

בבית המשפט העליון בשבתו כבית משפט לערעורים פליליים

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

נגד

המשיבה בע"פ 4603/17 ובע"פ
 מדינת ישראל: 4627/17

ערעורים על הכרעת הדין וגזר הדין של בית המשפט
 המחוזי בתל אביב-יפו (כב' השופט ח' כבוב) בת"פ-13643
 04-14 [פורסם בנבו] 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 נויט 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 אלבחרי; 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

חקיקה שאוזכרה:

חוק העונשין, תשל"ז-1977: סע' 19, 29, 29(ב), 34, 34(ג), 40(ב), 63(א), 284, 34ט, 40יא, (10), 40יא(9), 40יאב,
 40יאג, 40יאג(ב), (ג), 414, 415, 424(2), 425

חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968: סע' 52ג, 52ד, 54(א), 54(א1), 54(א2)

[חוק סדר הדין הפלילי \[נוסח משולב\], תשמ"ב-1982: סע' 74, 178, 184](#)
[תקנות סדר הדין האזרחי, תשמ"ד-1984: סע' 126](#)
[חוק איסור הלבנת הון, תש"ס-2000: סע' 4](#)
[חוק הסדרת העיסוק בייצוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995](#)

ספרות:

[י' קרינאל, הפרת אמונים בתאגיד - במשפט האזרחי והפלילי \(2001\)](#)

כתבי עת:

[זוהר גושן, "תרמית ומניפולציה בניירות ערך: תאומים לא זהים", משפטים, כרך ל \(תשנ"ט-תש"ס\) 591](#)
[אהרן ברק, "על פרשנותה של הוראה פלילית", מחקרי משפט, כרך יז \(תשס"ב\) 347](#)
[נתנאל דגן; רות קנאי, "ריבוי עברות: אתגרים והצעת פתרונות לאור עקרון ההלימה", ספר אדמונד לוי, \(אוהד גורדון עורך, 2017\) 613](#)
[אסף אקשטיין, "עירוב מטרות בעברת המניפולציה בניירות-ערך", משפט ועסקים, טז \(תשע"ד\) 277](#)

מיני-רציו:

* בימ"ש הותיר על כנה את הרשעות המערערים, סוחרים בניירות ערך בפסגות ניירות ערך בע"מ, במסגרת שלוש פרשות שבמרכזן ביצוע פעולות מסחר משמעותיות בניירות ערך מתוך כוונה להשפיע על שעריהם ולהפיק מהשפעה זו רווח; עם זאת, נוכח חלוף 3 שנים בין הזימון לשימוע של המערערים לבין הגשת כתב האישום, ונוכח חלוקת ההרשעות לאירועים לצד ההוראות שניתנו ביחס להצטברות ולחפיפה של העונשים, נפסק כי עונשי המאסר בפועל שהושתו על המערערים כבדים מדי ולכן יש להפחיתם.

* ניירות ערך – עבירות – תרמית בקשר לניירות ערך

* ניירות ערך – תרמית – תרמית בקשר לניירות ערך

* ניירות ערך – תרמית – השפעה על שער נייר ערך

* עונשין – עבירות – קבלת דבר במירמה בנסיבות מחמירות

* עונשין – ענישה – מדיניות ענישה: עבירות כלכליות

* עונשין – ערעור – התערבות במידת העונש

* דיון פלילי – הגנות – הגנה מן הצדק

המערערים, סוחרים בניירות ערך בפסגות ניירות ערך בע"מ (להלן: פסגות ני"ע), הורשעו בבימ"ש המחוזי בעבירות השפעה בדרכי תרמית על תנודות שער ניירות ערך ועבירות נוספות, והוטלו עליהם עונשי מאסר וקנסות. כתב האישום מגולל 3 פרשות שבגדרן ביצעו המערערים פעולות מסחר משמעותיות בניירות ערך מתוך כוונה להשפיע על שעריהם ולהפיק ממנה רווח: פרשת מכרז ההחלף, שבגדרה נטען כי המערערים ביצעו בחשבון הנוסטרו של קבוצת פסגות (להלן: חשבון הנוסטרו)

פעולות שנועדו להשפיע על שערי ניירות הערך שהוחלפו על ידי המדינה אותה עת. בכך ביקשו המערערים להשפיע על יחס ההמרה שתקבע המדינה במסגרת המכרז, ולגרום לכך שהצעתה של פסגות תקבל עדיפות על פני יתר ההצעות במכרז; פרשת דלק נדל"ן, העוסקת בטענות שלפיהן המערערים פעלו להעלאת שיעור 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 עת; פרשת מק"מ 1219, בה נטען כי המערער בע"פ 4603/17 (להלן: אדרי), ששימש כמנהל מחלקת ברוקראז' בפסגות ני"ע, 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. הערעורים מכוונים נגד הכרעת הדין ונגד גזר הדין.

בית המשפט העליון (השופטים פוגלמן, סולברג ו-וילנר) דחה את הערעורים על הכרעת הדין, קיבל בחלקם את הערעורים על גזר הדין ופסק כי:

אשר לאישום הראשון, רכיבי היסוד העובדתי של עבירת התרמית בניירות ערך הם: פעולה "בדרכי תרמית" והשפעה "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. אין צורך להוכיח כי הפעולות שבוצעו במסחר היו חריגות ביחס לצביון הפעילות הרגיל של השחקן; רכיב שני הוא השפעה על שער ניירות הערך כלומר התנהגות "שונה" של נייר הערך, שלא היה מתנהג כך אלמלא הפעולה הפסולה שבוצעה ביחס אליו. מדובר ברכיב תוצאתי שאינו דורש את הוכחת "פסלות" ההשפעה. במסגרת היסוד הנפשי נדרשת מודעות לפעולה התרמיתית ולהשפעה על שער ניירות הערך, וכוונה להשפיע על תנודות השער, שיש לה ביטוי בעולם המעשה. כוונה תרמיתית מתקיימת גם אם מבצע הפעולה בניירות הערך פועל מתוך מטרה כלכלית לגיטימית, לצד אותה כוונה תרמיתית. במקרה זה הוכח כי המערערים ביצעו פעולות באג"ח המשתתפות במכרז ההחלף מתוך כוונה ברורה להשפיע על שעריהן, המעידה על כך שהמערערים ביצעו מעשים "בדרכי תרמית" כדרישת היסוד העובדתי של העבירה וכן על קיומו של היסוד הנפשי, הגם שלמעשה לא היה סממן חיצוני ברור. מאחר ואין צורך להצביע על פעולה חריגה כתנאי להוכחת עשיית מעשה "בדרכי תרמית", אין צורך להראות כי הפעילות האגרסיבית של המערערים באג"ח המשתתפות במכרז אינה דרך פעילותם השגרתית; האפשרות שביסוד חלק מהפעולות שביצעו המערערים עמדה הצדקה כלכלית בדמות אינטרס לגיטימי להשיג יחס המרה משופר (להעלות את שער נייר הערך הנאסף ולהוריד את שערי ניירות הערך המונפקים במכרז), אינה מאיינת את היסוד הנפשי, נוכח כך שלצידה הייתה למערערים כוונה בוטה וחד-משמעית להשפיע על שערי האג"ח שהשתתפו במכרז. נוכח האמור, הרשעת המערערים בביצוע בצוותא של חמש עבירות תרמית במסגרת האישום הראשון נותרה על כנה.

אשר לשלוש עבירות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות בהן הורשעו המערערים במסגרת האישום הראשון, בגין קבלה במרמה של שלושת סוגי האג"ח שהונפקו במכרז ההחלף. הרכיב ההתנהגותי המוכח במסגרת העבירה כולל גם הצגה של טענה כוזבת וגם "קבלה" של הדבר. הוכחת היסוד העובדתי דורשת קיומו של קשר סיבתי בין הצגת הטענה הכוזבת או מצג השווא לקבלת הדבר. מצג השווא אינו חייב להיות הסיבה הבלעדית בגינה ניתן ה"דבר" ודי בכך שתתם להערכת המצב של המרומה או שהמרמה היתה "הסיבה היעילה" לקבלת הדבר. היסוד הנפשי דורש הוכחת מודעות להצגת מצג השווא או העלאת הטענה הכוזבת; לקבלת הדבר; ולקשר הסיבתי בין השניים. כן יש להוכיח יחס חפצי של אדישות או קלות דעת כלפי אפשרות קבלת "הדבר" עקב מעשה המרמה. במקרה זה הוכחת הרכיב ההתנהגותי נוגע למצג שווא עיקרי שהוצג בפני משרד האוצר, טרם בחר בהצעת המערערים כזוכה במכרז. בהקשר זה, על יסוד הרשעת המערערים בעבירת התרמית, נפסק 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 שפעלו לעיוותם. הוכח הקשר הסיבתי בין מצג השווא האמור לבין זכיית המערערים במכרז ההחלף. לפיכך, ההרשעה בעבירת קבלת דבר במרמה במסגרת האישום הראשון נותרה על כנה.

אשר לאישום השני, מוקד הפרשה בפעולות שנקטו אדרי ובן דוד בחשבון הנוסטרו של פסגות שבגינן הורשעו בהשפעה בדרכי תרמית על שער אג"ח דלק נדל"ן. הרשעה בעבירת התרמית דורשת הוכחת 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. אין חולק בדבר הפעולות שביצעו המערערים במסחר באג"ח דלק נדל"ן וכי לאלו הייתה השפעה על שער. אף הוכח כי המערערים התכוונו בפעולותיהם להשפיע על שער אג"ח דלק נדל"ן. לפיכך, ההרשעה בעבירת תרמית בקשר לניירות ערך באישום השני נותרה על כנה.

אשר לאישום השלישי בגין מסחר שביצע אדרי במק"מ בחשבונותיו הפרטיים ובחשבון הנוסטרו כדי להפיק רווחים, בגינם הורשע בהשפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי המק"מ, ובמרמה והפרת אמונים כלפי פסגות. 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. המושג "הפרת אמונים" אינו מוגדר בחוק, אך נפסק כי מנהל בתאגידים המעמיד עצמו במצב של ניגוד עניינים מפר את חובת האמונים שלו לתאגיד. במקרה זה הוכח 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 כי במעשיו אלה גרם אדרי לנזק ממוני ממשי לפסגות; אשר להרשעה בעבירה של השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך, הן היסוד העובדתי והן היסוד הנפשי של העבירה מתקיימים בעניינו של אדרי, שפעל במטרה להעלות את שער המק"מ לקראת מימושו מחשבונותיו הפרטיים, וכי פעילותו במסחר הושפעה ממטרה זו. לפיכך, ההרשעה באישום זה נותרה על כנה; טענות המערערים לאכיפה בררנית מאחר שמנהליהם לא הועמדו לדין, וכי יש לבטל את כתב האישום נגדם באישום הראשון והשני בשל הגנה מן הצדק נדחו, על יסוד ההבדלים ביניהם.

אשר לערעור על גזר הדין, בימ"ש עמד על מדיניות הענישה בגין עבירות כלכליות ובפרט עבירות בניירות ערך, ועל המגמה המחמירה הננקטת לגביהן. בימ"ש עמד על חומרת מעשיהם של המערערים, אך קבע כי נוכח חלוף שלוש שנים בין ההודעה על עריכת שימוע לבין הגשת כתב האישום, ואף כי אין להתערב באופן שבו חילק בימ"ש קמא את ההרשעות בעבירות במקרה דנן לאירועים, הרי שחלוקה זו, לצד ההוראות שנתן בימ"ש קמא בהתייחס להצטברות ולחפיפה של העונשים, הרכיב הכולל של עונש המאסר בפועל שהוטל על המערערים חמור מדי. לפיכך, עונשו של אדרי הופחת ב-12 חודשים ויעמוד על 42 חודשי מאסר בפועל ועונשו של בן דוד הופחת ב-8 חודשים ויעמוד על 22 חודשי מאסר בפועל; יתר רכיבי גזר הדין נותרו בעינם.

פסק-דין

תוכן עניינים

6	חלק כללי
6	השופט ע' פוגלמן :
7	רקע מקדים : דמויות רלוונטיות ומושגי יסוד
9	תמצית כתב האישום
13	המסגרת הנורמטיבית : השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך
18	עבירת התרמית בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך
18	(1) היסוד העובדתי
18	(1)(א) פעולה "בדרכי תרמית"
23	(1)(ב) השפעה על תנודות שער ניירות ערך
26	(2) היסוד הנפשי
33	האישום הראשון
33	השופט נ' סולברג :
33	רקע כללי ומושגי לעובדות האישום הראשון
34	עובדות האישום הראשון
40	תמצית הכרעת הדין לגבי האישום הראשון
55	דיון והכרעה
58	עבירת התרמית בניירות ערך
65	השיחות המוקלטות
81	חוות הדעת של המומחית מטעם המשיבה
89	העדויות בבית משפט קמא וההודעות ברשות לניירות ערך
93	עבירת קבלת דבר במרמה
93	המישור הנורמטיבי
95	מן הכלל אל הפרט
101	האישום השני
101	השופט ע' פוגלמן :
101	עובדות כתב האישום
102	עיקרי הכרעת הדין
105	בטרם דיון – בן דוד נוכח נפקד ?
108	התשתית הראייתית לביסוס הרשעתם של אדרי ובן דוד
108	(1) הרקע לעסקה עם דלק נדל"ן
118	(2) מניע ראשון להשפעה על שער אג"ח דלק נדל"ן : הבטחת קיום העסקה
136	(3) מניע שני להשפעה על שער אג"ח דלק נדל"ן : העלאת שווי ההחזקות של חשבון הנוסטרו
141	(4) פעילות המסחר של חשבון הנוסטרו בתקופה הרלוונטית
150	(5) סיכום : כוונת המערערים להשפיע על שער האג"ח של דלק נדל"ן
152	האישום השלישי
152	השופטת י' וילנר :
153	ההליך בבית המשפט המחוזי

- 154.....עיקרי הכרעת הדין.....
- 158.....ההרשעה בעבירת הפרת האמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין.....
- 159.....ניגוד עניינים.....
- 161..... האם הוכחו נסיבות העבירה? הנזק לפסגות וסיווגה של פסגות כ"תאגיד המספק שירות לציבור".....
- 163..... האם הוכח נזקה של פסגות?.....
- 165.....ההרשעה בעבירה של השפעה בדרכי תרמית על תנודות שערי נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.....
- 166.....השפעה על שער נייר הערך.....
- 167.....פעולה ב"דרכי תרמית", מודעות העושה לביצוע המעשה וכוונתו להשפיע על שער הנייר.....
- 168.....אכיפה בררנית.....
- 172 הערעור על גזר הדין**
- 172.....השופט ע' פוגלמן:

חלק כללי

השופט ע' פוגלמן:

המעוררים, סוחרים בניירות ערך בפסגות ניירות ערך בע"מ (להלן: פסגות נ"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 המעוררים, כפי הנטען, פעולות מסחר משמעותיות בניירות ערך מתוך כוונה להשפיע על שעריהם על מנת להפיק מהשפעה זו רווח. כמתואר בכתב האישום, פעולתם זו של המעוררים 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 המעוררים 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 המעוררים 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 המעוררים פעלו להעלאת שיעור

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 חברה החזקות העוסקת במגוון פעילויות בשוק ההון, באמצעות חברות בת שונות, ובכלל זאת גם פסגות ני"ע. בין השנים 2007-2009 הייתה פסגות בית השקעות חברה 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 חוב 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 ממשרד 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 האיטום השלישי יוחס לאדרי בלבד. יוער כבר עתה כי בהכרעת הדין נושא הערעור שלפנינו זיכה בית המשפט המחוזי את נבון ווינטראוב (להלן גם: סוחרי דויטשה) מהאיטום 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 [פורסם בבנו] (11.7.2011)).

מכאן נפנה לתמצית האיטומים.

תמצית כתב האיטום

2. עניינו של האיטום 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 איטום 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 החלף באמצעות דויטשה בנק, שהשתתף בו גם בעצמו. על פי הנטען, במסגרת ההיערכות למכרז רקמו המערערים תכנית מרמית 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 ציפייתם האמורה כי שערי ניירות הערך שהונפקו במכרז יעלו, ציפו המערערים כי החזקת חשבון הנוסטרו של פסגות בניירות, שהתקבלה במכרז החלף 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 החלף, 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"נ (ערך נקוב) של האג"ח האמור ובעקבות ירידת שערו 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"נ 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 שערו, 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 שערו 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 נ"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 שתרים 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 שתרים – 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 הדין

דיוננו 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:

תרמית בקשר
לניירות 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:

...

(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 52ג 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 ווגוניהם. 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 חסכוניותו 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, ויותר 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\(2\) 655, 642 \(1996\)](#) (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 בירה 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. האיטור 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 שעריו של נייר הערך מהמחיר שהיה נקבע על פי שיקולים כלכליים אלמלא אותה התערבות. האיטור 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 שוויין 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 – בכתיבה 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; וכך ראו גושן, בעמ' 601-602; ידלין, בעמ' 467-466). 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. בערעור, 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.

עבירת התרמית בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך

(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 תרחש 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 ואקנין, 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 ["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 (ידלון, 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 ה'ייצוב', היקפו ותחולתו במשפט הישראלי [...] הרי שהרכישות המאסיביות שבוצעו על-ידי המערערים עולות כדי מצג שווא 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, [פורסם בנבו] 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, [פורסם בנבו] 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". לגישה, 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, [פורסם בבנו] 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, [פורסם בנבו] פ"מ תשס"ב(3) 178, 267 (2002)). מחיר זה הופך לנתון דומיננטי בשיקולי הסוחרים בבואם לבצע פעולות בבורסה. משכך, כפי שציינו, 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). ענייננו 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 לעוור את עיני אלמוני ופלוני 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, [פורסם בנבו] 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, [פורסם בנבו] 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, [פורסם בנבו] 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 הרגיל 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 "בדרכי 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 (ידליו, 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 להוכיחה 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, [פורסם בנבו] 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, [פורסם בנבו] 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 מרקדו, בעמ' 517-518) נראה לי שהנזק 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 134](#) 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 מניפולטיבית 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) ופיזי 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, [פורסם בנבו] 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 מודדיק, בעמ' 545-543). 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, [פורסם בנבו] 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 [פורסם בנבו] (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, [פורסם בנבו] פסקה 44 לדיון באישום השני (21.12.2008) (להלן: עניין גרינפלד מחוזי).

29. בהקשר זה אעיר כי מקובלת עליו 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' דובינשטיין; פסקה 2 לחוות הדעת של השופטת ד' ברק-אדלר). כלומר, גם במקרה שבו פעולתו של נאשם נועדה להשיג כמה מטרות – מטרה לגיטימית ובנוסף השפעה על שער של 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 מליסרדון 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 (וזו 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' 3190-3192). משאלה הם פני הדברים, לא התעוררה בענייננו השאלה אם מעשים שבבסיסם "כוונה טובה" להשפיע על השער באים בגדרי עבירת התרמית (וראו גם פסקה 21 לעיל; ראו והשוו גם לעמדת שופטי הרוב בע"פ (מחוזי ת"א) 1327/86 מדינת ישראל נ' רוזנבוך, [פורסם בנבו] 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' רובינשטיין).

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 מליסרון 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. ענייניו של האישום הראשון והעיקרי בכתב האישום הוא בעבירות תרמית בניירות ערך וקבלת דבר במרמה שביצעו אדרי וכן 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 נבון 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 ע' 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 שמחירים 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 להעלאת 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 סוחרי דויטשה בתוכניתם. על-פי כתב האישום, סיכמו המערערים וסוחרי דויטשה, כי יפעלו להורדת שער אג"ח 217, עד למועד הקבוע, וזאת באמצעות מכירות ב"שורט" בהיקפים משמעותיים. עוד הוסכם, כי פסגות נ"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 לסוחרי דויטשה כל כמות שתידרש להם לצורך החלפה 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 איגרות החוב שהונפקו במכרז, ועקב כך, תניב להם אחזקתם בהן רווח נוסף. הפעילות התרמיתית האמורה נועדה לייצר אותם רווחים גם לחשבון הנוסטרו של דויטשה בנק ולסוחרי 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, וביצעו 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 3.9.2007-4.9.2007 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"שורט" של החשבון 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"נ 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; כביצוע 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 התרכזו והפריזו בתיאורי פעולותיהם, במסגרת שיחותיהם עם הממונים עליהם ועם לקוחותיהם, באופן שאינו מעיד על המעשים שביצעו בפועל (טענה שהוגדרה כטענת "דברי הרחב"); 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 הרחב" שנטענה בקשר לשיחותיהם של אדרי

ונבון עם הממונים עליהם – נדחתה. לעניין זה נקבע, כי אין לקבל את הטענה לפיה המערערים התברכו 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 תרמיתית 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 בהבנה 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 שערי 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 (5/ת), 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 ולסוחרים 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 4.9.2007-30.8.2007; 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 בבקיאות 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 ובקיאות 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 אפרווריות, 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 אפרווריות 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 ההשפעה 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 דפוסי המסחר

השגרתיים שלהם, בימים שאינם רלוונטיים לכתב האישום, עשויים להוות מדד לשאלת כוונתם להשפיע על שערי ניירות הערך בתקופה הרלוונטית לכתב האישום. זאת, הגם שדפוסי 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 דפוסי 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 השגרתית 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 השפעה 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 למכרז 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 מכרז ההחלף, כך שיעלה בידם לקבל כמות גדולה יותר מניירות הערך המונפקים עבור אותה כמות של נייר הערך הנאסף, תוך הפקת רווחים ושיפור סיכויי הזכייה במכרז. 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 הראייתי שהוצג לפניו. לפיכך נקבע, כי פעילות המסחר של סוחרי דויטשה שיקפה הערכות לגיטימית למכרו 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 אכיפה בררנית. בית משפט קמא לא מצא לנכון לדון בטענת השיהוי שנשענה 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" המושרש 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 החלף, 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 תרמיתי.

המערערים הוסיפו וטענו, כי למעשה התרמיתי 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 מסוגה 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 למכרז 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 יחס 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 סוחרי 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"מרומה" 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 בדרנית, 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 ולסברי 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 מטיעוניה 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 [פורסם בנבו] (4.9.2018); ע"פ 6435/12 דמסה נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (9.1.2017); ע"פ 7532/12 איטל נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (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' ווזווז [פורסם בנבו] (1.11.2018); ע"פ 5672/15 דיומנקו נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (17.12.2015) ע"פ 3578/11 סטרוק נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (13.08.2012)).

40. לשיטת המערערים, בעניין דנן חל אחד מהחריגים האמורים. אם משום שמסקנותיו 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 עניינם 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 שנענין 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 [פורסם בבנו] (16.11.2017); ע"פ 1656/16 דוידוביץ נ' מדינת ישראל [פורסם בבנו] (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 ההחלף, 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 יהבם, 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 הוראות 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 בהכנת מצב הדברים המשפטי לאשורו, טענה המחייבת הוכחה כי טענתם היתה "בלתי נמנעת באורח סביר" (סעיף 34 [ט](#) 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, תתגבש 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 "שוונה" של נייר הערך, שלא היה מתנהג כך אלמלא הפעולה הפסולה שבוצעה ביחס אליו (עניין מרקוז). 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 התרמיתית 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 תרמיתית מתקיימת גם אם מבצע הפעולה בניירות הערך פועל מתוך מטרה כלכלית לגיטימית, לצד אותה כוונה תרמיתית (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, כתוצאה 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 תרמיתית 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 תרמית 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 בהבנת 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 יהבם 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 הדיונית, 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) 23842-11-11 מדינת ישראל נ' לוי [פורסם בבנו] (19.11.2013) (להלן: עניין מליטרון 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 בפוזיצית "שוורט" 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 פוזיצית ה"שוורט". 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 אפירורית 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, להתרכב 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 לדצוח אותם" בשיחתו של אדרי עם נבון (ת/8מא).

שיחת המאסטר פלאן היא שיחה שהתנהלה בין אדרי לורמוס, ביום 3.9.2007, יממה לפני עריכת מכרו 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 ... 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 לדאות 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' 17-13).

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/מ8א). 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 "לנשום" 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 תרמיטי.

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/8; ת/8כד; ת/8מג; ו-ת-14 (להלן: השיחות המפגילות). 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 המפגילות. 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 שבשלבם 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/115ג). 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"יבשמים" 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 אותנו" 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 שאליו 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/8כד 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 [פורסם בנבו] (5.9.2018); ע”פ 3263/13 בן שטרית נ’ מדינת ישראל [פורסם בנבו] (19.3.2017); ע”פ 2098/08 פרעוני נ’ מדינת ישראל [פורסם בנבו] (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 [פורסם בנבו] (13.9.2018); (ע"פ 8994/08 פלוני נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (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 שברי 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 בן 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: אָהָה, אַתָּה זֹכֵר? הַיִּינוּ שׁוֹרֵט 81-5480 אִיזָה 250 מִלִּיוֹן כְּדֵי לְהוֹרִיד אוֹתוֹ ל-610
 בן דוד: הוֹרֵדְנוּ, הוֹרֵדְנוּ, וְאִזְ סָגַרְנוּ אוֹתָם כִּכָּה וְהִרְמֵנו כִּכָּה אֶת כָּל הַשׁוּק, עֲשִׂינוּ בִלְגָן גָּדוֹל שְׁמָה [...] בְּדַבָּר הַזֶּה
 אדרי: (צוּחֵק) אֲנִי מִסְפָּר לְדוֹדוֹ אִיזָה כּוֹתֵרֶת, אִיזָה כּוֹתֵרֶת אִזְ בְּגִלְבוֹסֵת: 'הַעוֹקֵץ שֶׁל הָאוֹצֵר'
 בן דוד: [...] הַעוֹקֵץ שֶׁל דוֹיטְשָׁה זֶה הִיָּה
 אדרי: אַה, נִכּוֹן. (כִּנְרָאָה פּוֹנָה לְדוֹדוֹ שִׁיּוֹשֵׁב לִידוֹ) לְמָה? כִּי הִזְמֵנו אֶת הַמְכָרִז הַחֲלָף דֶּרֶךְ דוֹיטְשָׁה, עִכְשִׁיו, דוֹיטְשָׁה הִיוּ רַק צִינּוֹר. הֵם כָּתְבוּ שְׁדוֹיטְשָׁה בִּנְקָ עֵקֶץ אֶת הָאוֹצֵר (צוּחֵק) טוֹבוֹל: דוֹיטְשָׁה?
 אדרי: לֹא, הֵם הִיוּ רַק צִינּוֹר דֶּרֶךְ הִזְמֵנו אֶת הַמְכָרִז
 בן דוד: כִּי רַק הַתְּחִילָה עֲשִׂיתָ שׁוּק, אִזְ הִזְמֵנו דֶּרֶכְם בְּתוֹר עוֹשָׂה שׁוּק. אִזְ חֲשַׁבּוּ שֶׁזֶה הֵם עָשׂוּ אֶת זֶה”.

בית משפט קמא קבע כי מדובר “בשיח אותנטי המגלם הודאה ברורה בדבר המעשים 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 יצויין, כי בית משפט קמא מצא בשיחה האמורה ראייה, 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 חברם, 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/8נו) 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 ההחלף 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 בענייניו. 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 הראיית. המערערים נסמכים לעניין זה על פסק הדין בע"פ 5582/09 פלוני נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (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 המתייחסת 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 למכרו 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 רלב, 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 [פורסם בנבו] (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 המייצג 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 דחיתי. 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 היא 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 בבקיאות, בדקדקנות וברהיטות 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 (19; 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 ולסוחרי דויטשה, היה אינטרס כלכלי לגיטימי להשיג יחס המרה נמוך.

83. העדר הפניות של המומחית עולה גם מהצהרתה, כי במסגרת חוות דעתה, לא תיחס 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 המעורבים; 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 התרמיתית 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 מוטה 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 התרמיתית (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 הראייתי 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 [פורסם בנבו] (7.6.2018); ע"פ 8277/14 פלוני נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (23.2.2016); ע"פ 6294/11 פלוני נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (20.2.2014)).

יחד עם זאת, יש לחזור ולהדגיש, כי בניגוד לטענת המערערים, בית משפט קמא לא ראה בחוות הדעת ראיה 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 דעתה, 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 הרלוונטיות, 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 דעתה, 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 ששמה 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 שבגינו הם מבקשים לפסול את חוות דעתה 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/בב, 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 היצע שאותו הוא מזרים" (ת/בב 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 מזויטשה 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 גדבאן נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (9.7.2017); ע"פ 2950/11 חן נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (8.5.2014); ע"פ 9141/10 סטואר נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (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 באומרים 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).

סיכום ביניים והערות נוספות

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 שנרקמה 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 ובן 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 המְרָמָה הוא הרכיב הנסיבותי. 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 \[פורסם בנבו\] \(12.1.2016\)](#) (להלן: עניין הבי); [ע"פ 3517/11 שמשון נ' מדינת ישראל \[פורסם בנבו\] \(6.3.2013\)](#) (להלן: עניין שמשון); [ע"פ 1784/08 פרי נ' מדינת ישראל \[פורסם בנבו\] \(5.2.2009\)](#) (להלן: עניין פרי)). יודגש, כי על-פי ההלכה הפסוקה אין צורך להוכיח, כי לצד היתרון ("הדבר") שהשיג המְרָמָה, 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 \[פורסם בנבו\] \(28.9.2016\)](#); 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 \[פורסם בנבו\] \(18.11.2014\)](#) (להלן: עניין סמואל); [ע"פ 2463/90 מגירא נ' מדינת ישראל \[פורסם בנבו\] \(10.10.1991\)](#)). כמו כן, מצג השווא אינו חייב להיות הסיבה הבלעדית בגינה ניתן "הדבר" ודי בכך שתתם להערכת המצב של המרומה (עניין פרי; [ע"פ 1242/06 צור נ' מדינת ישראל \[פורסם בנבו\] \(13.6.2007\)](#) או שהמְרָמָה 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](#) אוחיון נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (7.10.2015); עניין סמואל; [ע"פ 9090/07](#) חזן נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (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 ובן 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 הקצוצרות 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 שוויין. 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 שזוינו בכתב האישום, וקבע כי "פירוט זה של הנסיבות, שעובר כחוט השני בהכרעת הדין המפורטת, מבטס 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.

טיכום

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 השניהשופט 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"ג 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
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	24.54	55.62% מן המסחר בצד הקניות (*עוד לזמן שבסמוך לפני ביצוע העסקה).

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 שנותרה 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 ההחזקה 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 שנותרה 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.

טענות הצדדים בערעור

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 שערן 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 בבורסה – 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 הטרייד, 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 דיוננו 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 טעונה 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, [פורסם בבנו] פסקאות 361-360 (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, 181-183 (2005); ע"פ 7832/00 יעקובוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(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 בנייר אינן מבוססות. בית המשפט התרשם כי הגרסה שהציג אדרי באשר ליחסו הדואלי לכאורה לבנייר, 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 ההחזקות 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 בנייר 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, שכיהן 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 חשיפות בלבד. יש לצמצם במידי 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" (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 מ AA- . 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"ג 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 ש7 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 ש7 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 סגרתי 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 מימנו 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 סגרתי את העסקה הזאת, אתה יודע מה סגרתי 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, 1855-1856; 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'חים 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 רציתי לראות את העסקה הזאת עוברת. רציתי לראות שהם (דלק נדל"ן – ע' פ') באמת מסוגלים לקנות משהו רועי" (ת/110ד). 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 שער של אג"ח דלק נדל"ן, נוכח ההחזקה המשמעותית בנייר (ת/ג10):

"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" מההחזקה 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/10יא 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/10, 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, [פורסם בנבו] 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 מתזרימות "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 חשש 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 הטיעון 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 מידי והתעכבה כמה ימים (סעיף 384 לעיקרי טיעון 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 מידי". לפיכך גורסת המדינה, כי אדרי ביקש לרכוש את אג"ח דלק נדל"ן ולהעלות את שער 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 טיעון 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 ממצוקתה התזרימית של דלק נדל"ן ומנסיגה של זו מהעסקה עקב כך, המבוססת על התשתית הראייתית הקיימת בתיק. כפי שציננו 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 (נ/99):

"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 ש7 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 הנניר 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 מידי, 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 סכום מצחיק.

[...]

דוד אדרי: נו, אז מה הבעיה?
איליק רוז'נסקי: הבעיה היא שאני, הכל ספור – בוא חברה, 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"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 במדף או באפרייל. 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, מציע 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 58-66 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 האישום) 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 מיידית

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 שהפרש 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 לאחרי 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 תתבצע 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 תתבצע 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 מייד" (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 והקנייה, וממנה עולה דווקא כי אדרי יחס חשיבות לתזמון מיידית 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 388-390 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 רצייתי לראות את העסקה הזאת עוברת. רצייתי 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" (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 לבצעו 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 שחשבון 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 משהו 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, ושביום 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 תפיסותיו 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 שציינתי 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 המידי 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 שנקח 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/10יד). 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 TU למועד 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 שער 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 ראיה 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 שער 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 תרמית 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 שער 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 ראיה 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 ראיה 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](#), [פורסם בבנו] 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 שערם. 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 חשבון 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 שציינו 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 שציינ 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. משווהי 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 ED 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 שערן 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 שערן 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 ממשקיעים 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 שערן 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 אנב 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/10, ראו גם לעיל פסקאות 164-165) מבססת את טענת הטרייד, משום שורמוס מכיר במסגרתה בהיגיון שעמד בבסיס הרכישה של הנייר: "קנייתם 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 תתבצע העסקה ואם היא תתבצע 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 שציינו, 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/2, 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 שנותרה 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 ההחזקות 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 שאלה 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 שצינתי 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"ג (ולא 10 מיליון ע"ג) במחיר של 25 אג' ולהקטין את הפוזיציה של חשבון הנוסטרו ל-80 ע"ג. 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 בעינן אף בנתון להנחה כי המערערים לא ידעו באיזה יום תתבצע העסקה. לכאורה, הנחה זו הייתה יכולה להתיישב עם ההסבר שנתנו המערערים לפעולותיהם במסחר במובן 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 חשבו הנוסטרו, הן עליית שער 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 בטווח 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 שער 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 עליי 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 לראיות 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](#), [פורסם בנבו] 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 הראייתי 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.

ש פ ט

השופט נ' סולברג:

אני מסכים.

ש ו פ ט

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 מחשבוננו 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 חשבון 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 חשבון 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 חשבונו הפרטי בידיעתו 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 מחשבוניותו 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 בחשבונותו 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 הן 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 החריג 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, \[פורסם בנבו\] פסקה נא \(17.7.2014\); ע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל \[פורסם](#)

בבנו] 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/1ב, 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?
 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 מתחרי 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\(3\) 673, 714 \(1983\)](#)).

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, וברכות 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 מוחשי 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 מחשבונו האישי. במקביל למכירת המק"מ מחשבונו, חשבון הנוסטרו רכש מק"מ נוסף, באופן שהעלה את שער הנעילה. רק לאחר שסיים אדרי למכור את המק"מ מחשבונו 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 מייצרת 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 והנוזיל 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 שאר 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 שבחשבוני 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 בררנית

36. המערערים טענו בבית המשפט המחוזי לאכיפה בררנית 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 מניעיה 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 ראוייה 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 בררנית.

אכיפה בררנית 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, [פורסם בנבו] פסקה 23 (10.9.2013)). ככלל, ההכרעה האם העמדתם לדין של חלק מהמערערים בביצוע עבירה תיחשב כאכיפה בררנית 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 בררנית 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, [פורסם בנבו] 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](#) שטרימר נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] פסקה 24 (9.8.2017)). עמד על כך השופט ע' פוגלמן בצינינו 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 בררנית

אינה היפוך של אכיפה מלאה. למעשה, בשל מחסור אינהרנטי במשאבים אנושיים וחומריים, אכיפה מלאה אינה מעשית ואינה אפשרית. הבעיה באכיפה הבררנית אינה טמונה אפוא בהיותה חלקית, אלא בפגמים הקשורים בהפעלת שיקול הדעת של רשויות האכיפה (עניין זקין, בעמ' 304-305; [ע"פ 3517/11](#) שמשון נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] 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 ראייתי 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 התרמיתית, 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 2009-2007 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 ההחלף. גם בנוגע לקביעת העונש בתוך המתחם נטען כי בית המשפט לא העניק משקל מספיק לנסיבות 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 גילויי 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 שערו 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' מ'ינץ). 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, [פורסם בבנו] פסקה 5 לחוות הדעת של השופטת ד' ברק-ארז ופסקה 2 לחוות דעתי (29.10.2014); [ע"פ 1261/15](#) מדינת ישראל נ' דלאל, [פורסם בבנו] 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 מההחזקות 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 שההחמרה עולה בקנה אחד עם הכלל בדבר העלאה מדורגת של רמת הענישה ([ע"פ 7014/06](#) מדינת ישראל נ' לימור, [פורסם בבנו] פסקאות 76-77 (4.9.2007). ראו גם עניין בן זקן, פסקה 15; [ע"פ 2251/11](#) נפאע נ' מדינת ישראל, [פורסם בבנו] 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 ובריה. 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 בלבו 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 מוסיף אף הוא טעם לפגם ולפסול מוסרי. ככלל, יסודו איננו בדוחק או במצוקה, אלא הוא טמון בתאוות בצע, ובכוננות לנצל את מעמדו העדיף ממילא של העבריין 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, [פורסם בנבו] 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, [פורסם בנבו] פסקה 7 (21.2.2017) (להלן: עניין ניסנצויג); עניין בן זקן, פסקה 14). בצד דברים אלה, ברי כי החמרת העונשים בגין עבירה פלוגית צריכה להיעשות בהדרגה, ביחס לעבירה הקונקרטית העומדת על הפרק ותוך התחשבות בעקרון אחדות הענישה (שם, פסקה 15). ראו גם בהקשר אחר ע”פ 1656/16 דוידוביץ נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] 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: ממן) – שהיה אז גורם בכיר במגדל חברה לביטוח בע"מ (להלן: מגדל) – תכננו לנצל את מעמדו של ממן להשאת רווחיהם האישיים. במסגרת מזימתם, פלג היה רוכש או מוכר מניות לפי הנחיות של ממן 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](#) ממן נ' מדינת ישראל [פורסם בבנב] (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 בכיצוע 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 בגיליון; 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 מליטרוו; 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 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" והמעוררים 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 שצינתי, 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, שציין 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, [פורסם בנבו] 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, [פורסם בנבו] פסקאות 8-10 (8.11.2012); ראו גם עניין ניסנצויג, פסקה 7; [ע"פ 4430/13](#) שרון נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] 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' מיינץ ועניין בן זקן, פסקאות 22-24, בדבר ההצדקה להחמיר את הענישה באותם מקרים ביחס לגזר הדין שניתן בעניין מליסרדו). 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 – שההשפעה 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 ההחלף 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 ההחלף 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' טולברג 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 ההחלף, 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 בכיצוע 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 מליטרון – 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 רוזמן, פסקה 18; ראו גם עניין טמפן, 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 העונשים 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, [פורסם בנבו] 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 40ב](#) 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, [פורסם בנבו] פסקה 17 (18.11.2018); וכך גם לפני תיקון 113 לחוק העונשין, ראו למשל [ע"פ 766/07](#) כהן נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] 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 שהושט על המערערים.

29. עתה לשיקולים הרלוונטיים לקביעת העונש בתוך המתחם, היינו: הנסיבות שאינן קשורות בביצוע העבירה ([סעיפים 40ג\(ב\)](#) ו-[40א](#) 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 המשיבה בעניינם באכיפה בררנית 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 בררנית (ראו למשל [ע"פ 5107/18](#) קייס נ' מדינת ישראל, [פורסם בבנו] 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 בררנית"). 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 בררנית 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, [פורסם בנבו] 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. ודוק: 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, [פורסם בנבו] פסקה 11 (18.4.2018); ע"פ 4434/10 יחזקאל נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] פסקה 9 (16.3.2011); ע"פ 6922/08 פלוני נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] 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 ובריח ([ע"פ 2626/13](#) אל צופי נ' מדינת ישראל, [פורסם בבנו] פסקה 15 (6.1.2015); ראו גם [נתנאל דגן ורות קנאי "ריבוי עבירות: אתגרים והצעת פתרונות לאור עקרון ההלימה](#) (בעקבות [סעיף 40ג](#) לחוק העונשין) " 199 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, [פורסם בנבו] פסקה 11 (5.2.2019); ע"פ 1605/13 פלוני נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] 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, [פורסם בנבו] פסקה 342 (31.12.2008)).

ראו גם ע"פ 7621/14 גוטסדינר נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] 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, [פורסם בנבו] 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 למכרו ההחלף ניתן להניח, כפי שעשה בית משפט קמא, כי פסגות הייתה משתתפת במכרו 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, [פורסם בבנו] פסקה 37 (19.9.2017); [ע"פ 7159/13](#) ברזילי נ' מדינת ישראל, [פורסם בבנו] 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 בכימ"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

ש ו פ ט

ש ו פ ט

17046030_M19.docx שג

מרכז מידע, טל' 077-2703333; אתר אינטרנט, <http://supreme.court.gov.il>

ע' פוגלמן 54678313-4603/17
נוסח מסמך זה כפוף לשינויי ניסוח ועריכה

[בעניין עריכה ושינויים במסמכי פסיקה, חקיקה ועוד באתר נבו – הקש כאן](#)