלו אדרי ובן דוד בימים הסמוכים למועד העסקה במטרה להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן בבורסה, באמצעות רכישת הנייר על ידי חשבון הנוסטרו במחירים גבוהים משערי העסקאות האחרונות של הנייר בבורסה. בכתב האישום פירטה המשיבה את שערי הבסיס והנעילה של אג"ח דלק נדל"ן בכל אחד מהימים, מיום 28.12.2008 ועד ליום 31.12.2008 וכן את החלק היחסי של פעילות חשבון הנוסטרו מכלל המסחר בנייר בימים אלה, כלהלן:

תאריך      שער הבסיס      שער הנעילה      האחוז      שהיוותה      פעילות חשבון



הנוסטרו של פסגות מן הפעילות בנייר			
77.32% ממחזור הקניות. בשלב הנעילה 100% ממחזור הקניות.	19.79	17.34	28.12.2008
24.78% ממחזור הקניות.	21.19	19.79	29.12.2008
50.25% מן המחזור (בצד הקניות). בשלב הנעילה 99.34% מן המסחר.	22.32	21.19	30.12.2008
55.62% מן המסחר בצד הקניות (*עד לזמן שבסמוך לפני ביצוע העסקה).	24.54	22.32	31.12.2008
	(*השער בסמוך לפני ביצוע העסקה)		

111. העסקה בוצעה ביום 31.12.2008 במחיר של 25 אג', כמסוכם, וסומנה על ידי חשבון הנוסטרו כעסקה מתואמת. על פי הנטען בכתב האישום, לאחר ביצוע העסקה, ולאחר ששער הנייר החל לרדת בכ-8%, ביצעו אדרי ובן דוד עסקאות רכישה שהעלו את שער אג"ח דלק נדל"ן, כך שבשלב הנעילה עמד חלקו של חשבון הנוסטרו של פסגות על כ-93% ממחזור המסחר בנייר, בצד הקניות.

112. לפי הנטען, סך כל הרכישות של חשבון הנוסטרו של פסגות במסגרת הפעילות התרמיתית המתוארת עמד על כ-11 מיליון ע"נ. נוכח ההחזקה המשמעותית שנתרה לחשבון הנוסטרו באג"ח דלק נדל"ן עלה שווי החשבון ביותר מ-41% משוויו לפני תחילת הפעילות התרמיתית ביום 28.12.2008.

113. על פי כתב האישום, כתוצאה מהפעילות התרמיתית האמורה עלה שער אג"ח דלק נדל"ן בימים האמורים. בכך השפיעו אדרי ובן דוד בדרכי תרמית על תנודות שער אג"ח דלק נדל"ן, ויצרו מצג שווא של מסחר תקין והוגן בו, כאשר בפועל פעילותם הייתה מכוונת להשפיע על שערו של הנייר בבורסה במטרה להבטיח את קיום העסקה וכן במטרה להעלות את שווי הנייר באופן מלאכותי, כדי להעלות את שווי החזקה של חשבון הנוסטרו ביום המסחר האחרון של שנת 2008, בין היתר לצורך השפעה על תחשיב הבונוס של המערערים.

בגין מעשים אלה הואשמו המערערים כי השפיעו בדרכי תרמית על תנודות שער אג"ח דלק נדל"ן.

עיקרי הכרעת הדין

114. בהכרעת הדין הרשיע בית המשפט המחוזי את אדרי ואת בן דוד בעבירת התרמית שיוחסה להם בפרשה זו. בית המשפט הבהיר כי לא הייתה מחלוקת בין הצדדים על כך שפעולותיהם אכן השפיעו בפועל על שער אג"ח דלק נדל"ן והשאלה שנוותר להכרעה נגעה ליסוד הנפשי שלהם – אם פעלו בכוונה להשפיע על שער הנייר. בית המשפט השיב לשאלה זו בחיוב ואימץ את תזת המדינה שלפיה פעולות המערערים במסחר בוצעו מתוך כוונה להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן, הן נוכח רצונם להבטיח את קיומה של העסקה למכירתו, הן למען הגדלת שווי הפוזיציה בחשבון הנוסטרו של פסגות בנייר זה בתום שנת 2008. מסקנה זו נשענה על כמה נדבכים. ראשית, בית המשפט עמד על כך שבסוף שנת 2008, על רקע המשבר הכלכלי שפקד את השוק אותה עת, הנחתה הנהלת פסגות לצמצם את הפוזיציה של חשבון הנוסטרו באגרות החוב הקונצרניות ובהן באג"ח דלק נדל"ן. נקבע כי העסקה עם דלק נדל"ן למכירת חלק מההחזקות של חשבון הנוסטרו בנייר נועדה ליישם הנחיה זו וכי המערערים חששו כי העסקה לא תושלם מחמת יכולת הפירעון של דלק נדל"ן. בית המשפט מצא כי חומר הראיות בתיק – ובכלל זאת, השיחות המוקלטות שהתקיימו עובר להשלמת העסקה – מלמד על הרצון העז לבצע את העסקה ולמכור את הנייר. לעניין זה צוין כי גם אם אדרי האמין, כגרסתו, כי שווי של אג"ח דלק נדל"ן בפועל עולה על שווי בשוק באותה העת (וייתכן שכך היה) אמונה זו לא הכתיבה את הפעולות בנייר בפועל. לכל אלה הוסיף בית המשפט כי אדרי עצמו קשר בין פעולותיו במסחר לבין קיום העסקה בשיחתו עם ורמוס לאחר ביצוע העסקה, שבה ציין כי לא הייתה לו ברירה אלא לקנות את אג"ח דלק נדל"ן כדי להעלות את שער, שאלמלא כן העסקה לא הייתה מושלמת. בכך נמצאה עדות ישירה לכוונת המערערים להשפיע על שער הנייר, בשל רצונם להבטיח את קיום העסקה.

115. נדבך שני ששימש להכרעתו של בית המשפט נוגע למניע השני שלו טענה המדינה, שלפיו המערערים ביקשו להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן כדי להעלות את שווי החזקותיו של חשבון הנוסטרו בנייר בסוף השנה. בית המשפט קבע כי רצונו של גוף המחזיק בנייר ערך כי ערכו של זה יעלה הוא לגיטימי, אולם בנסיבות המקרה דנא, בשים לב לפוזיציה ההפסדית המשמעותית של חשבון הנוסטרו באג"ח דלק נדל"ן בסמוך לסוף השנה, יש לקבל את הטענה כי פעולות המערערים נבעו מרצונם להעלות את שווי הפוזיציה של חשבון הנוסטרו, כראיה נסיבתית התומכת אף היא בתזת המאשימה שלפיה המערערים התכוונו בפעולותיהם להשפיע על שער הנייר. הנדבך השלישי שעליו התבססה הכרעת הדין נגע לניתוח פעילות המסחר של חשבון הנוסטרו בתקופה הרלוונטית לפרשה, ובמסגרתו נקבע כי זו תומכת בטענה כי המערערים פעלו בכוונה להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן ואין לקבל את ההסבר החלופי שהציעו המערערים לפעולתם, הוא ביצוע "טרייד", הכל כפי שעוד יפורט להלן.

על מנת למנוע סרבול וחזרה על הדברים אעמוד בשלב זה בתמצית על טענותיהם המרכזיות של המערערים ועל טענות המשיבה בתגובה להן, ובהמשך אדרש בהרחבה לטענות השונות, לפי העניין.

116. בערעורו מכוון אדרי חיזיו לקביעת בית המשפט המחוזי כי הוכחה בעניינו כוונה להשפיע על שערו של אג"ח דלק נדל"ן. אדרי טוען כי גם אם חשבון הנוסטרו לא היה רוכש את אג"ח דלק נדל"ן בימים שלפני העסקה, מחירו היה עולה לשיעור של 25 אג', לאחר ביצועה. בית המשפט המחוזי קיבל את עמדתו זו ולכן – כך אדרי – לא ניתן להסיק כי פעילותו במסחר באותם ימים נועדה להשפיע על שער הנייר (סעיפים 617-613 להודעת ערעור אדרי). אדרי מוסיף וטוען כי פעולותיו נבעו מהצדקה כלכלית לגיטימית, ביצוע "טרייד", כפי שמסר כבר בחקירתו ברשות לני"ע. עוד נטען כי ממצאי בית המשפט המחוזי בקשר למניעים שעמדו בבסיס פעולותיהם של אדרי ובן דוד גם הם אינם מבססים את הכוונה הנטענת להשפיע על השער (ועל כך נעמוד עוד בפירוט בהמשך).

117. השגותיו של בן דוד מופנות אף הן בעיקר לשאלה אם הוכח היסוד הנפשי הנדרש להרשעה בעבירת התרמית בעניינו. בן דוד מדגיש כי חוות דעת המומחה שהגישה המדינה לתמיכה בטענותיה, מטעם מר חיים אביצור (להלן: חוות דעת אביצור ואביצור) אינה תומכת בטענותיה לגבי המניע של הבטחת העסקה שיוחס לפעולות שלו ושל אדרי. לטענת בן דוד הקושי שעלה מחוות הדעת בדבר השלמת העסקה – אשר לכאורה עמד ביסוד פעולותיהם של המערערים בכורסה – מתמצה בפרטים טכניים בלבד. עוד נטען כי אין לקבל את טענת המשיבה בקשר לדפוסי הפעולה של המערערים במסחר בימים שעובר לעסקה, שלפיה אלה מעידים לכאורה על כוונתם להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן, נוכח קביעתו של בית המשפט המחוזי כי המערערים לא ידעו מראש כי העסקה תתבצע ביום 31.12.2008. כמו כן, בן דוד מדגיש כי לא היה מקום לדחות את טענת הטרדיד, ככלל, ובפרט כי פעולות המערערים היו חלק מפעילות מסחרית שגרתית בקבועי זמנים קצרים, שאינה עומדת בסתירה להנחיה לצמצם את הפוזיציה בנייר. לכל אלה הוסיף בן דוד כי הוא עצמו "נוכח נפקד" מהכרעת הדין באישום השני ומטעם זה בלבד יש להורות על זיכוי.

118. המדינה סומכת ידיה על הכרעת הדין. לעמדתה, טענותיהם של אדרי ובן דוד מופנות לקביעות עובדה ומהימנות של בית המשפט המחוזי, אשר ערכאת הערעור לא נוטה להתערב בהן. המדינה מדגישה כי בית המשפט המחוזי קבע באופן חד משמעי כי בבסיס פעולותיהם של המערערים לא עמדו מטרות כלכליות לגיטימיות. קביעה זו, כך המדינה, מבוססת על התשתית הראייתית הכוללת שהונחה לפני בית המשפט. המדינה מוסיפה כי גרסתו של אדרי במשפט הייתה "גרסה מתפתחת", בלתי אחידה ושלא עלתה בקנה אחד עם הגרסה שמסר בחקירתו ברשות לני"ע; וכי יש לתת משקל להתרשמותו של בית המשפט המחוזי ולקביעתו כי עדותו של אדרי אינה מהימנה. כך גם לגבי בן דוד נטען כי הגרסה שהוצגה בעדותו בבית המשפט ממחישה את חוסר העקביות שאפיין את הסברי המערערים בקשר לפעולותיהם. אשר למניעים לפעולות שנקטו אדרי ובן דוד טוענת המדינה כי המערערים חששו כי דלק נדל"ן תיסוג מן העסקה וכי הרכישה המדורגת של הנייר נועדה ליצור מצג שווא שלפיו עליית שעריו היא תוצר של כוחות השוק ובכך להבטיח את השלמת העסקה.

אקדים ואומר כי לאחר עיון ובחינה של טענות הצדדים הגעתי למסקנה כי יש לדחות את הערעורים של אדרי ושל בן דוד ביחס להרשעתם באישום השני.

דיון והכרעה

119. כאמור, מוקד הפרשה שלפנינו הוא בפעולות שנקטו אדרי ובן דוד בחשבון הנוסטרו של פסגות שבגינן הורשעו השניים בהשפעה בדרכי תרמית על שער אג"ח דלק נדל"ן, לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. כפי שתיארנו בהרחבה מעלה, הרשעה בעבירת התרמית דורשת הוכחתם של שלושה רכיבים: מעשה ב"דרכי תרמית"; המעשה השפיע בפועל על שער נייר ערך; והעושה היה מודע לרכיב הפיזי בהתנהגותו (לביצוע המעשה) והתכוון להשיג את ההשפעה על השער. בבית המשפט המחוזי לא הייתה מחלוקת בין הצדדים בדבר הפעולות שביצעו המערערים במסחר באג"ח דלק נדל"ן בתקופה שנדונה באישום השני, כמו גם לגבי העובדה כי לאלו הייתה השפעה על שעריו (ראו סעיפים 425(ג) ו-452 להכרעת הדין; סעיף 609 להודעת ערעור אדרי). עיקר דיונונו יעסוק אפוא בטענת המערערים כי בניגוד לקביעות בהכרעת הדין, לא הוכחה בעניינם כוונה להשפיע על שער הנייר ומשכך – יש לזכותם מהאישום נושא פרשה זו.

בטרם דיון – בן דוד נוכח נפקד?

120. כאמור, אחת מטענותיו של בן דוד בערעורו היא כי יש לזכותו מהאישום השני בשל כך שכמעט ואין בהכרעת הדין בפרשה זו התייחסות קונקרטיה אליו. לטענת בן דוד, ההרשעה באישום השני מבוססת על שיחות שהוא לא היה צד להן ועל כן לא היה ניתן לזקוף אותן לחובתו. עוד לעמדת בן דוד, בפרשת דלק נדל"ן לא יוחס לו – בכתב האישום – ביצוע בצוותא של עבירת התרמית על פי סעיף 29(ב) לחוק העונשין, ועל כן משלא ניתן להרשיעו בה כמבצע עיקרי, יש לזכותו מהאישום השני. המדינה בתגובה טענה כי מדובר בהרחבת חזית מצדו של בן דוד. לטענתה, בשום שלב בהליך קמא לא טען בן דוד להבחנה בינו ובין אדרי כי אם להפך, המערערים הציגו עצמם כיחידה אחת, וסוגיה זו – הטענה הכרעה במישור העובדתי – לא יכולה להתברר לראשונה לפני בית משפט זה. עוד נטען כי מנוסח כתב האישום ברור שעבירת התרמית הנכללת בו מיוחסת למערערים כמבצעים בצוותא ומדובר בהשמטה של סעיף החיקוק בלבד, מה גם שקו ההגנה שנקט בן דוד בהליך קמא מלמד על הבנתו כי עבירת התרמית באישום השני מיוחסת לו כמבצע בצוותא.

121. לא ראיתי לקבל טענה זו של בן דוד. אמנם, חלק משמעותי מהראיות שעל בסיסן הורשעו המערערים באישום שלפנינו כולל שיחות שביצע אדרי עם ורמוס ועם ירון, שבן דוד אכן לא צד להן. ברם, כפי שטענה בצדק המשיבה, לא ניתן לקבל טענה זו מפיו של בן דוד משזו לא הוצגה לפני הערכאה הדיונית ובנתון לכך שהגנתו של בן דוד – גם באישום זה – התמקדה בהדיפה של התזה שהציגה המדינה בכתב האישום לגופם של דברים על בסיס מכלול הראיות בתיק, כמי שהיה שותף מלא של אדרי בפעולותיו. בן דוד אף בחר להגיש את סיכומיו בהליך קמא במאוחד עם אדרי. כלומר, לא רק שבן דוד לא טען להבחנה בינו לבין אדרי, הבחנה שמטבעה הייתה טענה שמיעת עדויות והבאת ראיות הנוגעות לשאלת חלוקת העבודה בין השניים – אלא שנקודת המוצא של השותפות ביניהם הביאה לכך שגם בניהול ההליך הפלילי בחר בן דוד, למצער בשלב הסיכומים, להתאגד לצד אדרי ולהתגונן מפני האישומים כיחידה אחת. בנוסף, לא למותר לציין, כי גם בדיון שלפנינו, הטענה בדבר נפקדותו לכאורה של בן דוד מהאישום השני הוצגה בשולי ובשלהי הטיעון של בא כוחו נגד הכרעת הדין ולאחר שזו נתקפה על ידו לגופה לפני ולפנים. בנסיבות אלו, איני רואה אפוא לקבל את טענתו זו של בן דוד.

122. כך גם יש לדחות את טענת בן דוד שלפיה עבירת התרמית נושא האישום השני לא יוחסה לו במסגרת של ביצוע בצוותא עם אדרי (שכן בחלק זה של כתב האישום לא צוין הסעיף הרלוונטי לכך בחוק העונשין) ולכן לא ניתן להרשיעו בה. בפרק הכללי לכתב האישום נטען כי המערערים היו אחראים בתקופה הרלוונטית על כל פעילות המסחר

בחשבון הנוסטרו של פסגות, וניהלו אותו בשיתוף פעולה מלא ביניהם (סעיף 9). כמו כן, בתיאור העובדתי של האישום השני צוין במפורש כי המערערים פעלו בצוותא בימים הסמוכים למועד העסקה במטרה להעלות את שער האג"ח בבורסה (סעיף 5 לפרק ד של כתב האישום). בהינתן הדברים האמורים, אף שאכן מצופה מהמדינה להקפיד קלה כבחמורה על נוסחם של כתבי אישום אין לפנינו מקרה שבו מבוקש להרשיע נאשם על בסיס עובדה שלא יוחסה לו וברי כי עובדות האישום השני מתארות פעולות משותפות של אדרי ושל בן דוד והשמטת ההפניה לסעיף הנוגע לביצוע בצוותא בחוק העונשין היא מקרית.

123. מעבר לכך, כידוע, בית המשפט רשאי להרשיע נאשם בעבירה על בסיס העובדות שהוכחו לפניו אף אם אלו לא נטענו בכתב האישום ובלבד שניתנה לנאשם הזדמנות סבירה להתגונן (סעיף 184 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], התשמ"ב-1982; ראו למשל ע"פ 3506/13 הבי"נ' מדינת ישראל, פסקאות 360-361 (12.1.2016)). פסיקתנו כבר קבעה כי כלל זה מאפשר לבית המשפט – בהתקיים התנאי בדבר מתן הזדמנות סבירה להתגונן – להרשיע נאשם בעבירה שלא נזכרה בפרק העוסק בהוראות החיקוק שלפיהן מואשם הנאשם (ראו, מקל וחומר לענייננו, ע"פ 9256/04 נוי נ' מדינת ישראל, פ"ד ס(2) 172, 183-181 (2005); ע"פ 7832/00 יעקובוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נו(2) 534, 541 (2002)). בענייננו, איני סבור כי בן דוד הצביע על כך שהגנתו נתקפחה כתוצאה מכך שהסעיף הנוגע לביצוע בצוותא בחוק העונשין הושמט מהוראות החיקוק שבגינן הואשם על פי אמות המידה שהותוו לכך בפסיקתנו (ע"פ 63/79 עוזר נ' מדינת ישראל, פ"ד לג(3) 606, 614-615 (1979)). כאמור, פועלם המשותף של אדרי ובן דוד קיבל ביטוי הן בחלק הכללי של כתב האישום, הן בתיאור העובדתי של האישום השני, ויתרה מכך – בן דוד לא הצביע על קו הגנה שנמנע ממנו כתוצאה מהשמטה זו. בן דוד הבין כאמור כי האישום השני מיוחס לו ולאדרי כמבצעים בצוותא ובהתאם לכך הוגשו ראיות מטעמו ונחקרו עדים על ידי בא כוחו. בנסיבות אלו, איני סבור כי השמטת האזכור של סעיף 29(ב) לחוק העונשין מהוראות החיקוק שיוחסו לבן דוד באישום השני צריכה להביא לזיכויו מעבירת התרמית.

בנתון לקביעות אלו, אפנה כעת לבחינת טענות המערערים בנוגע לאישום השני.

התשתית הראייתית לביסוס הרשעתם של אדרי ובן דוד

(1) הרקע לעסקה עם דלק נדל"ן

124. בית המשפט המחוזי קבע כי המערערים התכוונו בפעולותיהם להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן, בין היתר כדי להבטיח את קיום העסקה בין פסגות לבין דלק נדל"ן למכירת חלק מהפוזיציה של הראשונה בנייר. נמצא כי גרסתם של המערערים שלפיה לא היה "צורך" בצמצום הפוזיציה, ובפרט טענתו של אדרי שלפיה הוא החזיק בעמדה הפוכה לגבי הנייר אינן מבוססות. בית המשפט התרשם כי הגרסה שהציג אדרי באשר ליחסו הדואלי לכאורה לנייר, כמו גם לגבי הטעמים שעמדו בבסיס העסקה, הייתה לא אחידה והתפתחה לאורך ההליך, ולא ניתן ליתן אמון בהסברים שמסר לפעולותיו. בית המשפט ציין כי הוא אינו דוחה את הטענה שלפיה יתכן שהמערערים האמינו שאג"ח דלק נדל"ן הייתה שווה יותר מערכה בשוק באותה העת אולם גם אם כך היה – מהשיחות שהתקיימו בעניינינו עולה בצורה ברורה כי אמונה זו לא הכתיבה את הפעולות באג"ח בזמן אמת. נוכח ממצאים אלה קבע בית המשפט כי הנהלת פסגות הנחתה לצמצם את הפוזיציה של חשבון הנוסטרו באג"ח דלק נדל"ן ויש לדחות את טענת המערערים כי לא היה "צורך" בצמצום האמור; וכי אדרי עצמו ביקש "לברוח" מהפוזיציה ולבצע את העסקה, בין היתר נוכח חששו בדבר יכולת הפירעון של דלק נדל"ן.

125. בערעורו טוען אדרי כי בית המשפט שגה בקבעו כי גרסתו בקשר לאופן בו תפס את אג"ח דלק נדל"ן לקתה בחוסר עקביות. אדרי מסביר כי התנהלותו משקפת יחס מורכב למצב שנוצר ביחס לאג"ח דלק נדל"ן ודואליות מסוימת לגביו, אולם בכך אין כדי להעיד על סתירות בגרסתו, כפי שנקבע בהכרעת הדין. בהקשר זה אדרי חוזר על טענותיו בבית המשפט המחוזי שלפיהן צמצום הפוזיציה של פסגות בנייר לא היה בגדר "צורך" או "הנחיה גורפת" של ההנהלה וטוען כי זו אמנם הייתה מעוניינת בצמצום האמור אבל המשך החזקות בנייר היה על דעתה ובאישורה (סעיפים 632, 666-667 להודעת ערעור אדרי). בן דוד טוען גם הוא כי הוא ואדרי לא פעלו בניגוד להנחית ההנהלה ולראיה – בישיבת ועדת הנוסטרו מתחילת שנת 2009, זו לא העבירה ביקורת על הרכישות שביצעו באג"ח דלק נדל"ן, שהגדילו את הפוזיציה של החשבון. לכך מוסיף בן דוד כי חשבון הנוסטרו המשיך לרכוש את הנייר בתחילת 2009 ומכאן ללמדך שההנחיה האמורה לא הייתה גורפת כפי שנקבע בהכרעת הדין (סעיפים 199-200 לנימוקי ערעור בן דוד). כמו כן, לעמדת המערערים, הרקע לכריתת העסקה אינו רלוונטי לבחינת כוונתם להשפיע על שער הנייר והוא אינו מבסס – בניגוד לקביעת בית המשפט המחוזי – את המניע העומד בבסיס כוונה זו (כנטען): הבטחת קיומה של העסקה. המדינה בתשובתה נסמכת על נימוקיו של בית המשפט המחוזי, המבוססים לטענתה על מכלול הראיות בתיק ובפרט על דבריו של אדרי כפי שנשמעו בשיחות מזמן אמת.



לאחר עיון בתשתית הראייתית שהונחה בעניין זה ובטענות הצדדים, לא מצאתי להתערב בממצאי בית המשפט המחוזי בדבר רצונם של המערערים להשלים את ביצוע העסקה עם דלק נדל"ן וכן לגבי חששם כי זו לא תצא אל הפועל מחמת קשיי תזרימיות של האחרונה.

126. במהלך שנת 2008 רכשה פסגות (באמצעות חשבון הנוסטרו שלה) 100 מיליון ע"נ של אג"ח דלק נדל"ן (יוער כי בכתב האישום צוין כי בדצמבר 2008 היקף ההחזקות של חשבון הנוסטרו בנייר עמד על 110 מיליון ע"נ (סעיף 1 לפרק ד') ולא 100 מיליון, אולם בטיעוני הצדדים דומה שלא הייתה מחלוקת כי ההחזקה של פסגות בנייר עמדה על 100 מיליון ע"נ, ולכן זו גם תהיה הנחת העבודה בענייננו (סעיף 645 להודעת ערעור אדרי; סעיף 358 לעיקרי טיעון המשיבה). באותה שנה, על רקע המשבר בשוק ההון, ירד שער הנייר באופן משמעותי, כך שבסוף אותה שנה עמד השער על כ-17 אג'.

127. בעקבות המשבר, בחודש אוקטובר 2008 החליטה הנהלת פסגות לצמצם את ההחזקות של חשבון הנוסטרו באג"ח קונצרני, וכך כתב יושב ראש פסגות ויושב ראש ועדת הנוסטרו, אריק שטיינברג, בדואר אלקטרוני (דוא"ל) שנשלח לירון, שכיחן כזכור, כמנהלה הכללי של פסגות ני"ע (נ/84; להלן: הנחית ההנהלה) ביום 28.10.2008:

"מיותר לציין שמצב העולם הנוכחי הוא מבחן גדול לכולנו.  
אנו חייבים לעשות כל מה שצריך בכדי לודא שפסגות תשאר על המגרש בכדי לנצל את ההזדמנויות הגדולות שמצבים כאלו מייצרים [...] בכדי להבטיח זאת, אנו חייבים לודא כי אופי פעילותנו והתנהגותנו בניהול הנוסטרו ישתנה בתקופה הקרובה ויתמקד בשימור ההון גם עם על חשבון הזדמנויות.  
לצורך כך, החל מעתה יש לפעול להקטנת השיפוט בלבד. יש לצמצם במידי השיפה לאג"ח בדירוג נמוך מ-AA-  
נאסר פעילות בחוזים ובאופציות.  
כל סטייה מהאמור תעשה אך ורק באישורי ומראש.  
אני בטוח שאם נקפיד על קוים אלו – הימים הטובים עוד לפנינו" (ההדגשה במקור – ע' פ').

128. למחרת שלח אריק שטיינברג לירון דוא"ל נוסף שחזר על הדברים, ואליו כיתב גם את ורמוס (נ/85). בחלק הרלוונטי לענייננו ציין שטיינברג:

"אנחנו חייבים לודא כי אופי פעילותנו והתנהגותנו בניהול הנוסטרו ישתנה בתקופה הקרובה ויתמקד בשימור ההון, וכאמור ביכולת העתידית, גם אם על חשבון הזדמנויות. לצורך כך, החל מעתה יש לפעול להקטנת חשיפות בלבד, ולהגיע לסוף השנה עם מינוף מינימאלי. יש לצמצם במידי חשיפה לאג"ח בדירוג נמוך מAA- לא לבצע פעילות בחוזים ובאופציות. כל סטייה מהאמור תעשה אך ורק באישור ועדת נוסטרו. אני בטוח מעל לכל ספק שהקפדה על הורדת [כך במקור – ע' פ'] דרמטית של החשיפות גם על חשבון פיספוס הזדמנויות עד סוף השנה תחזק את יכולת הפעולה שלנו. הימים הטובים עוד לפנינו" (ההדגשה במקור – ע' פ').

129. ירון העביר בדוא"ל את ההנחיה האמורה לאדרי וציין "ההנחיה שקיבלנו ברורה [...] יש לתת הערכה כמה זמן דרוש למימוש אג"ח קונצרני כאמור". להודעה זו השיב אדרי: "למעט דלק נדלן כל הפוזיציות שלנו עונים לקריטריון הדירוג המינימאלי. רמת הנזילות הנוכחית לא מאפשרת את מכירתו נעשה זאת ברגע שנוכל" (שם). ירון העביר את תשובתו של אדרי לאריק שטיינברג ולורמוס. כמו כן, בנספח לנוהל הנוסטרו מחודש נובמבר 2008 בכותרת "מדיניות ההשקעות פסגות נירות ערך בע"מ לחשבונה (נוסטרו)", שנועד לקבוע את התחומים שבהם תעסוק המחלקה, באיזה נפחים ובאיזו רמת סיכון, נקבע כי לא ירכשו אג"ח קונצרני המדורגים מתחת לדירוג A (ת/116, עמ' 2). בהמשך לאלה, בישיבת ועדת הנוסטרו מיום 1.12.2008 זו עודכנה בין היתר כי "תיק האג"ח הקונצרני נמצא במימוש. בחלק מניירות הערך קיימת בעיית נזילות" (ת/89).

130. נוכח בעיות הנזילות של אג"ח דלק נדל"ן, נוצר קושי ליישם את הנחית ההנהלה לצמצם את ההחזקה בו (ראו סעיפים 11, 17 בעמ' 116-117 לסיכומי המערערים במחוזי). על רקע זה פנתה פסגות לדלק נדל"ן בהצעה למכור לה את כל החזקותיה בנייר (בעסקת "buy back", רכישה חוזרת). במסגרת זאת, ביום 1.12.2008 פנה אדרי ליצחק תשובה, בעל השליטה בקבוצת דלק, בהצעה למכור 95-100 מיליון ע"נ של אג"ח דלק נדל"ן (נ/88), ובהמשך, בימים 9-10.12.2008 התקיים משא ומתן בין אדרי לבין רוז'נסקי לרכישת מלוא הפוזיציה על ידי דלק נדל"ן (בכמה שלבים), אשר לא הושלם בסופו של יום (ת/112, נ/89, נ/90; סעיף 430 להכרעת הדין).

131. אדרי עדכן את ורמוס בדבר התגבשות עסקה זו, ובשיחה ביניהם הביעו השניים חשש מיכולת הפירעון של דלק נדל"ן (ת/112):

"דוד: הוא מציע עסקה שהוא שם עכשיו 7 מליון שקל  
רועי: אה

דוד: שים אותו נאמן או משהו, אתה יודע, כל זה אתה יודע, הוא מציע, הוא אמר שדלק נדל"ן עשו את העסקה הזו ולך תדע. יש עוד זמן כנראה.

רועי: איזה מביך

דוד: אתה יודע.. מביך. ברמות היסטר.. אמרתי לו באיזה סכומים הוא מתעסק?

רועי: זה כמו שלא תוכל לתת ציטוט על 20,000 ש"ח בשחר

דוד: אתה יודע ממש ככה. כאילו שבנאדם יתקשר אליך יגיד לי שמע מליון שקל איפה אתה ב219? לא זה לא יכול...

רועי: אני לא אתפלא אם מחר בבוקר יגידו לי שהוא לוקח הלוואות מכל מיני אנשים. תשמע מה שאני אומר.

דוד: שוק אפור?

[...]

רועי: אז רגע, כמה זה כל הכסף?

דוד: כל הסכום זה 30 מליון שקל

רועי: אוקי, אז 7 מליון ישר

דוד: 7 מליון עוד 120.. עוד 90 יום אהה.. לא יודע. בערך

נגיד, אה 12 מליון שקל והיתרה עוד עוד 120 יום.

רועי: אני הייתי לוקח כל כסף מהבנאדם הזה

דוד: קודם כל לקחת הא?

רועי: בטח. זה סמרטוט רצפה, זה סמרטוט.

דוד: סמרטוטים

רועי: טייקון עאלק.

דוד: נראה לי.. יש סיכוי 7 מליון זה הדבר היחידי

שנראה ממנו.

[...]

דוד: אמרתי לו תשמע תנסה להוציא את המקסימום

שאתה יכול עכשיו למה אני לא יודע מה נקבל מהם עוד

90 יום".

132. מהשיחה עולה כי אדרי וורמוס חששו כי דלק נדל"ן לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה לפי העסקה המתוכננת, חרף היקפה הנמוך באופן יחסי, וכי השניים היו מוטרדים ממצבה הכלכלי הירוד לשיטתם של החברה. בשיחה ציין אדרי כי "יש סיכוי 7 מליון זה הדבר היחידי שנראה ממנו" – כלומר, אדרי חשש כי רק השלב הראשון בעסקה יושלם, ומכירת הפוזיציה כולה – כפי שביקשה פסגות מלכתחילה, לא תתאפשר נוכח הקשיים שבהם מצויה דלק נדל"ן. כך גם בתגובה לדבריו של ורמוס, מנהלו, הפנים אדרי את הגישה ששמה דגש על מקסום הסכום שיתקבל מדלק נדל"ן באותו שלב, וציין "קודם כל לקחת אה? [...]" אמרתי לו תשמע תנסה להוציא את המקסימום שאתה יכול עכשיו למה אני לא יודע מה נקבל מהם עוד 90 יום". כאמור, עסקה זו לא קרמה עור וגידים וכשבועיים לאחר מכן, ביום 25.12.2008 פנה אדרי שוב לרוז'נסקי בהצעה למכור לדלק נדל"ן חלק מהפוזיציה של פסגות בנייר. באותו יום עדכן את אדרי את ורמוס על שיחתו עם רוז'נסקי, כדלקמן (ת/10ה):

“דוד: תקשיב אחי, תקשיב מה אני עושה לו (לרוז'נסקי – ע' פ') רועי, תגיד לי אתה לא מתבייש אתה לא מבין משהו? אתה כלום. אמרתי אתה בובה זה לא חברה שלך זה חברה שלי זה חברה של בעלי אג"ח אתם חרטות אתם לא קיימים, לא אתה ולא יצחק תשובה. זאת חברה שלנו. רועי: וואי וואי וואי

דוד: אתה יודע איך חטפתי – הייתי עליו בקריז. אמרתי לו, תגיד לי, אני יעשה לך גיהינום איליק אני לא ייתן לך לעשות הסדר. הוא אומר לי ג' ד'. אמרתי לו תקשיב אני לא אתן לך הסדר ואני אחפש.. עכשיו אני אפעיל עכשיו עורכי דין לחפש צו לפרעון מוקדם של האג"ח. אני אמצא מתחת לשטיח סיבה לפרעון מוקדם של האג"ח ואני אבקש פרעון מוקדם ואני לא אתן לכם לעשות הסדרים ואני יעשה לכם גיהינום וצווי מניעה ואנחנו באווירה של למחוק אותכם. אז הוא עושה לי מה קרה. אמרתי לו מה קרה. אתם לא מתביישים הבאתי לו כזה צעקות כולם שמעו את זה, הוא היה בהלם, רועי, שלב ראשון הוא היה פשוט בשוק אמרתי לו תגיד לי אתם לא מתביישים מה אנחנו זה חברה שלנו, זאת לא חברה שלכם. מי אתם בכלל אתם בובות שאנחנו יכולים להחליף אתכם מחר בבוקר. בסופו של דבר הוא אומר לי אז מה אתה רוצה. אני אומר לו אני רוצה שתקנה מימני עכשיו שלב ראשון אני יודע שאין לך כלום אבל שלב ראשון אני רוצה אני רוצה שתקנה מימני 20 מיליון נקוב. הוא עושה לי באיזה מחיר, אמרתי לו אתה יודע מה ב-25. הוא עושה לי 5 מיליון שקל. אמרתי לו אני לא מתווכח איתך על זה איליק. מחר, היום עוד היום מתקשר אלי בנאדם ועושה איתי עסקה. הוא עושה לי- את יודע מה עוד היום מתקשר אליך מישהו. קיצור סגרת את העסקה 20 מיליון נקוב ב-25 אתה יודע מה עשיתי לבנאדם [...]

דוד: שוחטים.. נמאס לי רועי, כל יום זה יורד חמישה עשרה אחוז אני רוצה להוריד משהו

רועי: לא, לא אני רואה קבוצת דלק יורד 12 אחוז דוד: חרא בלבן הכל שמה בקיצור הוצאתי מימני 20 מיליון נקוב רועי אתה יודע מה כתשתי את האמא שלו [...]. אנחנו הנוסטרו מחזיקים 100 מיליון נקוב ואני עכשיו רוצה עכשיו שתיקח את זה מימני. הוא עושה לי, למה אבל, אני אומר לו כי אני ביקשתי. טוב בקיצור סגרת את העסקה הזאת, אתה יודע מה סגרת את העסקה אני לא בטוח שהוא עשה אותה [...].”

133. בשיחה שלפנינו מתוארת העסקה שבוצעה בסופו של דבר למכירת 20 מיליון ע"נ של הנייר לדלק נדל"ן במחיר של 25 אג' ליחידה. אדרי מתאר בהרחבה את הלחצים שהפעיל על רוז'נסקי כדי שיאות להתקשר עמו בעסקה, את אמירותיו התקיפות כלפי רוז'נסקי, וכיצד איים כי יפעל למימוש אגרות החוב שברשות חשבון הנוסטרו אם העסקה לא תושלם (יצוין כי בעדותו בבית המשפט אישר אדרי את תוכן השיחה, פרוטוקול דיון

מחוזי, עמ' 1512, 1856-1855; ראו גם ת/110 (שיחה 2), שיחה מיום 25.12.2008 שבה עדכן אדרי גם את ירון על שיחתו האמורה עם רוז'נסקי כאילו "התפוצץ" עליו "כי הוא לא קונה את האג"ח שלו". מדבריו של אדרי עולה כי רוז'נסקי הביע הסתייגות מסוימת מהעסקה נוכח קיומן של סדרות אג"ח שמועד פירעונן מוקדם יותר (סדרות ג' וד') ובתגובה לכך אדרי המשיך ללחוץ על רוז'נסקי בטענה כי פסגות תערים קשיים על הסדרי חוב עתידיים.

134. שיחה זו, ובפרט הלחצים החריפים שהפעיל אדרי על רוז'נסקי, המובאים מפיו-שלו, מעידה על רצונו העז של אדרי להביא לשכלול העסקה עם דלק נדל"ן ונחישותו להשלימה (וראו גם דבריו של אדרי לאחר ביצוע העסקה בשיחה עם רועי ורמוס: "אתה יודע כל כך רציני לראות את העסקה הזאת עוברת. רציני לראות שהם (דלק נדל"ן – ע' פ') באמת מסוגלים לקנות משהו רועי" (ת/10 יד). לשיחה זו נידרש באריכות להלן). זאת ועוד. יש לשים לב כי לצד התיאור המקיף בדבר מאמצי השכנוע התקיפים של אדרי, שהובילו בסוף לסיכום העסקה בין הצדדים, אדרי אומר לורמוס "טוב בקיצור סגרתי את העסקה הזאת, אתה יודע מה סגרתי את העסקה אני לא בטוח שהוא עשה אותה", כלומר, בשלב זה, אדרי עדיין לא היה בטוח שרוז'נסקי יקיים את חלקו בעסקה. לנקודה זו נשוב בהמשך.

135. מהשיחה אף עולה הערכתו השלילית של אדרי לנייר וחוסר שביעות רצון מההפסדים שהוא מסב לחשבון הנוסטרו ("שוחטים... נמאס לי רועי, כל יום זה יורד חמישה עשרה אחוז אני רוצה להוריד משהו"). כלומר, מעבר להנחית ההנהלה האמורה, אדרי בעצמו סבר (וכך ציין בפני ורמוס בזמן אמת) כי יש לצמצם את הפוזיציה בנייר בשל ירידת ערכו בשוק. דברים אלה עולים בקנה אחד עם שיחות שקיימו אדרי וורמוס לגבי הנייר בימים שלפני שיחתו של אדרי עם רוז'נסקי (שלא הוצגו בהכרעת הדין אולם המשיבה הביאה אותן שוב לפנינו). בשיחה מיום 23.12.2008 בין אדרי לבין ורמוס, אדרי מתרעם על ההפסדים שנגרמים לחשבון הנוסטרו כתוצאה מירידת שערו של אג"ח דלק נדל"ן, נוכח ההחזקה המשמעותית בנייר (ת/10 ג):

"אדרי: רוצח אותנו דלק נדל"ן, רוצח אותנו רועי: מה הוא מוריד את זה בכוונה?  
אדרי: לא יודע, ירד היום 12 אחוז עוד פעם.  
רועי: ראיתי מקודם שזה היה באיזה 19 או משהו.  
אדרי: 18.9, רועי. אתה קולט? זבל היחידי שנשאר לנו.  
אתה יודע אין לנו עוד שום קונצרני חוץ מימנו.  
גבר: 18.9 ויש לנו 100 מיליון נקוב זאת אומרת.  
אדרי: תעשה חשבון זה 2 מיליון שקל

רועי: הפסדנו 2 מיליון שקל אה  
 אדרי: כל יום, גם אתמול. גם אתמול אתה יודע מה רועי  
 היה לך, תחשוב שמה שאתה רואה את התוצאות זה עוד..  
 אם העסקה היתה נסגרת זה עוד 15 מיליון שקל (ל.ב.)  
 פלוס 90.

[...]

רועי: יאללה מי היה (ל.ב.) איזה שער קנינו את זה 70 ?  
 אדרי: ממוצע 60 לא.. ממוצע 50 ומשהו  
 רועי: (ל.ב.)

אדרי: גמר אותנו, זה הטעות של השנה. תגיד לי אבל זה לא  
 נורא טעות אחת זה לא נורא.

[...]

רועי: רגע שקלים מה הם ?  
 אדרי: ברגוע, האמת היא שכאילו את יודע חוץ מהדלק  
 נדלן היינו break even. על היום, הפסדנו רק 2 מיליון  
 שקל רק על הדלק נדלן המזדיין הזה" (ההדגשות הוספו –  
 ע' פ').

וכך גם בשיחה נוספת בין השניים מיום 24.12.2008 (ת/10ד):

"אדרי: אגב שלא תטעה, אל תטעה שדלק נדל"ן ירדה עוד  
 שש אחוז  
 רועי: כן, כן בסדר.  
 אדרי: בסדר, זה זה תקשיב המנחוס שלנו הנייר המזדיין הזה  
 רועי: כן  
 אדרי: המנחוס שלנו, תקשיב אתה יודע שהנייר הזה גרע  
 לנו איזה 40 מיליון שקל  
 רועי: כן  
 אדרי: 40 מיליון שקל גרע לנו השנה" (ההדגשות הוספו –  
 ע' פ').

136. גם ביום 31.12.2008, היום שבו בוצעה העסקה בפועל, הביע אדרי בפני ירון את

רצונו "לברוח" מהחזקה של הנייר (ת/10יא):

"שי: אתה מוכר להם 20 מיליון ?  
 דוד: 20 מיליון נקוב אחי, זה גם טוב כי זה, נראה לי ככה,  
 אתה יודע. אולי אפילו ייתן גם איזה דרייב בנייר יגידו  
 סוף סוף הם באים לקנות.  
 שי: נכון, בטח.  
 דוד: אין להם אתה יודע מה ב-25 הכל נותן, מוכן לברוח.  
 שי: אני מאמין.  
 דוד: למרות שאני אומר לך בכל זאת אני מאמין ש25 הוא  
 שווה.  
 שי: זה שווה כנראה אפילו פי 2  
 דוד: זה שווה יותר זה שווה יותר. יש להם עכשיו מסגרות  
 ראית יש להם מסגרת שם ב...".

137. שיחות אלו, לצד השיחה שבה עדכן אדרי את ורמוס על הלחצים הכבדים שהפעיל על רוז'נסקי לרכוש את אג"ח דלק נדל"ן מפסגות מעידות היטב על תפיסתו של אדרי בזמן אמת את הנייר. אדרי סבר כי הפוזיציה של פסגות בנייר היא "הטעות של השנה", הביע כעס על ההפסדים שהנייר גורם לחשבון הנוסטרו, והיה נחוש להוציא את העסקה עם דלק נדל"ן מן הכוח אל הפועל, בין היתר נוכח תפיסתו כי לזו בעיית תזרימיות ויהיה קושי ממשי להיפרע ממנה בהמשך הדרך ("אין להם אתה יודע מה ב-25 הכל נותן, מוכן לברוח"). ויודגש, גם אם אקבל את האפשרות כי לצד תחושותיו אלו אדרי סבר כי אג"ח דלק נדל"ן "שווה" בפועל יותר מכפי מחירו בשוק (וראו למשל דבריו של אדרי בסוף השיחה עם ירון (ת/10 יא שהובאה לעיל) ובשיחה נוספת בין השניים (ת/10 או נ/98)), בחינת התבטאויותיו הרבות בנוגע להפסדים שהנייר מסב לחשבון הנוסטרו ולגבי החשיבות שבקיום העסקה מראה כי אלה הן שהנחו את פעולותיו בזמן אמת, כפי שקבע בית המשפט המחוזי.

138. להבדיל מהתמונה העולה מן השיחות המוקלטות, בחקירותיו ברשות לני"ע וכן בעדותו בבית המשפט הפחית אדרי מחשיבות העסקה עבורו. בחקירתו ברשות טען למשל כי לא רצה לרדת בהחזקות הנוסטרו בנייר ומבחינתו היה אפשר גם שלא לבצע את העסקה. אדרי ציין כי אמנם רצה להשלימה אולם אם היא לא הייתה מתבצעת "לא היה קורה כלום". לאחר מכן ענה אדרי לשאלת החוקר כי לא רצה לבצע את העסקה וזו נכפתה עליו על ידי ועדת הנוסטרו (ת/11, עמ' 20 ש' 17-27; עמ' 23 ש' 19-26). בעדותו בבית המשפט התבקש אדרי להבהיר דברים אלה, ולהסביר אם סבר שכדאי לקנות את אג"ח דלק נדל"ן או למכור אותו. אלא שתשובותיו של אדרי, הן בחקירה הראשית, הן בחקירה הנגדית לא תרמו להבנת גרסתו, והסבריו שינו את פניהם לאורך העדות: פעם ציין אדרי כי האמין שערך אג"ח דלק נדל"ן יעלה "בראייה קדימה", ופעם ציין כי רצה לקדם את העסקה כדי לקבל "סיגנל" מדלק נדל"ן על כך שהיא מתפקדת. בחקירתו הנגדית ציין אדרי כי מכר חלק מהפוזיציה ולא עשה זאת כי אילצו אותו (בניגוד לדבריו ברשות לני"ע; ראו סעיפים 434-435 להכרעת הדין, שם מובאים הדברים בהרחבה).

139. אף אני, כבית המשפט המחוזי, סבור כי מהגרסאות שמסר אדרי עולה חוסר עקביות בדבר האופן שבו העריך את הנייר באותה תקופה וההגיון שעמד בבסיס עסקת מכירתו לדלק נדל"ן. מעבר לכך, בחינת עדותו בבית המשפט, על אי הבהירויות שעולות ממנה, לצד אמירותיו התקיפות והנחרצות בשיחות שהובאו מעלה ובעיקר בשיחה שבה מעדכן אדרי את ורמוס על שיחתו עם רוז'נסקי (ת/10ה) מעידה על ניסיונו של אדרי

למזער בדיעבד את רצונו להשלים את העסקה ו"להיפטר" מחלק מהפוזיציה, שהתיישב היטב עם הנחית ההנהלה באותה העת. בנושא זה, תמים דעים אני עם בית המשפט המחוזי במסקנתו כי אין מקום לקבל את טענותיו של אדרי בדבר יחסו הדואלי לנייר ותפיסתו את העסקה כ"סיגנל" חיובי מהחברה בלבד – שעליהן חזר גם בהליך שלפנינו (וכזכור, עובר לעסקה זו ניסו המערערים לקדם עסקה לרכישה חוזרת של מלוא הפוזיציה של פסגות באג"ח דלק נדל"ן). כמו כן, כפי שכבר צוין, גם אם יש אפשרות כי לצד תחושותיו השליליות לגבי הנייר סבר אדרי כי שוויו "האמיתי" גבוה מזה שבא לידי ביטוי במחיר השוק, מחומר הראיות עולה בבירור כי תפיסה זו לא הנחתה את פעולותיו בעולם המעשה. לכך יש להוסיף כי בית המשפט המחוזי שמע וראה את עדותו של אדרי ומצא כי זו בעייתית, לשון המעטה, וכך ציין בהכרעת הדין: "אינני יכול לומר שהוא הותיר עלי רושם של אמינות ועקביות בגרסה. בכל הנוגע לאמינות, הצבתי סימן שאלה גדול לצד גרסתו של הנאשם אך בכל הנוגע לעקביות יכול אני לומר שזו ממנו והלאה" (שם, סעיף 437). אלה הם ממצאי מהימנות שנקבעו בידי הערכאה הדיונית, אשר כידוע אין זה מדרכה של ערכאת הערעור להתערב בהם אלא בנסיבות חריגות (ראו למשל ע"פ 5270/14 אולמרט נ' מדינת ישראל, פסקה 26 (29.12.2015); עניין לופוליאנסקי, פסקה 34). כך ככלל וכך גם בענייננו, לא מצאתי כי הקביעות בעניין מהימנותם של אדרי והגרסאות שהציג – המבוססות על התרשמותו הבלתי אמצעית של בית המשפט המחוזי מעדותו – מצדיקות התערבותנו.

140. נוסף על דברים אלה יש לציין את האופן שבו תיאר בן דוד את הדברים בעדותו, שיש בו כדי להוסיף "גרסה נוספת" לשאלת ההגיון בבסיס פעולותיהם של המערערים בנייר בימים הרלוונטיים לכתב האישום. לפי גרסתו של בן דוד בעדותו, בדצמבר 2008 מכירת אג"ח דלק נדל"ן כבר לא עמדה על הפרק והנחית ההנהלה מאוקטובר אותה שנה כבר לא הייתה רלוונטית (פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 2288 ש' 9-12). דברים אלה, שאינם עולים בקנה אחד עם הדקויות שביקש אדרי לאמץ בדבר יחסו הדואלי לכאורה לנייר, תומכים אף הם במסקנת בית המשפט המחוזי כי העסקה נועדה להגשים את הנחית ההנהלה לצמצם את ההחזקות באג"ח דלק נדל"ן, וכי המערערים – בניגוד לגרסאותיהם השונות ובהתאם להנחיה זו – ביקשו לקדם אותה בנחישות והיו מעוניינים בהשלמתה.

141. עוד אני סבור – אשר לטענה כי המערערים לא פעלו בניגוד להנחית ההנהלה וכי זו לא הייתה גורפת כפי שנקבע בהכרעת הדין – כי אין מקום להתערב במסקנות בית המשפט המחוזי בעניין זה (סעיף 432 להכרעת הדין). בטענתם זו ביקשו המערערים להסתמך על פרוטוקול ישיבת ועדת הנוסטרו מתחילת שנת 2009, שבו צוין כי "לועדה



נמסר דיווח על תוצאות וניתוח המרכיבים שתרמו להם לחודש ינואר. לאג"ח דלק נדל"ן שטרם מומש הייתה תרומה גדולה. לכן יש להתייחס לתוצאה הכוללת בהתאם" (נ/21). לא מצאתי כי יש בפרוטוקול זה כדי להעיד על כך שהנחית ההנהלה בהתייחס לאג"ח דלק נדל"ן שונתה בתקופה הרלוונטית לאישום השני, ובפרט אין בו כדי ללמד כי העסקה, שהמערערים היו מעוניינים ביותר בהעברתה כאמור, לא הייתה אמצעי להגשמת הנחיה זו (בנתון לקשיי הסחירות שאפיינו את הנייר באותו זמן). גם אם המערערים לא "ננזפו" בגין פעולותיהם לרכישת הנייר, המנוגדות להנחיה האמורה, כל שיש לפנינו היא בחינה בדיעבד של תוצאות המסחר על ידי ועדת הנוסטרו ובכך אין משום משקל נגד לתשתית הראייתית שעליה עמדנו בנוגע להנחיה הברורה לצמצום הפוזיציה, ולרצונם של המערערים להגשימה באמצעות העסקה. מטעם זה איני רואה לקבל גם את טענותיו של בן דוד כי יש להפחית מחשיבות הנחית ההנהלה לצמצם את הפוזיציה בנייר נוכח הרכישות שביצע חשבון הנוסטרו בתחילת שנת 2009, שכן גם להשקפתי אין באלו לבדן כדי לפגוע בתזה המרשיעה (וראו גם סעיף 457 להכרעת הדין).

142. לבסוף אציין, כי בניגוד לטענת המערערים, הרקע לביצוע העסקה עם דלק נדל"ן, והאופן שבו זו נתפסה על ידם רלוונטיים, כאחד מכמה נדבכים, להוכחת כוונתם של המערערים להשפיע על שער הנייר. באישום שלפנינו הורשעו המערערים בכך שעובר לעסקה עם דלק נדל"ן, ביצעו הם רכישות של אג"ח דלק נדל"ן תוך יצירת מצג שווא בדבר הערכותיהם את שווי הנייר ובמטרה להעלות את שער, כדי להבטיח – לשיטתם – את קיום העסקה וכדי להעלות את שווי הפוזיציה של חשבון הנוסטרו לקראת סוף השנה. הממצאים שבהם דנו עד כה – והם: כי הנהלת פסגות העבירה הנחיה ברורה לצמצם את הפוזיציה באג"ח וכי המערערים ביקשו לבצע את העסקה כדי לעמוד בהנחיה זו וכן נוכח החשש מיכולת הפירעון של דלק נדל"ן – מבססים את התזה המרשיעה שלפיה רכישות הנייר בימים שלפני העסקה לא בוצעו מתוך תחזית כלכלית באשר לערכו של הנייר ותוחלת הרווח הצפוי מן ההשקעה בו, כי אם מרצונם של המערערים להבטיח את קיום העסקה.

(2) מניע ראשון להשפעה על שער אג"ח דלק נדל"ן: הבטחת קיום העסקה

143. בפרק הקודם דנו ברקע הכללי שעמד בבסיס העסקה עם דלק נדל"ן, שאפשרה למערערים ליישם את הנחית ההנהלה לצמצם את הפוזיציה בנייר (נוכח סחירותו הנמוכה) ועל כך שנכון לאותה עת – תפיסתם של המערערים הייתה כי לדלק נדל"ן קשיי נזילות ולכן יש למקסם, במסגרת העסקה, את התמורה שתשולם לפסגות בעד האג"ח (ראו פסקאות 130-134 לעיל). כעת נידרש באופן פרטני למסגרת הזמנים בין יום

25.12.2008, הוא היום בו סיכמו אדרי ורוז'נסקי על העסקה (כעולה מת/10, שיחת ורמוס-אדרי) ובין יום 31.12.2008, המועד שבו זו בוצעה בפועל בבורסה. הפעילות התרמית המיוחסת למערערים במסחר נעשתה בימים אלה (וליתר דיוק, החל מיום 28.12.2008 לאחר שסוכמה העסקה עם רוז'נסקי), שבהם רכשו את אג"ח דלק נדל"ן, לפי הטענה, כדי להעלות את שער.

144. תזת המאשימה הייתה כי למרות שהעסקה מול דלק נדל"ן סוכמה, אדרי המשיך לחשוש כי רוז'נסקי ייסוג ממנה, נוכח המצוקה התזרימית של החברה באותה עת. בסיכומיה בבית המשפט המחוזי המשיבה אף טענה כי עבור דלק נדל"ן, ביצוע עסקה של רכישה חוזרת באותו זמן, כאשר ישנם נושים של החברה שמועד פירעון חובם קרוב יותר עלול להתפרש כהעדפת נושים אסורה, וזאת במיוחד בהינתן הפער המשמעותי בין מחיר המכירה של הנייר בעסקה לבין מחירו בשוק (שעמד על 47%). לכן, פעולות המערערים בבורסה בין הימים 28.12.2008 ו-31.12.2008 בוצעו בכוונה להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן כדי להסתיר את הפער בין מחיר השוק לבין מחיר העסקה, ו"לשכנע" את השוק שהרכישה החוזרת מתבצעת במחירים הוגנים. המערערים טענו מנגד כי אדרי לא חשש ממצוקה תזרימית של דלק נדל"ן ולא היה כל קושי בכך שהמחיר שסוכם בעסקה היה גבוה ממחיר השוק, משמדובר בעסקה לרכישה חוזרת והעסקה הייתה טובה לדלק נדל"ן. יובהר כי דיוננו זה במניע הנטען לפעולות המערערים אינו נדרש לצורך הוכחת היסוד הנפשי של עבירת התרמית, אולם קיומו של מניע כאמור יכול לשמש ראיה נסיבתית להוכחת הכוונה להשפיע על שער נייר הערך ומכאן חשיבותו (ראו למשל עניין מליסרון עליון, פסקה נ"ט; עניין גרינפלד מחוזי, פסקה 46 לדיון באישום השני; עדיני, בעמ' 690. עוד ראו, באופן כללי, עניין דנקנר, פסקה 20(ד) לחוות הדעת של השופט נ' הנדל).

145. בית המשפט המחוזי קבע כי אין מקום לפסול את טענת המערערים שלפיה עסקת הרכישה החוזרת הייתה טובה עבור דלק נדל"ן, אולם בכך אין כדי לגרוע מהקביעה כי אדרי סבר כי זו האחרונה מצויה במצוקה תזרימית וחשש לפיכך מנסיגה של רוז'נסקי מהעסקה (סעיף 446 להכרעת הדין). יוער כבר עתה, בהכרעת הדין בית המשפט לא קבע ממצאים באשר לטענת המשיבה שלפיה לא רק חשש מתזרימיות "איים" על שכלול העסקה מבחינת המערערים ושימש מניע לפעולתם, אלא גם רתיעתה של דלק נדל"ן מביצוע עסקה שעלולה להיחשב כהעדפת נושים אסורה, בנתון לפער המחירים בין המחיר שנקבע בעסקה לבין מחיר הנייר בשוק. לנקודה זו נשוב בהמשך.

146. בערעור שלפנינו טוען אדרי כי שגה בית המשפט המחוזי בקבעו כי החשש ממצוקה תזרימית של החברה היה משום מניע להעלאת שער הנייר על ידי המערערים, שהרי מצוקה (לכאורית) זו לא הייתה מאפשרת כלל את קיום העסקה, במנותק ממחיר הנייר בבורסה (סעיף 651 להודעת ערעור אדרי). ממילא, כך אדרי, הוא לא חשש מנסיגת רוז'נסקי מהעסקה מחמת בעיית תזרימיות, שכן העסקה הייתה טובה לדלק נדל"ן (ובית המשפט המחוזי אף היה נכון להכיר בכך). אדרי מוסיף וטוען כי בית המשפט המחוזי בעצמו קבע כי כתוצאה מביצוע העסקה, שערן של אג"ח דלק נדל"ן היה עולה ממילא ל-25 (הוא מחיר העסקה) ולכן אין הגיון במסקנה כי פעולותיו במסחר נועדו להשפיע על השער ולהעלותו למחיר זה.

147. בן דוד טוען כי טענת המשיבה שלפיה אדרי חשש שדלק נדל"ן לא תשלים את העסקה מחמת החשש שזו תיראה כהעדפת נושים אסורה הועלתה רק בשלב הסיכומים בהליך קמא, ומטעם זה בלבד יש לדחותה. אף לגופם של דברים נטען כי לא הובאו ראיות לתמיכה בקיומו של חשש (לכאורה) מצד דלק נדל"ן מכך שהעסקה תתפרש כהעדפת נושים אסורה וכי בהכרעת דינו בית המשפט אף ציין כי ייתכן כי העסקה הייתה טובה לדלק נדל"ן. בן דוד הוסיף וטוען כי בעניינו של אישום זה קיימים פערים משמעותיים בין התזה שהוצגה בכתב האישום (וחוות דעת אביצור שהובאה לתמיכה בה) לבין הקביעות בהכרעת הדין, ודי בהם כדי להביא לזיכוי. ראשית נטען כי הקושי בהשלמת העסקה שממנו – על פי המיוחס בכתב האישום – חששו המערערים והוא שהיה המניע לפעולתם להשפיע על השער, נבע מקשיים טכניים (כפי שפורטו בחוות דעת אביצור), שהופרכו בעדותו. לעומת זאת, לטענה כי המערערים חששו שדלק נדל"ן תיסוג מהעסקה נוכח חששה כי זו תיראה כהעדפת נושים אין זכר בכתב האישום, ואף אביצור לא התייחס אליה (סעיפים 177-180, 190 לנימוקי ערעור בן דוד). שנית, בכתב האישום נכללה טענה שלפיה סוכם שהעסקה תתבצע ביום 31.12.2008 בבורסה, קרי: כי המערערים ידעו מראש על פער זמנים של מספר ימים בין המועד שבו סיכמו אדרי ורוז'נסקי על העסקה לבין מועד ביצועה, ומכאן שביקשו להשפיע על שער הנייר בימים אלה וליצור מצג כאילו הנייר "מתעורר". בניגוד לטענה זו, בית המשפט קיבל את גרסת המערערים שלפיה לא ידעו מראש מה יהיה מועד העסקה, ומחומר הראיות עולה כי גם הזירה שבה תתבצע העסקה (בבורסה או מחוצה לה) נקבעה רק מאוחר ליום 25.12.2008. שלישית, נטען כי בית המשפט דחה את תזת המשיבה שלפיה המערערים רכשו את הנייר באופן מדורג על פני מספר ימים כדי להשפיע על שער הנייר (כפועל יוצא מקביעותיו בדבר אי הוודאות לגבי מועד העסקה ושאלת ביצועה בבורסה, סעיפים 192-193 לנימוקי ערעור בן דוד). לעמדתו של בן דוד, בהינתן פערים אלה קורסת התזה שהועמדה בכתב האישום ויש

לזכות את המערערים מהעבירות שיוחסו להם בפרשה זו (סעיפים 186-188 לנימוקי ערעור בן דוד).

148. לטענת המדינה מחומר הראיות עולה כי גם לאחר סיכום העסקה לאדרי היו ספקות בקשר לקיום העסקה מצדה של דלק נדל"ן ואין מקום להתערב במסקנת בית המשפט המחוזי שלפיה רצונו להבטיח את השלמת העסקה היה אחד המניעים לפעולות שנקט במטרה להשפיע על שער הנייר. בעיקרי טיעונו מטעמה ציינה המדינה כי אכן, תחילה סברה כי המועד שנקבע לביצוע העסקה היה ביום 31.12.2008 אולם במהלך דיוני ההוכחות התברר כי הצדדים לא נקבו במועד זה והעסקה הייתה אמורה להתבצע בטווח זמן מיידי והתעכבה כמה ימים (סעיף 384 לעיקרי טיעונו המשיבה). ברם, עדיין, טוענת המדינה, בכך אין כדי לגרוע מהמסקנות המפלילות בעניינם של המערערים. לגישתה, משמועד העסקה טרם נקבע ומשהעסקה כולה הייתה מוטלת בספק מבחינת סוחרי פסגות – לא ניתן להסביר את רכישת אג"ח דלק נדל"ן במחירים גבוהים מלבד כוונתם להשפיע על שער (שם). אשר לטענה כי עד ליום 29.12.2008 המערערים לא ידעו אם העסקה תתבצע בבורסה, נטען כי אדרי הודה כי גם לפני כן חשב שהעסקה עתידה להתבצע בבורסה. כמו כן, המדינה טוענת כי העובדה שבית המשפט המחוזי קבע כי שער הנייר ממילא היה עולה כתוצאה מביצוע העסקה בבורסה לא שוללת את כוונתם של המערערים להשפיע על השער, בניגוד לטענתם בערעור כאן. שכן, לעמדתה, אדרי היה ער למצוקה התזרימית של דלק נדל"ן וחשש שבאותה עת – עד לעסקה – כי קיומו של פער מחירים קיצוני כל כך יגרום לדלק לסגת ממנה, ובהקשר זה מפנה המשיבה גם לת/10ט, שיחה בין ורמוס לבין אדרי, שממנה עולה כי האחרון סבר שרוז'נסקי נרתע מביצוע העסקה מחוץ לבורסה משום שתהיה בכך "עילה לפירעון מיידי". לפיכך גורסת המדינה, כי אדרי ביקש לרכוש את אג"ח דלק נדל"ן ולהעלות את שערן בצורה מדורגת ומתמשכת על מנת לצמצם את אותו פער מחירים וליצור מצג שווא שלפיו עליית השער נגרמת על ידי כוחות השוק – ובכך להבטיח שדלק נדל"ן לא תיסוג בשל כך מהעסקה (סעיף 390 לעיקרי טיעונו המשיבה).

149. המחלוקת שנתגלעה אפוא בין הצדדים שלפנינו היא בשאלת קיומו של חשש מצד סוחרי פסגות כי דלק נדל"ן תיסוג מהעסקה, וטיבו של חשש זה. המערערים טוענים כי לא הוכחו החששות שיוחסו להם (בין היתר נוכח חוסר הוודאות באשר למועד העסקה ולשאלת ביצועה בבורסה) וכי ממילא אין באלה כדי לשמש ראיה נסיבתית להוכחת הכוונה להשפיע על השער. המדינה מצדה סבורה כי החשש מיכולת הפירעון של דלק נדל"ן ומנכונותה לקיים את העסקה עולה בבירור מחומר הראיות, והוא מלמד על כוונת

המערערים להשפיע על השער, גם בנתון לקביעה כי אלה לא ידעו מתי בדיוק תתבצע העסקה.

(2)(א) האמנם המערערים היו בטוחים בהשלמת העסקה?

150. תחילה לסוגיית חששם של המערערים כי דלק נדל"ן תיסוג מן העסקה. בעניין זה איני מוצא להתערב בקביעת בית המשפט המחוזי כי אדרי חשש ממצוקת התזרימית של דלק נדל"ן ומנסיגה של זו מהעסקה עקב כך, המבוססת על התשתית הראייתית הקיימת בתיק. כפי שצינו לעיל, כבר בשיחה שניהל אדרי עם ורמוס, שבה עדכן אותו על סגירת העסקה עם רוז'נסקי, העלה אדרי את החשש כי זה לא ישלים את חלקו ("...]) אתה יודע מה סגרתי את העסקה אני לא בטוח שהוא עשה אותה", ראו פסקה 132 לעיל). בימים שלאחר מכן הביע אדרי ספקות דומים. כך עולה למשל בשיחה עם ירון מיום 28.12.2008 (99/נ):

"שי ירון: תגיד לי, הם לא הולכים לעשות שם שום דבר?  
 דוד אדרי: הם כנראה הולכים. אני מקווה שזה ייסגר. סגרתי  
 איתם עסקה באופן עקרוני.  
 שי ירון: כן?  
 דוד אדרי: כן. ב-25. אני נותן להם 20 מיליון נקוב. נראה  
 אם זה יעבוד. באופן עקרוני העסקה סגורה, איליק אמר לי  
 'סגור'.  
 שי ירון: בטח... לסמוך אליו.  
 דוד אדרי: אתה יודע, אני כאילו לא מאמין לו לכלום. לא,  
 תשמע, הוא אמר לי סגור העסקה, סגורה, אתה יודע.  
 שי ירון: כמה –  
 דוד אדרי: אם עכשיו זה לא יהיה, אז אני אהיה בשוק של  
 החיים שלי, אני – שתדע.  
 שי ירון: תגיד לי כמה, כמה כסף?  
 דוד אדרי: חמישה מיליון שקל.  
 שי ירון: אה -  
 דוד אדרי: יש לנו 20 מיליון, זה 20% מהפוזיציה שלנו,  
 זה גם בסדר.  
 שי ירון: זה, זה יותר מיפה.  
 דוד אדרי: ... אבל זה מדהים.  
 שי ירון: כן.  
 דוד אדרי: זה 30, 40 אחוז יותר מהמחיר הנוכחי.  
 [...]  
 שי ירון: אני אהיה בהלם אם זה קורה, אתה יודע?  
 דוד אדרי: אני מחכה כבר לראות שזה קורה, אבל אני  
 אומר לך שסגרתי את העסקה. אם הוא לא סוגר איתי, אני  
 אהיה בהלם של החיים שלי, שתדע. אם זה לא ייסגר, אני  
 אהיה בהלם, בשוק של החיים שלי" (ההדגשות הוספו –  
 ע' פ').

151. בשיחה זו מביע ירון ספקות בקשר להשלמת העסקה ואדרי משיב להם. מחד גיסא, בתחילת השיחה מציין אדרי כי הוא "מקווה" שהעסקה תיסגר, "נראה אם זה יעבוד" וכי הוא "מחכה כבר לראות" שהעסקה מתגשמת. כמו כן אדרי מציין שאמנם רוז'נסקי אישר לו את ביצוע העסקה אולם "הוא לא מאמין לו לכלום". מאידך גיסא, כמה פעמים בשיחה מציין אדרי כי אם העסקה לא תתבצע, הוא יהיה מופתע מאוד, וכדבריו "בהלם של החיים שלי". לדעתי חרף ההתבטאויות מהסוג האחרון, שמעידות על בטחון של אדרי לכאורה בקיום העסקה, השיחה כולה ובפרט האופן שבו הגיב אדרי בתחילתה ובסופה לספקות של ירון בדבר השלמתה, מעידים על כך שבאדרי קוננו ספקות דומים, ועל כך שמבחינתו לא הייתה ודאות כי דלק נדל"ן תבצע את העסקה כפי שהוסכם. כך גם עולה משיחה שקיים אדרי עם ורמוס בימים שלפני סגירת העסקה:

"אדרי: תגיד לי, אתה מאמין שאיליק רוז'נסקי כאילו מחפש דרכים לסגת מהעסקה?  
 רועי: ברור, אבל אני מאמין שאסור לך לתת לו.  
 אדרי: מה מה אני יכול לעשות? אתה יודע שעכשיו כאילו אני לא יכול לדבר איתו, אני לא יכול לדבר איתו, רועי.  
 [...]

אדרי: לא עשה כלום, רועי, הוא לא עונה לנו לטלפונים הוא דיבר עם דודו על הבוקר אמר לו שמע אני לא יכול לעשות עסקה מחוץ לבורסה כי אז עילה לפרעון מידי לא משנה זיין לו את המוח. אמרתי לו (ל.ב) מחוץ לבורסה נעשה אותה בורסה אין בעייה" (שיחה מיום 29.12.2008, ת/10ט).

ואף בשיחה נוספת עם ירון, שהתקיימה ביום העסקה עצמו:

"דוד: כאלה עקומים, הם כאלה עקומים. כאלה מגעילים שאני לא יאמין עד שאני לא אראה את העסקה עוברת.  
 שי: כן עד שלא תראה את הסלקה, מחר  
 דוד: לא, לא זה בבורסה אני לא עושה את זה מחוץ לבורסה.  
 שי: טוב  
 דוד: עד שאני לא רואה את העסקה הזאת עוברת כאילו אני לא מאמין לכלום, לא מאמין להם לכלום" (שיחה מיום 31.12.2008, ת/10יא).

152. סבורני כי שיחות אלו שהתקיימו בימים הספורים שחלפו בין הסיכום העקרוני של אדרי ורוז'נסקי על תנאי העסקה לבין מועד השלמת העסקה בפועל, מעידות כי אדרי חשש, עד ליום העסקה ממש, כי זו לא תצא מן הכוח אל הפועל וכי דלק נדל"ן תיסוג ממנה. כמו כן, עמדנו על כך שבתחילת חודש דצמבר הציעה פסגות לדלק נדל"ן לרכוש את מלוא הפוזיציה בנייר, ושבמסגרת המגעים לרכישה זו (שלא נשאו פרי כאמור) הביעו

ורמוס ואדרי חששות ממשיים באשר ליכולת פירעונה של דלק נדל"ן. כזכור, בשיחה שקיימו באותה עת (כשבועיים לפני העסקה) ציין אדרי כי "יש סיכוי 7 מיליון זה הדבר היחידי שנראה ממנו [מרוז'נסקי – ע' פ'] וכי "אמרתי לו תשמע תנסה להוציא את המקסימום שאתה יכול עכשיו למה אני לא יודע מה נקבל מהם עוד 90 יום" (ת/112); ראו פירוט פסקאות 131-132 לעיל). כך גם בשיחה נוספת בין השניים מיום 25.12.2008 ורמוס הביע דאגה בקשר להורדת דירוגה של דלק נדל"ן על ידי חברת דירוג האשראי "S&P מעלות" (להלן: מעלות) וציין כי אם היה מוחלט להעניק לדלק נדל"ן דירוג אחד נמוך יותר זו הייתה מגיעה למצב של פירעון מוקדם (ת/110). בתגובה ציין אדרי כי "עדיף ש[היא – מנכ"לית מעלות] לא תעשה את זה [...] שתחכה שאני אצא מדלק נדל"ן" (שם, עמ' 2). נוסף על שיחות אלו, אני סבור כי שיחה שקיים אדרי עם רוז'נסקי ביום 10.12.2008 מלמדת על כך שאדרי היה מודע למצוקה תזרימית של דלק נדל"ן, ולכך שזו שהביאה לרתיעתה מקניית הנייר באותה העת, ונביא את הדברים אך בתמצית:

"איליק רוז'נסקי: [...] אני, הדילמות – אני אומר לך, ככה מהסוף, שלא – אני לא רוצה ... כאילו, שאני לא רוצה לעשות אותה. זו עסקה מצוינת. הבעיה היא שאני היום הולך לעלות הרבה כסף מ... כאילו, מכרתי עכשיו תראו, יצא דוח מייד, ופה – אני צריך את הזמן [...] אבל תזרימית היא [העסקה – ע' פ'] היא לא עוזרת לי כלום כי – דוד אדרי: מה זאת אומרת... -

[...]

איליק רוז'נסקי: אתה צודק, בוא, אין לך, כן, אבל אם אני עכשיו צריך לשלם במרץ או במאי אג"חים 500 מיליון שקל, אז אני שומר על זה כמו אתה לא יודע מה. [...]. בוא נעשה דבר כזה. אני יכול לעשות איתך עסקה עכשיו, נגיד, בשני שלבים, אבל לא כמו שאתם בניתם את זה?

דוד אדרי: אין לי בעיה. בוא תציע. מה אתה רוצה? איליק רוז'נסקי: [...] נגיד, הייתי לוקח 3 מיליון שקל, קונה את החלק היחסי, ואת השאר תוך 60 יום. דוד אדרי: אבל מה זה 3 מיליון שקל, איליק? אי אפשר להתחיל עם עסקה כזאתי בכלל, אתה יודע. זה, זה סכום מצחיק.

[...]

דוד אדרי: נו, אז מה הבעיה? איליק רוז'נסקי: הבעיה היא שאני, הכל ספור – בוא חבר'ה, אל תכנסו – אני מבין אותך, תבין גם אותי. אני לא רוצה... יש לי כסף -

[...]

איליק רוז'נסקי: אבל אני רוצה – אני לא רוצה עכשיו לזרוק את ה-6 מיליון.

דוד אדרי: זה לזרוק? 6 מיליון...

איליק רוז'נסקי: (צועק) אני צריך – אני ... אני – תקשיב טוב. אני צריך לקבל – תקשיב למספרים – (ממלמל) 200,

155, עוד 50 – 210 מיליון שקל מזומן בימים הקרובים. זה הכסף שאני מייעד לאג"ח. הכל נפתר לי בדקה. עד אז כל הכסף שלי ספור עד מאי לשלם לכולם. אני לוקח עכשיו אפילו 6 מיליון שקל, זה אומר – וזה החלטה, אני מסכים איתך, יצחק חושב שונה ממני. אני אקח 6 מיליון שקל, יהיה חסר לי במרץ או באפריל. מה אכפת לך ללכת בשלבים...” (נ/89, עמ' 1-5; ההדגשות הוספו – ע' פ').

153. בשיחה אדרי ורוז'נסקי מדברים על תנאי העסקה שהתגבשה בתחילת חודש דצמבר 2008 (למכירת כל הפוזיציה של פסגות בנייר בשלבים) ובמסגרתה רוז'נסקי מביע חוסר רצון לסכם על קניה של אג"ח דלק נדל"ן – בשלב ראשון – בסכום של 6 מיליון ש"ח ומנסה להקטין את הסכום ל-3 מיליון. רוז'נסקי מציין כי "הכל ספור", וכי הוא לא רוצה "עכשיו לזרוק" סכום של 6 מיליון ש"ח (בהמשך, מציג אדרי להקטין את סכום הרכישה בשלב הראשון ל-5 מיליון ורוז'נסקי משיב "אז רק תעשה את זה 4 במקום 5", ראו נ/89, עמ' 8-10). לדעתי, שיחה זו שבה מנהלים אדרי ורוז'נסקי משא ומתן ער ונחוש בדבר עסקה בהיקפים של מיליוני שקלים ספורים מלמדת כי אדרי אכן היה מודע לקשיים תזרימיים של דלק נדל"ן, שמשפיעים על רצונה להתקשר בעסקה המוצעת והדברים עולים בקנה אחד גם עם שיחתו עם ורמוס שהובאה לעיל (ת/112), שבה דיברו השניים על השאיפה לגבש עסקה שתגדיל ככל הניתן את הסכום שתקבל פסגות מדלק נדל"ן. עוד אעיר כי גם אני סבור, נוכח דברים אלה, כי לא היה מקום לקבל את טענתו של אדרי בעדותו בבית המשפט שלפיה סבר בזמן אמת כי לא הייתה אמורה להיות בעיה בהשלמת העסקה (סעיף 444 להכרעת הדין).

154. ויובהר: אין בדברים האמורים כדי לגרוע מן המסקנה שלפיה – בניגוד לנטען בכתב האישום – המערערים לא סיכמו מראש כי העסקה תתבצע ביום 31.12.2008, וזו נערכה בסופו של דבר באותו יום מחמת אילוצים של דלק נדל"ן (הקשורים בין היתר בקבלת אישורה של מעלות כי העסקה לא תפגע בדירוג של דלק נדל"ן (ראו סעיפים 66-58 בעמ' 126-127 לסיכומי המערערים במחוזי)). ברם, להשקפתי, גם בהינתן נקודת מוצא זו (שהמשיבה לא חולקת עליה) הוכח כי פעילותם של המערערים במסחר בימים שלפני העסקה בוצעה כדי להבטיח – מבחינתם – כי העסקה תצא אל הפועל (ועל כך יורחב בפרק שלהלן), כי סכום כלשהו יתקבל בידי פסגות כבר באותו שלב וכן על מנת למלא אחר הנחית ההנהלה לצמצם את הפוזיציה של חשבון הנוסטרו באגרות החוב הקונצרניות ובפרט באג"ח דלק נדל"ן (באמצעות העסקה). אלו הן הנסיבות שעמדו ברקע לאישום שלפנינו, בבחינת "ההגיון המסדר" שעמד ביסוד פעולות המערערים, ולאורו הן תיבחנה.



2(ב) הקשר בין פעולות המערערים לבין הבטחת קיום העסקה

155. בשלב זה עלינו להתייחס לטענות המערערים כי אפילו חששו הם מיכולת הפירעון של דלק נדל"ן או מכך שזו לא תמלא אחר חלקה בעסקה, אין קשר בין פעולותיהם במסחר לבין הבטחת קיום העסקה. בתוך כך נידרש גם לטענה בדבר החשש לכאורה כי דלק נדל"ן לא תשלים את העסקה משזו עלולה להתפרש כהעדפת נושים (שלא נכלל כמניע לפעולות המערערים בכתב האישים) וכן לחוות דעת אביצור, אשר לא תומכת – לפי הטענה – בתזה המרשיעה.

(2)(ב)(1) חוות דעת אביצור לגבי הקשיים בהעברת העסקה בבורסה

156. בחוות דעתו עמד אביצור על הכללים הנוהגים בבורסה בדבר ביצוע עסקה תואמת, כפי שנערכה בין דלק נדל"ן לבין פסגות בענייננו. בתמצית נאמר, כי הוראות קניה ומכירה המוזרמות במסגרת עסקה תואמת מחויבות בדיווח במערכות המחשב של הבורסה. כאשר אחד הצדדים לעסקה התואמת מזרים את הוראתו למערכות המסחר, כל הוראה במחיר טוב יותר שניתן לקושרה בעסקה עם ההוראה שהוזרמה – תתבצע מידית גם אם היא לא ניתנה על ידי הצדדים לעסקה התואמת. משמעות הדבר היא כי כדי לבצע את העסקה התואמת במלואה על הצדדים "לנקות" את ספר הפקודות מההוראות העדיפות על הוראותיהם, קודם שיבצעו את העסקה התואמת (כלומר, לקנות מכל המוכרים הרלוונטיים (משער העסקה התואמת ופחות) או למכור לכל הקונים הרלוונטיים (משער העסקה התואמת ויותר) הנמצאים בספר הפקודות). משכך, כדי שלא לפגוע בשלמות העסקה התואמת על הצדדים ליצור פער זמן קטן ככל הניתן בין הזרמת הוראת הקניה התואמת לבין הזרמת הוראת המכירה, כך שהוראות של שחקנים אחרים לא תקבלנה עדיפות בביצוע. לכן גם, ככל שההפרש בין מחיר השוק לבין מחיר העסקה התואמת גדול יותר, כן גדלה הכדאיות של משקיעים אחרים "להיכנס לתוך" העסקה, וכפועל יוצא כמות המשקיעים או כמות אגרות החוב המוזרמות עלולה להיות גדולה הרבה יותר. בכך תיתכן פגיעה משמעותית יותר ברצון הצדדים לעסקה התואמת (חוות דעת אביצור, עמ' 9-10).

157. על רקע דברים אלה ציין אביצור כי אם פסגות לא הייתה מבצעת את הפעולות האמורות במסחר באג"ח נדל"ן עובר לקיום העסקה, מחיר נייר הערך היה נותר ברמות של 17 אג' והפער בין מחיר העסקאות בבורסה לבין הוראת המכירה של חשבון הנוסטרו היה גדול מאוד. בפער מחירים זה העריך אביצור כי סביר מאוד שכמות גדולה יחסית של מוכרים (שלא ניתן לדעת מהי) היו מעוניינים למכור את אגרות החוב שברשותם במחיר

שבין 17 ל-25 אג'. בחוות דעתו עמד אביצור על ההשלכות של הזרמת הוראת הקנייה והוראת המכירה המרכיבות את העסקה בהפרש זמנים מבחינת דלק נדל"ן ופסגות. כך, אם הוראת הקנייה מצד דלק נדל"ן הייתה מוזרמת לפני הוראת המכירה, בעת ששער הנייר בשוק עמד על 17 אג' – דלק הייתה מחויבת לרכוש את הנייר ממשקיעים אחרים שהזרימו הוראות מכירה שבין מחיר השוק לבין מחיר העסקה (כולל) ועל כן הייתה רוכשת מפסגות פחות מ-20 מיליון ע"נ של הנייר, בניגוד לסיכום (וכך גם אם הוראת המכירה הייתה מוזרמת לפני הוראת הקנייה, כל הוראות המכירה במחיר נמוך מ-25 אג', היו זוכות לעדיפות בביצוע). בצד האמור, עמד אביצור בחוות דעתו על הכללים הקבועים בבורסה לגבי "פקודה יוצאת דופן", פקודה אשר הגבלת השער המוגדרת בה חורגת ב-6% ממחיר העסקה האחרונה שנרשמה בנייר הערך. פקודה שכזו נדחית על ידי מערכות המחשב של הבורסה ובמקרה כזה על חבר הבורסה השולח להעביר הוראתו באמצעות פניה בכתב לעובדי הבורסה והם שמזרימים אותה למערכות המסחר בהקלדה ידנית. צוין, כי בעסקה שלפנינו הפער בין מחיר הבסיס ביום 28.12.2008 (17.34) ובין מחיר העסקה התואמת ביום 31.12.2008 (25) עמד על 44.2%. לכן, אם עובד בורסה היה מזרים את הוראת אחד הצדדים לעסקה – כך שמועד קליטתה במערכת לא היה ידוע, היה בכך כדי למנוע תיאום של תזמון הזרמת ההוראות באופן שהיה עלול ליצור פער זמנים גדול ביניהן ומשקיעים אחרים היו "נכנסים" בגדרי העסקה ומביאים לשיבוש מהלכה המתוכנן, כפי שפורט לעיל. ניתן להימנע מסיכון זה, או לפחות למזער, רק כאשר מחיר נייר הערך במועד ביצוע העסקה התואמת קרוב למחיר השוק (חוות דעת אביצור, עמ' 11-12).

158. בנוסף לאלה ציין אביצור כי הזרמת הוראת קנייה במחיר 25 אג' כאשר מחיר השוק עומד על 17 אג' "הייתה מדליקה את כל נורות הבקרה והפיקוח הקיימות בשוק, הן של הרשויות, הבורסה, חברי הבורסה ומשקיעים בשוק ההון, ואף יכלה להביא להשפעות על מערך היחסים העסקי שבין החברה למשקיעים אחרים באיגרות החוב של החברה (הכוונה לדלק נדל"ן – ע' פ') (שם, עמ' 11).

159. כפי שצינו מעלה, המדינה הכירה בכך שבניגוד לנטען בכתב האישום העסקה הייתה אמורה להתבצע בטווח זמן מידי לאחר סיכומה אך התעכבה מספר ימים. יוער, כי במכתב ששלחה הפרקליטות לבאי כוח המערערים מיום 10.12.2014 צוין כי בפגישת הכנה שנערכה באותו יום עם אביצור, ביקשו נציגי הפרקליטות כי זה יתייחס לאפשרות העובדתית כי לאחר שפרטי העסקה נסגרו בסמוך ליום 25.12.2008, הייתה ציפיה או תקווה מצדה של פסגות שהעסקה תתבצע בכל יום. כמפורט במכתב, אביצור השיב כי

אין באפשרות עובדתית זו כדי לשנות את חוות דעתו, תוך שהוא מפנה לפעילות המשמעותית של חשבון הנוסטרו של פסגות כבר ביום 28.12.2008 (ת/81).

160. כאמור, בן דוד טוען כי הקשיים שתיאר אביצור בביצוע העסקה בבורסה הם טכניים בלבד, וכי הם הופרכו משאישר בעדותו כי במקרה של ביצוע העסקה מחוץ לבורסה – אלה הופכים ללא רלוונטיים. אין בידי לקבל טענה זו (אשר לא נדונה בהכרעת הדין של בית המשפט המחוזי). אכן, אביצור אישר בעדותו כי אותם מכשולים שהוזכרו בחוות דעתו בקשר לביצוע העסקה בבורסה – הנוגעים הן לניקוי ההיצעים על ידי משקיעים אחרים בפער המחירים שבין מחיר השוק למחיר העסקה, הן להגבלה הקשורה בפקודה יוצאת דופן – לא היו מתקיימים לו היה מוחלט לבצע את העסקה מחוץ לבורסה (פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 407-408). ברם, בכך אין כדי "להפריך" את חוות דעתו בכל האמור באפשרות – שהייתה גם האפשרות הרצויה מבחינת המערערים (וראו פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 1845-1846) – לבצע את העסקה בבורסה.

161. כאן המקום להעיר כי עיון בחומר הראיות מלמד לדעתי כי אף שלא הייתה ודאות מוחלטת מבחינת המערערים שהעסקה תבצע בבורסה, נראה שזו הייתה נקודת המוצא מבחינת אדרי (ראו גם עדותו, פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 1522 ש' 8-9). כך, בשיחה בין אדרי לבין ירון מיום 28.12.2008 שאל האחרון אם דלק נדל"ן תבצע את העסקה בבורסה או מחוץ לבורסה ואדרי השיב כי העסקה תבצע בבורסה, כי יש לו אינטרס שכך יהיה, ושם יראה שהדבר לא מתאפשר, אז העסקה תתקיים מחוץ לבורסה (נ/99, עמ' 4). למחרת עדכן אדרי את ורמוס כי העסקה תתקיים בבורסה, משום שרוז'נסקי סבור שביצועה מחוץ לבורסה יהיה משום "עילה לפירעון מיידי" (נ/100; וראו גם נ/101, שיחה נוספת בין ירון לבין אדרי אשר ממנה עולה כי דלק נדל"ן העדיפה לקיים את העסקה בבורסה כדי לא לפגוע בדירוג שלה על ידי מעלות. בעניין זה ראו גם עדותו של ערן מיטל, שכיהן באותה עת כיועץ פיננסי חיצוני לדלק נדל"ן (להלן: מיטל), פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 587 וחקירתו ברשות לני"ע במ/1 עמ' 4 ש' 9-12). לפיכך לדעתי, אין מקום לטענות המערערים שלפיהן הקשיים שנבעו מהפער בין מחיר העסקה לבין מחיר הנייר בשוק – שקיבלו ביטוי בחוות דעתו של אביצור – הופרכו מן הטעם שבהתחלה עמדה על הפרק גם האפשרות לבצע את העסקה מחוץ לבורסה.

162. גם הטענה כי הקשיים שעליהם עמד אביצור בביצוע העסקה בבורסה הם "טכניים" באופיים, אינה חפה מקשיים. בחקירה הנגדית של אביצור ציין האחרון כי מנגנון הפקודה יוצאת הדופן נועד למנוע טעויות בהוראות קנייה או מכירה, ואישר כי

קבלת אישור לביצוע העסקה על ידי עובד הבורסה במקרה של פער כאמור בין מחיר העסקה לבין מחיר העסקה האחרונה שנרשמה בנייר, יכולה לארוך פרק זמן קצר ואפילו רבע שעה. מטעם זה טענו המערערים כי לא היה קושי ממשי בהעברת העסקה בבורסה כפי שעולה לכאורה מחוות דעת אביצור, גם בהינתן פער המחירים (סעיף 114 בעמ' 136 לסיכומי המערערים במחוזי; פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 530-531). בהמשך לאמור מעלה, בית המשפט המחוזי לא קבע ממצאים בטענות אביצור בדבר ההשלכות של פער המחירים על דרך הביצוע של העסקה בבורסה והקשיים הכרוכים בכך. אף המדינה לא עמדה עליהן בסיכומיה בהליך קמא (או בתשובתה לערעור שלפנינו), אולם יש להעיר כי במסגרת שיחה שערכו מיטל ואדרי ביום העסקה ולקראתה, דנו השניים בתזמון הוצאת הוראות המכירה והקניה, וממנה עולה דווקא כי אדרי ייחס חשיבות לתזמון מידי ומתואם של שתי ההוראות:

“ערן: אז בקיצור עוד מעט תבוצע שיחת ועידה עם בנק לאומי. [...]  
 ערן: הוא [נציג בנק לאומי – ע' פ'] מבצע מ.. אני מה שאנחנו מתכוונים לעשות זה מידית לעשות את זה עכשיו, על המסך  
 אדרי: כן, כן בוודאי בוודאי בוודאי. בסדר אני קודם כל רוצה לתאם איתו אתה יודע שאני ישים בדיוק את היצע שלי על המסך.  
 [...]  
 אדרי: עכשיו מה שחשוב מה שחשוב, שלא ישים את זה לפני שהוא מדבר איתי כן?  
 ערן: לא, לא זה הכל יהיה אונליין  
 אדרי: מה זה?  
 ערן: זה יהיה אונליין  
 [...] עוד 10 דקות רבע שעה תהיו זמינים יהיה את השיחה ונעשה את זה על המסך” (ת/10יב; וראו גם סעיף 3.6 לחוות דעת אביצור שממנו עולה כי פסגות הזרימה את הוראת המכירה של העסקה לאחר פחות מ-2 שניות מהזרמת הוראת הקנייה מטעם דלק נדל”ן).

163. מהטעמים עליהם עמדתי איני רואה אפוא לקבל את טענת המערערים כי הקשיים שפורטו בחוות הדעת הופרכו, באופן המביא לקריסת התזה בכתב האישום, שלפיה המערערים ביקשו – בפעולותיהם המכוונות להשפיע על השער – לצמצם את פער המחירים כדי להבטיח את קיומה של העסקה. בהקשר זה יש להבהיר, כי טענת המשיבה בדבר הקושי שהתעורר בקיום העסקה בבורסה – הן בשלב הסיכומים בבית המשפט המחוזי, הן לפנינו – לא התבססה, לפחות לא במפורש, על הקשיים שתיאר אביצור אלא נגעה לעצם קיומו של פער ניכר בין מחיר העסקה לבין מחיר הנייר בשוק (סעיפים 390-388 לעיקרי טיעון המשיבה). לפי מהלך הטיעון של המשיבה, המערערים סברו כי הפרש

המחירים הקיצוני האמור, שעמד – נכון למועד סיכום העסקה – על 47%, יביא לנסיגת דלק נדל"ן מהעסקה, בין היתר בשל החשש כי זו תתפרש כהעדפת נושים אסורה. אני סבור כי יש ממש בטענה זו של המשיבה, אף מבלי שאכריע בטענה הפרטנית בדבר החשש של דלק נדל"ן מטענות להעדפת נושים בעקבות העסקה. בכך יעסוק דיוננו כעת.

(2)(ב)(2) פער המחירים בין מחיר הקנייה של אג"ח דלק נדל"ן לבין מחירו בשוק

164. על הקישור בין הצורך להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן בבורסה ולקרב אותו למחיר שנקבע בעסקה לבין הבטחת קיומה של העסקה ניתן ללמוד בראש ובראשונה מדבריו של אדרי עצמו, בשיחה שקיים עם ורמוס ביום ביצוע העסקה (ת/10 יד):

"דוד: 25 נתנו להם 20 מיליון נקוב. אלוהים איזה ייסורים רועי.  
רועי: כן  
דוד: איזה ייסורים  
רועי: אה.. 25 אני רואה. כמה מעט כסף כמה הרבה נקוב.

דוד: כמה הרבה. שמע, אתה יודע  
רועי: כמה רחוק ה..

דוד: קודם כל קודם כל אני יגיד לך אנחנו כבר קנינו לא הייתה לנו ברירה קנינו איזה 10 מיליון כדי להרים אותו לרמות האלה אתה יודע ב17, 18 לא הייתה ברירה. אחרת לא היינו יכולים להעביר את העסקה אז קודם כל הגענו לאיזה חריגה קטנה שאסור לנו כאילו מעל 10 אחוז מערך הנייר

רועי: כן כן

דוד: חרגנו איזה חצי אחוז לא משנה. אתה יודע כל כך רציתי לראות את העסקה הזאת עוברת. רציתי לראות שהם באמת מסוגלים לקנות משהו, רועי.

רועי: תגיד אז מה אנחנו עם 80 80 מליון?

דוד: לא איזה, איזה 80? עכשיו אנחנו עם 90 מליון

רועי: 90 מליון

דוד: כי קנינו 10 כדי להעביר את זה

רועי: קניתם 10 בשביל למכור 20" (ההדגשות הוספו – ע' פ').

165. אדרי, כמשיח על פי תומו, מסביר לורמוס בלשון שאין ברורה ממנה כי רכישות אג"ח דלק נדל"ן שביצע חשבון הנוסטרו של פסגות נועדו "להרים" אותו למחיר העסקה, שאחרת העסקה לא הייתה יוצאת אל הפועל. אדרי מציין כי מדובר בצעד "שלא הייתה ברירה" אלא לבצע ולכן נאלץ לחרוג ממגבלה שהוטלה על רכישת הנייר. דבריו אלה של אדרי משקפים את האופן שבו תפס בזמן אמת את רכישות הנייר על ידי חשבון הנוסטרו בימים שלפני ביצוע העסקה, שהעלו את שער, ועולה מהם – באופן שאינו

משתמע לשני פנים – כי כוונתו בביצוע הרכישות הייתה לצמצם את פער המחירים ולהבטיח כתוצאה מכך את קיום העסקה. ברי אפוא כי לא ניתן לקבל את טענותיו של אדרי לפנינו, שלפיהן אין קשר בין רכישות הנייר וצמצום פער המחירים לבין הבטחת קיום העסקה. ונדגיש: גם אם בסביבה "סטריילית" העסקה הייתה טובה לדלק נדל"ן חרף פער המחירים וגם אם הקשיים הטכניים (לכאורה) בהעברת העסקה בבורסה בהינתן הפער האמור היו זניחים, בכך אין כדי לשנות את סברתו של אדרי, העולה ברורות מהשיחה, כי לצורך הבטחת קיום העסקה לא הייתה לו ברירה אלא לצמצם את אותו פער. מצב ה"אין ברירה" האמור הביא לידי כך שחשבוני הנוסטרו חרג במקצת מן ההגבלה שהייתה מוטלת אותה עת על רכישת הנייר, כפי שמסביר אדרי. להשקפתי, חשיבות דברים אלה לענייננו היא רבה, ויש בה כדי להעיד – מכלי ראשון – כי לא רק שלעמדתו של אדרי דאז היה קשר בין צמצום פער המחירים האמור לבין קיום העסקה אלא שלתפיסתו קשר זה היה מסוג תנאי הכרחי: כלומר, ללא סגירת הפער האמור, העסקה לא תתבצע. דברים אלה מדברים בעד עצמם.

166. ניתן ללמוד על כך שפער המחירים בין מחיר העסקה לבין מחיר הנייר בבורסה עמד על הפרק מבחינת דלק נדל"ן בתקופה הרלוונטית גם מהשיחה בין מיטל לבין אדרי ביום העסקה (ת/10יב):

"ערן: אנחנו .. אני חייב להבהיר אני מבצע דרך המסך.  
 אדרי: אוקי, אין בעיה, אין שום בעיה.  
 ערן: חייב, כי בהתחלה מישהו חשב אני לא יודע... גם ככה  
 משכתם את השער למספרים האלה אז כבר לא רלוונטי  
 אדרי: זה כבר לא נורא  
 ערן: לא?  
 אדרי: אני אומר זה כבר לא רלוונטי זה מספר פחות או יותר  
 של העסקה מה שאתה עושה את העסקה  
 ערן: אני אומר הייתם חכמים משכתם את השער למעלה  
 דקה לפני.  
 אדרי: האמת היא זה לא.. קודם כל אתמול זה אפילו לא  
 היינו אנחנו אבל בכלל באופן כללי אתה יודע.. זה לא  
 קשה כי הנייר הזה את יודע.. כל הניירות שלכם אגב בכמה  
 מיליונים אתה מעלה אותם עשרות אחוזים.  
 ערן: כן" (ההדגשות הוספו – ע' פ').

167. חילופי הדברים בין אדרי לבין מיטל מלמדים כי פער המחירים היה שיקול רלוונטי להתקשרותה של דלק נדל"ן בעסקה ובפרט לדרישתה לבצע את העסקה בבורסה (כפי שצוין לעיל, בין היתר נוכח שיקולי הדירוג של החברה, פסקה 154 לעיל; ראו גם עדותו של מיטל, פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 587). אדרי מציין כי "זה כבר לא נורא", כי הפער האמור כבר לא רלוונטי ומדובר ב"מספר פחות או יותר של העסקה מה שאתה

עושה את העסקה". מדבריו אלה, ניתן להבין כי לתפיסתו של אדרי פער המחירים האמור היה שיקול רלוונטי מבחינת השלמת העסקה על ידי דלק נדל"ן, ושכיום העסקה – כאשר פער המחירים האמור הצטמצם – שיקול זה כבר לא עמד על הפרק. יודגש, חלק זה בשיחה הובא על ידי המשיבה בהליך קמא כדי לתמוך בטענה בדבר כוונת המערערים להשפיע על השער של אג"ח דלק נדל"ן (בשל התבטאויותיו של מיטל "גם ככה משכתם את השער למספרים האלה" ו"הייתם חכמים משכתם את השער למעלה דקה לפני" ותשובתו של אדרי לכך "אתמול זה אפילו לא היינו אנחנו"). בית המשפט המחוזי סבר כי שיחה זו לא מעידה באופן ישיר על כוונת המערערים להשפיע על השער כי אם על תפיסתו של מיטל עצמו בדבר פעולותיהם, וכי הסבריו של אדרי בדבר הקלות שבה ניתן להשפיע על השער אינם מעידים בהכרח על כוונה להשפיע על השער של אג"ח דלק נדל"ן (סעיף 459 להכרעת הדין). במסקנה זו איני רואה להתערב. יחד עם זאת, כפי שצינתי בראשית הדברים, ההתבטאויות של אדרי ומיטל על כך שפער המחירים כבר אינו רלוונטי מעידות כי קודם לכן – היבט זה אכן קיבל משקל מבחינת דלק נדל"ן וכי אדרי היה מודע לכך.

168. עוד יש לציין בהקשר זה כי בטענה כי העסקה הייתה טובה לדלק נדל"ן גם בהינתן פער המחירים המשמעותי האמור אין כדי לסייע למערערים. כפי שעולה מהשיחה בין אדרי לבין רוז'נסקי בדבר העסקה הדו-שלבית, רוז'נסקי אמנם מכיר בכך שמדובר בעסקה משתלמת עבורו ואפילו עסקה טובה, אולם מדבריו עולה באופן ברור כי עדיין הוא מעוניין לצמצם את היקפה, בין היתר נוכח הדיווח המיידני שיצטרך להוציא בעניינה ומחמת קשיי הנזילות שעליהם עמדנו (נ/89, עמ' 1-4). כלומר, גם אם דלק נדל"ן העריכה את העסקה – מבחינה כלכלית "טהורה" – כטובה עבורה, ניכר כי הערכה זו לא הייתה השיקול היחיד שנילקח בחשבון והעסקה הייתה כרוכה בהיבטים אחרים שהביאו לרתיעתה מהשלמתה, היבטים שאדרי היה מודע להם ואף ניסה לנטרל את השפעתם – כעולה משיחתו עם ורמוס לעיל (ת/10ד). המחשה לכך ניתן למצוא בדבריו של מיטל בחקירתו ברשות לני"ע (במ/1, עמ' 7 ש' 8-18):

"ש: מתשובתך אני למד ששער הנייר בשוק הוא כן משמעותי לעניין העסקה עם פסגות גם אם לא אחד לאחד?

ת: אני רוצה להפריד. לעניין כלכליות העסקה אני סבור שמחיר השוק בבורסה אינו קריטי ולא רק המחיר בבורסה הוא שקובע את המחיר לעסקה שנובע ממספר פרמטרים רבים נוספים. יחד עם זאת, לשאלתך, יותר נוח לחברה לבצע עסקאות שאינן חריגות.  
ש: מה כוונתך?

ת: יותר נוח לבצע עסקה במחיר שהוא קרוב ככל האפשר למחיר הבורסה מאשר בפער של עשרות אחוזים.  
 ש: מבחינת מה יותר נוח?  
 ת: תמיד עדיף לעשות עסקאות שהם אינן חריגות. אך יודגש שכל הנאמר הוא בפרשנות כללית ולא דווקא רלוונטי למקרה הנוכחי שבו כפי הנראה נשקלו פרמטרים כלכליים לביצוע..”

קרי: בחקירתו הסביר מיטל – גם אם באופן כללי ומבלי שציין כי כך היה בעסקה שבענייננו – כי לחברה יהיה יותר נוח לבצע עסקה שלא תיחשב חריגה מבחינת פער המחירים בינה לבין מחיר הבורסה. אף אם מדברים אלה אי אפשר ללמוד כי דלק נדל”ן הסתייגה מביצוע העסקה נוכח פער המחירים האמור, יש בהם כדי להסביר את תפיסתו של אדרי כי צמצומו של אותו פער הכרחי היה להעברת העסקה, כפי שעולה במפורש משיחתו עם ורמוס. מעבר לכך יש כמובן להזכיר את שציינו קודם בדבר הלחצים הכבדים שהפעיל אדרי על רוז’נסקי להתקשר בעסקה (ת/112). מתיאורו של אדרי את שיחתו עם רוז’נסקי עולה כאמור באופן חד משמעי כי ההתקשרות בעסקה סוכמה רק לאחר “מסע שכנועים” שנקט מול רוז’נסקי, ומכאן – שאדרי ידע והבין היטב כי לא די בכך שהעסקה כדאית מבחינה כלכלית מבחינת דלק נדל”ן כדי להביא את זו להתקשר בעסקה שהוצעה וישנם היבטים אחרים המשפיעים על נכונותה לעשות כן.

169. זאת ועוד. המערערים טוענים כאמור כי בית המשפט קיבל את טענתם כי שער הנייר היה ממילא עולה ל-25 כתוצאה מביצוע העסקה בבורסה, ובכך יש כדי לשלול את הכוונה הנטענת מצדם להעלות את שער הנייר בימים שלפני העסקה. אין בידי לקבל טענה זו. כפי שמציינת בצדק המשיבה, גם אם מקבלים נקודת מוצא זו אין בכך כדי להעלות או להוריד לעניין החשש של המערערים כי פער המחירים הקיצוני האמור יוביל לנסיגת דלק נדל”ן מהעסקה ומכוונתם – כתוצאה מכך, לפעול במסחר כדי להעלות את שער הנייר ולצמצם את אותו הפער על מועד ביצוע העסקה כדי להבטיח כי זו תצא אל הפועל (סעיף 390 לעיקרי טיעון המשיבה).

170. מכאן לטענה הפרטנית כי פער המחירים בין מחיר העסקה לבין מחיר הנייר בשוק הביא לקושי בביצוע העסקה עבור דלק נדל”ן, מחמת החשש כי זו תתפרש כהעדפת נושים אסורה. המשיבה מסבירה כי באותה עת היו קיימות סדרות אגרות חוב שהונפקו על ידי דלק נדל”ן שמועד פירעונן היה קרוב יותר ומחזיקיהן המתינו לקבלת החזר החוב עבורן, כך שרכישת אגרת החוב נושא העסקה (שמועד פירעונה מאוחר יותר) במחיר גבוה הרבה יותר מהמחיר שבו נסחרה בבורסה העמידה את דלק נדל”ן בסיכון כי תקום נגדה טענה של העדפת נושים. המערערים מצדם מדגישים כי חשש (נטען) זה מצד דלק



נדל"ן – שמא העסקה תתפרש כהעדפת נושים שהוביל לכאורה לפעולותיהם להשפיע על השער לא הוזכר בכתב האישום ולא פורט בחוות דעת אביצור שהוגשה מטעם המשיבה, ומכל מקום – בהכרעת הדין בית המשפט לא קבע בו ממצא.

171. צודקים המערערים בטענתם כי בית המשפט המחוזי לא הכריע בטענה כי פער המחירים האמור הביא לחשש של דלק נדל"ן שהעסקה תתפרש כהעדפת נושים אסורה ובשל כך פעלו המערערים כדי להעלות את שערו של אג"ח דלק נדל"ן. טענה זו אף לא הופיעה בכתב האישום, אולם כאן יש לדייק ולומר כי ההשפעה על השער שיוחסה למערערים נבעה, על פי כתב האישום, משני מניעים, אחד מהם הוא רצונם להבטיח את קיום העסקה (כטענה כללית). עוד אציין כי בניגוד לטענת המערערים, בחוות דעת אביצור ישנה התייחסות מסוימת לקושי שהעסקה הייתה יכולה לעורר מבחינת היחסים של דלק נדל"ן עם נושיה. בסיפת סעיף 3.1 לחוות דעתו ציין אביצור כי "הזרמת הוראת קניה במחיר 25 כאשר מחיר השוק הוא 17 הייתה בוודאי מדליקה את כל נורות הבקרה והפיקוח הקיימות בשוק, הן של הרשויות, הבורסה, חברי הבורסה ומשקיעים בשוק ההון, ואף יכלה להביא להשפעות על מערך היחסים העסקי שבין החברה (דלק נדל"ן – ע' פ') למשקיעים אחרים באיגרות החוב של החברה" (שם, בעמ' 11). יחד עם זאת, כשנחקר אביצור על דברים אלה בעדותו בבית המשפט נראה שהוא מבקש למזער את חשיבותם, ומכל מקום לא הרחיב את הדיבור בנושא. כך בין היתר ציין אביצור כי הוא אינו רוצה לנקוט עמדה באשר לאופן שבו פועלת הרשות לני"ע וכי קביעתו בדבר "נורות הבקרה והפיקוח" שהיו ודאי נדלקות בעקבות העסקה הועלתה על ידו כאפשרות "שיכולה להתקיים וגם לא יכולה להתקיים" (פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 525 ש' 10). לכך יש להוסיף כי בסיכומי המשיבה בהליך קמא – כמו בהליך שלפנינו – לא הסתמכה המשיבה על הקביעה האמורה בחוות דעת אביצור, שלא הובא לה פירוט קונקרטי (מנגד ראו השאלות שהפנה בית המשפט המחוזי לאדרי בנושא זה, פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 1510-1511).

172. משאלה הם פני הדברים, ובמיוחד בנתון לכך שבית המשפט המחוזי לא הכריע בטענה לגבי חשש לכאורה של דלק נדל"ן כי העסקה תתפרש כהעדפת נושים אסורה (כהסבר פרטני בדבר רתיעתה מפער המחירים בין העסקה לבין מחיר הנייר בשוק) לא ראיתי לקבוע בה ממצא לראשונה בהליך שלפנינו. ממילא, אני סבור כי הטענה בדבר החשש מפעולה שתיתפס כהעדפת נושים לא הכרחית להוכחת טענת המשיבה כי המערערים חששו שדלק נדל"ן לא תשלים את חלקה בעסקה וחשש זה היה המניע

לפעולותיהם במסחר, שנועדו להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן כך שיתקרב למחיר שנקבע בעסקה.

173. נסכם: בפרק הראשון עמדנו על כך שברקע לביצוע העסקה עם דלק נדל"ן עמדה הנחית ההנהלה לצמצם את הפוזיציה של חשבון הנוסטרו באג"ח דלק נדל"ן ועל כך שמטרת המערערים בביצוע העסקה הייתה לקבל תמורה מדלק נדל"ן לפחות בעד חלק מההחזקות של הנייר, נוכח חשש מבעיות תזרימיות של החברה ומיכולת הפירעון שלה. בפרק זה נדרשנו לקביעה הקונקרטית של בית המשפט המחוזי שלפיה פעולות המערערים במסחר בימים שלפני העסקה נבעו מרצונם להבטיח את קיום העסקה. במניע זה ראה בית המשפט המחוזי משום ראייה נסיבתית להוכחת כוונתם של המערערים להשפיע על שער הנייר. לאחר עיון בחומר הראיות בתיק ובחינת טענות הצדדים, מצאנו כי קביעה זו בדין יסודה. בניגוד לטענות המערערים, התשתית הראייתית בתיק מצביעה על כך שאכן, המערערים חששו כי דלק נדל"ן לא תבצע את חלקה בעסקה, בין אם בשל קשיי התזרימיות בין אם נוכח פער המחירים המשמעותי בין מחיר האג"ח בבורסה באותה העת לבין המחיר שנקב בעסקה. בעניין החשש כי פער המחירים יוביל לנסיגת דלק נדל"ן מהעסקה, המערערים ידעו כי שיקול זה עומד על הפרק מבחינת דלק נדל"ן ותפיסתם הייתה כי אלמלא יצומצם פער זה – לא ניתן יהיה להבטיח את קיומה של העסקה. משכך, וכפי שעולה משיחתו של אדרי עם ורמוס בזמן אמת ביום ביצוע העסקה, רכשו המערערים – בלית ברירה מבחינתם – את אג"ח דלק נדל"ן, כדי להעלות את שערם ולקרבו למחיר העסקה.

מכאן נפנה לדיון במניע השני שעמד – כך לפי הכרעת הדין – ביסוד פעולות המערערים באג"ח דלק נדל"ן בתקופה הרלוונטית, והוא רצונם להגדיל את שווי הפוזיציה של חשבון הנוסטרו בנייר לקראת סוף השנה.

(3) מניע שני להשפעה על שער אג"ח דלק נדל"ן: העלאת שווי ההחזקות של חשבון הנוסטרו

174. בכתב האישום נטען כי הפעולות שביצעו אדרי ובן דוד במסחר באג"ח דלק נדל"ן מיום 28.12.2008 ועד ליום 31.12.2008 העלו את שער הנייר כך ששווי חשבון הנוסטרו של פסגות עלה ביותר מ-41% משווי קודם לתקופה זו (וזאת נוכח ההחזקה המשמעותית של חשבון הנוסטרו בנייר). שווי חשבון הנוסטרו בסוף השנה מחושב לפי השווי שנקבע בתום יום המסחר ביום 31.12.2008 והוא מהווה נדבך בנוסחת התגמול של המערערים. על פי כתב האישום, המערערים פעלו בכוונה להעלות את שער אג"ח

דלק נדל"ן במטרה להגדיל את שווי ההחזקות של חשבון הנוסטרו ביום המסחר האחרון של שנת 2008, בין היתר לצורך השפעה על תחשיב הבונוס שלהם.

175. בית המשפט המחוזי קיבל את הטענה כי המערערים פעלו בכוונה להשפיע על שערן של אג"ח דלק נדל"ן כדי להעלות את שווי חשבון הנוסטרו. צוין כי אין מחלוקת כי לאחר העסקה נותר חשבון הנוסטרו של פסגות עם החזקה משמעותית של אג"ח דלק נדל"ן, שעמדה על כ-90 מיליון ע"נ. בית המשפט עמד על כך שהרצון של גוף המחזיק בנייר ערך שהערך של אותו נייר יעלה הוא רצון לגיטימי ואינו יכול להיחשב, כשלעצמו, מניע להשפעה תרמיתית על שער נייר ערך (סעיף 450 להכרעת הדין). בצד האמור בית המשפט עמד על קרבתם של המועדים הרלוונטיים לכתב האישום ליום 31.12.2008, היום האחרון של שנת הכספים, אשר על פי מחירי ניירות הערך באותו היום נקבעות התשואות השנתיות וערכי הנכסים לצורך הדוחות הכספיים. בהמשך לכך צוין כי ה-31.12.2008 הוא יום שבו שער נייר הערך חשוב ביותר שכן העלאת ערכו של האג"ח לקראת יום זה "תשפר" את ערך הפוזיציה של פסגות בנייר בדיווחים האמורים ביחס לשנת 2008 ואת חישוב הרווחים. נוכח דברים אלה ובנתון לקיומה של פוזיציה הפסדית כה משמעותית בחשבון הנוסטרו של פסגות בסמוך לסוף השנה מצא בית המשפט כי המערערים פעלו להשפיע על שער נייר הערך גם מתוך מניע של העלאת שווי הפוזיציה (לצד המניע הראשון לפעולותיהם, שעניינו נדון בפרק הקודם).

176. אשר לטענה כי המערערים ביקשו להעלות את שווי הפוזיציה גם עבור הגדלת תגמולם האישי, בית המשפט לא הכריע בטענות המערערים בדבר האופן שבו חושב אותו תגמול וקבע כי מדובר בסוגיה שולית, בהעדר מחלוקת לגבי העובדה "שרווח כזה או אחר של פעילות הנוסטרו נגזר לטובת הנאשמים [המערערים לפנינו – ע' פ']" (סעיף 450 להכרעת הדין), וזאת גם אם מדובר בשיעור נמוך יותר או במנגנון תשלום אחר מזה שנטען על ידי המשיבה.

177. לפנינו טוען אדרי כי אין מקום לראות במניע של הגדלת שווי הפוזיציה של חשבון הנוסטרו ראייה נסיבתית לכוונתו להשפיע על השער. לטענתו, מניע זה הוא כשר ולגיטימי (ובכך הכיר גם בית המשפט המחוזי) ולא ניתן לקבוע כי מדובר במניע פסול אך בשל העיתוי של העסקה בסוף השנה (עיתוי מקרי, אשר הוכח שלא היה נתון בשליטת פסגות). אדרי מדגיש כי בית המשפט קבע כי ביצוע העסקה היה מביא ממילא לעליית שערן של אג"ח דלק נדל"ן ל-25 ובהתאם לקביעה זו, שווי הפוזיציה היה עולה כתוצאה מהעסקה, בין אם המערערים היו רוכשים את הנייר בימים שלפני העסקה, בין אם לאו.

לכן, לגישתו של אדרי, הקביעה כי פעולות המערערים במסחר עובר לעסקה נבעו מרצונם להגדיל את שווי הפוזיציה – שגויה היא, וכך גם המסקנה כי ניתן לראות במניע זה ראייה נסיבתית להוכחת כוונתם להשפיע על שער הנייר. עוד משיג אדרי על כך שבית המשפט קבע ממצאים בנושא התגמול האישי (גם אם לא קיבל את טענות המשיבה במלואן) וזאת מבלי להכריע בטענותיו לגבי אופן חישובו. בן דוד מצטרף לטענות אחרונות אלו וטוען כי שיטת התגמול שנקבעה בתנאי העסקתו לא אפשרה לו "להרוויח" מהעלאת שווי הפוזיציה באופן מלאכותי ביום מסוים ולכן לא הייתה חשיבות לכך שהעסקה התבצעה ביום האחרון של השנה. ממילא, כך בן דוד, לא ניתן לקבוע כי מניע שעניינו הגדלת התגמול האישי יכול לשמש ראייה לכוונה להשפיע על השער שכן יש בכך כדי לפסול כל מבנה שכר המגלם תמריץ להביא להפקת רווח.

178. לטענת המדינה, טענתו של אדרי כי העסקה הייתה מביאה בכל מקרה לעליית השער של אג"ח נדל"ן ולהעלאת שווי הפוזיציה כתוצאה מכך אינה משכנעת, וזאת משני טעמים: ראשית, המדינה מסבירה כי לאחר ביצוע העסקה שער הנייר החל לרדת והמערערים המשיכו לרכוש אותו גם לאחר מכן. לעמדתה, רכישות אלו לא יכולות להיות מוסברות אלא על ידי רצונם להגדיל את שווי הפוזיציה של חשבון הנוסטרו. שנית טוענת המדינה, כי ספק אם ביצוע עסקה מתואמת לבדו היה מביא לעלייה של שער הנייר לאורך זמן (להבדיל מפעולות המערערים – שפעלו באופן הדרגתי ועל פני כמה ימים), כלומר: לא בטוח, כך המדינה, כי העסקה לבדה הייתה משכנעת את השוק כי המחיר של 25 אג' הוא מחיר המשקף את שווי הנייר ולא עסקה פרטנית שבבסיסה עומדים שיקולים שונים של הצדדים לה (סעיף 394 לעיקרי טיעון המשיבה). אשר למנגנון התגמול האישי של המערערים, המשיבה מדגישה כי בית המשפט מצא (אף מבלי להכריע בפרטי גרסתם בנושא זה) כי תגמולם של המערערים הושפע משערוך רווחי חשבון הנוסטרו ולכן גם אם מדובר בתגמול בשיעור נמוך יותר – אין בכך כדי לאיין את המניע האישי שלהם להעלות את שווי הפוזיציה.

179. איני סבור כי המערערים הניחו עילה להתערב במסקנת בית המשפט המחוזי כי פעולתם במסחר נבעה גם מרצונם להעלות את שווי ההחזקות של חשבון הנוסטרו. ראשית יצוין כי אין בידי לקבל את טענות המערערים שלפיהן המניעים של הגדלת שווי הפוזיציה של חשבון הנוסטרו בסוף השנה או העלאת הפרמיות האישיות שלהן היו זכאים הם מניעים כשרים ולגיטימיים ומשכך לא ניתן לראות בהם ראייה לכוונה הנדרשת לגיבוש עבירת התרמית בניירות ערך. בניגוד ליסוד הנפשי הטעון הוכחה בענייננו, הוא הכוונה להשפיע על השער, אין חובה "לצבוע" את המניע לאותה השפעה כלא כשר וברי כי

תיתכן אפשרות כי אותו מניע יעמוד ביסודן של פעולות חוקיות לחלוטין. כפי שצוין בעניין דנקנר, "קיומו של מניע לאדם לבצע פעולה אסורה, אינו מחייב שאכן בוצעה הפעולה האסורה, ואינו שולל את אפשרות ביצוען של פעולות לגיטימיות מאותו מניע. יחד עם זאת המניע עדיין עשוי לשמש ראייה נסיבתית לצורך בירור היסוד הנפשי" (ההדגשות הוספו – ע' פ'; שם, פסקה 38. ראו והשוו גם ע"פ 4456/14 קלנר נ' מדינת ישראל, פסקה 62 (29.12.2015)). כלומר, בניגוד לטענות המערערים, אין הכרח כי המניע להשפעה על השער יהיה פסול, כשלעצמו, אלא שקיומו יכול להעיד על כוונה להשפיע על השער (וראו גם עמדתו של השופט נ' הנדל בעניין דנקנר שלפיה חשיבות הוכחת המניע גדולה יותר דווקא מן הבחינה "הנגטיבית", כראיה שכישלון בהוכחתה יכול לחזק את תזת ההגנה (שם, פסקה 39)).

180. מכאן נפנה לטענתו של אדרי כי שער אג"ח דלק נדל"ן היה עולה בכל מקרה ל-25 אג' כתוצאה מביצוע העסקה – בין אם פסגות הייתה רוכשת את הנייר עובר לעסקה בין אם לא. בעדותו בבית המשפט השיב המומחה מטעם המדינה לשאלות בנושא זה, כדלקמן:

"ש: [...] ביום ביצוע העסקה, מוכנסת הפקודה המתואמת, תיארונו את הצד של דלק נדל"ן, תיארונו את הצד של פסגות, היא מוכנסת, מה שקורה אז לשער, בעקבות העסקה הזו, הוא שהוא מגיע עד 25. נכון?  
ת: השער האחרון מוגדר 25, כן. שער עסקה אחרון.  
ש: יפה. זאת גם במצב, זה נובע מהפקודה המתואמת. זה גם במצב שפסגות לא פועלת בשוק במהלך אותם ארבעה ימים.  
ת: נכון.  
[...]  
ש: אז קודם כל הבהרנו שכתוצאה מהעסקה הזו, שהיא סוכמה ולקחנו אותה נתון, השער בכל מקרה היה מגיע ל-25, באותה נקודת זמן שמיד לאחר ביצוע העסקה.  
ת: נכון" (פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 389 ש' 17-23; עמ' 391 ש' 15-18).

181. בהתבסס על עדות זו ציין בית המשפט כי הוא מתקשה לקבל את עמדת המדינה שלפיה השער לא היה מגיע ל-25 אג' לו הייתה מבוצעת עסקה מתואמת בלבד (סעיף 453 להכרעת הדין). יחד עם זאת יש להעיר כי דברים אלה נאמרו בהקשר אחר מענייננו – והוא בחינת טענת המערערים כי פסגות פעלה באותם ימים לניקוי ההיצעים של הנייר בבורסה (ראו להלן פרק 4). לפיכך, לדעתי, לא ניתן לומר כי בית המשפט דחה את טענת המשיבה כי לא היה די בעסקה המתואמת כדי לשכנע את השוק שהמחיר 25 אג' הוא אכן

מחיר השוק. טענת המשיבה בהקשר זה היא כזכור כי כאשר מוזרמות לשוק הוראות של ביצוע עסקה מתואמת, ספק אם השחקנים האחרים יסברו כי מדובר במחיר המשקף את שוויו האמיתי של הנייר, להבדיל מעסקה קונקרטית בין שני צדדים שהתקשרו בה מתוך שיקולים שונים. כל שצוין, הן על ידי המומחה הן על ידי בית המשפט הוא שהעסקה הייתה מביאה את שער הנייר ל-25 אג' באותה נקודת זמן מיד לאחר ביצוע העסקה (כפי שציין אביצור בעדותו, כך היה מוגדר שער העסקה האחרון).

182. נראה שיש להעיר, לצורך הדיון, כי אילו היו עומדות לפנינו פעולות המערערים בימים שלפני העסקה בלבד, היה יכול להתעורר קושי מסוים בקביעה כי אלו נבעו ממניע של הגדלת שווי הפוזיציה. אלא שבענייננו יש להתחשב בכך שגם לאחר ביצוע העסקה ביום 31.12.2008 המערערים המשיכו וביצעו עסקאות רכישה של אג"ח דלק נדל"ן, שהעלו את שערו. כך, כמפורט בחוות דעת אביצור, לאחר ביצוע העסקה, שער הנייר החל לרדת בכ-8% (לרמת מחיר של 23) ופעולות הרכישה של חשבון הנוסטרו של פסגות ברמות מחירים 24 ו-25 העלו אותו להמשך ביצוע עסקאות ברמות אלו. עוד צוין בחוות הדעת כי בשלב הנעילה חשבו הנוסטרו ביצע 93% מכמות ניירות הערך שנסחרו והוא היה הגורם הגדול והעיקרי ביותר שהשפיע על קביעת שער הנעילה של אג"ח דלק נדל"ן ברמה של 24.5 אג' (שם, סעיף 3.6).

183. פעולות אלו, שבוצעו לאחר שהעסקה הושלמה, לא נבחנות בריק ויש לעמוד על טיבן בנתון לכך שהנחית ההנהלה של פסגות באותה העת הייתה לצמצם את ההחזקות באג"ח האמור, אשר נתפס – גם על ידי אדרי עצמו – כבעייתי בשל ההפסדים שהוא גורם לחשבון הנוסטרו (כזכור אדרי הגדיר את הנייר בתור "המנחוס שלנו" (ת/10ד), ואפילו ביום העסקה, כשעה לפני ביצועה, אמר לירון כי "ב-25 הכל נותן, מוכן לברוח"). כמו כן, כפי שצינו מעלה, המערערים חששו באותה העת מיכולת הפירעון של דלק נדל"ן וניסו להגדיל ככל הניתן את הסכומים שיתקבלו ממנה במסגרת עסקת הרכישה החוזרת. לכל אלה יש להוסיף כי עסקינן ביום האחרון לשנת הכספים 2008, אשר כפי שציין בית המשפט המחוזי – לפי מחירי ניירות הערך בסוף יום מסחר זה נקבעות התשואות השנתיות של תיקי ההשקעות ומתבצעים חישובים של שווי הנכסים לצרכי הדוחות הכספיים. מכלול נסיבות אלו בקשר לפעולות הרכישה שביצעו המערערים – למצער אחרי העסקה – אשר אין מחלוקת כי העלו את שער הנייר בחזרה לאחר שירד, מעיד לדעתי כי אלו אכן נועדו להגדיל את שווי הפוזיציה של פסגות בנייר בסוף השנה. משזוהי מסקנתי באשר לטיב הפעולות במסחר שביצעו המערערים לאחר ביצוע העסקה אני סבור כי יש ממש בטענה כי גם הפעולות בימים שלפני העסקה בוצעו לשם הגשמת תכלית זו,

הגם שלדעתי בהתייחס לימים אלה, המניע העיקרי הרלוונטי היה תפיסתם של המערערים כי אלו תסייענה להעברת העסקה עם דלק נדל"ן, כפי שפירטנו לעיל.

184. מכאן להשגות המערערים על קביעת בית המשפט בדבר מנגנון התגמול האישי שלהם במסגרת העסקתם בפסגות. לעמדת המערערים קביעות בית המשפט מנוגדות לאופן שבו הוסדר התגמול, שלא מאפשר את הגדלתו באמצעות הפקת רווחים "מלאכותיים" לחשבון הנוסטרו. בית המשפט המחוזי לא נדרש להכריע בטענות הפרטניות בדבר מנגנון התגמול מבוסס הרווחים שנהג בין פסגות לבין המערערים אלא קבע כי מדובר בסוגיה שולית, בהעדר מחלוקת כי התגמול האמור נגזר מהרווח של חשבון הנוסטרו. בדומה לבית המשפט המחוזי אף אני סבור כי השאלה אם פעולותיהם של המערערים במטרה להעלות את שווי החזקות של חשבון הנוסטרו נבעו גם מרצונם להגדיל את תגמולם האישי אינה מצויה במוקד הדיון במקרה דנן.

(4) פעילות המסחר של חשבון הנוסטרו בתקופה הרלוונטית

185. כפי שציינתי מעלה, מקובלת עליי מסקנתו של בית המשפט המחוזי כי כדי להוכיח את קיומה של הכוונה הנדרשת להרשעה בעבירת התרמית יש להראות כי זו קיבלה ביטוי בעולם המעשה, היינו: בנתוני המסחר מהתקופה הרלוונטית. יחד עם זאת, להשקפתי, ככל שנמצא ביטוי כאמור לכוונה הנטענת להשפיע על השער, השאלה עד כמה מתאימות הפעולות במסחר לאותה כוונה תהא רלוונטית לבחינת עוצמת הראיות המבססות את היסוד הנפשי הנדרש ולא להכרעה בדבר עצם התקיימותו (ראו פסקה 29 לעיל). נפנה אפוא לבחינת פעולות המערערים במסחר בתקופה הרלוונטית לכתב האישום.

186. כזכור, בין הצדדים לא הייתה מחלוקת – בהליך קמא וכך גם בהליך שלפנינו – כי פעולות המערערים בחשבון הנוסטרו של פסגות הביאו להשפעה על שערו של אג"ח דלק נדל"ן בין הימים 28.12.2008 ו-31.12.2008. בימים אלה רכשה פסגות כ-11 מיליון ע"נ של אג"ח דלק נדל"ן, ושערו עלה ממחיר של 17.34 אג' למחיר של 24.54 אג' (עלייה של 47% בשווי הנייר בתקופה של ארבעה ימי מסחר). מכאן, שהשאלה היחידה העומדת לפתחנו בפרק זה היא אם יש בפעולות שביצעו המערערים במסחר ביטוי לכוונה שיוחסה להם להשפיע על שערו של אג"ח דלק נדל"ן, אם לאו. בהליך קמא טענו המערערים כי לפעולותיהם במסחר באותם ימים שני הסברים, השלובים זה בזה: ניקוי היצעים לקראת העסקה עם דלק נדל"ן וביצוע טרייד (ראו בפסקה שלהלן). הסברים אלה, כך נטען,

שוללים את תזת כתב האישום שלפיה פעולות המערערים בוצעו בכוונה להשפיע על השער.

187. לפי ההסבר הראשון, המערערים רכשו את אג"ח דלק נדל"ן בימים שלפני העסקה כדי לנקות את ההיצעים האחרים של הנייר באותה עת בבורסה עד למחיר העסקה. נוכח פער המחירים בין מחיר העסקה לבין מחיר הנייר בבורסה בימים הרלוונטיים ובשל ההחלטה לבצע את העסקה בבורסה, אחד מהצדדים לעסקה – דלק נדל"ן או פסגות – היו צריכים לקנות את ההיצעים הקיימים בנייר לפני שהיה ניתן לבצע את העסקה. כתוצאה מכך, בכל אחד מהתרחישים, היקף המכירה של החזקות חשבון הנוסטרו באג"ח דלק נדל"ן במסגרת העסקה היה מצומצם יותר מהסיכום בין אדרי לבין רוז'נסקי (סעיף 453 להכרעת הדין). משאלה היו פני הדברים – כלומר בהינתן שבכל מקרה אחד הצדדים לעסקה יאלץ לרכוש את ההיצעים הקיימים בשוק – העדיפו המערערים, כך טענתם, כי פסגות תהיה זו שרוכשת את ההיצעים האמורים, כדי להפיק רווח מהפרש המחירים בין מחיר אג"ח דלק נדל"ן שהוצע למכירה בבורסה לבין המחיר שנקבע בעסקה. לכן, וזהו ההסבר השני, כשרכשו את ההיצעים הקיימים בשוק בימים שלפני העסקה, כוונת המערערים הייתה לבצע "טרייד" על גב העסקה עם דלק נדל"ן, כלומר, לנצל את הפער בין מחיר השוק לבין מחיר העסקה ולהרוויח ממנו (להלן: טענת הטרייד).

188. תשובת המדינה לטענות אלו הייתה כי המערערים החליטו לרכוש את הנייר באופן מדורג ועל פני כמה ימים, חלף רכישתם באופן חד פעמי בסמוך למועד העסקה ובכך יש להוכיח כי מטרתם לא הייתה לנקות היצעים אלא העלאת שער הנייר. אילו היו המערערים רוכשים את ההיצעים סמוך לפני הזרמת הוראת הרכישה של דלק נדל"ן, היו מגדילים את הפוזיציה של פסגות בנייר בכמות המינימאלית האפשרית, ומוכרים כמות מירבית של אג"ח דלק נדל"ן במסגרת העסקה. לעומת זאת, האופן שבו בוצע ניקוי ההיצעים בפועל, כך טענה המדינה, ברכישות מדורגות שנפרסו על פני ימים ספורים, הזמין שחקנים נוספים להציע את הנייר למכירה והוא מנוגד למטרות אלו (צמצום הפוזיציה ככל הניתן באמצעות הקטנת הרכישות של הנייר ממשיקיעים אחרים וכפועל יוצא מכירת הכמות המירבית האפשרית לדלק נדל"ן). בחירת המערערים בדרך פעולה זו העידה לשיטת המדינה על כוונתם להעלות את השער כדי להבטיח את קיום העסקה.

189. אף שטענות אלו הוצגו בהכרעת הדין, בסופו של יום בית המשפט המחוזי לא הכריע בהן, ולא נקבע ממצא בשאלה אם האופן שבו בוצע ניקוי ההיצעים על ידי המערערים מעיד על כוונה להשפיע על השער. בהקשר זה צוין רק כי קיים קושי בעמדת



המדינה שלפיה שער הנייר לא היה מגיע ל-25 אילו הייתה מבוצעת עסקה מתואמת בלבד בבורסה (טענה זו של המדינה הופיעה בהקשר אחר, לגבי מניע המערערים להעלות את שווי הפוזיציה של הנייר בחשבון הנוסטרו, ראו סעיף 35 לסיכומי המשיבה באישום השני והשלישי במחוזי). אלא שכפי שהראינו, תזת המדינה בעניין ניקוי ההיצעים הייתה כי המערערים ביקשו להקטין את פער המחירים TD למועד העסקה, מחשש שהפער האמור יוביל לנסיגת דלק נדל"ן ולכן בחרו לפעול כפי שפעלו (סעיפים 60-61 לסיכומי המשיבה באישום השני והשלישי במחוזי; סעיף 390 לעיקרי טיעון המשיבה). מכל מקום, מחלוקת זו בדבר ההסבר לאופן ניקוי ההיצעים לא הוכרעה בפסק הדין של בית המשפט המחוזי.

190. בצד האמור, בית המשפט דחה את טענת הטרייד שהעלו המערערים (אשר כרוכה בטענה בדבר ניקוי ההיצעים), משני טעמים. ראשית נקבע כי טענת הטרייד לא יכולה לדור בכפיפה אחת עם הנחית ההנהלה לצמצם את הפוזיציה באג"ח דלק נדל"ן. בית המשפט עמד על כך שההתקשרות בעסקה בין דלק נדל"ן לבין פסגות נועדה למלא אחר ההנחיה האמורה ולוותה אגב כך בלחצים רבים שהופעלו על רוז'נסקי מצד אדרי. נמצא כי ביצוע הטרייד הנטען הקטין הלכה למעשה פי שניים את היקף העסקה של פסגות עם דלק נדל"ן ולא ניתן לקבל את הטענה כי הרווח שהיה גלום בטרייד האמור גבר על ההנחיה הגורפת שנתנה ההנהלה בדבר צמצום ההחזקה באג"ח דלק נדל"ן. שנית, בית המשפט עמד על כך שבאותם ימי מסחר המערערים חששו כי דלק תיסוג מן העסקה ולא תקיים את חלקה בה. משכך, נקבע כי קיים ספק בדבר אמינות גרסת המערערים שלפיה הם פעלו להפקת רווחי ארביטראז' מעסקה שאין להם ודאות אם תושלם בסופו של יום, כאשר הפעולות עומדות בניגוד להנחית ההנהלה. לכך הוסיף בית המשפט, כי גם הרכישות שביצעו המערערים בנייר לאחר ביצוע העסקה ביום 31.12.2008 מעידות על כוונתם להשפיע על שער שכן ביחס לאלו האחרונות, משהעסקה כבר בוצעה והושלמה, כבר לא מתקיים ההיגיון הנטען של טענת הטרייד.

191. בערעור שלפנינו חוזרים המערערים על טיעוניהם בדבר ניקוי ההיצעים שהיה הכרחי לביצוע העסקה, ורצונם לבצע טרייד אגב כך – כדי להפיק רווחים מהפרשי השערים כמוסבר לעיל. לטענת אדרי שגה בית המשפט בקבעו כי הנחית ההנהלה בדבר צמצום הפוזיציה הייתה גורפת ולכן יש לשלול את טענת הטרייד, ומכל מקום זו הייתה מיודעת על הפעילות בחשבון הנוסטרו באותה עת באופן הדוק. אדרי סבור כי השיחה בינו לבין ורמוס מיום העסקה (ת/10ד, ראו גם לעיל פסקאות 164-165) מבססת את טענת הטרייד, משום שורמוס מכיר במסגרתה בהיגיון שעמד בבסיס הרכישה של הנייר: "קניתם 10 בשביל למכור 20". אדרי מדגיש כי הציג את טענת הטרייד עוד בחקירתו

ברשות לני"ע וטוען כי עליית השער בימים שלפני העסקה הייתה דווקא מנוגדת לאינטרס של פסגות נוכח הרווחים שביקשו המערערים להפיק מניצול מירבי של הפער בין מחיר השוק של הנייר לבין מחיר העסקה. עוד נטען כי הרכישות של אג"ח דלק נדל"ן לאחר ביצוע העסקה הן חלק מפעולת הטרייד (שכן גם אז הנייר נרכש במחיר נמוך ממחיר העסקה).

192. בן דוד מדגיש כי טענת המשיבה בדבר דפוסי רכישת הנייר בימים שלפני העסקה לא מתיישבת עם הממצא העובדתי שקבע בית המשפט שלפיו המערערים לא ידעו מראש מתי תבצע העסקה ואם היא תבצע בבורסה. עוד הוא טוען כי לא היה מקום לשלול את טענת הטרייד כהסבר לגיטימי לפעולות המערערים במסחר, כחלק ממלאכתם השגרתית לנצל הזדמנויות "תוך-יומיות" – שלא סותרת את הנחית ההנהלה לצמצם את הפוזיציה (סעיפים 194-198 לנימוקי ערעור בן דוד). מכל מקום, כך נטען, המערערים לא פעלו בניגוד להנחית ההנהלה וכך מעידות גם רכישות הנייר על ידי חשבון הנוסטרו בתחילת שנת 2009. בן דוד מוסיף כי התייחסותו של המומחה מטעם המשיבה לטענת הטרייד ככזו ש"אינה בהכרח נכונה" הייתה צריכה להביא את בית המשפט למסקנה כי לא מתקיימת הכוונה הנדרשת להשפיע על השער (בהמשך להבחנות שנעשו בקשר לאישום הראשון בין פעולות המתיישבות עם כוונה כאמור לבין פעולות שיכולות להתיישב עמה).

193. המשיבה סומכת ידיה על קביעות בית המשפט המחוזי ומדגישה כי הטענות שלפיהן המערערים פעלו לביצוע הטרייד נדחו מכל וכל. לעמדת המשיבה, ביצוע הטרייד הנטען לא היה כרוך בסיכון הרגיל הנלווה לעבודתם, כי אם בפעולה שהייתה מנוגדת להנחית ההנהלה, ולכן לא ניתן לקבל הסבר זה. המשיבה חוזרת על טענותיה בהליך קמא שלפיהן האופן שבו ביצעו המערערים את רכישות אג"ח דלק נדל"ן, ובפרט העובדה כי ביכרו שלא לבצע רכישה חד פעמית בסמוך למועד ביצוע העסקה (שהייתה מצמצמת למינימום האפשרי את הרכישות), מלמדים כי מטרת הפעולות הייתה להעלות את שער הנייר נוכח רצונם להבטיח את קיום העסקה. עוד נטען כי יש לדחות את טענת הטרייד משזו מנותקת ממכלול נסיבות המקרה שלפנינו ובהן בין היתר הפוזיציה ההתחלתית המשמעותית של פסגות בנייר, כפי שציין אביצור בעדותו.

194. אקדים אחרית לראשית: בדומה לבית המשפט המחוזי, אני סבור כי נתוני המסחר מהתקופה הרלוונטית אכן מבססים את כוונת המערערים להשפיע על השער ואילו ההסבר החלופי הנטען לפעולותיהם – טענת הטרייד – אינו מסתבר בנסיבות המקרה שלפנינו

ואינו מתיישב עם מכלול הראיות הקיימות בתיק. כמו כן, לדעתי יש לקבל את טענת המשיבה שלפיה ניקוי ההיצעים לקראת ביצוע העסקה בבורסה נעשה באופן מסוים שמטרתו להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן. מסקנותיי אלו נשענות על כמה אדנים. הראשון ואולי העיקרי שבהם, הוא כי הכוונה שעמדה ביסוד פעולותיהם של המערערים במסחר לפני העסקה הובהרה היטב בשיחה בין אדרי לבין ורמוס מיום 31.12.2008 (ת/10יד), וזו רחוקה מלהתיישב עם טענת הטרייד. כבר עמדנו על הדברים בהרחבה לעיל (פסקאות 164-165) אולם מפאת חשיבותם גם לחלק זה יש להדגיש כי בשיחה זו אדרי מסביר, באופן חד משמעי, כי רכישת אג"ח דלק נדל"ן בהיקף של כ-10 מיליון ע"נ על ידי חשבון הנוסטרו נעשתה כדי "להרים" את הנייר לרמת המחירים שבה בוצעה העסקה וכי לא הייתה אפשרות אחרת להעביר את העסקה. כפי שצינו, בשיחה זו יש עדות ישירה לכוונת המערערים להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן לקראת העסקה ולמען הבטחת קיומה. אדרי מבקש כי נראה בחלק אחר מהשיחה שבו ציין ורמוס "קנייתם 10 בשביל למכור 20" אישוש לטענת הטרייד ואכן, כשלעצמם דברים אלה היו עשויים לתמוך גם בטענה זו. דא עקא, לא ניתן לפרש אמירה זו במנותק מיתר השיחה, שבמסגרתה תיאר אדרי מדוע המערערים היו צריכים לבצע את הרכישות האמורות בנייר, תיאור שאין לו דבר וחצי דבר עם טענת הטרייד.

195. זאת ועוד. כאשר הציג אדרי לורמוס את הקניות שביצע חשבון הנוסטרו בהיקף של כ-10 מיליון ע"נ ניכר כי מטרתו היא להמחיש את ההצדקה לפעולות, שחרגו ממגבלה שהייתה קיימת על רכישת הנייר. מדבריו, המדגישים כי לא הייתה ברירה אלא לקנות את הנייר כדי "להעביר את העסקה", עולה במידת מה נימה אפולוגטית. ודאי שהצגה זו של הדברים בזמן אמת לא מתיישבת עם טענת הטרייד, אשר לכאורה לפיה מטרת המערערים הייתה להפיק רווחים לפסגות כתוצאה מהפרשי השערים, תוצאה רצויה שאין סיבה – למצער על פני הדברים – להתנצל עליה. בהקשר זה יש להביא גם את דבריו של בן דוד בחקירה ברשות לני"ע לאחר שהושמעה לו הקלטה של השיחה האמורה בין ורמוס לבין אדרי:

"ש: מהשיחה בכלל ובקטע הנ"ל בפרט מסביר אדרי לורמוס במפורש שנוסטרו פסגות קנה 10 מיליון ע.נ. מהנייר כדי להעלות את מחיר האג"ח למחיר 25 מרמות מחירים של 17-18, כי אחרת בדלק נדל"ן לא היו מסכימים לבצע את העסקה במחיר הזה. תגובתך. ת: קנינו בנייר עד למחיר שניתן היה לבצע את העסקה בשוק, כלומר עד למחיר 25 – כיוון שהיו חייבים לבצע את העסקה בבורסה, וכתוצאה מזה גם ניזוקנו כיוון שמכרנו בפועל רק עשרה מיליון. ש: איזו מטרה שירתה קניית ה-עשרה מיליון שקניתם?

ת: בכמה ימים שלפני העסקה קנינו בנייר – אבל כל הריסק היה עלינו והעסקה הייתה יכולה להתבטל – הסיכון היה עלינו. המוכר היה יכול לבקש שיפור במחיר" (ת/ח, עמ' 15 ש' 5-13).

בהמשך, כשהתבקש בן דוד להבהיר את דבריו, ציין כי תשובתו התייחסה לזמן ביצוע העסקה, היינו: לפעולות שנקטו המערערים ביום 31.12.2008 ולא לפעולותיהם בימים שקדמו לה וכי כוונתו הייתה כי הפעולות במועד זה נועדו לחשוף את שכבת ההיצע בה עמד ההיצע של פסגות וזאת על מנת לוודא את ביצוע העסקה בכמות שאליה התכוונו (שם, עמ' 15 ש' 31 – עמ' 16 ש' 1-4). הדברים שמסר בן דוד בחקירה ממחישים גם הם את תפיסת המערערים כי רכישת ההיצעים בבורסה בימים שלפני העסקה לא נעשתה לשם הפקת רווחי ארביטראז' לחשבון הנוסטרו אלא הייתה בגדר "רע הכרחי" לשכלול העסקה, שהביא לכך שבפועל פסגות מכרה רק 10 מיליון ע"נ מהחזקותיה בנייר (יוער כי בן דוד ציין במפורש כי הנזק שנגרם להם כתוצאה מהקניות של אג"ח דלק נדל"ן עד לשער 25 עמד על 10 מיליון ע"נ – היא הכמות שנקנתה בכל הימים הרלוונטיים – ולכן אין לקבל את דבריו בסוף החקירה שבהם ביקש לצמצם את אמירותיו אך ליום העסקה).

196. שנית יש לציין כי, כזכור, בית המשפט המחוזי מצא כי מועד העסקה לא היה ידוע מראש למערערים וזו התעכבה למשך כמה ימים. עוד נקבע כי המערערים לא היו בטוחים שדלק אכן תמלא אחר חלקה בעסקה. בממצא זה, המבוסס על חומר הראיות בתיק והתרשמות בית המשפט מעדויות המערערים, לא מצאנו להתערב (ראו פסקאות 150-154 לעיל). בהינתן שתי נקודות מוצא אלו אין לקבל את גרסת המערערים כאילו "בכל מקרה" ההיצעים של הנייר היו נרכשים והשאלה שנתרה הייתה רק בידי מי – דלק נדל"ן או פסגות. לכן, משלא הייתה ודאות בדבר מועד העסקה או עצם ביצועה (וראו גם אמירתו של בן דוד בחקירתו "כל הריסק היה עלינו והעסקה הייתה יכולה להתבטל", פסקה 195 לעיל), יש ממש בטענת המשיבה כי לא ניתן לקבל את גרסת הטרייד, משל רכישות הנייר היו חלק מפעילות מסחר שגרתית ויומיומית של המערערים, הכרוכה מטיבה ומטבעה בנטילת סיכונים. מסקנה זו מתבקשת גם בהינתן הרקע שעמד ביסוד העסקה. אבאר.

197. כפי שלמדנו, הנהלת פסגות הנחתה לצמצם את החזקות באג"ח הקונצרני של חשבון הנוסטרו. כדי ליישם את ההחלטה בהתייחס לאג"ח דלק נדל"ן – נוכח הקשיים לסחור בו בבורסה – הוחלט לקדם עסקה של רכישה חוזרת, תחילה של מלוא הפוזיציה ובהמשך, של כחמישית ממנה. מהשיחות שעמדו ברקע לעסקה עולה בבירור כי

המערערים חששו מיכולת הפירעון של דלק נדל"ן ושאפו לקבל ממנה תמורה מקסימלית באותו שלב עבור הנייר. משכך, הבחירה לנקות את ההיצעים בנייר מדי יום ביומו החל מיום 28.12.2008 עד ליום ביצוע העסקה (כשמשמעות הדבר הוא קנייה של הנייר בהיקפים נרחבים של למעלה ממחצית מהיקף העסקה) כחלק מניסיון להפיק רווח מהפרש השערים כאמור – וכל זאת כאשר אין ודאות מבחינת המערערים כי זו אכן תושלם בסופו של יום – נראה שחורגת מהסיכון הרגיל הכרוך בניצול "הזדמנויות תוך יומיות" כטענת המערערים (וראו גם ההסבר של אביצור בחקירתו הנגדית כשהשיב לשאלות בדבר מסקנתו כי טענת כדאיות הטרייד "אינה בהכרח נכונה", פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 419). במילים אחרות: לא ניתן לקבל את הטענה כי המערערים פעלו במסחר כדי לבצע טרייד במכלול הנסיבות שעליהן עמדנו, בהינתן שפעולות אלו – בתרחיש שבו העסקה לא תקרום עור וגידים – יביאו לתוצאה ההפוכה מזו שנדרשה על פי הנחית ההנהלה ומזו שאליה כיוונו המערערים בנחישות. בדין קבע אפוא בית המשפט המחוזי כי מתעורר ספק בדבר אמינות טענת הטרייד בענייננו (וראו גם פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 1853, שבו עימת בית המשפט את אדרי עם הפערים שבגרסתו).

198. שלישית, כזכור, המערערים טענו, בבית המשפט המחוזי ובערעור דכאן, כי לא ידעו כי העסקה תתקיים בבורסה (אף כי העדיפו כי כך יהיה), והדבר סוכם רק יום לפני העסקה על פי דרישתה של דלק נדל"ן (סעיף 449 להכרעת הדין). זאת, כדי לבסס את גרסתם שלפיה הקניות שביצעו באג"ח דלק נדל"ן לפני העסקה – לא נועדו להבטיח את קיומה. כפי שציינתי מעלה, התרשמתי היא כי בניגוד לטענה זו המערערים סברו כי העסקה תתבצע בבורסה (אם כי לא הייתה להם ודאות מלאה לגבי העניין, ראו פסקה 161 לעיל). יחד עם זאת, יש להעיר, כי טענה זו של המערערים מעמידה באור בעייתי את טענת ניקוי ההיצעים שהרי – לו סברו המערערים כי ישנו סיכוי ממשי כי העסקה לא תתבצע בבורסה, אזי שהנחת המוצא שלפיה אחד הצדדים לעסקה חייב לרכוש את ההיצעים של הנייר בבורסה – אינה מתקיימת (ביצוע העסקה מחוץ לבורסה אינו מחייב את רכישת ההיצעים במחירים הנמוכים ממחיר העסקה; ראו גם תשובותיו של אביצור בחקירתו הנגדית בעניין זה, פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 407-408). כפועל יוצא – לו העסקה לא הייתה מתבצעת בבורסה (וביצועה בזירה זו נקבע סופית, לגרסת המערערים, רק ביום העסקה), המערערים היו יכולים למכור 20 מיליון ע"נ (ולא 10 מיליון ע"נ) במחיר של 25 אג' ולהקטין את הפוזיציה של חשבון הנוסטרו ל-80 ע"נ. ברי שנדבך זה בגרסתם של המערערים-עצמם לא מתיישב עם טענת הטרייד, ובכך יש להוסיף חיזוק נוסף למסקנה כי התזה שלפיה הקניות שבוצעו בימים שלפני העסקה היו חלק מניקוי היצעים "הכרחי" לקראת העסקה, אשר על גבו ביקשו המערערים להפיק רווח ארביטראז' – אינה מסתברת ולא עמדה ביסוד פעולותיהם במסחר לאשורם של דברים.

199. אבהיר כי מסקנותיי אלו עומדות בעינין אף בנתון להנחה כי המערערים לא ידעו באיזה יום תבצע העסקה. לכאורה, הנחה זו הייתה יכולה להתיישב עם ההסבר שנתנו המערערים לפעולותיהם במסחר במוכן זה שבכל יום סברו השניים כי העסקה עומדת להתבצע ולכן פעלו לנקות את ההיצעים שהיו קיימים באותו יום. בפתח הדברים יש להבהיר כאמור כי דחינו גרסה זו, ומצאנו כי המערערים לא היו בטוחים – עד ליום העסקה – כי זו תצא אל הפועל (פסקה 152 לעיל). מכל מקום, לאחר בחינת נתוני המסחר בענייננו, אני סבור כי אלה תומכים בתזה המרשיעה שלפיה פעולות המערערים בוצעו בכוונה להשפיע על השער (ולא רק בניסיון לנקות את ההיצעים לקראת העסקה). בניגוד לרושם העולה מטענות המערערים, כמות ההיצעים בנייר ומחיריהם לא היו בגדר משתנה קבוע שעמד על 10 מיליון ע"נ – כמות אשר אחד הצדדים לעסקה היה מחויב לקנות במסגרת ביצועה. רואים אנו לקבל את טענת המשיבה שלפיה אילו היו המערערים רוכשים את ההיצעים הקיימים בשוק במהלך אחד ובסמוך למועד העסקה – מתוך אותו צורך של ניקוי היצעים לקראתה – הרכישות היו בהיקף נמוך הרבה יותר ובמחירים נמוכים יותר (שכן כאמור, כתוצאה מהרכישות שביצעו המערערים שער הנייר עלה בימים אלה – ועל כך גם הם לא חולקים). ברם, המערערים ביכרו לרכוש את ההיצעים בטרם ידעו שהעסקה תצא אל הפועל באופן סופי (ולגרסתם, אפילו לפני שידעו שזו תבצע בבורסה) ולהזרים – לצד הוראות קנייה שיפגשו את ההיצעים הקיימים – הוראות קנייה במחירים גבוהים בהרבה, שהביאו להזרמת הוראות מכירה נוספות (ראה למשל דוח הציטוטים מיום 28.12.2008). תוצאות אלו של פעולות המערערים – הן הזרמת פקודות המכירה הנוספות בתגובה להוראות הקנייה שהזרים חשבון הנוסטרו, הן עליית שערן של אג"ח דלק נדל"ן – אינן מתיישבות עם ההגיון הנטען לפעולתם. שכן אם המטרה היא לנקות את ההיצעים באופן המתחייב ההכרחי להשלמת העסקה עם דלק נדל"ן, מדוע לבצע פעולות רכישה שלא בסמוך לביצוע העסקה, אשר בסבירות גבוהה יגדילו את כמות ההיצעים שפסגות תידרש לקנות בנייר? לעניין זה ראו גם דבריו של אביצור בחקירה הנגדית שלפיהם קניית המציעים בספר בטוח המחירים 17-25 יכול להתרחש בתוך מאית השנייה (פרוטוקול דיון מחוזי, עמ' 389-390; סעיף 88 בעמ' 132 לסיכומי המערערים במחוזי). ואם המטרה היא לבצע טרייד, קרי: לנצל את הפער בין מחיר הנייר בבורסה לבין מחיר העסקה, מהו ההגיון בהזרמת הוראות קנייה אשר מעלות את שער הנייר בעשרות אחוזים? ואדגיש שוב כי המערערים לא חלקו על ההשפעה שיוחסה לפעולותיהם על שערן של אג"ח דלק נדל"ן. שאלות אלו לא קיבלו מענה מספק בטיעוני המערערים, שהתבססו על ההנחה שלפיה כמות ההיצעים שנרכשו על ידם הייתה בגדר "אילוץ" קבוע וסטטי (כלומר: כי בכל מקרה כדי להשלים את העסקה היה צורך כי פסגות או דלק נדל"ן תרכושנה 10 מיליון ע"נ של הנייר), ולא היא. לכן לדעתי יש לקבל את תזת

המדינה שלפיה גם האופן שבו ביצעו המערערים את רכישות אג"ח דלק נדל"ן, כעולה מנתוני המסחר, תומך בטענה כי כוונתם בפעולות אלו הייתה להעלות את שער הנייר עד למועד העסקה.

200. לנימוקים אלה יש להוסיף את הרכישות שביצעו המערערים בנייר לאחר ביצוע העסקה. ראשית אציין כי מקובלת על ידי מסקנתו של בית המשפט המחוזי שלפיה לא ניתן לקבל את טענת הטרייד ביחס לרכישות אלו. בשלב זה פסגות כבר לא נדרשה לרכוש את ההיצעים הקיימים של אג"ח דלק נדל"ן כדי לבצע את העסקה, והטענה כי עדיין – למרות ההנחיה לצמצם את הפוזיציה של פסגות בנייר (שלשם הגשמתה כזכור נערכה העסקה מלכתחילה) ועל אף החשש הכבד מתזרימות דלק נדל"ן אותה עת – המערערים המשיכו לרכוש את הנייר במטרה להפיק רווחי ארביטראז' אומרת דרשני. בחינת פעולות המערערים במסחר בשעות אלו, לצד האפולוגטיות שנקט אדרי בעודו מסביר לורמוס מדוע נאלצו לרכוש 10 מיליון ע"נ נוספים של הנייר מחד גיסא, והממצאים בדבר המניע שעמד ביסוד פעולות המערערים באותו שלב – הגדלת שווי ההחזקות של חשבון הנוסטרו בסוף שנת 2008 (ראו פסקאות 182-183 לעיל), מאידך גיסא, מלמדת לדעתי כי גם בפעולות אלו יש ביטוי לכך שהמערערים פעלו בכוונה להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן.

(5) סיכום: כוונת המערערים להשפיע על שער האג"ח של דלק נדל"ן

201. לאחר שבחנו את התשתית הראייתית שעמדה לפני בית המשפט המחוזי, וכן את השגות המערערים על הכרעת הדין, לא מצאנו כי יש לשנות מן המסקנה כי היסוד הנפשי של עבירת התרמית שיוחסה להם באישום זה, הוכח למעלה מספק סביר. מן המקובץ לעיל עולה כי פעולות המערערים באמצעות חשבון הנוסטרו של פסגות בימים 28.12.2008 עד 31.12.2008 בוצעו בכוונה להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן. עמדנו על כך שבתקופה הרלוונטית בסוף 2008, הנהלת פסגות הנחתה לצמצם את הפוזיציה שלה באג"ח הקונצרניים, וכי לשם הגשמת הנחיה זו ונוכח קשיים בסחירות באג"ח דלק נדל"ן, נולדה עסקת הרכישה החוזרת עם דלק נדל"ן. מן השיחות שהוצגו בקשר לעסקה זו עלה כי המערערים היו מוטרדים ממצבה הכלכלי של דלק נדל"ן ומיכולת הפירעון שלה, וחששו כי היא לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה במסגרת העסקה. שיקולים אלה, הובילו את המערערים לקדם את העסקה מול דלק נדל"ן בנחישות רבה, תוך הפעלת לחצים ניכרים על מנכ"ל החברה להתחייב ולהתקשר בה. על רקע נתונים אלה, גרסתו של אדרי שניסתה למזער מחשיבותן של הנחית ההנהלה האמורה ושל העסקה עם דלק נדל"ן נמצאה בלתי אמינה. הגם שלא נפסלה האפשרות כי המערערים האמינו כי אג"ח

דלק נדל"ן שווה יותר מהמחיר שבו הוא נסחר בבורסה, ראינו כי אמונה זו לא הנחתה את התנהגותם בפועל. בראי דברים אלה, הגענו למסקנה כי הרכישות שביצעו המערערים באג"ח דלק נדל"ן בימים שלפני ביצוע העסקה – אשר לא הייתה מחלוקת בדבר השפעתן על שערן – לא נבעו משיקולים כלכליים הנוגעים לערכו הצפוי של הנייר או לתוחלת הרווח העתידי שיפיקו ממנו.

202. גם לאחר שסוכמו תנאי העסקה עם דלק נדל"ן, מצאנו כי המערערים לא היו בטוחים כי זו אכן תצא אל הפועל, וחששו כי דלק תיסוג ממנה. מחומר הראיות עלה – גם באמצעות ראיות ישירות – כי המערערים סברו שהפער בין המחיר שנקבע בעסקה (25 אג') לבין המחיר שבו נסחר הנייר בבורסה (כ-17 אג') הביא לרתיעה של דלק נדל"ן מביצוע העסקה. לכן, כדי להבטיח את קיום העסקה – פעלו המערערים להעלאת שער הנייר בבורסה ולצמצום הפער האמור. כוונה זו נתמכת גם בנתוני המסחר מאותם ימים. לצד רצונם להבטיח את שכלול העסקה, קבענו כי המערערים פעלו בכוונה להעלות את שער אג"ח דלק נדל"ן גם בשל רצונם להגדיל את שווי הפוזיציה של חשבון הנוסטרו לקראת סוף שנת 2008, הגם שמטרה זו נמצאה משנית, וביטויה העיקרי בפעולות שביצעו המערערים במסחר לאחר שהושלמה העסקה. ההסבר החלופי שנתנו המערערים לפעולותיהם במסחר באותם ימים, שלפיו אלו כווננו לביצוע רווחים בדרך של "טרייד" בשל ההכרח לנקות את ההיצעים הזמינים בשוק לצורך השלמת העסקה, לא הוכח ברמה הנדרשת ובנתון הראיות האחרות הקיימות בתיק, כמו גם לנסיבות הפרטניות שעמדו ברקע לעסקה – נמצא בלתי אמין ובלתי סביר. נכון הוא הדבר כי נטל ההוכחה במשפט פלילי מוטל על שכמי המאשימה, אולם על התרחיש החלופי שמספק נאשם להיות מבוסס וסביר דיו (עניין לופוליאנסקי, פסקה 170; ע"פ 4656/03 מירופלסקי נ' מדינת ישראל, פסקה 7 (1.12.2014)). במקרה דנן, לאחר שבחנו את מכלול הראיות שעמדו לפני בית המשפט המחוזי מצאנו כי אלו מבססות את המסקנה המרשיעה שלפיה פעולות המערערים בוצעו בכוונה להשפיע על השער, ולא ניתן לחלץ מהן מסקנה שיש בה כדי לעורר ספק ביחס לאשמתם.

סיכומם של דברים, המארג הראיתי שנפרס לפנינו מלמד – מעבר לספק סביר – כי המערערים פעלו בכוונה להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן. אשר על כן ולו תשמע דעתי נדחה את ערעוריהם של אדרי ובן דוד על הרשעותיהם בעבירת תרמית בקשר לניירות ערך באישום השני.



שׁוֹפֵט

השופט נ' סולברג:

אני מסכים.

שׁוֹפֵט

השופטת י' וילנר:

אני מסכימה.

ש ו פ ט ת

## האישום השלישי

השופטת י' וילנר:

1. עניינו של האישום השלישי, כאמור, במסחר שביצע אדרי במק"מ 1219 בחשבונותיו הפרטיים ובחשבון הנוסטרו. מק"מ מוגדר בכתב האישום כסוג של אג"ח ממשלתית קצרת מועד, המונפקת לתקופה של שנה לכל היותר. לפי כתב האישום, המסחר במק"מ מתאפיין לרוב במחזורי מסחר הנמדדים במאות מיליוני ש"ח ביום, ותנודות השער הן זעירות באופן יחסי למסחר במניות, ונמדדות בשברי אחוזים.

2. מכתב האישום עולה כי ביום 2.12.2008 רכש אדרי לחשבונותיו הפרטיים כמות של 473,267,400 ע"נ מק"מ 1219 בשער 97.34, במסגרת הנפקת המק"מ. ביומיים הבאים מכר אדרי 68,288,522 ע"נ מחשבונותיו הפרטיים, כך שיתרת אחזקות חשבונותיו הפרטיים בסוף יום 4.12.2008 במק"מ עמדה על כמות של 404,978,878 ע"נ.

כמו כן, החל מיום 3.12.2008 ועד ליום 1.1.2009, ביצע אדרי רכישות של המק"מ בכמות גדולה לחשבון הנוסטרו. בתקופה זו רכש חשבון הנוסטרו כמות של 729,700,000 ע"נ ותרם לעליית שער המק"מ. בימים 29.12.2008 ו-30.12.2008 הגביר אדרי את קצב רכישות המק"מ לחשבון הנוסטרו ואת העוצמות שלהן. בימים אלו, רכישותיו גרמו לעליית שער המק"מ באופן חריג במיוחד – משער של 98.42 לפני תחילת הרכישות ביום 29.12.2008 ועד לשער של 98.62 בסוף המסחר ביום 30.12.2008. ביום 31.12.2008, מיד לאחר ביצוע הרכישות המתוארות, החל אדרי למכור את המק"מ מחשבונו הפרטי, ומכר סך כולל של 395,671,978 ע"נ במשך ארבעה ימים, פעילות אשר, כך לפי כתב האישום, תרמה לירידת שער המק"מ. ביום 5.1.2009, לאחר שסיים אדרי למכור את מרבית המק"מ מחשבונותיו הפרטיים, החל אדרי לבצע מכירות של המק"מ

מחשבון הנוסטרו של פסגות, וזאת בשערים נמוכים משערי המכירות של המק"מ מחשבונותיו הפרטיים.

3. במעשיו אלה, כך נטען בכתב האישום, ניצל אדרי את מחשבון הנוסטרו ואת עוצמתו כדי להפיק רווחים בחשבונותיו הפרטיים, וכן ניצל לרעה את האמון שניתן בו על-ידי פסגות ומנהליה.

בגין מעשים אלה, הואשם אדרי בהשפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי המק"מ, ובמרמה והפרת אמונים כלפי פסגות.

#### ההליך בבית המשפט המחוזי

4. לבית המשפט המחוזי הוגשה מטעם המדינה חוות דעת מומחה של אביצור, ובה פירט אביצור את התנודות בשער המק"מ בתקופה הרלוונטית, תוך פירוט פעולותיו של אדרי הן בחשבונותיו הפרטיים והן בחשבון הנוסטרו. בנוסף לכך, הגישה המדינה הקלטות של שיחות אשר, לטענתה, מוכיחות שאדרי סבר כי הוא יכול להשפיע על שערי ניירות סחירים לפי רצונו. כן נטען כי הגרסה שמסר אדרי בחקירתו ברשות ניירות ערך ועדותו בבית המשפט המחוזי מקעקעות את אמינותו וסותרות את טענותיו העיקריות ביחס לאישום השלישי.

המדינה טענה כי אדרי גרף לכיסו רווחים בסך של כ-3.8 מיליון ש"ח, ובמקביל גרם לפסגות להפסד כספי בסך של 2.4 מיליון ש"ח.

5. אדרי לא חלק על העובדות המפורטות בכתב האישום, אך הכחיש כי השתמש בחשבון הנוסטרו לצרכיו האישיים, וטען כי טובת פסגות עמדה לנגד עיניו לכל אורך הדרך. אדרי הוסיף כי כל פעולות המסחר בחשבונותיו הפרטיים היו לגיטימיות ובהתאם לדין, וכן בהתאם להסכם למתן שירותים מיום 12.8.2008 בין חברת אדרי לבין פסגות (להלן: ההסכם שבין אדרי לבין פסגות). כמו כן, כפר אדרי בטענה כי התכוון להשפיע על שער המק"מ או כי היה ביכולתו לעשות כן.

במישור המשפטי טען אדרי כי לא היה מודע להיותו בניגוד עניינים, ולכן לא הוכח היסוד הנפשי הנדרש כדי להרשיעו בעבירה של הפרת אמונים. לטענתו, השיקולים בבסיס ניהול מחשבון הנוסטרו היו שונים מהשיקולים שהניעו אותו כמשקיע פרטי, ומשכך לא היה מצוי בניגוד עניינים בפעולותיו בחשבונות השונים. עוד נטען כי בהסכם בין

פסגות לבין אדרי הותרה פעילות פרטית ומסחר במק"מ, וכי הוא ניהל את חשבוננו הפרטי בידיעת ובהסכמת מנהלי פסגות.

אדרי הוסיף כי הסכומים בהם נקבה המדינה בהתייחס לרווחיו ולהפסדים שגרם לפסגות לא הוכחו, וכי אף אביצור לא התייחס אליהם.

#### עיקרי הכרעת הדין

6. בהכרעת הדין הרשיע בית המשפט המחוזי את אדרי בעבירות שיוחסו לו במסגרת האישום השלישי.

בהתייחסו לעבירת המרמה והפרת האמונים בתאגיד, קבע בית המשפט המחוזי כי לצורך הוכחת נסיבות העבירה אדרי נחשב כעובד של פסגות, וכי אף הוא ראה עצמו חב חובות נאמנות לפסגות, חרף העובדה שהועסק באמצעות חוזה ולא כעובד מן המניין.

7. בית המשפט המחוזי הוסיף וקבע כי אדרי פעל במשך התקופה הרלוונטית מחשבון הנוסטרו לרכישת המק"מ באינטנסיביות ובמחיר הולך ועולה, באופן שהוביל לעליית השער, ומיד בסמוך לכך פעל למכירת הנייר מחשבונותיו הפרטיים ובכך יצר רווחים כספיים משמעותיים עבורו. במעשיו אלה, כך נקבע, פעל אדרי בניגוד עניינים אשר הוסתר היטב ממנהליו בפסגות. עוד נקבע כי טענת המדינה, לפיה סכום הרווח שהפיק אדרי בחשבונותיו הפרטיים כתוצאה ממעשיו עומד על סך של כ-3.8 מיליון ש"ח, נסמכת על מסמכים המשקפים את הפער בין מחיר הקניה לבין מחיר המכירה של המק"מ. בית המשפט המחוזי קבע בנוסף כי לפסגות נגרם נזק כתוצאה מפעילותו של אדרי. עם זאת, ותוך שבית המשפט מציין כי הדבר נאמר "למעלה מן הצורך", הוסיף בית המשפט המחוזי כי לנוכח היותה של פסגות בית השקעות המעניק שירות לציבור, אין צורך בהוכחת פגיעה כלכלית-חומרית בתאגיד, אלא די בהסתרת עובדת קיומו של ניגוד העניינים מהתאגיד על מנת לקיים את יסודות העבירה.

8. אשר ליסוד הנפשי, נקבע כי אף קיומו הוכח על ידי המדינה. בהקשר זה הפנה בית המשפט המחוזי לדבריו של אדרי בחקירותיו ברשות ניירות ערך, מהם עולה כי אדרי היה מודע להיגיון שלפיו הגשת הצעות מקבילות להנפקה הן מחשבונותיו הפרטיים והן מחשבון הנוסטרו יוצרת ניגוד עניינים מובנה, שכן תמיד קיימת האפשרות שרק חשבון אחד יזכה. נקבע כי חרף האמור, אדרי לא יידע את מנהליו בפסגות או, למצער, לא התייעץ איתם האם התנהלות כאמור עולה כדי ניגוד עניינים אם לאו.

בית המשפט המחוזי מצא חיזוק לקביעה לפיה אדרי היה מודע לניגוד העניינים בו היה מצוי גם בשיחה מיום 2.12.2008 שהתקיימה בינו לבין מנהלו, ירון (נ/114); וראו להלן, פסקה 20). במסגרת שיחה זו דיווח אדרי על כך שלא הצליח כפי שציפה בהנפקה בפועלו מחשבון הנוסטרו, אך לא הזכיר כי דווקא בחשבונותיו הפרטיים העריך נכונה את השוק. נקבע כי הסתרת עובדה מהותית זו והצגת הדברים כ"פספוס" מלמדת אף היא על מודעותו של אדרי לפסול שבמעשיו.

לנוכח כל האמור לעיל, קבע בית המשפט המחוזי כי היסודות העובדתיים והיסוד הנפשי של עבירת המרמה והפרת האמונים בתאגיד מתקיימים בעניינו של אדרי, והרשיעו בעבירה זו.

9. אשר לעבירת התרמית בניירות ערך – בית המשפט המחוזי דחה, אף ביחס לאישום השלישי, את טענת אדרי כי האפשרות להשפיע על שערי ניירות ערך היא זניחה. בית המשפט המחוזי הדגיש כי מודעותו של אדרי להשפעתו העצומה על השוק, כעולה באופן מפורש מדבריו בשיחה המוקלטת מיום 12.12.2007 בינו לבין ורמוס (ת/114); וראו להלן, פסקה 31), מובילה אף היא לדחיית טענתו זו.

בית המשפט המחוזי הוסיף וקבע כי אין מחלוקת ששער המק"מ עלה עם רכישות המק"מ שבוצעו מחשבון הנוסטרו. כן נקבע כי אין די בהעלאת אפשרויות חלופיות לסיבות שהובילו לעליית השער מצדו של אדרי. בהקשר זה צוין כי אדרי לא צירף חוות דעת של מומחה מטעמו, והסתפק בטענות שונות אשר לא היה בכוחן להעלות ספק סביר ביחס לקשר בין רכישות הנוסטרו לעליות השערים. בנוסף לכך, נדחו הסבריו של אדרי לפיהם הוא מכר את המק"מ מחשבונותיו הפרטיים במועד שבו עשה כן על מנת להחזיר מימון שנטל ולא בשל עליית השער. נקבע כי אף טענה זו לא הוכחה, אלא נטענה בעלמא.

10. לבסוף, נקבע כי מכלל הראיות עולה תמונה ברורה של פעילות תרמיתית מכוונת, וכי הרווח שגרף אדרי לכיסו על-ידי ניצול המידע שהיה בידיו באשר לפעולותיה של פסגות במק"מ מצטרף כראייה נסיבתית להוכחת כוונתו.

לנוכח האמור, נקבע כי יסודות עבירת התרמית בניירות ערך הוכחו אף הם, ואדרי הורשע אף בעבירה זו.

ערעורו של אדרי נסב אף על הרשעתו בעבירות המיוחסות לו במסגרת האישום השלישי, כמפורט להלן.

הערעור דנן

11. לשם הנוחות, בשלב זה יובאו טענות הצדדים בתמצית, ובהמשך, במסגרת הדיון וההכרעה, אתיחס לטענות השונות בהרחבה, לפי הצורך.

בערעורו טוען אדרי כי בית המשפט המחוזי שגה בכך שהרשיעו בעבירות המיוחסות לו במסגרת האישום השלישי מבלי שהתקיימו והוכחו יסודות העבירות, ללא עיגון בראיות ובניגוד לכללי ההכרעה במשפט הפלילי.

ביחס להרשעתו בעבירה של הפרת אמונים, טוען אדרי כי מבחינה משפטית הוא לא פעל בניגוד עניינים – ומשכך לא התקיים היסוד העובדתי של עבירת הפרת האמונים בתאגיד, וכי גם קיומו של היסוד הנפשי של עבירה זו לא הוכח. אדרי מוסיף כי בית המשפט המחוזי שגה בקביעתו לפיה פסגות היא תאגיד המעניק שירות לציבור, שכן אמנם פסגות בית השקעות מנהלת כספי ציבור, ואולם, הפעולות נושא כתב האישום בוצעו דרך חשבון הנוסטרו של פסגות נ"ע – שבה הוא ניהל והשקיע כספים של בעלי מניות פרטיים. עוד נטען כי קביעת בית המשפט המחוזי בדבר גובה הנזק הכספי שנגרם לפסגות וגובה הרווח הפרטי שלו נעדרת כל תשתית ראייתית, ואף לא זכתה להתייחסותו של אביצור.

12. נוסף על כן, ביחס להרשעתו בעבירת התרמית בניירות ערך, חוזר אדרי על טענתו כי לא היה מצוי בניגוד עניינים, ומשכך לא היה מקום לקבוע כי ניצל "מידע עודף" וביצע "מניפולציה על השוק". עוד נטען כי בית המשפט המחוזי לא בחן את המבחנים הרלוונטיים לצורך הקביעה כי יסודות העבירה התקיימו, ואף התעלם מטענותיו של אדרי לפיהן לפעולותיו הייתה הצדקה כלכלית. כמו כן, לטענת אדרי, אף היסוד הנפשי של העבירה לא הוכח.

עוד נטען כי בית המשפט המחוזי כלל לא דן בטענתו לגבי מאפייני שוק המק"מ ואופי המוסדות הפועלים בו, שבגינם אפשרות ההשפעה עליו היא מזערית. לבסוף טען אדרי כי בית המשפט המחוזי הפך את נטל הראיה במשפט הפלילי, והלכה למעשה, דרש מאדרי עצמו להוכיח כי עליות השער לא היו קשורות לפעולתו.

13. המדינה סומכת ידיה על פסק דינו של בית המשפט המחוזי ועל נימוקיו. נטען כי יסודות העבירות נתמכו בראיות, ובפרט כי הוכח שאדרי היה ער לכך שהוא מצוי בניגוד עניינים עת השקיע במק"מ במקביל הן מחשבון הנוסטרו והן מחשבונותיו הפרטיים. כן פירטה המדינה את אופן חישוב הנזק הממוני שנגרם לפסגות כתוצאה ממעשיו של אדרי, אשר, כך נטען, מסתכם בסך של 2.4 מיליון ש"ח. בהקשר זה, נטען עוד כי משהוכח כי נגרם לפסגות נזק ממוני, אין נפקות לשאלה האם פסגות היא תאגיד המספק שירות לציבור.

בהתייחס להבחנה עליה עמד אדרי בטענותיו, בין פסגות נ"ע, שבה ניהל את חשבון הנוסטרו, לבין פסגות בית השקעות, המעניקה שירות לציבור, טוענת המדינה כי אין מחלוקת שחשבון הנוסטרו שנוהל בפסגות נ"ע שייך, הלכה למעשה, לפסגות בית השקעות.

14. אשר לעבירת התרמית, נטען כי דפוס המסחר החרוג והאגרסיבי של אדרי, כמתואר באישום השלישי, בצירוף האינטרס הפרטי המובהק שהיה לו בעליית שער המק"מ ערב מימוש הפוזיציה בחשבוננו הפרטי – מוכיח כי אדרי פעל במטרה להעלות את שער המק"מ וכי פעילותו במסחר הושפעה ממטרה זו.

אקדים ואומר כי לאחר העיון הגעתי לכלל מסקנה כי דין הערעור ביחס להרשעתו של אדרי באישום השלישי להידחות, כמפורט להלן.

דיון והכרעה

15. אפתח בעיקרי טענותיו של אדרי בפרשת מק"מ 1219 כפי שהוצגו בערעור – תחילה אדון בעניין הרשעתו בעבירת הפרת האמונים בתאגיד ובהמשך בעניין הרשעתו בעבירת התרמית בניירות ערך.

ההרשעה בעבירת הפרת האמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין

16. סעיף 425 לחוק העונשין קובע כלהלן:

"מנהל, מנהל עסקים או עובד אחר של תאגיד, או כונס נכסים, מפרק עסקים, מפרק עסקים זמני, מנהל נכסים או מנהל מיוחד של תאגיד, אשר נהג אגב מילוי תפקידו

במרמה או בהפרת אמונים הפוגעת בתאגיד, דינו - מאסר שלוש שנים".

עבירת התרמית והפרת אמונים בתאגיד היא עבירה התנהגותית, והיסוד הנפשי בה הוא מודעות למרמה או מודעות לעובדה שפעולתו של הנאשם מהווה הפרת אמונים וכי קיימת אפשרות של גרימת פגיעה בתאגיד (יעקב קדמי על הדין בפלילים: חוק העונשין חלק שני 1120-1123 (מהדורה חדשה, תשע"ג-2013) (להלן: קדמי)). המושג "הפרת אמונים" אינו מוגדר בחוק, אך נפסק כי מנהל בתאגידים המעמיד עצמו במצב של ניגוד עניינים מפר את חובת האמונים שלו לתאגיד (ע"פ 752/90 ברזל נ' מדינת ישראל, פ"ד מו(2) 539, 594 (1992); קדמי, 1119).

בית משפט זה עמד בעבר בהרחבה על הערכים המוגנים במסגרת עבירת התרמית והפרת אמונים בתאגיד. בין היתר צוין כי: "הערכים המוגנים בעבירה זו הם הבטחת תפקוד נאות של מנהלי תאגיד, מניעת העדפתו של האינטרס התאגידי על זה האישי, מניעת שחיתות מידות בקרב מנהלים, ביסוס אמון של בעלי המניות במנהליהם והגנה על התאגיד מפני מעילה באמון זה" (ראו: ע"פ 677/14 דנקנר נ' מדינת ישראל, פסקה נא (17.7.2014); ע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל פסקאות 189-195 (31.12.2008)). כפי שיובהר להלן, אדרי פגע בערכים אלה עת השקיע בו זמנית ובאותה הנפקה במק"מ הן מחשבונותיו הפרטיים והן מחשבון הנוסטרו, תוך העדפת האינטרסים הפרטיים שלו על-פני אלו של התאגיד.

ניגוד עניינים

17. טענה מרכזית בערעורו של אדרי מופנית, כאמור, כנגד קביעת בית המשפט המחוזי שלפיה הוא פעל בניגוד עניינים עת השקיע במקביל במק"מ מחשבונותיו הפרטיים ומחשבון הנוסטרו. לטענת אדרי, הן על-פי הדין והן על-פי ההסכם שבין אדרי לבין פסגות, האיסור על מנהל תיקים להשקיע באופן פרטי בניירות ערך אינו חל על השקעה בניירות ערך המונפקים על-ידי המדינה. לפיכך, לטענתו, הוא היה רשאי להשקיע במק"מ מחשבונותיו הפרטיים, והוא עשה כן בשקיפות ובגלוי אל מול מנהליו. משכך, לטענת אדרי, מבחינה משפטית הוא לא היה מצוי בניגוד עניינים, ולא התקיים בעניינו היסוד העובדתי של עבירת התרמית והפרת האמונים בתאגיד. מכל מקום, כך נטען, אף היסוד הנפשי של העבירה לא הוכח, שכן פעולותיו של אדרי נעשו בתום לב, בשקיפות ומתוך סברה כי הוא פועל כדין.



18. אין בידי לקבל טענה זו. אף אם, כטענתו, אדרי היה רשאי להשקיע במק"מ מחשבונותיו הפרטיים, הרי שלפי ההסכם שבין אדרי לבין פסגות, הוא לא היה רשאי להתחרות בפסגות תוך ניצול הידע שצבר במסגרת מתן השירותים עבורה (ראו: ת/43, סעיפים 10.2 ו-10.5 להסכם שבין אדרי לבין פסגות). ברי כי ההשקעה במק"מ בו זמנית ובאותה הנפקה ממש באופן פרטי, ובמקביל לכך, עבור פסגות הציבה את אדרי במצב של ניגוד עניינים אינהרנטי, שבמסגרתו הצלחה של אפיק השקעה אחד באה על חשבון הצלחתו של אפיק ההשקעה השני. ואולם, חרף האמור, אדרי בחר שלא לשתף את מנהליו בפסגות ולהתייעץ עמם לגבי ניגוד העניינים בו הוא מצוי, וזאת על-אף חובתו לעשות כן (ראו: ת/43, סעיף 3.4 להסכם שבין אדרי לבין פסגות). יתר על כן, משבחר אדרי להקדים את רכישת המק"מ מחשבונותיו הפרטיים, ולתזמן את מכירתם רק לאחר שרכש כמות רבה במיוחד של מק"מ באמצעות חשבון הנוסטרו במחיר גבוה יותר מזה שבו רכש מחשבונותיו הפרטיים, הוא למעשה העדיף את האינטרס הפרטי שלו על-פני האינטרס של פסגות עליו היה מופקד, ויצר רווחים ניכרים לחשבונותיו הפרטיים על-ידי ניצול המידע שהגיע אליו מתוקף ניהול חשבון הנוסטרו. בכך, הפר אדרי, הלכה למעשה, את חובת האמונים שבה הוא חב כלפי פסגות.

19. בנוסף לאמור, יש לדחות אף את טענתו של אדרי שלפיה לא הוכח היסוד הנפשי הנדרש לשם הרשעתו בעבירה של תרמית והפרת אמונים. כאמור, בית המשפט המחוזי קבע כממצא עובדתי כי אדרי היה מודע לניגוד העניינים בו היה מצוי, ולא מצאתי להתערב בקביעה מנומקת זו המעוגנת בחומר הראיות. כפי שצוין בהכרעת הדין, מדבריו של אדרי בחקירתו ברשות לניירות ערך עולה כי הוא היה מודע היטב לניגוד העניינים הכרוך בסיטואציה בה היה מצוי, והוא אף ציין כי בשל כך היה נמנע מלהשתתף באופן פרטי בהנפקה בה משתתפת גם פסגות:

"ש. האם אתה פועל בחשבונותיך הפרטיים באותם ניירות בהם אתה פועל בחשבון הנוסטרו של פסגות?  
 ת. לפעמים כן, אני מגביל את עצמי רק שלא לעשות עסקאות עם פסגות חשבון מול חשבון מעבר לכך אין לי כל מגבלה פורמלית ואני גם לא מגביל את עצמי. אני לא אעשה משהו שנראה לי בעייתי.  
 ש. מה לדוגמא?  
 ת. אם פסגות קונה גדול בהנפקה, אז אני לא אשתתף באותה הנפקה.  
 ש. למה?  
 ת. כי מה שעומד לנגד עיני זה פסגות ואם הפעילות שלי יכולה לפגוע בפסגות אני לא אעשה את זה.  
 ש. באיזה אופן זה יכול לפגוע בפסגות?"

ת. אם פסגות קונה אני לא אקנה מעליה - ואני בכלל לא  
 אגע באותה הנפקה שפסגות השתתפה בה  
 ש. מה ביחס למכרזי החלף?  
 ת. זה עניין אחר - מכיוון שלא ידוע מראש כמה ניירות  
 האוצר ייתן / יקבל אז אני יכול גם להשתתף - ובכל מקרה  
 אני לעולם לא אשים את עצמי מעל פסגות - תמיד ההצעה  
 שלי תהיה יותר נמוכה מפסגות" (ראו: ת/ב, גיליון 8 ש'  
 19-31 וגיליון 9 ש' 3).

20. גם שיחתו של אדרי עם ירון, הממונה עליו, שהתקיימה בסמוך לאחר ההנפקה,  
 ובה התבטא אדרי כמי שמאוכזב מאוד מכך שחשבון הנוסטרו לא זכה להשתתף בהנפקה,  
 תומכת בקביעה לפיה הוא היה מודע בזמן אמת לכך שפעל בניגוד עניינים ואף הפר את  
 חובת האמון שלו לפסגות:

"דוד אדרי: אני איש עצוב מאוד.  
 שי ירון: יצאת פארש.  
 דוד אדרי: פארש של החיים, פארש של החיים.  
 שי ירון: באמת, מה זה?  
 דוד אדרי: אפס מאופס.  
 שי ירון: מה זה? בכמה פיקששת?  
 דוד אדרי: שתי דולר, 2.75. מ-2.79, 2.77.  
 שי ירון: לא, אתה, אתה לא - לא פקששת את זה שזה חם,  
 אבל לא הבנת כמה.  
 דוד אדרי: איזה אפס אני, איזה אפס אני.  
 שי ירון: זה לא יאומן.  
 [...] (שיחה מיום 2.12.2008, נ/114, עמ' 1 ש' 1-12).

כפי שצוין בהכרעת הדין, בשיחה זו נמנע אדרי מלציין כי דווקא הצליח  
 להשתתף באותה הנפקה כשפעל דרך חשבונותיו הפרטיים. אני סבורה כי אף שיחה זו  
 מלמדת על מודעותו של אדרי לכך שהפר את חובת האמונים לפסגות ומפריכה את טענתו  
 של אדרי לפיה פעל באופן שקוף וגלוי אל מול מנהליו.

21. מחומר הראיות עולה, אפוא, כי טענותיו של אדרי, הן בבית המשפט המחוזי והן  
 בערעור דנן, לפיהן הוא לא התכוון לכלול השקעות במק"מ באמירותיו המפורשות,  
 הגורפות והברורות לגבי אי-השתתפותו העקרונית בהנפקות בהן פסגות השתתפה, אינן  
 משכנעות ואין להן אחיזה בדבריו. כן עולה כי אדרי היה מצוי בניגוד עניינים, אשר היה  
 מודע לו, עת ביצע הזמנות והשקיע באותה הנפקה במק"מ במקביל, הן מחשבונותיו  
 הפרטיים והן מחשבון הנוסטרו, וזאת במחירים שונים אשר קנו יתרון לחשבונותיו  
 הפרטיים. אדרי לא הביא עובדה זו לידיעת מנהליו בפסגות, ואף פעל, כאמור, להשאת  
 רווחיו האישיים תוך ניצול המידע שהיה ברשותו כתוצאה מניהול חשבון הנוסטרו.

האם הוכחו נסיבות העבירה? הנזק לפסגות וסיווגה של פסגות כ"תאגיד המספק שירות לציבור"

22. על-מנת לבחון האם הוכחו נסיבות עבירת המרמה והפרת האמונים, יש להשיב תחילה על השאלה – האם יש צורך בהוכחת נזק ממוני ממשי שנגרם לתאגיד כתוצאה ממנה?

בעניין דנקנר עמד בית משפט זה על העמדות השונות שהוצגו בפסיקה ובספרות ביחס לתכליות העבירה של תרמית והפרת אמונים בתאגיד ולגבולותיה (ראו: עניין דנקנר, פסקה נד). בקצרה אציין כי בעבר רווחה הגישה לפיה על-מנת להרשיע בעבירה לפי סעיף 425 לחוק העונשין, אין צורך בהוכחה כי נגרם לתאגיד נזק ממוני ממשי כתוצאה מהפרת האמונים או התרמית. כך למשל נפסק כי:

"כבר נקבע לא אחת, כי הפגיעה, שמדובר בה בעבירה של הפרת אמונים, אם כלפי הציבור ואם כלפי התאגיד, איננה דווקא פגיעה, המוצאת ביטויה בהפסד ממון. הפגיעה יכול שתמצא ביטויה בשלילת עובדות מחברי התאגיד, בהצגת עובדות המעוותות את המצב הנכון של התאגיד ובערעור תדמיתו של התאגיד ומידת הרצינות שהציבור ירחש אליו" (ע"פ 281/82 אבו חצירא נ' מדינת ישראל, פ"ד לז(3) 714, 673 (1983)).

ואולם, בהמשך הועלתה עמדה אחרת, ולפיה יש להרשיע אדם בעבירה של הפרת אמונים בתאגיד במקרים בהם נגרמה פגיעה נזק כלכלי מוחשי לתאגיד (ראו: יובל קרניאל הפרת אמונים בתאגיד 111-114 (2001) הסבור כי יש לתחום את העבירה אך למקרים בהם קיימת פגיעה כלכלית של ממש בתאגיד). עמדה זו מבוססת על ההנחה לפיה תכליתה של העבירה לפי סעיף 425 לחוק העונשין היא למנוע נזק ופגיעה בתאגידים על-ידי מנהליהם. תומכי עמדה זו מדגישים כי אין להרחיב את העבירה כך שתכלול גם הגנה מפני פגיעה בציבור הכללי או באינטרסים הציבוריים, שכן תכליות אלה כבר מעוגנות במסגרת עבירת הפרת אמונים על-ידי עובד ציבור לפי סעיף 284 לחוק העונשין. עמדה זו אף קיבלה ביטוי מסוים בפסיקה, עת צוין כי:

"סעיף 425 לחוק אין ענינו הגנה על הציבור, אלא על התאגיד. יסודו בחובת האמון החלה על מנהל התאגיד, אשר בהיותו פועל בשל אחרים ובעבורם עליו לפעול כלפיהם ביושר ובהגינות ... הוראה זו נועדה להבטיח כי מנהל התאגיד לא ימעל באמון שניתן בו ויפעל להגשמת תפקידו ... שוני זה מוביל למסקנה, כי למטרה זו כשלעצמה - של הגנה על תדמיתו של התאגיד בעיני

הציבור ועל האמון שרוחש הציבור לתקינות פעולותיו - אין מקום לעניין סעיף זה. לפיכך לא די בה כשלעצמה כדי למלא אחר הדרישה של פגיעה בתאגיד, אלא אם ערעור תדמיתו של התאגיד בעיני הציבור יגרום גם לפגיעה בתאגיד" (ההדגשה הוספה, י.ו.; ראו: ע"פ 121/88 מדינת ישראל נ' דרוויש, פ"ד מה(2) 663, 697 (1991) (להלן: עניין דרוויש). ראו גם: עניין דנקנר, פסקה נו-נז).

שתי עמדות אלה לא נותרו לבדן, וברבות הימים קנתה לה שבת עמדה שלישית – שהיא מעין עמדת ביניים – ולפיה מקום בו מדובר ב"תאגיד המספק שירות לציבור" לא יהיה צורך בהוכחתו של נזק כלכלי ממשי לתאגיד בכדי להרשיע בעבירה לפי סעיף 425 לחוק העונשין. כך למשל, צוין בע"פ 8573/96 מרקדו נ' מדינת ישראל, פ"ד נא(5) 481 (1997) (להלן: עניין מרקדו) כי:

"אין לראות כתנאי בל יעבור בעבירה לפי סעיף 425 לחוק, כי ייגרם בפועל נזק או הפסד כלכליים לתאגיד. ואף אם 'הגנה על תדמיתו של התאגיד בעיני הציבור ועל האמון שרוחש הציבור לתקינות פעולותיו – אין מקום לעניין סעיף זה' (ע"פ 121/88 ... בעמ' 692), לא כן הוא כשמדובר ב'תאגיד המספק שירות לציבור'. לגבי תאגיד כזה בוודאי שיש בפגיעה בתדמיתו, משום פגיעה לעניין סעיף 425 לחוק, שכן מדובר בהספקת שירות חיוני, וחיוניות השירות הופכת את אמון הציבור בתאגיד לערך הראוי להגנה עצמאית, כפי שהגנה זו ניתנת לגופים ציבוריים" (ההדגשה הוספה, י.ו.; עניין מרקדו, 555).

אף בעניין דנקנר סייג השופט (כתארו אז) א' רובינשטיין את האבחנה הנזכרת בין עבירת הפרת האמונים בתאגיד לבין עבירת הפרת האמונים על-ידי עובד ציבור ותכליותיהן, והביע עמדתו, שלפיה כאשר מדובר בתרמית או בהפרת אמונים בתאגיד ענק בעל משקל והשפעה במשק, הרי שהמשפט הפלילי נועד להגן לא רק על התאגיד עצמו אלא אף על הציבור הנזקק לו (ראו: עניין דנקנר, פסקאות נז-ס). התוצאה האופרטיבית של עמדה זו היא כי במקרה בו הוכחו תרמית או הפרת אמונים בתאגיד המספק שירות לציבור, וכתוצאה מכך נפגע אמון הציבור בתאגיד, יהיה ניתן להרשיע בעבירה לפי סעיף 425 לחוק העונשין אף אם לא הוכח כי נגרם נזק ממוני ממשי לתאגיד.

23. מכאן, שעל-מנת לבסס הרשעה בעבירת תרמית והפרת אמונים בתאגיד, על בית המשפט להשתכנע כי לתאגיד נגרם נזק ממוני ממשי או, לחלופין, כי מדובר בתאגיד המספק שירות לציבור וכי אמון הציבור בתאגיד נפגע כתוצאה ממעשיו של הנאשם.

בענייננו, כאמור, בית המשפט המחוזי קבע הן כי לפסגות נגרם נזק ממוני ממשי כתוצאה ממעשיו של אדרי, והן כי פסגות בית השקעות הוא תאגיד המספק שירות חיוני לציבור. אדרי מערער על שתי קביעות אלה, כפי שפורט לעיל.

האם הוכח נזקה של פסגות?

24. לטענת המדינה, בשל המעשים המיוחסים לו במסגרת האישום השלישי, אדרי יצר רווח של כ-3.8 מיליון ש"ח בחשבונותיו הפרטיים וגרם לפסגות לנזק בסך של כ-2.4 מיליון ש"ח. נטען כי הפסדה של פסגות הוא בגובה ההבדל בין המחיר (הגבוה) בו מכר אדרי את המק"מ מחשבונותיו הפרטיים לבין המחיר (הנמוך) בו מכר, בשלב מאוחר יותר, את המק"מ מחשבון הנוסטרו. אדרי טוען, כאמור, כי סכומים אלה לא הוכחו כלל, ובפרט כי לא נכללה כל התייחסות אליהם בחוות הדעת של אביצור.

25. אף אם יש מידה מסוימת של צדק בטענתו של אדרי, לפיה גובה הנזק שנגרם לפסגות לא הוכח, הרי שאין הדבר מעלה או מוריד לצורך הרשעתו בעבירה של הפרת אמונים בתאגיד. אמנם כן, קשה עד בלתי אפשרי להעריך מה היו מחירי הקנייה והמכירה של המק"מ דרך חשבון הנוסטרו לו היה אדרי פועל אך ורק בו בהנפקה הנדונה, ולו היה נמנע מהשקעה מקבילה מחשבונותיו הפרטיים. ואכן, כל ניסיון להעריך מה היה שער המק"מ בתרחיש ספקולטיבי שכזה, בוודאי בהיעדר התייחסות מומחים לשאלה הנדונה, צפוי להיכשל אל מול המשתנים הרבים הרלוונטיים.

26. עם זאת, אני סבורה כי על אף שקיימת עמימות מסוימת ביחס לשיעור הנזק הממוני שנגרם לפסגות עקב פעולותיו של אדרי, הוכח ברמה הנדרשת כי נזק ממוני ממשי אכן נגרם לה כתוצאה ממעשיו, כמפורט להלן, וכי די בכך כדי להרשיע בעבירת הפרת האמונים בתאגיד.

אכן, לו היינו עוסקים בבירור תובענה נזיקית נגד אדרי, היה צורך בהוכחת שיעור הנזק לפסגות. ואולם, כאמור, לצורך ביסוס הרשעה בעבירת הפרת אמונים בתאגיד, אין צורך בהוכחת גובה הנזק המדויק, ודי בכך שהוכח קיומו של נזק. קביעה זו נשענת, בראש ובראשונה, על לשון סעיף 425 לחוק העונשין, אשר אינה כוללת דרישה להוכחתו של נזק ממוני ממשי, לא כל שכן – של שיעורו, אלא אך דורשת שמעשה התרמית או הפרת האמונים יגרמו ל"פגיעה בתאגיד". כמו כן, אף עיון בפסיקה בה הוצגה העמדה שלפיה על-מנת להרשיע בעבירה לפי סעיף 425 לחוק העונשין יש להוכיח קיומו של נזק ממוני ממשי, מעלה כי אף שם לא נדרשה הוכחת שיעורו של הנזק שנגרם. כך למשל,

בעניין דרוויש די היה בקביעה לפיה מעשי הנאשמים פגעו בתדמית קופת התגמולים (בה היו בעלי תפקידים) בעיני חבריה וכי פגיעה זו הובילה לפגיעה בקופה עצמה, וזאת אף מבלי להידרש לגובה הנזק הממוני הממשי שנגרם (ראו: עניין דרוויש, בעמוד 697).

27. כך גם בענייננו. לפי האמור בחוות דעתו של המומחה (ת/6), יום לאחר שהפעולות בחשבון הנוסטרו העלו את שער המק"מ במידה ניכרת, החל אדרי למכור מק"מ מחשבוננו האישי. במקביל למכירת המק"מ מחשבוננו, חשבון הנוסטרו רכש מק"מ נוסף, באופן שהעלה את שער הנעילה. רק לאחר שסיים אדרי למכור את המק"מ מחשבוננו האישי, החל ביצוען של מכירות מחשבון הנוסטרו, וזאת במחיר השוק. כפי שעולה מהכרעת הדין המבוססת, בין היתר, על חוות הדעת המפורטת לעיל, השקעתו המקבילה של אדרי במק"מ, תוך ניצול המידע שצבר כמנהל חשבון הנוסטרו לטובת יצירת רווחים ניכרים בחשבונותיו האישיים, הובילה לפגיעה ממונית בפסגות. אף אם קשה להעריך מה היה גובהו המדויק של שער המק"מ לו היה אדרי פועל כראוי ונמנע מהשקעה מקבילה דרך חשבונותיו הפרטיים, הרי שהוכח ברמה הנדרשת כי אדרי העדיף את האינטרס הפרטי שלו על חשבון האינטרס של פסגות, ובהתאם לכך תזמן את מכירת ורכישת המק"מ מהחשבונות בהם פעל, באופן שפגע ברווחיה של פסגות והוביל לרווחים ניכרים בחשבונותיו הפרטיים, ודי בכך כדי לבסס הרשעה בעבירה של הפרת האמונים בתאגיד.

28. מסקנה זו מייטרת את הצורך לדון בשאלה האם יש לראות בפסגות תאגיד המספק שירות חיוני לציבור, ומהו היחס לעניין זה בין פסגות ני"ע לבין פסגות בית השקעות, ומשכך לא ראיתי להביע עמדתי בנדון.

29. סיכומם של דברים – אני סבורה כי יש לדחות את טענותיו של אדרי בערעורו על הרשעתו בעבירת הפרת אמונים בתאגיד בגדרי האישום השלישי. הראיות שהוצגו מוכיחות ברמה הנדרשת כי אדרי היה מצוי בניגוד עניינים בהשקעתו המקבילה בהנפקת המק"מ הן מחשבונותיו הפרטיים והן מחשבון הנוסטרו, כי היה מודע לניגוד עניינים זה, וכי במסגרת זו אף פעל לטובת האינטרס הפרטי שלו על חשבון האינטרס של פסגות – לה חב חובת אמונים. עוד הוכח ברמה הנדרשת כי במעשיו אלה גרם אדרי לנזק ממוני ממשי לפסגות.

ההרשעה בעבירה של השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך

30. סקירת המסגרת הנורמטיבית ביחס לעבירת התרמית לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, כמו גם הדיון וההכרעה בטענותיו העיקריות של אדרי בדבר היעדר יכולת להשפיע על אג"ח ממשלתיות, הובאו בהרחבה במסגרת ההקדמה והדיון באישומים הראשון והשני, ולא ראיתי לחזור על הדברים. בקצרה אזכיר כי הרשעה בעבירת תרמית טעונה הוכחת מעשה "בדרכי תרמית"; הוכחה כי המעשה אכן השפיע על שער נייר ערך; וכן הוכחת מודעות העושה לביצוע המעשה וכוונתו להשפיע על שער הנייר. עוד אציין כי מאחר שבענייננו פעולותיו של אדרי הן פעולות "אמיתיות" במסחר, הכוונה שבבסיס פעולותיו של אדרי היא שמגבשת את היסוד העובדתי של מעשה "בדרכי תרמית" (וראו לעיל, פסקאות 14-15 לחוות דעתו של השופט ע' פוגלמן). משכך, אבחן תחילה האם מעשיו של אדרי אכן השפיעו על שער נייר הערך, ולאחר מכן אבחן האם מתקיימים יתר יסודות העבירה.

השפעה על שער נייר הערך

31. אדרי טוען בערעורו על הרשעתו במסגרת האישום השלישי כי בית המשפט המחוזי כלל לא דן בטענתו כי המק"מ הוא הנכס הסחיר והנזיל ביותר, אשר נסחר בהיקפים עצומים, וכי בשוק המק"מ פועלים בו מוסדות גדולים ומתוחכמים, ומשכך – היכולת הפוטנציאלית של מי שבוחר להשפיע על שערו היא הנמוכה ביותר מבין הנכסים הפיננסיים הקיימים. ואולם, משיחה שהתקיימה בין אדרי לבין ורמוס, מנהלו, ביום 12.12.2007, כשנה לפני ההנפקה הנדונה, עולה כי אדרי עצמו היה מודע ליכולתו להשפיע על שער המק"מ (ת/114):

"רועי: אני גם צריך לספר לך, תזכור לדבר איתי על דני צידון, אני אספר לך, אה, אתה יודע מי זה דני צידון?  
דוד: כן, מבנק לאומי, נו, מה הוא שמה המנהל הפיננסי,  
המנהל ה...?  
(...)

רועי: הוא הסביר לי שאנחנו, אה, מייצרים, אה, אה,  
...עיוותים על עקום המק"מ. מייצרים, לא מנצלים.

דוד: אנחנו מייצרים?

רועי: כן.

דוד: קודם כל, זה נכון.

רועי: את זה לא אמרתי לו. אני אספר לך. אבל אני לא

רוצה שהוא יפתח את הפה יותר מדי, ב..

דוד: לא לא, ברור. ברור. איך הוא יודע?

רועי: אין לי מושג איך הוא יודע.

דוד: זה מרגיז, הא?".

אמנם לטענת אדרי אף הדברים בשיחה זו נאמרו כהלצה, ואולם, טענותיו בדבר הלצה והתרברבות נדחו, ככלל, בהכרעת דינו של בית המשפט המחוזי, ולא ראיתי להתערב בכך.

32. בעניין יכולתו הפוטנציאלית של אדרי לבצע מניפולציות בשער המק"מ בית המשפט המחוזי קבע כי:

"ניתוח פעילות המסחר ביום 30 בדצמבר, ערב תחילת מימוש הפוזיציה בחשבונותיו הפרטיים, כאשר שער המק"מ עמד על 98.57, כאשר הנאשם מבצע בתוך דקה בחשבון הנוסטרו מספר פעולות רכישה אגרסיביות ביותר שהעלו את השער לכדי 98.78, עליה של 0.2% בתוך דקה, מבהירה ומשקפת היטב את יכולת גורם מרכזי בשוק ההון, שפועל בהיקפים גדולים, להשפיע על שער המק"מ בניגוד מוחלט לטענת הנאשם.

...

0.2% מהמחיר ששאר השחקנים בשוק מוכנים לרכוש את המק"מ הוא פער משמעותי שאין להקל בו ראש ואין לראות אותו כזניח, שעה שמדובר במק"מ שמתאפיין בתנודתיות נמוכה גם בהשוואה לאג"ח ממשלתי" (ראו: פסקה 511 להכרעת הדין).

קביעות אלה מעלות כי בית המשפט המחוזי מצא קשר ישיר בין הרכישות האגרסיביות שבוצעו באמצעות חשבון הנוסטרו לבין עליית שער המק"מ. בית המשפט המחוזי הוסיף וקבע כי השערותיו וטענותיו של אדרי לפיהן עליית השער נגרמה בשל גורמים אחרים נטענו ללא תימוכין, וכי אין בהן כדי להטיל ספק סביר בקשר הישיר שהוכח בין פעילותו לבין עליית המק"מ. די בכך על-מנת להוכיח כי פעולותיו של אדרי אכן השפיעו על שער נייר הערך, וכי יסוד זה של העבירה אכן מתקיים.

פעולה ב"דרכי תרמית", מודעות העושה לביצוע המעשה וכוונתו להשפיע על שער הנייר

33. במסגרת הדיון בעבירת הפרת האמונים בתאגיד אשר נערך לעיל הגעתי למסקנה כי יש לדחות את טענותיו של אדרי, שלפיהן לא היה מצוי בניגוד עניינים עת פעל כמתואר במסגרת האישום השלישי. דברים אלה רלוונטיים אף לטענותיו כנגד הרשעתו בעבירת התרמית, שלפיהן משלא פעל בניגוד עניינים, לא היה מקום לקבוע כי ניצל "מידע עודף" וכי ביצע "מניפולציה על השוק". בנוסף לאמור, אין בידי לקבל אף את טענתו של אדרי



לפיה בית המשפט המחוזי לא בחן את המבחנים הרלוונטיים לצורך הרשעתו בעבירת התרמית, וכי לא התייחס לטענותיו בדבר ההצדקה הכלכלית לפעולותיו.

34. בית המשפט המחוזי נתן דעתו להצדקות הכלכליות אשר, לטענת אדרי, עמדו בבסיס החלטתו למכור את המק"מ שבחשבונותיו הפרטיים בתזמון שבו עשה זאת, ודחה אותן בשל קביעתו כי טענותיו של אדרי בעניין זה אינן מעוגנות בראיות. זאת ועוד, בית המשפט המחוזי קבע כי משעה שנדחו ההצדקות הנטענות לפעולותיו, ממילא כל שנותר הוא "המידע העודף" על פסגות שממנו נהנה אדרי כמנהל חשבון הנוסטרו, והעובדה שאדרי תזמן את מכירת המק"מ שבחשבוון הנוסטרו רק לאחר סיום מכירת את המק"מ שבחשבונותיו הפרטיים. קביעותיו אלה של בית המשפט המחוזי עומדות על כנן משנדחו טענותיו של אדרי בדבר היעדרו של ניגוד עניינים, כאמור.

לדברים האמורים מצטרפת קביעתו של בית המשפט המחוזי, המבוססת על התשתית הראייתית והמשפטית המפורטת לעיל, כי המניע שבבסיס פעולותיו של אדרי – הוא הרווח שגרף אדרי לכיסו על-ידי ניצול המידע העודף שהיה בידיו – מהווה ראייה נסיבתית להוכחת כוונתו (לעניין חשיבות המניע לפעולותיו של אדרי, ראו לעיל, פסקה 179 לחוות דעתו של השופט ע' פוגלמן).

35. לא ראיתי להתערב בממצאיו אלה של בית המשפט המחוזי, ואני סבורה כי די בהם כדי לקבוע שהן היסוד העובדתי והן היסוד הנפשי של עבירת התרמית מתקיימים בעניינו של אדרי, שפעל במטרה להעלות את שער המק"מ לקראת מימושו מחשבונותיו הפרטיים, וכי פעילותו במסחר הושפעה ממטרה זו. לפיכך, לדעתי יש להותיר את ההרשעה באישום זה על כנה.

#### אכיפה בדרנית

36. המערערים טענו בבית המשפט המחוזי לאכיפה בדרנית בעניינם, מאחר שמנהליהם (ורמוס, ירון ואריק שטיינברג, להלן ביחד: המנהלים) לא הועמדו לדין על-אף שהיו שותפים לשיחות, אשר לשיטת המדינה, מבססות את פלילות המעשים המתוארים בכתב האישום. נטען כי בכך פעלו רשויות התביעה באפליה פסולה נגד המערערים, וכי יש לבטל את כתב האישום נגדם באישום הראשון ובאישום השני בשל "הגנה מן הצדק".

המדינה טענה, מנגד, כי החלטותיה בדבר הגשת כתבי האישום נגד המערערים ולא נגד מנהליהם התבססו על שיקולים ענייניים בלבד, וכי לא נמצאו בידיה די ראיות להגשת כתבי אישום נגד המנהלים.

37. בית המשפט המחוזי קיבל את עמדת המדינה, וקבע כי ההחלטה להעמיד את המערערים לדין ולהימנע מהגשת כתב אישום נגד מנהליהם, התבססה על נימוקים ענייניים בלבד. בהקשר זה, צוין כי הראיות נגד המערערים באישומים הראשון והשני אינן מתמצות אך בשיחות ביניהם לבין מנהליהם (אם כי לאלו ניתן משקל משמעותי), ומשכך קיבל בית המשפט המחוזי את הסברי המדינה לפיהם נגד המנהלים לא גובשה תשתית ראייתית מספקת להעמדתם לדין. בית המשפט המחוזי הוסיף וציין כי לא הוצגו ראיות התומכות בטענה שלפיה החלטת המדינה לקתה בחוסר סבירות קיצוני או נבעה ממניעים זרים.

בנוסף לכך, הודגש כי בין מעשיהם של המערערים לבין מעורבותם של מנהליהם במעשים אלו, בין אם מלכתחילה ובין אם בדיעבד, יש פער ממשי. בית המשפט המחוזי הבהיר כי לא הוכח ואף לא נטען כי מי מהמנהלים היה שותף לקשר המרמתי בו היו מעורבים המערערים. כן צוין כי המדינה נקטה בהליך אכיפתי נגד ורמוס, כך שהוא לא קיבל פטור מוחלט מאחריותו בפרשה.

38. המערערים טוענים בערעורם כי בית המשפט המחוזי צריך היה לבחון האם החלטתה של המדינה בעניינם פגעה בשוויון אם לאו, וזאת במנותק מהשאלה בדבר מניעה ושיקוליה של המדינה בעת קבלת ההחלטה. לטענתם, זהו המבחן הרלוונטי, ובית המשפט המחוזי אף קבע זאת בהכרעת הדין, אך בסופו של דבר סטה מקביעתו ודחה את טענת המערערים אך בשל כך שלא הוכח כי מניעי המדינה לא היו ענייניים.

עוד נטען כי בית המשפט המחוזי שגה בכך שקבע כי קיים פער עצום בין המערערים לבין מנהליהם, שכן בהכרעת הדין עצמה נקבע כי המערערים שיתפו את מנהליהם לאורך כל הדרך במעשיהם. עוד נטען כי הקביעות בהכרעת הדין, ובפרט הקביעות ביחס לשיחות שקיימו המערערים עם מנהליהם, מבססות את מרכזיות המנהלים ואת מעורבותם בעבירות בהן הורשעו המערערים. משכך, נטען כי הקביעות המרשיעות בהכרעת הדין השתיתו בסיס איתן לטענת האכיפה הבררנית שבפי המערערים.

39. בתשובתה לערעורים, טענה המדינה כי יש לדחות את טענתם של המערערים בדבר אכיפה בררנית, מאחר שלא נעשתה על-ידי המדינה או על-ידי בית המשפט המחוזי

הבחנה לא ראויה בין מי שנתוניהם שווים. משכך, נטען כי לא נפגע השוויון בין המערערים לבין מנהליהם ולא נפל פגם בהליך המצדיק מתן סעד בנדון.

דיון והכרעה

40. לא מצאתי עילה להתערבות בקביעותיו של בית המשפט המחוזי, אשר דחה את טענות המערערים בדבר אכיפה בדרנית.

אכיפה בדרנית מתרחשת במקרים בהם הדין נאכף כלפי אדם אחד ולא כלפי אדם אחר, ללא טעם טוב לאבחנה ביניהם (ע"פ 6328/12 מדינת ישראל נ' פרץ, פסקה 23 (10.9.2013)). ככלל, ההכרעה האם העמדתם לדין של חלק מהמעורבים בכיצוע עבירה תיחשב כאכיפה בדרנית פסולה, תהא תלויה – בדרך כלל – בשיקולים שהנחו את הרשות האוכפת בהחלטותיה בנדון (ראו: בג"ץ 6396/96 זקין נ' ראש-עיריית באר-שבע, פ"ד נג(3) 289, 305 (1999); עניין פרץ, שם). ואולם, בפסיקה מאוחרת יותר נקבע כי במקרים חריגים יהיה ניתן לבסס טענה בדבר אכיפה בדרנית אף ללא הוכחת שיקולים זרים, אפליה או חוסר תום לב מצד הרשות, ודי יהיה בעצם הפגיעה בשוויון כדי להביא למתן הסעד המבוקש (ראו: עניין פרץ, פסקאות 23-24; ע"פ 7621/14 גוטסדינר נ' מדינת ישראל, פסקאות 53-59 לחוות דעתה של השופטת ד' ברק-ארז (1.3.2017)). לצד זאת, הובהר עוד כי שיקול הדעת הנתון לרשויות התביעה והאכיפה האם להעמיד אדם לדין אם לאו הוא רחב, וכי השוויון שאליו יש לשאוף בהקשר זה, אינו "שוויון טכני" (ראו: עניין פרץ, פסקה 29; ע"פ 8057/16 שטריומר נ' מדינת ישראל, פסקה 24 (9.8.2017)). עמד על כך השופט ע' פוגלמן בצינונו כי:

"פרשות נבדלות זו מזו במאפייניהן ובנסיבותיהן, והדין וההלכה הפסוקה מתירים לרשויות מרחב תמרון נכבד בהיבטים הנוגעים לאכיפה הפלילית, בכפוף לכך שהתובע קיבל החלטתו תוך שקילת השיקולים הרלוונטיים ושיקולים אלה בלבד, ושפעל בתום לב, בהגינות, ללא הפליה ובסבירות ... בדל"ת אמות שיקול דעת זה, עשויה הרשות לבכר להימנע מלהעמיד לדין אדם זה או אחר מטעמים טובים וענייניים. התביעה יכולה להביא בגדר שיקוליה שיקולים שונים הנוגעים לאינטרס הציבור; לשאוף למקד את אכיפתה במקרים חמורים; ושיקולים נוספים כיוצא באלה. סדרי עדיפויות באכיפה הם שיקול לגיטימי ... על כן, אכיפה בדרנית אינה היפוך של אכיפה מלאה. למעשה, בשל מחסור אינהרנטי במשאבים אנושיים וחומריים, אכיפה מלאה אינה מעשית ואינה אפשרית. הבעיה באכיפה הדרנית אינה טמונה אפוא בהיותה חלקית, אלא בפגמים הקשורים בהפעלת

שיקול הדעת של רשויות האכיפה (עניין זקין, בעמ' 305-304; ע"פ 3517/11 שמשון נ' מדינת ישראל, פסקה 72 (6.3.2013); טמיר, בעמ' 96). (עניין פרץ, פסקה 29).

41. בענייננו, ובניגוד לטענת המערערים, בית המשפט המחוזי עמד על ההבדלים הרלוונטיים והמשמעותיים בין מידת מעורבותם של המערערים בעבירות בהן הורשעו לבין מידת מעורבותם של מנהליהם בעבירות אלו. המערערים, אשר ניהלו את חשבון הנוסטרו באופן עצמאי, הם שהגו את התכנית התרמיתית והם אלו שביצעו את פעולות המסחר שהובילו להרשעתם בעבירות שיוחסו להם במסגרת האישום הראשון והשני. כמו כן, כפי שפורט בהרחבה בחלקים הקודמים, חומר הראיות העומד בבסיס הרשעת המערערים אינו מתמצה בשיחות שניהלו עם מנהליהם בלבד, אלא כולל גם את פעולות המסחר בהן נקטו, עדויות של מעורבים נוספים וגרסאות המערערים עצמם בחקירותיהם ובעדויותיהם. חומר ראיתי זה, כפי שהוסבר על-ידי המדינה, אינו עומד נגד מנהליהם של המערערים, ומשכך ולנוכח סדרי העדיפות של רשויות החקירה והתביעה, הוחלט שלא להעמידם לדין.

42. בנסיבות אלה, ולאור ההבדלים האמורים, אני סבורה כי החלטת המדינה שלא להעמיד לדין את המנהלים סבירה וכי היא אינה פוגעת באופן מהותי בשוויון במידה העולה כדי אכיפה בררנית, המצדיקה את ביטול כתב האישום נגד המערערים או את הרשעתם.

43. לנוכח כל האמור לעיל, אציע לחבריי לדחות את ערעורו של אדרי ביחס להרשעתו באישום השלישי, הן בעבירת הפרת האמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין והן בעבירת התרמית על תנודות שערי ניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. כן אציע כי נדחה את טענת המערערים ל"הגנה מן הצדק".

ש ו פ ט ת

השופט ע' פוגלמן:

אני מסכים.

ש ו פ ט

השופט נ' סולברג:

אני מסכים.

ש ו פ ט

## הערעור על גזר הדין

השופט ע' פוגלמן:

1. אדרי ובן דוד מערערים לפנינו גם על חומרת העונש. בית המשפט המחוזי השית על אדרי עונש כולל של 54 חודשי מאסר בפועל; מאסר על תנאי שפורט בגזר הדין; וקנס בסך של 4.5 מיליון ש"ח או מאסר תמורתו (בתקופות שפורטו). על בן דוד גזר בית המשפט עונש מאסר בפועל לתקופה כוללת של 30 חודשים, מאסר על תנאי וקנס בסך של 1.75 מיליון ש"ח או מאסר תמורתו, כמפורט בגזר הדין.

2. בית המשפט המחוזי קבע את מתחם העונש ההולם על בסיס חלוקה של מעשי המערערים לשלושה אירועים שונים כך שכל אחד מהאישומים דן באירוע נפרד, והאירוע האחרון מיוחס לאדרי בלבד. נמצא כי המסכת העובדתית שנפרסה בכל אחד מהאישומים נוגעת למעשים שונים בתכלית, אשר התרחשו בתקופות שונות, ועל כן יש לקבוע מתחם נפרד לכל אחד מהאישומים. את מתחם הענישה באירוע הראשון, היינו: עבור האישום בעניין מכרז ההחלף, העמיד בית המשפט על 24 עד 48 חודשי מאסר בפועל – לגבי אדרי; ועל 18 עד 36 חודשי מאסר עבור בן דוד. לאחר ששקל את הצורך בהרתעת הרבים מפני ביצוע עבירות כלכליות בצד החומרה, ואת נסיבותיהם האישיות של המערערים בצד הקולה, גזר בית המשפט על אדרי עונש מאסר בפועל לתקופה של 30 חודשים; 15 חודשי מאסר על תנאי בתנאים שפורטו; וקנס בסך 2.5 מיליון ש"ח או 15 חודשי מאסר

תמורתו. על בן דוד נגזרו 24 חודשי מאסר בפועל; 15 חודשי מאסר על תנאי בתנאים שפורטו; וקנס בסך 1.5 מיליון ש"ח או 15 חודשי מאסר תמורתו.

3. בעניין האירוע השני (פרשת דלק נדל"ן) נקבע כי מתחם העונש נע בין 12 לבין 30 חודשי מאסר בפועל לגבי אדרי; ולגבי בן דוד – שחלקו היחסי בפרשה קטן יותר – המתחם נע בין 9 לבין 18 חודשי מאסר. בתוך המתחמים האמורים קבע בית המשפט כי אדרי יישא בעונש של 12 חודשי מאסר בפועל, 10 חודשי מאסר על תנאי בתנאים שפורטו, וקנס בסך 500,000 ש"ח או 10 חודשי מאסר תמורתו; וכי עונשו של בן דוד בגין פרשה זו יעמוד על 9 חודשי מאסר בפועל, 8 חודשי מאסר על תנאי בתנאים שפורטו, וקנס בסך 250,000 ש"ח או 10 חודשי מאסר תמורתו.

4. באישום השלישי – פרשת מק"מ 1219, הועמד מתחם הענישה על 18 עד 36 חודשי מאסר בפועל. בתוך מתחם זה נקבע כי אדרי יישא בעונש של 24 חודשי מאסר בפועל; 10 חודשי מאסר על תנאי בתנאים שפורטו; וקנס בסך 1.5 מיליון ש"ח או 15 חודשי מאסר תמורתו.

5. אשר לשאלה אם יישאו המערערים בעונשים במצטבר או בחופף, בית המשפט קבע כי אין קשר בין האישומים במקרה דנא, ולכן אין מקום להורות על חפיפה מלאה של העונשים. לאחר שבחן את מכלול שיקולי הענישה והכלל שלפיו החמרה בענישה תהיה הדרגתית, הורה בית המשפט כי חלק מתקופות המאסר בפועל יינשאו במצטבר, כמפורט ברישת הדברים (עונשי המאסר המותנים ועונשי הקנס (והמאסרים תמורתם) הוטלו במצטבר). בהתייחס לקנסות, בית המשפט ציין כי אף שאין ראיות בדבר היקפו המדויק של הנזק לו גרמו המערערים, ואף שביחס לאישום הראשון פסגות היתה מפיקה רווחים כספיים גם אלמלא הפעילות התרמית, הרי שבית ההשקעות הרוויח עשרות מיליוני שקלים מפעולות המערערים, והמערערים גרפו חלק מהסכום לכיסם הפרטי, נוכח האופן שבו תוגמלו על עבודתם. עוד צוין בגזר הדין כי בין השנים 2007-2009 קיבל אדרי שכר ופרמיות בסכום של כ-65 מיליון ש"ח, כאשר בשנת 2007 לבדה זכה לקבל כ-27 מיליון ש"ח ברכיב הפרמיות שבשכרו; וכי באותן שנים קיבל בן דוד שכר ופרמיות בסכום של כ-20 מיליון ש"ח, מתוכם כ-7.5 מיליון ש"ח ברכיב הפרמיות בשנת 2007. בהתחשב בסכומי הפרמיות ובנזק שגרמו המערערים ליעילות שוק ההון ולאמון הציבור בו, וכן בשיקולים הפרטניים החלים בעניינם, גזר בית המשפט את עונשי הקנס כמפורט לעיל, והורה על הצטברותם.

בהחלטה מיום 31.8.2017 נעתר בית משפט זה (השופט י' דנציגר) לבקשת המערערים והורה על עיכוב ביצוע עונשי המאסר בפועל שהוטלו עליהם עד להכרעה בהליכים דנן.

#### טענות הצדדים

6. אדרי טוען שהמתחמים שקבע בית המשפט המחוזי חורגים לחומרה ממדיניות הענישה הנוהגת וכי הקביעות בגזר הדין מתבססות על נסיבות מחמירות שלא הוכחו ולא נקבעו לחובתו בהכרעת הדין (כך למשל, בהתייחס לנזק שנגרם כתוצאה מהעבירות) – או על נסיבות שאין בהן מן החומרה. נטען כי לא ניתן משקל מספיק לחלוף הזמן ממועד ביצוע העבירות, שיקול אשר היה מקום להתחשב בו גם בשלב קביעת גבולות המתחם (ולא רק בקביעת העונש הפרטני בתוכו), ואף לשם הימנעות מהטלת עונש מאסר בפועל. בהקשר לכך טוען אדרי כי לצורך בחינת השיקול שעניינו חלוף הזמן אין נפקות להבחנה שנערכה בין התקופה שחלפה מביצוע העבירות ועד להגשת כתב האישום ובין התקופה שבה התנהל ההליך לפני בית המשפט המחוזי, והחשוב לעניין העונש הוא התקופה הכוללת שחלפה מאז ביצוע העבירות ועד למתן גזר הדין. במסגרת זאת יש להתחשב לגישת אדרי גם בכך שההרשעה במקרה דנן תקדימית וראשונית, כך נטען. אדרי מוסיף וטוען כי גם אם טענותיו בדבר אכיפה בררנית נדחו במישור ההעמדה לדין, היה מקום ליתן להן משקל לעניין העונש, וזאת בין היתר נוכח הנטל הראייתי המקל החל על הוכחת נסיבות לקולת העונש ובנתון לקביעות בהכרעת הדין. לטענת אדרי, לא ניתן – במסגרת קביעת מתחמי הענישה – משקל מספיק לנסיבות מקלות ובהן למשל לכך שהפעולות שביצעו המערערים היו עסקאות אמיתיות במהלך העסקים הרגיל (ועל כן מה שהוסתר מהשוק הינה הכוונה שעמדה בבסיס הפעולות, ולא מיהות העושה); לכך שהמערערים פעלו בחשבון הנוסטרו; וכן – בהתייחס לאישום הראשון – לראשוניות השימוש במכשיר של מכרז החלף. גם בנוגע לקביעת העונש בתוך המתחם נטען כי בית המשפט לא העניק משקל מספיק לנסיבותיו האישיות, ומנגד ניתן משקל יתר לשיקול ההרתעה. אדרי טוען כי לא היה מקום להעמיד בכל אירוע את העונש ברף אחר בתוך המתחם, ללא טעם ענייני להבחנה בין האירועים בנושא זה. לכל אלה מוסיף אדרי כי בהתאם לעקרון ההלימה, יש להורות כי יישא את עונשי המאסר בפועל בגין האירועים השונים בחפיפה מלאה, וכך גם לגבי הקנסות. לגבי האחרונים טען אדרי, כי שיעורם גבוה (גם בהינתן רכיב המאסר בפועל המשמעותי שנגזר עליו); כי הקנס מתבסס על שיעורי נזק שלא הוכחו ולא נקבעו בהכרעת הדין; וכי אף הוא חורג ממדיניות הענישה הנוהגת.

7. גם בן דוד טוען כי בית המשפט המחוזי חרג לחומרה ממדיניות הענישה הנוהגת ומהכלל שלפיו את רף הענישה יש להעלות בהדרגה. לטענת בן דוד, בקביעת העונש שקל בית המשפט המחוזי לכף החובה נתונים שלא הוכחו (למצער ביחס אליו עצמו): הטעיה של נציג משרד האוצר וגובה הרווחים האישיים שהפיקו המערערים כתוצאה ממעשיהם. בן דוד סבור כי ההרשעה בגין התנהלותו שלו ושל אדרי – שנהגו באופן המשקף את הנורמות המקובלות בקרב סוחרים שכירים בשוק ההון – תקדימית, וכי להיבט זה לא ניתן משקל מספק בגזירת העונש. בן דוד מצטרף לטענות כי יש להקל בעונש בשל פרק הזמן הממושך שארך ההליך דנן, וכן להורות על נשיאתו בחפיפה מלאה. לכך מוסיף בן דוד את נסיבותיו האישיות – ובהן: הפגיעה בו ובמשפחתו, פעילותו לטובת הכלל, המצב הרפואי שלו והמצב הרפואי של אביו – להן היה מקום לתת משקל רב יותר בגזר הדין. בן דוד טוען עוד כי יש להפחית את הקנס שהוטל עליו, הן משום גובהו – החורג לחומרה ממדיניות הענישה הנוהגת, הן בשל כך שהוא אינו עובד זה שנתיים (נכון למועד גזר הדין).

8. המשיבה סומכת את ידיה על גזר הדין של בית המשפט המחוזי וסבורה כי הערעור דנא אינו נמנה עם המקרים החריגים המצדיקים התערבות בעונש שהשיתה הערכאה הדיונית. לגישת המשיבה, העונש שנגזר על המערערים – ביחס לכל אחד מהאישומים – עולה בקנה אחד עם מדיניות הענישה הנוהגת ומשקף את חומרת מעשיהם. נטען, כי העונש שהוטל על המערערים מוצדק נוכח הנזק שגרמו מעשיהם (חרף הקושי בכימות מדויק שלו), ובשל כך שהאחרונים פעלו תוך ניצול הכוח הכלכלי הרב של פסגות. בנושא טענות האכיפה הבררנית שהעלו המערערים, מפנה המשיבה לתשובתה להשגות על הכרעת הדין, שלפיה בתמצית ההבחנה שנערכה בין המערערים לבין הממונים עליהם עניינית ומוצדקת. אשר לחלוף הזמן, טוענת המשיבה כי אין להביא בחשבון לטובת המערערים את התקופה שחלפה ממועד ביצוע המעשים ועד לגילויים על ידי הרשויות; וכי התקופה שבין מועד גילוי החשדות לבין הגשת כתב האישום, אמנם לא הייתה מבוטלת, אך בהתחשב במורכבות התיק ובקושי לאתר מומחה מתאים מדובר בפרק זמן סביר. מכל מקום, נטען, שיקול זה נמנה על הנסיבות המקלות שבהן התחשב בית המשפט המחוזי בגזר הדין, והוא אינו מצדיק הקלה נוספת בעונשים.

9. המשיבה מוסיפה וטוענת כי אין מקום להתערב בהוראת בית המשפט המחוזי בעניין הצטברות העונשים (בחלקם), שנבעה מהתחשבות בנסיבותיהם האישיות של המערערים (לגישתה, אף היה ראוי להורות על נשיאה בעונשים במצטבר באופן מלא). בנושא הקנסות טוענת המשיבה כי הסכומים שנקבעו בגזר הדין נמוכים משמעותית מסך הפרמיות שקיבלו המערערים בשנים הרלוונטיות, וכן מסכום הקנסות שבית המשפט היה



רשאי להשית על המערערים בהינתן טובת ההנאה שהפיקו עבור פסגות; וכי המערערים לפנינו בעלי אמצעים. לבסוף טוענת המשיבה כי הנסיבות האישיות שתוארו על ידי המערערים קיבלו ביטוי ראוי בגזר הדין; כי מצבו הרפואי של בן דוד אינו מצדיק הקלה נוספת בעונשו וממילא חזקה שיקבל כל טיפול שיידרש לו על ידי שירות בתי הסוהר; וכי המערערים לא קיבלו אחריות על מעשיהם ולא הביעו חרטה וגם לכך יש ליתן משקל.

דיון

10. שקלתי את טיעוני הצדדים מכאן ומכאן. מצאתי כי בנסיבות המקרה שלפנינו יש להקל במידת מה בעונש שנגזר על המערערים כך שעונש המאסר בפועל שהוטל על אדרי יופחת ב-12 חודשים ועונשו של בן דוד יופחת ב-8 חודשים, כפי שיפורט להלן.

11. על הערך המוגן שנפגע מעבירות התרמית בניירות ערך ועל הפגיעה הקשה שהן מסבות לאמינות שוק ההון ותקינותו כבר עמדנו, ולמותר הוא לחזור על הדברים. החשוב לענייננו הוא כי גם השתתפות "אמיתית" במסחר, שנועדה להשפיע על שער של נייר ערך, יכולה להיחשב לתרמית בהתקיים התנאים אותם פירטנו, וגם היא – כמו עסקאות מתואמות או עסקאות מלאכותיות – מביאה ליצירת מצג שווא שלפיו שער הנייר מבטא את הביקוש וההיצע בו, וכתוצאה מכך – לעיוות מנגנון התמחור שעליו מתבססת ההשקעות בשוק ההון ולפגיעה בשיקול הדעת של המשתתפים בפעילות המסחר ובאמון הציבור בכלל בשוק ניירות הערך (ראו בהרחבה עניין דנקנר, פסקאות 27-29 לחוות דעתו של השופט ד' מין). כך אכן אירע בפרשות שלפנינו.

12. אפנה אפוא לבחון את מדיניות הענישה בגין עבירות אלו, ואם העונש שהושת על המערערים חורג ממנה באופן המצדיק את התערבותנו. אקדים לדיון שתי הערות. ראשית, יש לציין כי לא מצאתי להתערב בחלוקה שערך בית המשפט המחוזי לאירועים, כך שכל אחד מהאישומים מגלם אירוע נפרד, בעל מתחם ענישה משלו. כידוע, בסוגיה זו משמש מבחן "הקשר ההדוק", על מבחני המשנה שלו (ראו ע"פ 4910/13 ג'אבר נ' מדינת ישראל, פסקה 5 לחוות הדעת של השופטת ד' בוק-אזר ופסקה 2 לחוות דעתו (29.10.2014); ע"פ 1261/15 מדינת ישראל נ' דלאל, פסקה 22 (3.9.2015)). במקרה דנן, בכל אחד מהאישומים מתוארת תכנית עבריינית העומדת בפני עצמה, שנועדה להגשים תכלית שונה – במסגרת האישום הראשון פעלו המערערים להשפיע על שערים של ניירות ערך במטרה להשפיע על יחס ההמרה שייקבע על ידי המדינה במכרז ההחלף וכן כדי לגרום להעדפת הצעתה של פסגות במכרז; ואילו באישום השני הורשעו המערערים בכך שפעלו כדי להשפיע על שערה של אג"ח דלק נדל"ן במטרה להשלים מכירת חלק

מהחזקות בה במחיר גבוה ממחירה בבורסה באותה עת. גם אם בשני המקרים המערערים פעלו להשפיע על שערי הניירות במטרה להגדיל את רווחי חשבון הנוסטרו – וכפועל יוצא את תגמוליהם האישיים – איני סבור כי ניתן לקבוע כי בין האירועים קיים קשר ענייני הדוק וכי אלה גם אלה חלק מאותה תכנית עבריינית. כך גם לגבי סיפור המעשה של האישום השלישי, שנוגע לעניינו של אדרי בלבד, שפעל בחשבון הנוסטרו כדי להעלות את שער מק"מ 1219 ולהגדיל את הרווחים מהמסחר באותו נייר בחשבונותיו הפרטיים (ובגין כך הורשע – בנוסף לעבירת התרמית – גם בעבירת הפרת אמונים בתאגיד). בצדק אם כן קבע בית המשפט המחוזי לכל אישום מתחם עונש נפרד.

13. שנית, אין לקבל את טענת המערערים שלפיה שגה בית המשפט בקבעו את מתחמי העונש בהתאם למדיניות שנהגה בעת מתן גזר הדין, חלף זו שנהגה בעת ביצוע העבירות. אכן, סבורני כי לשאלת המדיניות הנוהגת בעת ביצוע העבירה יש לתת משקל ברם, בצד האמור כבר נפסק כי לנאשם אין זכות קנויה "כי בית המשפט לא יחמיר בעונשו מעבר לרמת הענישה הנוהגת במועד ביצוע העבירה", וכי בית משפט זה אינו כבול לרף הענישה הנוהג, ובלבד שהחמרה עולה בקנה אחד עם הכלל בדבר העלאה מדורגת של רמת הענישה (ע"פ 7014/06 מדינת ישראל נ' לימור, פסקאות 76-77 (4.9.2007)). ראו גם עניין בן זקן, פסקה 15; ע"פ 2251/11 נפאע נ' מדינת ישראל, פסקה 7 (4.12.2011)). בנתון לאמור, איני סבור כי במקרה זה לא ניתן משקל מתאים לרמת הענישה שנהגה במועד ביצוע העבירות כטענת המערערים. מנעד הענישה בגין עבירת התרמית, כמובא להלן, מצביע על כך שגם בתקופה של ביצוע העבירות השיתו בתי המשפט על מורשעים בדין עונשי מאסר בפועל, בחלק מהמקרים אף נגזרו על נאשמים בעבירות אלו תקופות ממושכות מאחורי סורג ובריח. נפנה אפוא לסוגיית מדיניות הענישה הנוהגת כעולה מפסיקת בית משפט זה.

14. נקודת המוצא לדיון היא מגמת ההחמרה בענישה בגין עבירות כלכליות הנוהגת בפסיקתנו, ובפרט בגין עבירות המבוצעות בניירות ערך. מגמה זו עוברת כחוט השני בפסיקת בית משפט זה בשנים האחרונות, וכך למשל צוין בפסק הדין בעניין פלג:

"עבירות ה'צווארון הלבן' פוגעות בלבן של שוק ההון ובמוסכמות היסוד שעליהן הוא מושתת. פגיעתן הרעה נותנת אותותיה במספר מישורים – בין היתר, דרך פגיעה ישירה במשקיעים, פגיעה בחסכונות הציבור המושקעים בשוק, וערעור האמון בשוק בכללותו. עבירות אלו מזמינות תחכום, ועל-פי רוב הן קשות לגילוי. לא אחת פגיעתן קשה מזו של עבירות הרכוש ה'מסורתיות', שכן להבדיל מהן, נזקי העבריינות הכלכלית אינם מסתכמים

בהכרח ב'משחק סכום אפס'. המניע לעבירות אלו מוסף אף הוא טעם לפגם ולפסול מוסרי. ככלל, יסודו איננו בדוחק או במצוקה, אלא הוא טמון בתאוות בצע, ובכוננות לנצל את מעמדו העדיף ממילא של העברייני כדי 'לחלוב' מן המערכת, על חשבון ציבור המשקיעים הרחב [...] על כן נקבע באופן עקבי, כי יש לנקוט במדיניות ענישה מחמירה בעבירות אלו" (ע"פ 4045/18 פלג נ' מדינת ישראל, פסקה 14 (26.5.2019) (לעיל ולהלן: עניין פלג)).

15. בתוך כך נפסק, כי מדיניות הענישה בגין העבריינות הכלכלית המתוחכמת צריך שתשקף את היקף הנפגעים הפוטנציאלי ממנה, את הקושי והמורכבות שבגילוייה ואת "ההוקעה הברורה של יסודות השחיתות וניצול עמדות הכח, השליטה והמידע הכרוכים בביצועה" (ע"פ 9788/03 טופז נ' מדינת ישראל, פ"ד נח(3) 245, 250 (2004)). ראו עוד מהעת האחרונה עניין דנקנר, פסקאות 50-51 לחוות הדעת של השופט ד' מינץ; ע"פ 6544/16 ניסנצויג נ' מדינת ישראל, פסקה 7 (21.2.2017) (להלן: עניין ניסנצויג); עניין בן זקן, פסקה 14). בצד דברים אלה, ברי כי החמרת העונשים בגין עבירה פלונית צריכה להיעשות בהדרגה, ביחס לעבירה הקונקרטית העומדת על הפרק ותוך התחשבות בעקרון אחידות הענישה (שם, פסקה 15). ראו גם בהקשר אחר ע"פ 1656/16 דוידוביץ נ' מדינת ישראל, פסקה 107 (20.3.2017)). עוד יש לציין כי באישום הראשון הורשעו המערערים גם בעבירות קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות ובאישום השלישי הורשע אדרי בנוסף לעבירת התרמית – גם בעבירת הפרת אמונים בתאגיד. הרשעות אלו מוסיפות מימד נוסף של חומרה למעשי המערערים. על רקע כל אלה נבחן (בתמצית) עונשים שהוטלו בפרשות אחרות שבהן הורשעו נאשמים בעבירות דומות.

16. בעניין פלג, המערער וגיא ממן (להלן: ממון) – שהיה אז גורם בכיר במגדל חברה לביטוח בע"מ (להלן: מגדל) – תכננו לנצל את מעמדו של ממון להשאת רווחיהם האישיים. במסגרת מזימתם, פלג היה רוכש או מוכר מניות לפי הנחיות של ממון אשר במקביל היה מורה על מכירות או רכישות של מניות בחשבונות מגדל (פעילות השניים נעשתה בהיקף כספים של למעלה מ-500 מיליון ש"ח; ורווחיהם מהפעילות התרמיתית עמדו על סך של כ-11 מיליון ש"ח). על פלג הושת עונש של 33 חודשי מאסר בפועל, מאסר על תנאי וקנס בסך של 1.5 מיליון ש"ח (יוער כי לצד ההרשעה בתרמית בניירות ערך, פלג הורשע גם במתן שוחד; קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות (ריבוי עבירות); ועבירות לפי חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000 (להלן: חוק איסור הלבנת הון)). בית המשפט המחוזי ציין כי עונשו של המערער הועמד על הצד הנמוך של המתחם בין היתר נוכח כך שהצהיר לפני רשויות המס על ההכנסות שהפיק מפעילות המרמה ושילם עליהן מס בזמן אמת; שלא הוכח כי יזם את המעשים; שלא היה עובד ציבור, בניגוד לממן; וכן

בהתחשב בנסיבותיו אישיות ובחלוף הזמן. בית משפט זה דחה את ערעורו של פלג על רכיב המאסר בפועל (שם, פסקה 16; עונש הקנס הופחת לסך של מיליון ש"ח, בהתחשב בין היתר בכך שפלג הודה באשמתו בשלב הערעור). עוד אציין, כי באותה פרשה הורשע גם ממן, סוחר בדסק המניות של מגדל, בעבירות קבלת שוחד ותרמית בניירות ערך (בין היתר), ועונשו הועמד על 44 חודשי מאסר בפועל לצד רכיבים נוספים (בהמשך להסדר טיעון שכלל הסכמה על רכיב המאסר בפועל; ערעור שהגיש ממן על עונש הקנס שהושת עליו ותקופת המאסר חלף הקנס נדחה ברובו על ידי בית משפט זה, ראו ע"פ 6978/15 ממנ נ' מדינת ישראל (8.1.2018)).

17. בעניין דנקנר, אף הוא מן העת האחרונה, נדון עניינם של נוחי דנקנר, בעל השליטה באי.די.בי (להלן גם: החברה) ואיתי שטרומ (בעלים של חברה שסחרה במניות אי.די.בי), שנקטו פעולות שונות במטרה להשפיע על שער מניית החברה במסגרת הנפקת מניות שנערכה לצורך גיוס הון לפירעון חובותיה. בגין המעשים הורשעו דנקנר ושטרומ בביצוע בצוותא של עבירת התרמית בניירות ערך ושל עבירת ההנעה לרכוש ניירות ערך (לצד עבירות נוספות ובהם איסור עשיית פעולה ברכוש אסור לפי סעיף 4 לחוק איסור הלבנת הון). בפסק דינו, דחה בית משפט זה את ערעורם של דנקנר ושטרומ על חומרת העונש, וקיבל את ערעור המדינה על קולת עונשי המאסר בפועל. נקבע כי דנקנר יישא בעונש מאסר בפועל של 36 חודשים (חלף עונש של 24 חודשים שהוטל עליו בגזר הדין של בית המשפט המחוזי) ושטרומ יישא בעונש של 24 חודשי מאסר בפועל (חלף 12 חודשים), וזאת בנתון לכך שערכאת הערעור אינה נוטה למצות את הדין. בפסק הדין עמד בית המשפט על החשיבות שבהחמרת הענישה בפרט בעבירות התרמית בניירות ערך, ועל הצורך בהרתעה מביצוע עבירות אלו, המבוסס על פי רוב על ניצול גישה למוקדי השפעה וכוח וכן על הכנה מוקדמת ותחכום רב (המוביל גם לקושי בגילויין; ראו שם, פסקאות 50-51, 56 לחוות הדעת של השופט ד' מין).

18. בעניין בן זקן הורשעו ג'קי בן זקן ואיתן אלדר – שהיו, בהתאמה, בעל שליטה במנופים פיננסיים לישראל (מפל) בע"מ (להלן: החברה) ופעיל בשוק ההון שעסק בתיווך ובמסחר ניירות ערך (להלן בהתאמה: בן זקן ואלדר) – בקשירת קשר להשפיע במרמה על שער מניית החברה באמצעות רכישת מניותיה במהלך המסחר בבורסה על מנת להעלות את שער המניה ולאפשר לחברה לעמוד בתנאי הסף לצורך כניסה למדד תל-אביב 100. בית משפט זה קיבל ערעורים שהגישו בן זקן ואלדר על חומרת עונשי המאסר בפועל שהוטלו עליהם והפחיתם כך שעונשו של בן זקן הועמד על 26 חודשי מאסר בפועל ועונשו של אלדר הועמד על 22 חודשי מאסר בפועל (חלף עונש של 36 חודשי מאסר

בפועל שנגזר על כל אחד מהם). נקבע כי גם אם יש הצדקה לנקוט מדיניות מחמירה יותר בעבירות מסוג זה, עונשי המאסר שהוטלו אינם עולים בקנה אחד עם עקרון ההדרגתיות בענישה (ובעניין זה נדרש בית המשפט לצורך בהחמרה בענישה מחד גיסא, ומאידך גיסא לפער בין העונש שם לבין העונשים שהוטלו בעניין מליסרון; ולכך שלא היה ממצא בהכרעת הדין שלפיו הרכישות שבוצעו הן שהביאו לכניסת מניית החברה למדד תל-אביב 100 (שם, פסקאות 23-24)). בצד האמור, בית המשפט קיבל את ערעור המדינה על קולת עונש הקנס, כך שהוא הועמד על סך של 800,000 ש"ח עבור בן זקן ועל סך של 500,000 ש"ח עבור אלדר (חלף קנס בסך של 250,000 ש"ח שהוטל על כל אחד מהם), תוך שצוין הכלל שלפיו ערכאת הערעור לא נוהגת למצות את הדין.

19. יצוין, כי למרות שהעונשים בגין עבירת התרמית בניירות ערך הוחמרו כאמור בפסיקת בית משפט זה לאורך השנים, גם בפרשת מרקדו הוטלו על המעורבים עונשים הכוללים תקופות לא מבוטלות של מאסר מאחורי סורג ובריח. באותו מקרה נדון עניינם של 6 מערערים – אחד מהם משקיע פרטי (להלן: המסקיע) והשאר עובדי בנק – שפעלו יחד לתרמית במסחר באגרות חוב להשאת רווחיהם. במסגרת תכניתם, מממן חיצוני כלשהו – שאחד מהם היה המשקיע – היה רוכש נייר ערך לפי הוראות המעורבים האחרים, ולאחר מכן, האחרים או חלקם הזרימו ביקוש לאותו נייר מחשבונות לקוחות הבנק וקרנות הנאמנות שברשותם על מנת להעלות את מחירו. לאחר עליית השער האמורה, נמכר הנייר שנרכש בשער "מנופח" והמערערים התחלקו ברווחים. בדרך פעולה זו, שבוצעה הן במסחר באגרות חוב ממשלתיות הן במניות, שלשלו המעוררים שם לכיסם סכום כולל של כ-5 מיליון ש"ח, שחולק ביניהם. המעוררים הורשעו בתרמית בקשר לניירות ערך (ועבירות אחרות בניירות ערך), ובעבירות קבלת שוחד, קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות והפרת אמונים בתאגיד, והושתו עליהם עונשי מאסר בפועל שנעו בין שנתיים לבין 6 שנים, בהתאם לחלקם היחסי בפרשה. בית משפט זה דחה את ערעורם על עונשם (שם, בעמ' 586-587). יוער, כי לפרשה זו נלוו היבטי חומרה שלא מאפיינים את ענייננו (ובהם למשל ההרשעה בקבלת שוחד לצד העבירות בניירות ערך וכן הפעולה בכספי ציבור, שהביאה לנזק כבד לבנק שבו עבדו וללקוחותיו). אולם כפי שציינתי, עניינה הובא כדי להדגים כי במקרים המתאימים (אף לפני כשני עשורים) אישר בית משפט זה עונשי מאסר לתקופות ממושכות יחסית בגין הרשעה בעבירות שבהן עסקינן, המבקשות לחתור תחת פעילותו התקינה של שוק ההון.

20. בצד פסקי דין אלה, קיימים בפסיקתנו מקרים שבהם נגזרו על נאשמים עונשי מאסר בפועל לתקופות קצרות יותר מאלו שנקבעו במקרה דנן. כך, בעניין מליסרון (שאליו הפנו המעוררים), נדון עניינה של תרמית בניירות ערך אשר במסגרתה הושקעו

כ-24 מיליון ש"ח באגרת חוב של חברה, במטרה להעלות את ערכה בבורסה (או למנוע את ירידת ערכה) לפני הנפקת אגרות חוב. המערער באותו עניין, מי שניהל את ענייניה הכספיים של החברה, הורשע בעבירת התרמית, כמו גם בעבירת ההנעה לפי סעיף 54(א) לחוק ניירות ערך (ובעבירות נוספות מכוח חוק זה), ועונשו הועמד על 12 חודשי מאסר בפועל (לצד עונשים נוספים). בנסיבות אותו מקרה, דחה בית משפט זה ערעור שהוגש על חומרת העונש (שם, פסקאות קה-קז). בעניין רוזמן, בית המשפט המחוזי גזר על נאשם שהורשע – במסגרת הסדר טיעון – במספר רב של עבירות תרמית בניירות ערך (לצד עבירות נוספות) 10 חודשי מאסר בפועל, תוך שצוין כי בעניינו מתקיימות נסיבות חריגות ויוצאות דופן שבגינן ראוי לאמץ ענישה מקלה יחסית. ערעורו של רוזמן על חומרת העונש נדחה על ידי בית משפט זה, שצייין כי ממילא מתחם העונש שנקבע באותו עניין הקל "עד מאוד עם המערער ביחס לחומרת העבירות שביצע ולמדיניות הענישה הנוהגת" ומצא על כן כי אין מקום להוסיף ולסטות מן המתחם לקולה (ע"פ 5762/17 רוזמן נ' מדינת ישראל, פסקה 20 (17.5.2018) (להלן: עניין רוזמן)).

21. בפסיקתנו ניתן למצוא גם מקרים נוספים שהעונשים שנגזרו בהם קלים יותר מן העונש שנגזר על המערערים, הגם שבאותם עניינים הורשעו נאשמים בעבירות נוספות לצד עבירת תרמית בניירות ערך, המוסיפות מימד של חומרה למעשיהם. כך למשל בעניין גורבץ, המערער, פעיל בשוק ההון, ביצע פעולות מכירה ורכישה בין חשבונותיו לבין חשבונות הלקוחות שלו על מנת להשיא את רווחיו. המערער הורשע לפי הודאתו בהסדר טיעון, בעבירות תרמית בניירות ערך וזאת לצד גניבה בידי מורשה ופעילות אסורה של בעל רישיון לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995. בגין עבירות אלו, הושתו על המערער 27 חודשי מאסר בפועל לצד עונשים נוספים (וזאת בין היתר, בשל קבלת האחריות על המעשים). בית משפט זה דחה ערעור על חומרת עונש המאסר בפועל, תוך שעמד על החשיבות הנודעת לענישה משמעותית בעבירות צווארון לבן (ע"פ 4666/12 גורבץ נ' מדינת ישראל, פסקאות 8-10 (8.11.2012)); ראו גם עניין ניסנצויג, פסקה 7; ע"פ 4430/13 שרון נ' מדינת ישראל, פסקאות 22-23 (31.3.2014)).

22. מן המקובץ עולה כי חלה החמרה מסוימת בענישת עברייני הצווארון הלבן, ובפרט אלה המורשעים בעבירות בניירות ערך, כך שעל אלה נגזרות תקופות לא מבוטלות (ולעתים ממושכות) מאחורי סורג ובריח לצד עונשים נוספים. בצד האמור יש לומר, כי גם מקום שנמצא להורות על החמרה כאמור, זו נעשתה באופן הדרגתי ומדוד, בהתאם לנסיבות הפרטניות של כל מקרה ומקרה (וראו הדברים שנאמרו בעניין דנקנר, פסקאות

46-47 לחוות דעתו של השופט ד' מינץ ועניין בן זקן, פסקאות 22-24, בדבר ההצדקה להחמיר את הענישה באותם מקרים ביחס לגזר הדין שניתן בעניין מליסרין). להשקפתי, הגם שבין המקרים שתוארו מעלה לבין עניינם של המערערים קווי דמיון מסוימים, אין בהם כדי לחפוף באופן מלא לנסיבות ביצוע העבירות כאן, שעניינן כזכור בשלושה אישומים עבור אדרי ושניים בעניינו של בן דוד (וראו הערה ברוח דומה מצד השופט נ' סולברג בעניין פלג, פסקה 15).

23. המערערים ביצעו את פעולות התרמית תוך ניצול העוצמה הכלכלית של בית ההשקעות פסגות, והיא זו שאפשרה להם להוציא את תכניתם העבריינית מהכוח אל הפועל, ולהביא לעיוות מחיריהם של מספר ניירות ערך בהיקפים משמעותיים. למעשיהם במסגרת האישום הראשון יש לייחס חומרה מיוחדת, שכן הם נועדו לעוות את המסחר בניירות הערך הסחירים ביותר בשוק, ובפרט באגרות חוב ממשלתיות – שהשפעה על מחיריהן אינה מביאה רק לפגיעה במשקיעים שסחרו בהן באותה עת (או אלה ששקלו אם לסחור בהן) אלא יש בה גם כדי לפגוע בתקינות המסחר בשוק אגרות החוב הממשלתיות, הנחשב ככלל "סולידי", ונהנה ממידה רבה של אמון בהיותו שוק נזיל ומשוכלל, המפוקח על ידי המדינה. במעשיהם, חשפו המערערים גם את הזירה האמורה לנגעי התרמית, וכל זאת, תוך שימוש בפלטפורמה של בית ההשקעות הגדול במדינה באותה עת. בהקשר זה יש לזכור, כי מכרז החלף היה אירוע משמעותי בשוק ההון, אשר במסגרתו הוחלפו מספר ניירות ערך, בהיקפים ניכרים. בנסיבות אלו, למחירי ניירות הערך הייתה השפעה משמעותית על זהות הגורמים שיתחרו במכרז; על יחס ההמרה שביקשו להשיג בו; ועל בחירת הזוכה. כך במיוחד בהינתן שמכרז החלף היה אז מכשיר פיננסי חדש יחסית בשוק, מה שהגביר את אי-הוודאות בקרב השחקנים השונים ומשרד האוצר, והקנה מטבע הדברים משמעות נוספת למחירי האג"ח המשתתפות בו.

24. זאת ועוד. במעשיהם באישום הראשון, פגעו המערערים באוצר המדינה וגרפו רווחים – לפסגות וכנגזר מכך לכיסם – על חשבון הציבור הרחב ותוך פגיעה באינטרס הציבורי בניהול החוב הממשלתי באופן יעיל. כמו כן, יש לזכור כי במסגרת אישום זה הורשעו אדרי ובן דוד גם בקבלת דבר במרמה בכך שיצרו מצג שווא כלפי משרד האוצר, אשר על בסיסו זכתה פסגות ליתרון לא הוגן על פני יתר המשתתפים במכרז ובהסתמך עליו משרד האוצר אף נעתר להצעתה (וראו קביעותיו של חברי השופט נ' סולברג לגבי טענת המערערים כי ביסוד זכייתה של פסגות עמדו גם שיקולים נוספים, פסקה 105 לחוות דעתו). כמו כן, נציג משרד האוצר, שאף הוא לא התמצא ברזי מכרז החלף, בהיותו מכשיר פיננסי חדש, ביקש להתייעץ עם אדרי בשל מומחיותו, אך האחרון הסתיר

ממנו את העובדה, כי הוא מתעתד להגיש במכרז הצעות בשם חשבון הנוסטרו של פסגות, וכי הוא מחזיק בכשליש מנייר הערך שאותו ביקש האוצר "לקנות" במסגרת המכרז. כתוצאה מביצוע עבירות אלו, נפגע חופש הרצון והבחירה של משרד האוצר במסגרת הפעלתו של מכרז ההחלף, אשר נועד כאמור לשרת את כלל הציבור.

25. חלק מן הנסיבות הקשורות בביצוע העבירות הכלולות באישום הראשון, רלוונטי גם לאישומים הנוספים. גם באישום השני המערערים ניצלו את כוחו של בית ההשקעות כדי להשפיע על שערי ניירות ערך, הפעם בעניינה של אג"ח דלק נדל"ן, במטרה לאותת לשוק מסרים הפוכים ממצבה הכלכלי של החברה – כפי שהוערך על ידי פסגות עצמה – באותה עת. הפעולות שביצעו המערערים נועדו להעלות את מחירו של הנייר כדי להבטיח את האינטרס של פסגות בהשלמת מכירת חלק מהחזקותיה בו, תוצאה שהמערערים חפצו בה גם משום הרווח האישי שהיה גלום בה עבורם. יש להעיר כי בניגוד לקביעות בעניין מליסרון – ביסוד פעולותיהם של המערערים באישום השני לא עמדה מטרה לגיטימית לצד זו התרמיתית (ובכל הנוגע לאישום הראשון נקבע כי גם אם חלק מן הפעולות הונעו מהצדקה כלכלית, בבסיסן עמדה כוונה בוטה וחד משמעית להשפיע על שערי ניירות הערך). לכך יש להוסיף כי במסגרת האישום השלישי אדרי הורשע בדין גם בגין הפרת חובות האמון שלו כלפי פסגות (נוסף על התרמית בניירות הערך), בכך שפעל בניגוד עניינים בולט וניצל את מעמדו בפסגות למען עשייה לביתו. אדרי שם את טובתו-שלו מעל טובת בית ההשקעות, מעל באמון שניתן בו והשתמש בסמכויות שהופקדו בידיו לצורך הפקת רווחים ניכרים לחשבונו הפרטי (וגם במסגרת אישום זה כזכור, ניצל אדרי את עוצמתו הכלכלית של בית ההשקעות כדי להשפיע על שער המק"מ). המסכת העובדתית שנפרסה באישום זה מוסיפה נדבך נוסף לחומרה בבואנו לבחון את עניינו של אדרי.

26. בנוסף להיבטים האמורים, יש לעמוד על כך שהמעשים שלפנינו בוצעו בתחכום ובשיטתיות, תוך שהמערערים מנצלים את מומחיותם במסחר בשוק ניירות הערך, ונוהגים בו כבשלהם. הגם שבנסיבות שלפנינו אין מדובר בבעלי שליטה בחברה אלא בעובדים שכירים (בשונה מנסיבות פסקי הדין בעניין בן זקן ובעניין דנקנר), יש להתחשב בכך שהמערערים החזיקו בתפקידים בכירים בבית ההשקעות, אשר מכוחם ניהלו באופן חופשי את חשבון הנוסטרו ונהנו משיקול דעת רחב בפעולותיהם. ועוד. גם אם בהכרעת הדין אין ממצא פרטני בדבר שיעור התגמול האישי שהפיקו המערערים כתוצאה מפעילותם התרמיתית בחשבון הנוסטרו, לא ניתן לחלוק על כך שלמערערים צמח רווח כספי נכבד מהעבירות שביצעו, גם אם לא ניתן לכמתו במדויק. רכיב הפרמיות בשכרם



של המערערים נגזר מהיקף הרווחים של חשבון הנוסטרו, ולפיכך לאדרי ולבן דוד היה אינטרס כספי ישיר ואישי לבצע את העבירות שבהן הורשעו, מעבר לרצונם להשיא את רווחי החברה בה עבדו. כמו כן, בהקשר זה יש לציין כי הנזק הגלום במעשים אינו מתבטא אך ברווח האישי שהפיקו המערערים, ויש לשקול – כפי שכבר עמדנו לעיל – את הפגיעה של המעשים "באמון הציבור בהוגנות המסחר בשוק ניירות הערך, ובטוהר המידות של מורשי המסחר בשוק זה" (עניין רחמן, פסקה 18; ראו גם עניין טמפו, בעמ' 575).

27. מנגד יש לעמוד על כך, שבניגוד לחלק מן המקרים שעליהם עמדנו, המערערים פעלו בחשבון הנוסטרו בלבד – היינו: המערערים לא פעלו, לצרכי התרמית, בכספי ציבור ולא גרמו לנזקים פרטניים ללקוחות בית ההשקעות, והדבר נכון ביחס לכל האישומים בפרשה דנן. כן יש להתחשב בכך שפעילותם של המערערים התבצעה – בכל אחד מהאישומים, במשך זמן של ימים ספורים. עוד יש לציין, כי חלקו של בן דוד במעשים קטן מזה של אדרי, באופן המשפיע על קביעת גבולות המתחמים ועל כן בדין קבע בית המשפט המחוזי מתחמים שונים לכל אחד מהם. על רקע מכלול השיקולים האמורים, ובהינתן שבחלק מהמקרים שסקרנו בפסיקת בית משפט זה העוונשים שנגזרו היו במסגרת הסדרי טיעון (להבדיל מענייננו), איני סבור כי יש בטענות המערערים בדבר חריגה ממדיניות הענישה כדי להקים עילה להתערבותנו במתחמים שקבע בית המשפט המחוזי. ממילא, מלאכה זו של קביעת המתחם היא אינה בגדר פעולה אריתמטית "המבוססת על נוסחאות מתמטיות מדוייקות, ויש להתיר לבית המשפט מרחב מסוים של גמישות, כל עוד מצויה החלטתו במתחם הסבירות" (ע"פ 200/13 ברמן נ' מדינת ישראל, פסקה 17 (5.2.2014)).

28. כאן המקום להעיר כי אין בידי לקבל את טענתם של המערערים שלפיה יש להקל בעונשם נוכח תקדימיות ההרשעה בעניינם (ראו סעיף 40 לחוק העונשין). בית משפט זה עמד על כך שהרשעה תקדימית בעבירה עשויה להיות שיקול מקל בקביעת העונש (ראו למשל ע"פ 5090/18 מדינת ישראל נ' פלוני, פסקה 17 (18.11.2018)); וכך גם לפני תיקון 113 לחוק העונשין, ראו למשל ע"פ 766/07 כהן נ' מדינת ישראל, פסקה 7 לחוות הדעת של השופטת ע' ארבל (19.11.2007)). דא עקא, המקרה שלפנינו אינו נמנה על מקרים אלה. בניגוד לטענת המערערים וכפי שהוסבר בדיוננו בפרק הכללי, המערערים לא הראו כי התעוררה בעניינם שאלה פרשנית הנוגעת לגבולותיה של עבירת התרמית או כי ביסוד הרשעתם עומדת קביעה עקרונית חלוצית כזו או אחרת. לפיכך, גם אם המסכת העובדתית שבגינה הורשעו המערערים בגדרי האישום הראשון ייחודית ומורכבת, אינני

סבור כי המקרה דנא עורר שאלות תקדימיות באופן המצדיק הקלה בעונש שהושת על המערערים.

29. עתה לשיקולים הרלוונטיים לקביעת העונש בתוך המתחם, היינו: הנסיבות שאינן קשורות בביצוע העבירה (סעיפים 40ג(ב) ו-40יא לחוק העונשין). למערערים עבר נקי. לבית המשפט המחוזי הוצגו עדויות ומסמכים בעניין האופי הטוב של המערערים ותרומתם לאחרים ולחברה בדרכים שונות. הוצגה גם השפעתו הקשה של ההליך דנן על חייהם של המערערים, ועל משפחותיהם. כעולה מגזר הדין, בית המשפט המחוזי נתן דעתו לנסיבות אלו אשר אין להקל בהן ראש, וגם אנחנו הענקנו להן משקל בהכרעתנו. כמו כן, במסגרת הבחינה בשלב זה, על בית המשפט להתחשב, בין היתר, בהתנהגות רשויות אכיפת החוק ובחלוף הזמן ממועד ביצוע העבירה (סעיפים 40יא(9) ו-10) לחוק העונשין). אבחן את טענות המערערים בהתייחס להיבטים אלה.

30. התנהלות רשויות אכיפת החוק: כזכור, המערערים טענו כי בקביעת עונשם יש לשקול את העובדה שהמנהלים לא הועמדו לדין ולכן לגישתם, נהגה המשיכה בעניינם באכיפה בדרגות המצדיקה לכל הפחות הקלה בעונשם. אכן, לעיתים קמה פגיעה בתחושת הצדק שאינה מצדיקה לזכות את הנאשם, אך יש בה כדי להביא להקלה בעונשו, וכך אפשרי גם במקרה שבו מתקבלת טענה לאכיפה בדרגות (ראו למשל ע"פ 5107/18 קייט נ' מדינת ישראל, פסקה 32 (16.1.2019)). אולם גם במקרים מעין אלה "לא ניתן לוותר על דרישת הבסיס והיא הוכחת הפליה, דהיינו יחס שונה לנאשמים שאין ביניהם הבחנה רלוונטית" (שם, וראו הערתה של השופטת ד' ברק-ארז בקשר לכך כי ישנם מקרים שבהם קיימת הבחנה כאמור "ועדיין עוצמתו של היחס השונה ... מעוררת תחושה קשה של אי-הגינות שעשויה להקים הגנה מן הצדק, גם מחוץ למסגרת של טענת הגנה בדרגות"). איני סבור שהמערערים עמדו בדרישה זו, ובענייננו כאמור הוכח כי ההבחנה שערכה המאשימה ביניהם לבין המנהלים הבכירים התבססה על טעמים רלוונטיים, הנוגעים למהות האישומים וחומר הראיות הקיים בעניינם. לפיכך לדעתי אין בטענה לאכיפה בדרגות כדי להצדיק הקלה בעונשם של המערערים.

31. חלוף הזמן מאז ביצוע העבירות: הרכיב השני הצריך לענייננו, הכרוך גם בהיבט התנהגות רשויות אכיפת החוק, עניינו בטענה לעיכוב שנפל בהגשת כתב האישום נגד המערערים ובפרק הזמן שחלף מאז האירועים נושא כתב האישום. המערערים עברו את העבירות באישומים הראשון והשני לפני כעשור, וגם האישום השלישי עוסק בפעולות מלפני למעלה מ-10 שנים. החקירה הגלויה נגד המערערים נערכה מחודש פברואר 2010

והמערערים הוזמנו לשימוע בחודש ינואר 2011 (וויתרו על זכותם לשימוע). מאז שהוזמנו לשימוע האמור ועד להגשת כתב האישום בחודש אפריל 2014, חלפו למעלה משלוש שנים. גזר הדין של בית המשפט המחוזי ניתן כשלוש שנים לאחר מכן, ופסק דיננו זה נחתם בחלוף למעלה מ-10 שנים ממועד ביצוע העבירות. המערערים עשו את העבירות בשנות ה-30 לחייהם ומצויים כעת בשנות ה-40 לחייהם. פרק זמן זה משמעותי הוא, למערערים ולמשפחותיהם.

32. בנסיבות העניין, מצאתי שהתנהלות החקירה עד לזימון לשימוע לא חרגה מפרק הזמן הראוי. הפרשה שלפנינו מורכבת ומסועפת וכוללת חומר עובדתי רב. היא דרשה לימוד והיוועצות בגורמים מקצועיים כדי להבין את מהות המעשים והשפעתם על שוק ההון, בין היתר בשל אופי הכלים הפיננסיים שמעורבים בעניין. כך הוא לא פעם בחקירת עבירות כלכליות, ובכל זאת גם בהן יש לתת משקל הולם לחלוף הזמן בקביעת העונש (ע"פ 1408/18 מדינת ישראל נ' בן דרור, פסקה 51 (21.8.2018)). כך עשה בית המשפט המחוזי. בענייננו אף התנהלות המשפט לאחר הגשת כתב האישום לא חרגה מהסביר והתנהלות הצדדים במסגרת ההליך הייתה יעילה.

33. לצד אלה, רכיב אחד בהתמשכות ההליכים מעורר קושי. כאמור, בין ההודעה על עריכת שימוע – וכאמור, המערערים ויתרו על זכותם לקיים אותו – לבין הגשת כתב האישום חלפו למעלה משלוש שנים. טוב עשו רשויות התביעה שווידאו כי יש בידיהן די ראיות לפני הגשת כתב האישום לבית המשפט, ובדקו שנית את עמדתן בדבר אשמת המערערים. ברם, בפרק הזמן הממושך שעבר מאז ההזמנה לשימוע ועד להגשת כתב האישום חיו המערערים בעננת אי ודאות בדבר הגשת כתב אישום נגדם. ודוקו: אין מדובר בענייננו במקרה שבו הציג נאשם במהלך השימוע ראיות נוספות, פרשנות חדשה של הדין, נקודת מבט חדשה על האישומים וכדומה – עניינים שמחייבים את התביעה לדון מחדש בשאלת האשמה שהיא מבקשת לייחס לו ולהחליט אם להותיר את כתב האישום על כנו, לשנותו או לבטלו. כאן, כזכור, המערערים ויתרו על עריכת שימוע. ממילא לא נדרש עיון מחדש בעניינם. אמנם למעורבים אחרים נערך שימוע, ואפשר שעניינם השפיע גם על האישומים נגד המערערים, אולם בראייה כוללת של הדברים אני סבור שהעיכוב הכולל בשלב זה היה ארוך מהראוי (ראו והשוו ע"פ 7989/17 דשקוב נ' מדינת ישראל, פסקה 11 (18.4.2018); ע"פ 4434/10 יחזקאל נ' מדינת ישראל, פסקה 9 (16.3.2011); ע"פ 6922/08 פלוני נ' מדינת ישראל, פסקה 44 (1.2.2010)). כידוע, שיהוי ממושך של רשויות התביעה בהגשת כתב אישום עשוי להביא להקלה בעונש, בהתחשב בין היתר ומבלי למצות, במשך השיהוי וטעמיו, בחומרת העבירה וטיבה, בנזק שנגרם

לנפגע העבירה ובתרומת התנהלותו של הנאשם לעיכוב (שם). בגזר הדין, נתן בית המשפט המחוזי משקל לעיכוב בהגשת כתב האישום, ולעינוי הדין שנגרם למערערים כתוצאה מכך. להשקפתי, העיכוב האמור מצדיק הקלה נוספת בעונשם של המערערים וזאת גם בשל הזמן הכולל שחלף עד עתה מאז ביצוע העבירות.

34. זאת ועוד. למרות שכאמור, איני רואה להתערב באופן שבו חילק בית המשפט את ההרשעות בעבירות במקרה דנן לאירועים – חלוקה זו, לצד ההוראות שנתן בית המשפט המחוזי בהתייחס להצטברות ולחפיפה של העונשים, הביאה לכך שהרכיב הכולל של עונש המאסר בפועל שהוטל על המערערים חמור מדי. ההוראות הרלוונטיות לענייננו מצויות בסעיפים 40ג(ב) ו-40ג(ג) לחוק העונשין, המנחים את בית המשפט בבואו לגזור את דינו של מי שהורשע במספר עבירות המהוות כמה אירועים:

#### ריבוי עבירות 40ג

...

(ב) הרשיע בית המשפט נאשם בכמה עבירות המהוות כמה אירועים, יקבע מתחם עונש הולם כאמור בסעיף 40ג(א) לכל אירוע בנפרד, ולאחר מכן רשאי הוא לגזור עונש נפרד לכל אירוע או עונש כולל לכל האירועים; גזר בית המשפט עונש נפרד לכל אירוע, יקבע את מידת החפיפה בין העונשים או הצטברותם.

(ג) בגזירת העונש לפי סעיף זה, יתחשב בית המשפט, בין השאר, במספר העבירות, בתדירותן ובזיקה ביניהן, וישמור על יחס הולם בין חומרת מכלול המעשים ומידת אשמו של הנאשם לבין סוג העונש, ואם גזר עונש מאסר – לבין תקופת המאסר שעל הנאשם לשאת.

סעיף 40ג(ג) לחוק העונשין מביא לביטוי עקרון מהותי שנועד להבטיח כי יתקיים יחס הולם בין חומרת העבירות שבהן הורשע הנאשם – בראי התמונה הכוללת של מעשיו – ובין העונש, ובכלל זאת של תקופת המאסר מאחורי סורג ובריה (ע"פ 2626/13 אל צופי נ' מדינת ישראל, פסקה 15 (6.1.2015)); ראו גם נתנאל דגן ורות קנאי "ריבוי עבירות: אתגרים והצעת פתרונות לאור עקרון ההלימה (בעקבות סעיף 40ג לחוק העונשין)" ספר אדמונד לוי 613, 648-649 (אוהד גורדון עורך, 2017)). היינו, גם כאשר ההפרדה בין אירועים שונים מביאה לקביעת מתחמי עונש שונים, על בית המשפט לוודא כי העונש הכולל הנגזר על נאשם בסופו של יום הולם את אשמו, ובפרט כי ההוראות שניתנו בקשר לחפיפת העונשים או הצטברותם לא מביאות לתוצאה עונשית שאינה עולה

בקנה אחד עם עקרון ההלימה, לקולה או לחומרה (ע"פ 519/19 מדינת ישראל נ' פלוני, פסקה 11 (5.2.2019); ע"פ 1605/13 פלוני נ' מדינת ישראל, פסקה 45 (27.8.2014)). להשקפתי, בנסיבות שתוארו, יש להקל במידת מה בעונש הכולל שהוטל על המערערים בענייננו גם אם לא הונחה עילה להתערב בגבולות המתחמים שנקבעו עבור כל אחד מן האירועים.

35. על יסוד טעמים אלה מצאתי כי יש להורות על הפחתת עונש המאסר בפועל שהוטל על המערערים, כך שעונשו של אדרי יופחת ב-12 חודשים ויעמוד על 42 חודשי מאסר בפועל ועונשו של בן דוד יופחת ב-8 חודשים ויעמוד על 22 חודשי מאסר בפועל.

36. אשר לערעור על חומרת הקנס שהוטל על המערערים: אקדים ואומר כי לא מצאתי להתערב בשיעור הקנס שהטיל בית המשפט המחוזי בגזר דינו. בית משפט זה עמד לא פעם על הצורך להטיל קנסות משמעותיים בעבירות כלכליות, כדי שאלו תיהפכנה לבלתי משתלמות גם מן ההיבט הכלכלי:

"לצד הטלת עונשי מאסר בעבירות כלכליות ישנה חשיבות רבה לפגיעה בכיסו של העבריין שהורשע בעבירות כלכליות, שכן למען 'התפחתו' של כיס זה בוצעו העבירות לכתחילה. מכאן, שככלל על הקנס להיות גבוה יותר מכפי הסכום שגרף העבריין, או התכוון לגרוף, לכיסו, שאחרת נמצאנו אך משיבים את פירות העבירה אך ללא עונש של ממש" (ע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל, פסקה 342 (31.12.2008)).

ראו גם ע"פ 7621/14 גוטסדינר נ' מדינת ישראל, פסקה 83 לחוות הדעת של השופטת ד' ברק-ארז (1.3.2017); עניין דנקנר, פסקה 55 לחוות הדעת של השופט ד' מין; עניין בן זקן, פסקה 17; ע"פ 5076/14 שטרית נ' מדינת ישראל, פסקה 116 (29.12.2015).

37. עמדנו כבר על הקושי לנקוב בערך מספרי מדויק של היקף הרווחים שהפיקו המערערים כתוצאה מביצוע העבירות בפרשות שלפנינו, הנובע גם מכך שעבירות התרמית בוצעו על ידי עובדים שכירים באמצעות עסקאות אמיתיות, כלומר במהלך המסחר הרגיל בשוק ההון. זאת, משום שאין ספק שחלק הארי של "רווחי המרמה" במסגרת האישומים הראשון והשני הגיע לידי בית ההשקעות שבו עבדו המערערים, ובנוסף, בכל הנוגע למכרז ההחלף ניתן להניח, כפי שעשה בית משפט קמא, כי פסגות הייתה משתפת במכרז ומפיקה רווחים במסגרתו, גם אלמלא בוצעו העבירות. יחד עם זאת, לפני הערכאה הדיונית הוצגו נתונים בדבר היקפי הפרמיות שקיבלו המערערים

בשנת 2007 (כ-27 מיליון ש"ח לאדרי וכ-7.5 מיליון ש"ח לבן דוד) וכן לגבי היקף השכר והפרמיות בשנים הרלוונטיות לכתב האישום כמפורט לעיל. בגזירת הקנסות הפרטניים, התחשב בית משפט קמא בעובדה שסכום הפרמיה אינו זהה לרווח שהפיק כל אחד מהמערערים מעבירות התרמית.

38. בראי נתונים אלה (שיש בהם כדי ללמד אך על סדר הגודל המשוער של טובת ההנאה שהפיקו המערערים כתוצאה מפעילותם העבריינית) וגם לאחר בחינת טענותיו של בן דוד בעניין מצבו הכלכלי, לא מצאתי להתערב בהכרעת בית המשפט המחוזי בעניין הקנסות. במסקנתי זו לא התעלמתי מכך שהפרמיות האמורות הן שנתיות ונתתי דעתי להוראת סעיף 63(א) לחוק העונשין, המקנה לבית המשפט סמכות להטיל על נאשם קנס כספי בשיעור של פי ארבעה משווי טובת ההנאה שצמחה לו. אכן, עונשי הקנס שנקבעו בפרשות דנן (לצד הקביעה כי אלה יוטלו במצטבר) הינם על הצד הגבוה, אולם נוכח השיקולים שמניתי לעיל, לצד הקביעה בדבר ההפחתה ברכיב המאסר בפועל, לא קמה עילה להתערבותנו בהיבט זה (ראו והשוו גם עניין בן זקן, פסקה 17; ע"פ 8345/15 אוחנה נ' מדינת ישראל, פסקה 37 (19.9.2017); ע"פ 7159/13 ברזילי נ' מדינת ישראל, פסקה 10 (16.3.2015)).

39. סוף דבר: אציע לחבריי כי נקבל באופן חלקי את הערעורים על חומרת העונש כך שעונשו של אדרי יעמוד על 42 חודשי מאסר בפועל ועונשו של בן דוד יעמוד על 22 חודשי מאסר בפועל. יתר רכיבי גזר הדין יעמדו בעינם.

ש ו פ ט

השופט נ' סולברג:

אני מסכים.

ש ו פ ט

השופטת י' וילנר:

אני מסכימה.

ש ו פ ט ת

סיכום הערעורים

הערעורים על הכרעת הדין נדחים. הערעורים על גזר הדין מתקבלים חלקית, כך שעונש המאסר שנגזר על אדרי יופחת ל-42 חודשי מאסר בפועל ועונש המאסר שנגזר על בן דוד יעמוד על 22 חודשי מאסר בפועל. יתר רכיבי גזר הדין עומדים בעינם.

המערערים יתייצבו לשאת בעונש המאסר בפועל שהוטל עליהם בבימ"ר ניצן ביום 18.8.2019 עד השעה 10:00, או על פי החלטת שירות בתי הסוהר, כשברשותם תעודת זהות או דרכון. על המערערים לתאם את הכניסה למאסר, כולל האפשרות למיון מוקדם, עם ענף אבחון ומיון של שירות בתי הסוהר, בטלפונים: 08-9787377 או 08-9787336.

ניתן היום, י"ג בתמוז התשע"ט (16.7.2019).

ש ו פ ט ת

ש ו פ ט

ש ו פ ט