

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

ת"פ 11-11-23842 מדינת ישראל נ' לוי ואח'

בפני שופט חאלד כבוב

בעניין: **מדינת ישראל**  
 באמצעות פרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי  
 וכלכלה)

המאשימה

נגד

הנאשמים

1. אברהם לוי  
 באמצעות ב"כ עו"ד נ' נגב ועו"ד ג' הררי-  
 גולדמן
2. גולן מדר  
 באמצעות ב"כ עו"ד ז' חן ועו"ד ע' בן משה
3. אליהו העליון  
 באמצעות עו"ד ד"ר ג' גונטובניק ועו"ד ע' גזית
4. עופר השקעות בע"מ
5. עופר פיתוח השקעות בע"מ
6. מליסרון בע"מ  
 באמצעות ב"כ עו"ד פ' רובין, עו"ד נ' תל-צור,  
 עו"ד א' הראל, עו"ד ה' שמעון ועו"ד ליה  
 אפריאט

ספרות:

[אירית חביב-סגל, דיני חברות, לאחר חוק החברות החדש  
 אוריאל פרוקצ'יה, דיני חברות חדשים לישראל \(1989\)](#)

כתבי עת:

[יובל קרניאל, "אחיות פללית של תאגידים", שערי משפט, 335 1219](#)  
[זוהר גושן, "תרמית ומניפולציה בניירות ערך:", משפטים, כרך ל 591](#)  
[עמרי ידלין, "תרמית על השוק -", משפטים, כרך כז 249](#)  
[אפרים אברמזון, "תחזיות ו'מידע רך' בחברה", משפטים, כרך כב 55](#)

[אסף חמדני, "עסקות בעלי עניין ואחריות", מחקרי משפט, כרך כג 769](#)  
[אסף אקשטיין, "עירוב מטרות בעברת המניפולציה", משפט ועסקים, טז 277](#)

חקיקה שאוזכרה:

[חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968: סע' 1, 16\(ב\), 22, 23א\(ז\), 31, 36, 36\(ג\), 53, 53\(א\), 53\(2\), 53\(4\), 53\(ה\), 54, 54\(א\), 54\(1\), 54\(2\), 56\(א\)](#)

[פקודת הראיות \[נוסח חדש\], תשל"א-1971: סע' 10א, 11, 54א\(א\)](#)

[חוק העונשין, תשל"ז-1977: סע' פרק ה', 23, 29, 29\(ב\), 29\(ג\), 30, 53\(א\), 34, 34א, 34ב](#)

[תקנות ניירות ערך \(אופן הצעת ניירות ערך לציבור\), תשס"ז-2007: סע' 1](#)

[תקנות ניירות ערך \(דוחות תקופתיים ומיידיים\), תשל"ל-1970: סע' 36, 36\(א\)](#)

[חוק בתי המשפט \[נוסח משולב\], תשמ"ד-1984](#)

[תקנות ניירות ערך \(ייצוב מחירים\), תשע"ג-2012: סע' 2](#)

[חוק סדר הדין הפלילי \(סמכויות אכיפה - מעצרים\), תשנ"ו-1996: סע' 34, 34.ד, 34.ה, 34.ו](#)

[תקנות התעבורה, תשכ"א-1961 - לא מרובדות: סע' 22\(א\)](#)

[חוק החברות, תשנ"ט-1999: סע' 46, 53\(ה\)](#)

[חוק סדר הדין הפלילי \[נוסח משולב\], תשמ"ב-1982: סע' 149\(4\)](#)

מיני-רציו:

\* על מנת להרשיע נאשם בעבירה של השפעה בתרמית על שער ניירות ערך, אין התביעה חייבת להוכיח כי זו הייתה תכליתו היחידה של הנאשם, שכן לא-פעם פועל הנאשם מתוך עירוב מטרות. לעיתים הוא מעוניין לבצע עסקה אמיתית בבורסה, אך יחד עם זאת שואף להשפעה על השער, ומבצע את העסקה בדרך שתשיג מטרה זו. הנטל המוטל על המדינה הוא, להוכיח כי הנאשמים רצו להשפיע על שער המנייה, בין אם כמטרה בלעדית ובין אם כמטרה חלקית.

\* ניירות ערך – עבירות – תרמית בקשר לניירות ערך

\* ניירות ערך – תרמית – תרמית בקשר לניירות ערך

\* ניירות ערך – תרמית – השפעה על שער נייר ערך

\* ראיות – חיזוק – עדות שותף

\* ראיות – חיזוק – דבר לחיזוק

\* ראיות – עדים – שותף לדבר עבירה

\* חברות – אחריות – של חברה

כנגד הנאשמים הוגש כתב אישום שבמרכזו פרשה שעניינה רכישת אגרות חוב של חברה ציבורית בהיקף נרחב, על ידי בעלת השליטה בה, ערב הרחבת סדרת אגרות החוב. בכתב האישום יוחסו לנאשמים, כל אחד על פי חלקו, עבירות של מניפולציה והנעה במסחר בניירות ערך, וכן עבירות דיווח. בית המשפט נדרש לבחון את הראיות שנגעו למטרת המסחר והאופן בו בוצע על מנת לקבוע אם בוצע על מנת להשפיע על שער אגרות החוב בבורסה, או שמא נקנו אגרות החוב באופן לגיטימי המבטא רצון אותנטי להשקיע באגרות החוב שהנפיקה החברה.

בית המשפט פסק כלהלן:

סעיף 54 לחוק ניירות ערך מונה שתי עבירות שמהוות תרמית בקשר לניירות ערך. האחת, הנעת אחר לרכוש או למכור נייר ערך על בסיס מצג כוזב. השנייה, השפעה, בדרך של תרמית, על שער נייר הערך. הטענייה במידע על בסיס מעריכים המשקיעים את שווי המניה, אף היא פוגעת ביעילות השוק. התנהגות זו, שפגיעתה כפולה, הן בשוק והן במשקיעים, היא שעומדת בבסיס האיסור המעוגן בסעיף 54 לחוק. עבירת המניפולציה, המעוגנת בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, נוקטת בלשון רחבה לפיה אין להשפיע על תנודות השער של ניירות ערך "בדרכי תרמית". עבירה זו נוגעת ישירות לשער נייר הערך ותכליתה למנוע השפעות מלאכותיות עליו. גם אם נדרש פרט תוצאתי, הוא אינו חייב להתבטא בכך שהשפעת הכתבה על תנודות שערי ניירות הערך תהיה חריגה. די בקיומה של השפעה, גם אם אינה חריגה ובלבד שאינה בבחינת זוטי דברים.

משמעותה של השפעה פסולה על תנודות השער של נייר ערך היא, ששער נייר הערך 'התנהג' אחרת מהדרך שהיה 'מתנהג' בה אלמלא נעשתה הפעולה הפסולה. אולם השפעה על תנודות השער אין פירושה בהכרח השפעה על השער שנקבע לנייר הערך בסוף יום המסחר. היא עשויה ללבוש צורות שונות. מנגנוני חישוב השער בבורסה פועלים מתוך שאיפה להגיע לאיזון בין ההיצע לביקוש לכל נייר ערך.

חלק ממנגנונים אלה פועלים בדרך של שינוי מדורג בשער במהלך המסחר, או תוך קביעת 'שערי-ביניים', המשמשים כתחנות בנתיב המוביל לשער הסופי, שבו מתקיים האיזון. על-כן, יש לפרש את סעיף 54(א)(2) כחל גם במקרה של השפעה על "התנהגותו" של השער לאורך יום המסחר.

בחינת הקשר הסיבתי נעשית על ידי "נטרול" פעולות הנאשם במסחר ובחינת השער התיאורטי שהיה נקבע לנייר הערך בלעדיהן. הפער בין התוצאות, השער בפועל אל מול השער לאחר נטרול פעולות הנאשם, הוא שמהווה את השפעת הנאשם על השער. ההשפעה על השער יכולה להיות גם השפעה קלה, די היה להראות כי פעולות הנאשם הובילו לרכישת המניות על ידי מספר משקיעים, מה שמשפיע על שער המניה.

כמו כן השינוי בשער יכול שיתרחש בכל שלב ביום המסחר ואינו מוגבל לזמן מסוים. לא בהכרח נדרש "שינוי" בשער, קרי, עלייה או ירידה. בית המשפט העליון הכיר גם בפעולה של "ייצוב" השער כפעולה שנכנסת תחת כנפיה של עבירת המניפולציה. כאשר ייצוב שמתבצע לפי התקנות חזקה שאינו השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות הערך. תוצאת ההשפעה על השער בפועל אמנם נדרשת אך היא רחבה וגמישה. שיקול מרכזי אשר יש בו כדי להפוך "ספקולציה" ל"מניפולציה" הוא מטרת הפעולה, ה"רצון לגרום על-ידי כך לשינוי במחיר המניה".

גישה זו נכונה במיוחד מקום בו אין שום פסול בעצם הפעולה. בעבירת המניפולציה, פעמים רבות, הפעולה היא בגפה היא פעולה לגיטימית ואינטגרלית בשיטת המסחר הבורסאית. אולם, מאחורי פעולה זו עומדת מטרה זדונית, עליה אוסר החוק.

צירוף הפעולה ותוצאתה אל המטרה, הם אלו שיוצרים את עבירת המניפולציה. למעשה המטרה מאחורי הפעולה היא שהופכת את ההתערבות למלאכותית להבדיל מטבעית. היסוד הנפשי הנדרש הוא ברמה של מודעות לרכיבי העבירה. ברם, כאשר הפעולה בעיקרה מותרת, על מנת שתיחשב "דרכי תרמית" יש להראות כוונה להשפיע על השער באופן מלאכותי.

"מצג השווא" לו טוענים הנאשמים נוצר מעצם מטרתו המרמית של הסוחר בנייר הערך אולם על מטרה זו לקבל ביטוי כלשהו בעולם המעשה. אמנם, עצם העובדה שהפעולה נעשית מתוך מטרה להשפיע על השער, היא יוצרת עיוות במסחר – שכן הנחת המוצא של יתר הסוחרים בשוק ההון היא שניירות ערך נרכשים ונמכרים בהתבסס על שיקולים כלכליים "לגיטימיים" בלבד.

אולם, המטרה לא נבחנת בחלל ריק אלא על פי אינדיקציות שיש להן בסיס התנהגותי כלשהו. אם יגיע בית המשפט למסקנה (שאינה סבירה) שעל אף שהייתה כוונה בליבו של מאן דהוא להשפיע על שער של נייר ערך, אך בפועל הוא פעל בדיוק כפי שהיה פועל לולא אותה כוונה, אזי אין מקום להרשיעו בהשפעה תרמיתית על השער. ההבחנה הזו רלוונטית בעיקר לסיטואציה בה טוען נאשם לכך שביצע את הפעולות שביצע משיקולים כלכליים לגיטימיים, שבצדם הכוונה להשפיע על השער.

תכלית "לגיטימית" – רצון אמתי וכן לרכוש ניירות ערך, ותכלית "פסולה" – רצון להשפיע באופן מלאכותי על תנודות שער נייר הערך, עומדות זו לצד זו. קיים קושי לזהות בפסיקה הלכה ברורה בנושא עירוב מטרות. כאשר פעולה במסחר נחזית על פניה להיות כשרה, דברים שבלבו של העושה הם שהופכים אותה לאסורה. השתתפות במסחר שנעשית במטרה להשפיע על שער נייר ערך כתכלית העומדת בפני עצמה, ובלי שתשקף ביקוש או היצע כנים, היא פסולה, בעוד שאותה פעולה ממש, אילו נעשתה שלא מתוך אותה מטרה, לא הייתה נחשבת לפסולה.

במקרים שבהם ההשפעה על השער נעשית באמצעות השתתפות במסחר, אשמתו המוסרית של העושה היא שמשמשת לאיתור ההתנהגות האסורה. חשוב להפריד בין הנכונות העקרונית של משקיע לרכוש או למכור את המניה, לבין העובדה כי ביום מסחר נתון הוכח שהוא רכש או מכר אותה מתוך כוונה להשפיע על שערה, וכי הוא עשה כן בדרכי תרמית.

מי שפועל במסחר בדרכים מניפולטיביות שנועדו להשפיע על שער המניה, מתוך מודעות לכך, עובר את העבירה על פי סעיף זה, גם אם התלוותה לפעילותו מטרה משנית של קניה או רכישה במסחר, וגם אם באופן עקרוני הוא סבר שכדאי להשקיע במניה.

על מנת להרשיע נאשם בעבירה של השפעה בתרמית על שער ניירות ערך, אין התביעה חייבת התביעה להוכיח כי זו הייתה תכליתו היחידה של הנאשם, שכן לא-פעם פועל הנאשם מתוך עירוב מטרות. לעיתים הוא מעוניין לבצע עסקה אמיתית בבורסה, אך יחד עם זאת שואף להשפעה על השער, ומבצע את העסקה בדרך שתשיג מטרה זו.

הנטל המוטל על המדינה הוא, להוכיח כי המשיבים רצו להשפיע על שער המניה, בין אם כמטרה בלעדית ובין אם כמטרה חלקית (מבלי להתייחס להיקף החלקיות). צפי לרווח אם השער יעלה, איננו זהה לכוונה להעלות את השער במרמה.

אף אם הייתה לנאשם מטרה כלכלית לגיטימית, במידה והוא פעל (לצד או לצורך מטרה לגיטימית זו) במטרה להשפיע על השער – יהיה מקום להרשיעו. ביישום לענייננו: אם יוכח כי הנאשמים אכן היו מעוניינים לרכוש אג"ח של מליסרון, אך הם עשו זאת באופן שנועד להשפיע על השער, הרי שיש להרשיעם בעבירה על סעיף 54(א)(2) [לחוק ניירות ערך](#).

על התביעה יהיה להוכיח קיומה של מטרה זו (להשפיע על השער) בראיות ולא יהיה די במודעות של הנאשם לעובדה שפעולותיו צפויות להשפיע על השער כתוצאה טבעית של מעשיו.

בעניין קיום זכות ההיוועצות של מדר במהלך חקירתו הראשונה ברשות, יש לקבוע, כי זכותו של מדר לא נפגעה, ובוודאי שלא נפגעה במידה אשר מצדיקה גריעה משמעותית ממשקלה הראייתי של הודעתו במסגרת החקירה. בנסיבות, לא התקיימו נסיבות אשר הצדיקו את הפסקת החקירה מרגע בקשתו של מדר להיוועץ בעורך דינו.

אין בעובדה שהשקעה באגרות החוב של מליסרון הייתה השקעה לגיטימית ואף רצויה מבחינת עופר, כדי להכשיר כל השקעה ובכל אופן. שכן, גם במקרה עירוב מטרות – אם מבוצע מסחר בניירות ערך במטרה להשפיע על תנודות שער נייר הערך, מדובר בעבירה הנכנסת לגדרי סעיף 54(א) [לחוק ניירות ערך](#).

לא ניתן לראות בהתייעצות עם עורכי הדין משום ראייה לתום לב ולהיעדר כוונה של מדר להשפיע על שער ניירות הערך של מליסרון, וזאת בעיקר לנוכח החוסרים המשמעותיים במידע הרלוונטי שנפרש בפני עורכי הדין. המדובר, אפוא, בהתייעצות הלוקה בחסר שלא ניתן לראות בה משום ראייה לתום לב, השולל את כוונתו של מדר להשפיע על שער אגרות החוב של מליסרון.

סעיף 10א [לפקודת הראיות](#) קובע כי לא יורשע אדם על בסיס אמרה בכתב שנתן עד מחוץ לכותלי בית המשפט, אלא אם ימצא בחומר הראיות "דבר לחיזוקה". באופן דומה, סעיף 54(א) [לפקודת הראיות](#) קובע כי לא יורשע אדם על סמך עדותו היחידה של שותפו לעבירה (שאינו עד מדינה), אלא אם ימצא "דבר לחיזוקה". משקלה של דרישת החיזוק משתנה ממקרה למקרה בנסיבות העניין.

חרף העובדה שנתקבלה הודאתו של מדר בחקירתו הראשונה ברשות ניירות ערך והועדפה על פני עדותו בבית המשפט, אין בהודאת נאשם שנתקבלה אלא משום ראייה נגד אותו נאשם עצמו ונגדו בלבד. ניתן לקבל את הודאתו של מדר כראייה נגד לוי רק מרגע שבחר מדר להעיד בפני בית המשפט ואמרתו הוגשה כראייה, בתור אמרת חוץ של עד במשפט, על פי סעיף 10א [לפקודת הראיות](#). לפיכך, הודאתו של מדר בחקירתו ברשות תתקבל כראייה נגד לוי רק בהתאם לסעיף 10א ובכפוף לתנאים הקבועים בו, קרי להימצאותו של דבר לחיזוקה בחומר הראיות.

במקרה דנן, המאשימה לא הצביעה על דבר לחיזוק העולה כדי הצורך להרשעתו של לוי בפלילים. הדין הישראלי מכיר באחריותם הפלילית של תאגידים, בין היתר, בהתבסס על "תורת האורגנים". דוקטרינה זו מאפשרת לייחס אחריות פלילית (אישית) לתאגיד, הגם שהינו פיקציה משפטית ולא בשר ודם, מקום בו בוצעה במסגרתו ובאמצעות אורגניו עבירה ושיקולי המדיניות המשפטית מורים כי ראוי ונכון לעשות כן.

תורת האורגנים מעוגנת בהלכה הפסוקה ומוצאת את ביטויה התחיקתי במשפט הפלילי בסעיף 23 [לחוק העונשין](#). ככלל, התאגיד מהווה ישות משפטית הכשרה לזכויות וחובות, גם בדין הפלילי. אופי העבירה הנדונה והערכים החברתיים העומדים ביסודה מהווים שיקול אשר על בית המשפט לקחת בחשבון עת הוא בוחן את תחולתה של תורת האורגנים במקרה הנדון בפניו.

בנסיבות העניין, יש לזכות את חברת מליסרון מן המיחוס לה בכתב האישום. לעומת זאת, יש להרשיע את החברות עופר השקעות ועופר פיתוח בביצוע עבירת המניפולציה לפי סעיף 54(א)(2) [לחוק ניירות ערך](#). העבירה הקבועה בסעיף 53(א)(4) לחוק מטילה, בין היתר, אחריות פלילית על מי שגרם לכך שדיווח או פרסום לציבור המשקיעים של חברה יהא מטעה. על פי ההלכה הפסוקה, במישור העובדתי, ניתן לעבור עבירה זו גם בדרך של מחדל, קרי בהחסרת מידע מהותי מדיווח לציבור.

מדובר בעבירה התנהגותית. כלומר, נדרש להוכיח כי העבירה נעברה במטרה להטעות משקיע סביר, אך אין צורך להוכיח כי משקיע כזו או אחר הוטעה הלכה למעשה. עבירת ההנעה מתקיימת מקום בו יצר הנאשם, במחשבה פלילית, מצג שווא כוזב ומהותי, העשוי להניע לרכישתם או מכירתם של ניירות ערך או לחילופין, כאשר ביצע ניסיון מכוון ליצור מצג שווא כוזב ומהותי מעין זה.

יש להרשיע את מדר ואת עופר בביצוע עבירת ההנעה, לפי סעיף 54(א)(1) [לחוק ניירות ערך](#).

## הכרעת דין

### פתח דבר

1. על פי מצוות המחוקק, אני מודיע בפתח דבר על זיכוי של נאשם 1, אברהם לוי, מהאישומים שיוחסו לו בכתב האישום מחמת הספק. כך, גם הנאשמת 6, חברת מליסרון בע"מ מזוכה מהאישומים שיוחסו לה בכתב האישום.
2. בפנינו פרשה שעניינה רכישת אגרות חוב של חברה ציבורית בהיקף נרחב, על ידי בעלת השליטה בה, ערב הרחבת סדרת אגרות החוב. בכתב האישום יוחסו לנאשמים, כל אחד על פי חלקו, עבירות של מניפולציה והנעה במסחר בניירות ערך, וכן עבירות דיווח.
3. בעוד שעיקר העובדות "היבשות" בפרשה - היינו נתוני המסחר, זהות הסוחרים, מועד ההנפקה וכו' - אינו נתון במחלוקת, היה על בית המשפט לבחון את הראיות שנגעו למטרת המסחר והאופן בו בוצע על מנת לקבוע אם בוצע על מנת להשפיע על שער אגרות החוב בבורסה, או שמא נקנו אגרות החוב באופן לגיטימי המבטא רצון אותנטי להשקיע באגרות החוב שהנפיקה החברה.
4. לאור הראיות שנפרשו בפני בית המשפט, היה מקום לדון בגבולות העבירות המנויות בסעיף 54 [לחוק ניירות ערך](#) - מניפולציה והנעה - והפרשנות שניתנה להן, בייחוד במקרה של עירוב מטרות - רכישה שבוצעה הן משיקולים כלכליים והן משיקולים של השפעה על שער נייר הערך הנסחר.

5. כן, עלה צורך לדון בטענות אודות פגמים בחקירה שבוצעה לנאשם 2 ברשות ניירות ערך, בשאלה אם עמדה לו זכות ההיוועצות כמתחייב בדיון והשלכותיה של הפגיעה בזכויות הדיוניות על קבילותה של ההודעה ולחילופין על משקלה.
6. הכללתן של החברות המעורבות בכתב האישום, הוביל לדיון בגבולותיה ויישומה הראוי של תורת האורגנים.
7. בטרם ניכנס לגופם של דברים, מצאתי לנכון לציין לחיוב את כל העוסקים במלאכה בתיק זה. התיק נוהל, הן על ידי המאשימה, והן על ידי כל הסניגורים, באופן מקצועי, ממצה ויעיל, ללא גרירת רגליים ומבלי "למסך" את השאלות העיקריות העומדות בלב ליבו של התיק. הדבר ראוי לציון, שכן מדובר בלא פחות משישה נאשמים, שלכל אחד מהם (למעט נאשמות 4-5 שהן חברה וחברת בת בבעלות מלאה) היה תפקיד שונה ומובדל בפרשה, ולכל אחד מהם עמדו טיעונים משפטיים שהיו ראויים להישמע ולהישקל במלא הרצינות.

### תוכן עניינים

4	..... הנאשמים ועיקרי כתב האישום
11	..... תגובת הנאשמים לכתב האישום
12	..... הסכמות ופולגותאות
15	..... תרמית בניירות ערך - הדרוש הוכחה
17	..... עבירת המניפולציה
22	..... עירוב מטרות
32	..... הראיות עליהן התבססו הצדדים
32	..... ההקלטות
49	..... חוות דעת המומחים הכלכליים בתיק
60	..... גרסת הנאשמים בחקירות ברשות ניירות ערך ובבית המשפט
86	..... הראיות החדשות
90	..... הכרעה בנוגע לעבירת המניפולציה - נאשמים 1-3
90	..... ההתייעצות עם עורכי הדין עובר לרכישת אגרות החוב
94	..... זיכוי של לוי מחמת הספק מהעבירות לפי <a href="#">סעיף 54 לחוק ניירות ערך</a>
102	..... הרשעת מדר והעליון בעבירת המניפולציה לפי <a href="#">סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך</a>
104	..... הנאשמות 4-6
104	..... תורת האורגנים
118	..... אחריות הנאשמות 4-6 למניפולציה באגרות החוב של מליסרון, על פי תורת האורגנים

131	.....	<b>עבירות דיווח</b>
131	.....	עבירת דיווח בכוונה להטעות לפי <a href="#">סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך</a>
135	.....	עבירת הכללת פרט מטעה בתשקיף לפי <a href="#">סעיף 53(א)(2) לחוק ניירות ערך</a>
140	.....	<b>עבירת ההנעה</b>
146	.....	היחס בין עבירת ההנעה ובין עבירת המניפולציה
149	.....	הרשעת מדר ועופר בעבירת ההנעה לפי <a href="#">סעיף 54(א)(1) לחוק ניירות ערך</a>
150	.....	<b>סיכום</b>



**הנאשמים**

8. נאשם 1, אברהם לוי (להלן: "לוי"), רואה חשבון בהשכלתו, שימש בתקופה הרלוונטית כמנכ"ל עופר השקעות וכן כמנכ"ל בפועל בעופר פיתוח. בנוסף, בתקופה הרלוונטית לכתב האישום שימש לוי כממלא מקום מנכ"ל מליסרון וכדירקטור בה והחזיק בשיעור של 3% ממניותיה. כמו כן, במסגרת תפקידיו היה לוי מורשה חתימה בחשבונות עופר השקעות, עופר פיתוח ומליסרון וניהל את ענייניהן הפיננסיים בצוותא עם נאשם 2.
9. נאשם 2, גולן מדר (להלן: "מדר"), שימש כמנהל הכספים של עופר השקעות, וכן ניהל את ענייניהן הכספיים של עופר פיתוח ושל מליסרון בצוותא עם לוי. מדר היה מורשה חתימה בעופר השקעות, עופר פיתוח ומליסרון. מתוקף תפקידו כמנהל כספי קבוצת עופר נכח מדר בישיבות הדירקטוריון של מליסרון.
10. נאשם 3, אליהו העליון (להלן: "העליון") הוא יועץ השקעות שעסק בתקופה הרלוונטית לכתב האישום במסחר באגרות חוב בחדר המסחר של פועלים סהר.
11. נאשמת 4, עופר השקעות בע"מ (לעיל ולהלן: "עופר השקעות"), היא חברה פרטית העוסקת בהשקעות בתחומי נדל"ן, בנקאות, מלונאות וכד'. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום הייתה עופר השקעות חברת האם של קבוצת חברות שכללה, בין היתר, את עופר נכסי תעשייה (נצרת) בע"מ, עופר נכסים וספנות 1980 בע"מ, עופר סחף בע"מ, עופר פיתוח והשקעות בע"מ ועוד (לעיל ולהלן: "קבוצת עופר").
12. נאשמת 5, עופר פיתוח והשקעות בע"מ (לעיל ולהלן: "עופר פיתוח"); עופר השקעות ועופר פיתוח ייקראו ביחד: "עופר", היא חברת אחזקות פרטית הנמנית על קבוצת עופר. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום הוחזקו כ- 81.9% ממניות עופר פיתוח על ידי עופר סחף בע"מ, שהייתה חברה פרטית בבעלות מלאה של עופר השקעות, ויתרת 18% המניות הוחזקו על ידי עופר נכסי תעשייה (נצרת) בע"מ, שהייתה גם היא חברה פרטית בבעלות מלאה של עופר השקעות. לפיכך, עופר פיתוח נשלטה בעקיפין בשליטה מלאה של עופר השקעות.
13. נאשמת 6, מליסרון בע"מ (לעיל ולהלן: "מליסרון") היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"). מליסרון עוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בהפעלת שטחי מסחר ומשרדים להשכרה. בתקופה הרלוונטית לכתב האישום, בעלת השליטה בחברת מליסרון היתה עופר השקעות, והיא החזיקה כ- 71% ממניות מליסרון.

**עיקרי כתב האישום****העובדות לפי כתב האישום**

14. בפברואר 2008 הנפיקה מליסרון בהנפקה פרטית כ- 200 מיליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב סדרה ד' (להלן: "אג"ח סדרה ד'"), תמורתן גייסה כ- 200 מיליון ש"ח.
15. בחודש מאי 2009 פרסמה מליסרון דו"ח הצעת מדף לפיו הוצעו לציבור אג"ח סדרה ד', על דרך של הרחבת סדרה. על פי תוצאות הצעת המדף נתקבלו סך הכל הזמנות לרכישה של כ- 140 מיליון ש"ח ע.נ. בסכום כולל של כ- 145 מיליון ש"ח (להלן: "ההרחבה הראשונה").
16. בישיבת דירקטוריון מליסרון מיום 4.11.09 המליץ לוי לדירקטוריון, בשם הנהלת מליסרון, לגייס כסף באמצעות הנפקת אגרות חוב. לאחר דיון, החליט דירקטוריון מליסרון להנפיק אגרות חוב, בדרך של הנפקת סדרה חדשה או בדרך של הרחבת סדרה קיימת (להלן: "ההנפקה").
17. במהלך חודש נובמבר פעלו לוי ומדר לגיבוש פרטי ההנפקה. לוי ומדר בחרו כרכז להנפקה את כלל פיננסים חיתום בע"מ (להלן: "רכזי ההנפקה"), והחליטו לבצע את ההנפקה על דרך של הרחבה שניה של אג"ח סדרה ד'. בנוסף, לוי ומדר סיכמו יחד עם רכזי ההנפקה את מועד ההנפקה, את מחיר המינימום בו יוצעו אגרות החוב למשקיעים המוסדיים ואת כמות אגרות החוב שיונפקו. בהמשך טיפלו לוי ומדר בהנפקה מול המשקיעים המוסדיים ומול יועציה המשפטיים של קבוצת עופר שניסחו את תשקיף המדף של מליסרון.
18. ביום 25.11.09 דיווחה מליסרון לציבור כי היא בוחנת אפשרות לבצע הרחבה שניה של אג"ח סדרה ד' בדצמבר 2009 באמצעות הצעה אחידה בדרך של מכרז על מחיר היחידה. על פי שיטה זו, מתנהלת ההנפקה בשני שלבים. בשלב הראשון, מתבצע מכרז מקדים למשקיעים מסווגים, כהגדרתם בסעיף 1 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז - 2007 (השלב הראשון יכונה להלן: "המכרז למשקיעים המוסדיים"). בשלב השני, מוצעים ניירות הערך לציבור (להלן: "המכרז לציבור"). שער נייר הערך שנקבע במכרז למשקיעים המוסדיים מהווה את השער המינימלי בשלב המכרז לציבור. השער הסופי של ההנפקה נקבע בשלב המכרז לציבור. הצעות המשקיעים בשלב הראשון של המכרז למשקיעים המוסדיים מושפעות משער נייר הערך בבורסה. ככל ששער נייר הערך בבורסה גבוה יותר, יתמחרו המשקיעים את שער נייר הערך במכרז בשער גבוה יותר. באופן זה שיעור הכספים שיגויסו עבור ניירות הערך של החברה יהא גבוה יותר.

19. לפי המאשימה, במקביל לפעולות שעשו לוי ומדר במטרה לקדם את ההנפקה של אג"ח סדרה ד', הסכימו ביניהם לוי ומדר לעשות שימוש בחשבונות קבוצת עופר על מנת לבצע רכישות של אג"ח סדרה ד' בתקופה שקדמה למכרז למשקיעים המוסדיים. לטענת המאשימה, מטרת הרכישות הייתה לגרום לעליית שער אג"ח סדרה ד' או למנוע את ירידתו. כתוצאה מכך, כמוסבר לעיל, ההצעות במכרז למשקיעים המוסדיים ומחיר המינימום של אג"ח סדרה ד' שנקבע בשלב המכרז לציבור היו צפויים להיות גבוהים יותר (להלן: "תוכנית ההשפעה").

20. לפי המאשימה, לצורך ביצוע תוכנית ההשפעה, עשו לוי ומדר שימוש בחשבון ניירות הערך של עופר פיתוח בפועלים סהר. לוי ומדר ניהלו את החשבון האמור, נתנו בו את הוראות הרכישה והמכירה ועקבו אחרי הפעולות שבוצעו בו.

21. לטענת המאשימה, במסגרת ביצוע תוכנית ההשפעה נתנו לוי ומדר הוראה, ביום 25.11.09, להעביר 20 מיליון ש"ח מחשבונה של עופר השקעות בבנק הפועלים לחשבונה של עופר פיתוח בפועלים סהר. בהמשך, לטענת המאשימה, בימים שקדמו למכרז למשקיעים המוסדיים ובפרט בין יום 26.11.09 לבין יום 1.12.09, העביר מדר, בהסכמתו ובידיעתו של לוי, הוראות להעליון שיעקרון הנחיה לבצע פעולות במסחר שתעלנה את שער אג"ח סדרה ד' לפני המכרז למשקיעים המוסדיים או תמנענה את ירידתו, באמצעות פעולות רכישה של האג"ח. לטענת המאשימה, ביום המסחר האחרון, מדר, בהסכמתו ובידיעתו של לוי, אף נקב ביעד וביקש מהעליון להביא את אג"ח סדרה ד' לשער של 117 אגורות. יתר על כן, המאשימה טענה כי מדר הגדיר להעליון, בהסכמתו ובידיעתו של לוי, את תקופת הזמן בה העליון מתבקש לפעול באג"ח סדרה ד', והבהיר כי תקופה זו מוגבלת לימים שקודמים למכרז למשקיעים המוסדיים.

22. נוסף על כך, לגרסת המאשימה, מדר הבהיר להעליון, בהסכמתו ובידיעתו של לוי, כי לצורך העלאת שער האג"ח רשאי העליון לעשות שימוש בכל הסכום שנמצא בחשבונות עופר פיתוח (כ- 20 מיליון ש"ח) וכי אם יהיה צורך בסכום נוסף, מדר ידאג להעביר אותו. ואכן, לפי המאשימה, בהתייעצות עם העליון, מדר ולוי העבירו ביום 1.12.09, לפני שהתבצע המכרז למשקיעים המוסדיים, סכום נוסף של 10 מיליון ש"ח לחשבון עופר פיתוח בפועלים סהר והורו להעליון להשתמש גם בו לצורך העלאת שער אג"ח סדרה ד' או מניעת ירידתו.

23. לטענת המאשימה, בהנחייתם של לוי ומדר פעל העליון בחשבון ניירות הערך של עופר פיתוח בפועלים סהר במטרה להעלות את שער אג"ח סדרה ד' בבורסה או למנוע את ירידתו. לפי המאשימה, לוי, מדר והעליון פעלו תוך ניצול בקיאותם בשיטת הרצף בה כל פקודת קניה או מכירה המשתתפות במסחר משפיעות על תנודת שער נייר הערך.

המאשימה טענה כי ככל שמועד ההנפקה התקרב הגבירו לוי ומדר את הלחץ על העליון ובהתאם לכך, פעילותם התרמיתית באג"ח סדרה ד' הפכה אינטנסיבית יותר.

24. בין היתר, טענה המאשימה, נעשה שימוש בשיטות של "ניקוי שכבות" ו"שיטת הזנבות":

א. **"ניקוי שכבות"** - מתן הוראת קניה בשער גבוה משער הוראת המכירה הגבוהה ביותר ובכמות גדולה מסך כל הכמות המוצעת בשלוש השכבות הטובות ביותר של הוראות המכירה. הוראת קניה כאמור משמעותה עסקה בטוחה בה "נמחקות" שלוש שכבות הוראות המכירה הטובות ביותר. מחיקה זו חושפת את שערי המכירה הבאים והגבוהים יותר ולעיתים אף מותירה "זנב" של הוראת קניה בשער גבוה שנכנס לשכבה הראשונה של הוראות הקניה ומעלה את שער נייר הערך. רכישה באופן כזה מסמנת לשוק כי קיים קונה שמוכן לרכוש כמויות גדולות בשערים גבוהים ואינו "מתמקח" על המחיר.

ב. **"שיטת הזנבות"** - מתן הוראת קניה בכמות גדולה ב- 1 ש"ח ע.ג. (או כמות מזערית דומה) מהכמות של שכבת הוראות המכירה הראשונה ובשער השכבה השניה בהוראות המכירה. התוצאה היא שהוראת הקניה נפגשת עם כל השכבה הראשונה ובנוסף עם 1 ש"ח ע.ג. (או הכמות המזערית הדומה) מהשכבה השניה. כך, נוצר מצב בו השער נקבע על פי השכבה השניה, בעלת השער הגבוה יותר, בעוד שרוב העסקה נעשתה בשער הנמוך יותר. זו למעשה דרך להעלות את השער למחיר השכבה השניה באמצעות רכישה "זולה" יותר שרובה נעשה בשער השכבה הראשונה.

25. כתוצאה מפעילות הנאשמים בין יום 26.11.09 לבין יום 1.12.09 (להלן: **"תקופת ההרצה"**) עלה שער אג"ח סדרה ד' משער 115.72 אגורות ביום המסחר הראשון (26.11.09) לשער 116.9 אגורות ביום המסחר הרביעי (1.12.09).

26. בתקופת ההרצה הנטענת רכשה עופר פיתוח, במימונה של עופר השקעות, אג"ח סדרה ד' בעסקאות רבות ובסכום כולל של 23.9 מיליון ש"ח. רכישות אלה היוו כ- 70% מתוך המחזור המצטבר באג"ח סדרה ד' שעמד על כ- 34 מיליון ש"ח (להלן: **"רכישת האג"ח"**). בכל אותה תקופה פעלה עופר פיתוח רק בצד הקניות והיוותה בין 62% לבין 97% מסך מחזור הקניות של אג"ח סדרה ד' באותם ימי מסחר.

27. ביום 1.12.09 בסביבות השעה 15:30 התקיים המכרז למשקיעים המוסדיים. המכרז למשקיעים המוסדיים נסגר במחיר של 116 אגורות. לפיכך, מחיר המינימום במכרז לציבור נקבע על 116 אגורות. ביום 2.12.09 פרסמה מליסרון דו"ח הצעת מדף לציבור (להלן: **"הצעת המדף"**). תוצאות הצעת המדף פורסמו ביום 3.12.09 בדו"ח מיידי, בו דווח

- כי במסגרת ההצעה לציבור נתקבלו הזמנות לרכישה של 146 מיליון ש"ח ע.ג. אג"ח סדרה ד' בסכום כולל של כ- 170 מיליון ש"ח.
28. לטענת המאשימה, מליסרון הסתירה מהציבור את תכנית ההשפעה, על אף שזו הייתה אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים, ולא דיווחה עליה במסגרת דו"ח מיידי או במסגרת הצעת המדף מיום 2.12.09.
29. בעשותם האמור לעיל, טענה המאשימה, פעלו לוי, מדר והעליון כמבצעים בצוותא והשפיעו בדרכי מרמה על שער אג"ח סדרה ד'.
30. בעשותם האמור לעיל, טענה המאשימה, פעלו לוי ומדר כמבצעים בצוותא והניעו או ניסו להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך.
31. בעשותם האמור לעיל, טענה המאשימה, גרמו לוי ומדר לכך שדו"ח מיידי של מליסרון יכלול פרטים מטעים והכל כדי להטעות משקיע סביר.
32. בעשותם האמור לעיל, טענה המאשימה, גרמו לוי ומדר לכך שיהיו בהצעת המדף, שכמוה כתשקיף, פרטים מטעים.
33. לפי המאשימה, לאור האמור לעיל, עופר השקעות, עופר פיתוח ומליסרון, באמצעות האורגנים שלהן - מדר ולוי - השפיעו בדרכי תרמית על שערי אג"ח סדרה ד'.
34. לפי המאשימה, לאור האמור לעיל, עופר השקעות, עופר פיתוח ומליסרון, באמצעות האורגנים שלהן - מדר ולוי - הניעו או ניסו להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך.
35. לפי המאשימה, לאור האמור לעיל, מליסרון, באמצעות האורגנים שלה - לוי ומדר - גרמה לכך שדו"ח מיידי של מליסרון יכלול פרטים מטעים בכוונה להטעות משקיע סביר.
36. לפי המאשימה, לאור האמור לעיל, מליסרון, באמצעות האורגנים שלה - לוי ומדר - גרמה לכך שיהיו בתשקיף פרטים מטעים.
37. הוראות החוק לפיהן מואשמים הנאשמים :

### אברהם לוי

38. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#), התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") יחד עם [סעיף 29 לחוק העונשין](#) התשל"ז-1977 (להלן: "חוק העונשין").

39. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של הנעה או נסיון להניע לרכוש ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#) יחד עם [סעיף 29 לחוק העונשין](#).

40. אי קיום הוראות [סעיף 36 לחוק ניירות ערך ותקנות דו"חות תקופתיים ומידיים](#), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דו"חות תקופתיים ומידיים") - עבירה על [סעיף 53\(א\)\(4\) לחוק ניירות ערך](#).

41. אי קיום הוראת [סעיף 16\(ב\) לחוק ניירות ערך](#) - עבירה על [סעיף 53\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

#### גולן מדר

42. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של הנעה או נסיון להניע לרכוש ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#) יחד עם [סעיף 29 לחוק העונשין](#).

43. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#) יחד עם [סעיף 29 לחוק העונשין](#).

44. אי קיום הוראות [סעיף 36 לחוק ניירות ערך ותקנות דו"חות תקופתיים ומידיים](#) - עבירה על [סעיף 53\(א\)\(4\) לחוק ניירות ערך](#).

45. אי קיום הוראת [סעיף 16\(ב\) לחוק ניירות ערך](#) - עבירה על [סעיף 53\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

#### אליהו העליון

46. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#) יחד עם [סעיף 29 לחוק העונשין](#).

#### עופר השקעות בע"מ

47. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

48. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של הנעה או ניסיון להניע לרכוש ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#).

#### עופר פיתוח והשקעות בע"מ

49. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

50. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של הנעה או נסיון להניע לרכוש ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#).

#### מליסרון בע"מ

51. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

52. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של הנעה או נסיון להניע לרכוש ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#).

53. אי קיום הוראות [סעיף 36 לחוק ניירות ערך](#) ותקנות דו"חות תקופתיים ומידיים - עבירה על [סעיף 53\(א\)\(4\) לחוק ניירות ערך](#).

54. אי קיום הוראת [סעיף 16\(ב\) לחוק ניירות ערך](#) - עבירה על [סעיף 53\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

#### תגובת הנאשמים לכתב האישום

55. לוי כפר במיוחס לו בכתב האישום. ככלל, לוי לא כפר בתאריכים או בנתוני מסחר של אג"ח מליסרון ד' המפורסמים באתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך בתל אביב, אך כפר מכל וכל בתיזה של כתב האישום, לפיה מדובר בתרמית בקשר לניירות ערך שבוצעה במהלך המסחר בבורסה.

56. לוי טען כי פעל בתום לב וכי רכישת אג"ח סדרה ד' של מליסרון הייתה עסקה לגיטימית אשר בוצעה כחלק מניהול תיק ההשקעות של קבוצת עופר. לוי טען כי לא עסק באופן ביצוע הוראות הרכישה והדבר לא היה בידיעתו.

57. מדר כפר במיוחס לו בכתב האישום, אך לא כפר בנתוני המסחר של אג"ח מליסרון ד' ובתאריכים המוזכרים בכתב האישום.

58. מדר כפר בטענה ששיטת הרצף שהייתה נהוגה במסחר בבורסה, הייתה רלוונטית או קשורה לפעילותיו.

59. מדר כפר בטענה כי רכישת ניירות הערך בוצעה בצורה מניפולטיבית. לטענתו הוא לא עסק בכך ואין לו ידיעה על אופן ביצוע הוראות הקניה.
60. החברות כפרו במיחוס להן בכתב האישום וטענו כי פעלו בתום לב ובהתאם לנהוג ולמקובל.
61. החברות כפרו בקביעה כי מדובר בתרמית בקשר לניירות ערך שבוצעה במהלך מסחר בבורסה. כמו כן, כופרות החברות בקיומה של "תכנית השפעה". כך, גם ביחס לטענה בדבר רכישה בצורה מניפולטיבית של ניירות הערך, טענו החברות כי לא עסקו בפרטי המסחר ואין להן ידיעה מזמן אמת על אופן ביצוע הוראות הקניה.
62. העליון הכחיש את המיחוס לו בכתב האישום אך ציין כי אין מחלוקת על פעולות המסחר אותן ביצע עבור עופר פיתוח בכל הנוגע לפקודות שהוזרמו, למועדיהן, לכמויות ניירות הערך שנרכשו ולנתונים הסטטיסטיים בעניין זה. העליון כפר בטענה כאילו יש בפעולות אלה להוות השפעה בדרכי תרמית.
63. העליון כפר בטענות על "תכנית השפעה" נטענת ועל היותו שותף לה. לטענתו, הוא לא היה שותף למערך השיקולים הכלכליים והפיננסיים של עופר השקעות, עופר פיתוח או מליסרון או לדיונים הפנימיים בהן; לא היה בעל אינטרס אישי בפעולות המסחר מושא כתב האישום; הוא ביצע את הפעולות בהתאם להנחיות שקיבל מלקוחו לאור יכולתו והבנתו המקצועית; וראה בהוראות שקיבל הוראות לגיטימיות.
64. העליון הוסיף וטען כי יש לזכותו גם מטעמים של הגנה מן הצדק, שכן בעת הרלוונטית לא היו כללים שיצקו תוכן להתנהגותו ההולמת של יועץ השקעות בהקשר בו עסקין, וגם ברמה העקרונית הסדרה של כללים כאלה מצויה במישור האכיפה המינהלי. בהקשר זה ציין העליון כי מעולם לא יוחסה אחריות פלילית של תרמית בניירות ערך ליועץ השקעות, בגין ביצוע הוראות לקוחו. לטענתו, עצם ייחוס לו של אחריות פלילית סותר מהותית עקרונות של צדק והגינות משפטית נוכח היעדר אזהרה מוקדמת, חוסר סבירות ומידתיות בהפעלת הכלי הפלילי ושיקול דעת מפלה בהעמדה לדין.

### הסכמות ופולגתאות

65. דבר שצריך להיאמר כבר עתה: המחלוקות העובדתיות בפרשה מצומצמות ומעטות. כפי שכבר ניתן להבין מכתב האישום והמענה לו, רוב רובם של פרטי הפרשה - תאריכים, שערים, השקעות, החזקות, תפקידים וכיוב' - אינם שנויים במחלוקת.



ראוי לציין שמצבן הפיננסי ומעמדן בשוק של חברת מליסרון בפרט ושל עופר בכלל היה יציב ואיתן בעת הרלוונטית וגם לאחר מכן.

66. סלע המחלוקת בין הצדדים נעוץ באופן ההסתכלות על מכלול האירועים המתוארים. בעוד המאשימה מביטה במתואר ורואה לנגד עיניה "תכנית השפעה" מרמתית, הנאשמים רואים את אותן פעולות כפעולות לגיטימיות ומקובלות בשוק ההון, שנעשו בתום לב ובהיעדר כוונה ומודעות פלילית.

67. רוצה לומר, עיקר המחלוקת העובדתית עוסקת ביסוד הנפשי הנדרש לעבירה. כמו כן, הצדדים בסיכומיהם התמקדו בעיקר בעבירה לפי [סעיף 54\(א\)\(2\)](#) לחוק, העוסקת בהשפעה על השער בדרכי תרמית. האירוע בו עוסקת הפרשה הוא רכישות אג"ח מליסרון סדרה ד' על ידי קבוצת עופר, שבוצעו בימים שקדמו למכרז למוסדיים במסגרת הרחבת הסדרה.

68. טיעון התביעה המרכזי הוא כי הרכישות נועדו לתמוך בשער האג"ח לקראת ההנפקה, כך שייקבע שער מינימאלי גבוה בשלב ההנפקה השני, ההצעה לציבור. מנגד, טיעון ההגנה המרכזי הוא כי רכישות האג"ח היו ראשית כל השקעה טובה וכדאית. עיתוי הרכישות נבע, לטענת הנאשמים, מכך שבימים שלפני ההנפקה נוצרה בשוק הזדמנות קניה, שהתבטאה בגידול משמעותי במחזורי המסחר ובירידה בשער.

69. מבחינה ראייתית, הראיה המרכזית, אף כי לא היחידה, היא הקלטה של שיחות בין מדר להעליון בהן נתן מדר הוראות להעליון כיצד לפעול בנייר הערך. לטענת המאשימה, אחת השיחות מצביעה באופן ברור על "תכנית השפעה". ישנה מחלוקת בין לוי לבין המאשימה, האם לוי נכח באחת השיחות בשלב הרלוונטי.

70. לוי ומדר טענו כי על מנת שעסקה שבאופן רגיל תחשב ככשרה תחשב כעבירה לא די להראות שעמדה מאחוריה כוונה להשפיע על השער, שכן לא ניתן לבסס הרשעה על "דברים שבלב" בלבד. לדידם, נדרש גם להוכיח מעשה תרמית.

71. מדר טען כי מטרתו היחידה הייתה רכישת האג"ח לשם השקעה. עם זאת, הוא הודה כי בשלב מסוים ביקש גם לתמוך בהנפקת נייר הערך.

בהקשר זה מדר נתלה בדוקטרינת "עירוב מטרות". הוא טען כי גם כאשר ראה לנגד עיניו את האינטרס של מליסרון בהצלחת ההנפקה, מטרתו העיקרית והדומיננטית הייתה השקעה אמיתית וכנה בנייר הערך.

מדר טען כי לולא מטרת ההשקעה הלגיטימית, לא היה רוכש את נייר הערך. לפי מדר, העובדה שביקש בשלב מסוים גם לתמוך בהנפקת נייר הערך, אגב ההשקעה, אינה מכניסה אותו לגדר מבצע העבירה.

72. לוי לא חלק על הטענה שהיה לו אינטרס בהצלחת ההנפקה, וכן לא חלק על כך שרכישות האג"ח השפיעו על שער נייר הערך. אולם, לוי גרס כי זו לא הייתה סיבת הפעילות, לא מטרתה ולא תכליתה. תמיכה בשער הייתה "תוצר נלווה" בלבד. גם לוי התייחס לדוקטרינת "עירוב מטרות" וטען כי לפי זו אין מקום להרשיעו.

73. בגין מחלוקת זו הנוגעת לשאלה מה הייתה מטרת הרכישות, הוגשו לבית המשפט שלוש חוות דעת מומחים. אחת מטעם התביעה ושתיים מטעם ההגנה.

74. עוד בעניין זה, הוגשו לבית המשפט הקלטות נוספות לאחר שלב שמיעת הראיות בתיק. מדובר בהקלטות של ארבע שיחות מימים 23.9.2009 ו-24.9.2009, היינו, טרם האירועים מושא כתב האישום. בשיחות אלו נשמע מדר משוחח עם העליון ומפאר בפניו כמה משתלמת ההשקעה באג"ח מליסרון סדרה ד'. ההגנה טענה כי מהקלטות אלו ניתן ללמוד כי ההשקעה באג"ח נבעה משיקולים כלכליים אותנטיים. מאידך, המאשימה טענה כי לכל היותר שיחות אלו רלוונטיות לעניין חריגותה של ההשקעה מושא כתב האישום, טענה פריפריאלית ביחס לשורת הראיות שהוצגו. יתרה מכך המאשימה טענה כי הראיות החדשות דווקא מצביעות על הבדלים בין רכישה שגרתית ולגיטימית לבין רכישה שמטרתה השפעה על שער נייר הערך.

75. העליון שונה משאר הנאשמים בפרשה. גם המאשימה ציינה כי אין זה מובן מאליו להעמיד לדין סוחר המבצע הוראות שקיבל מלקוחותיו. המאשימה אף ציינה שהעליון אינו עומד לדין בגין רשלנות בביצוע תפקידו, כשומר סף, אלא כשותף פנימי למעגל ביצוע העבירות.

76. על כן, השאלה המרכזית בעניינו של העליון היא האם פעל מתוך ידיעה כי הוא נוטל חלק בתרמית בקשר לניירות ערך ומוציא אותה אל הפועל במעשיו.

77. לטענת העליון, אין זוויית הראיה שלו חופפת את זוויית הראיה של לקוחותיו. בין הסוחר ובין הלקוח קיימים פערי מידע אינהרנטיים. העליון טען כי תפס את לקוחו, מליסרון, כלקוח איכותי בעל התנהלות פנימית תקינה. כמו כן טען העליון כי למיטב הבנתו היה מדובר בהשקעה אמיתית בנייר הערך וכי היה סבור שהרכישות מדווחות לבורסה כדון.

78. זאת ועוד, העליון טען כי ייצוב שער נייר הערך אינו בלתי חוקי כשלעצמו. ולכן, מפאת שקיימת אפשרות בחוק לייצב את השער באופן לגיטימי, סבר העליון כי כך הדבר נעשה וכי אין המדובר בדרך מניפולטיבית להשפיע על השער.

79. החברות עמדו מאחורי גרסתם של לוי ומדר. גם לטענתן השיקולים מאחורי ההשקעה כלכליים וכנים, בעוד ההשלכות על השער היו תוצאת לוואי. עופר פיתוח העדיפה וחיפשה באותו זמן השקעה בנייר ערך סולידי ובטוח, בעיקר מתוך רצון לשמור על ערך קופת המזומנים שהחזיקה. על כן, ההשקעה במליסרון הייתה טבעית והגיונית, בהיותה חברה מובילה ויציבה. הרחבת הסדרה אפשרה, לטענת החברות, רכישת אג"ח בכמות משמעותית ובטווח מחירים נוח ואטרקטיבי.

80. החברות ציינו כי כל אחת מהן היא ישות משפטית נפרדת בעלת אינטרסים שונים ואין לקשור אותן במקשה אחת. כמו כן, טענו החברות כי ככל שיזוכו לוי או מדר, הרי שגם אותן יש לזכות. יתרה מכך, הן טענו כי אף אם יוחלט להרשיע את לוי ומדר, עדיין אין מקום להרשעתן. כך, על פי תורת האורגניזם, נדרשת הוכחת יסודות העבירה אצל כל ישות משפטית בנפרד. לטענת החברות, לא ניתן לבסס הרשעה על ניתוח כוללני וגורף כפי שעשתה המאשימה.

81. החברות חלקו, ברמה העובדתית, על טענת המאשימה לפיה מדר ולוי היו נושאי משרה בכירים בשלוש החברות הנאשמות. לפי החברות, מדר לא היה נושא משרה במליסרון ואילו לוי לא יועד לכהן כמנכ"ל מליסרון ורק באופן מקרי כיהן כממלא מקום זמני לתקופה קצובה של שלושה חודשים, בזמן חילופי מנכ"לים.

82. לגבי מליסרון נטען כי יסודות העבירה אינם מתקיימים אצלה כלל ועיקר. מליסרון לא קנתה או מכרה את האג"ח מושא כתב האישום; לא העבירה כספים או משאבים אחרים; הפעולה בוצעה ללא מודעותה או מעורבותה.

83. לגבי עופר פיתוח ועופר השקעות נטען כי מתקיים החריג לתורת האורגניזם לפיו הפעולה נעשתה שלא לטובת החברה.

### תרמית בניירות ערך - הדרוש הוכחה

84. [סעיף 54 לחוק ניירות ערך](#) מונה שתי עבירות שמהוות תרמית בקשר לניירות ערך. האחת, הנעת אחר לרכוש או למכור נייר ערך על בסיס מצג כוזב. השנייה, השפעה, בדרך של תרמית, על שער נייר הערך:

54" (א) מי שעשה אחד מאלה, דינו - מאסר חמש שנים או קנס פי חמישה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין:

(1) הניע או ניסה להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך ועשה זאת באמרה, בהבטחה או בתחזית - בכתב, בעל פה או בדרך אחרת - שידע או היה עליו לדעת שהן כוזבות או מטעות, או בהעלמת עובדות מהותיות;

(2) השפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך. לענין פסקה זו, חזקה כי מי שפעל לפי הוראות סעיף 56(א) לענין ייצוב מחיר ניירות ערך לא השפיע בדרכי תרמית כאמור."

85. מטרת-העל של הסעיף היא הגנה על ציבור המשקיעים מפני התערבות מלאכותית בשוק ההון. התערבות מסוות בשוק מעניקה יתרון בלתי הוגן שלרוב בא על חשבונם של משקיעים מקרב הציבור. עבירת התרמית בקשר לניירות ערך היא נדבך חשוב בשמירה על האינטרס הציבורי, יחד עם עבירת השימוש במידע פנים וחובות הגילוי המוטלות על חברות נסחרות. המשותף לכל אלה הוא שמירה על כללי משחק הוגנים. מן המפורסמות שחוסר שוויון בין הנפשות הפועלות בשוק פוגע ביכולת השוק לתפקד, לצמוח ולהתפתח, ובכלכלה המודרנית בה נדרש שוק ההון פעיל ויעיל, הפגיעה רחבה וקשה (ע"פ 1027/94 זילברמן נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 502, 514-515 (1999) (להלן: "עניין זילברמן").

86. בקליפת אגוז, שוק הון יעיל ומשוכלל מתאפיין בעיקר ביכולתו "לעצב" את מחיר ניירות הערך הנסחרים בו באופן דינמי ואוטומטי על ידי כוחות של היצע וביקוש. השוק מניח למשל שביקוש גובר לנייר ערך של חברה פלונית משמעו כי שוויה של חברה פלונית או של מוצריה גדל בהתאמה. כך, ההיצע והביקוש, הבאים לידי ביטוי בפקודות מכירה וקנייה, הם אלו שמעצבים, באופן מתמשך, את המחיר בו נסחר נייר הערך. על מנת שמחיר השוק ישקף את השווי בפועל הוא צריך להימדד על סמך פעולות טבעיות ורציונאליות של המשקיעים. כך, משקיע בנייר ערך לוקח בחשבון את הנתונים העומדים לפניו ומעריך את שווי החברה. ככל שיותר משקיעים שהתבססו על אותם הנתונים העריכו את החברה באופן דומה והשקיעו בה את כספם, כך סטטיסטית, הערכתם יותר מדויקת. כפי שהיטיב לציין כב' הנשיא א' ברק (ע"פ 5052/95 ואקנין נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(2) 642, 655 (1996) (להלן: "עניין ואקנין")):

"מחיר נייר הערך משקף שיווי משקל בין היצע ממשי לבין ביקוש ממשי, אשר מקורו בתחזיות המשקיע בדבר תוחלת הרווח העתידית מאותה השקעה."

ראו גם: זוהר גושן "תרמית ומניפולציה בניירות ערך: תאומים לא זהים" משפטים ל 591, 593-595 (תשנ"ט-תש"ס).

87. על פי מודל זה, כל פעולה בנייר ערך שתהייה מלאכותית, קרי, לא תעשה על בסיס שיקול כלכלי-פרטי של השאת רווח מקסימאלי על הנייר הנרכש או הנמכר אלא במטרה להזיז

את מחיר המניה, פוגעת ביעילותו של השוק. באותה צורה, הטעייה במידע על בסיס מעריכים המשקיעים את שווי המניה, אף היא פוגעת ביעילות השוק. התנהגות זו, שפגיעתה כפולה, הן בשוק והן במשקיעים, היא שעומדת בבסיס האיסור המעוגן ב**סעיף 54 לחוק**.

למען הנוחות, נקרא לעבירה המנויה ב**סעיף 54(א)(1)** מעתה והלאה, עבירת ההנעה ולרעותה ב**סעיף 54(א)(2)**, עבירת המניפולציה.

### עבירת המניפולציה

88. עבירת המניפולציה, המעוגנת ב**סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך**, נוקטת בלשון רחבה לפיה אין להשפיע על תנודות השער של ניירות ערך "בדרכי תרמית". עבירה זו נוגעת ישירות לשער נייר הערך ותכליתה למנוע השפעות מלאכותיות עליו (**רע"פ 2184/96 חרובי נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(2) 114, 122 (1998)**; להלן: "עניין חרובי"):

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

89. היסוד העובדתי של עבירת המניפולציה מורכב משני רכיבים: (1) השפיע (2) בדרכי תרמית.

90. באשר לאופיו של רכיב ההשפעה, הייתה ועודנה מחלוקת, אם דורש הוא הוכחת תוצאה. כלומר, האם עבירת ההנעה הנה עבירה תוצאתית ונדרש להוכיח כי הפעולה העבריינית השפיעה בפועל על שער המנייה, או שמא המדובר בעבירה ההתנהגותית ואין צורך בהוכחת השפעה בפועל, אלא די בהוכחת מעשה העשוי (בסבירות כזו או אחרת) להשפיע על השער.

91. בע"פ **8573/96 מרקדו ואח' נ' מדינת ישראל, פ"ד נא(5) 481, 517 (1997)** להלן: "עניין מרקדו" קבע כב' השופט (בדימוס) א' גולדברג, בדעת רוב, כי המדובר בעבירה תוצאתית, כדלקמן:

"סבורני, כי בהגדרת העבירה הקבועה בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך נמנה גם רכיב של תוצאה. תנאי להשלמתה של העבירה הוא כי כתוצאה מהתנהגותו של עושה העבירה נגרמה בפועל השפעה על תנודות השער של ניירות הערך. מסקנה זו נובעת מפירוש הסעיף, תוך מתן משמעות טבעית ללשונו. פירוש אחר לתיבה 'השפיע' סוטה מלשון הכתוב, כשלא ניתן לומר על מעשה שהוא השפיע, אלא אם גרם לשינוי, או מנע שינוי, במצב דברים קיים.

חיזוק לכך שהחוק רואה ב'השפעה' התרחשות כתוצאה מהתנהגות, להבדיל מהתנהגות גרידא, מוצאים אנו בחיקוקים שבהם האיסור 'להשפיע' מופיע יחד עם האיסור 'לנסות להשפיע', ובחיקוקים שנאסרו בהם מעשים שנעשו 'כדי להשפיע' או 'העשויים להשפיע' (ראה, לשם המחשה בלבד: סעיף 71(א) לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], תשמ"ד-1984; סעיף 122(1) לחוק הבחירות לכנסת ולראש הממשלה [נוסח משולב], תשכ"ט-1969; סעיפים 281 ו-292 לחוק העונשין; סעיף 24א לחוק ועדות-חקירה, תשכ"ט-1969). חיזוק נוסף לדרישת התוצאה בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך מצוי בתאומו של הסעיף, הוא סעיף 54(א)(1), המדבר במי ש'הניע או ניסה להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך...'. ללמדך, שכאשר הסתפק המחוקק בהתנהגות, ולא דרש השלמה של התוצאה, השתמש בלשון מפורשת (לתמיכה בפרשנות שלפיה דורש סעיף 54(א)(2) כי תוכח השפעה על שער נייר הערך, ראה ע' ידלין 'תרמית על השוק - גבולות האחריות המשפטית בגין מצגי-שוא בשוק המשני' [70], בעמ' 270).

היסוד העובדתי של העבירה שבסעיף 54(א)(2) הנו אפוא: (א) התנהגות: מעשה בדרכי תרמית; (ב) תוצאה: השפעה על תנודות השער של נייר הערך. עניין לנו אפוא בעבירה מהסוג שבו ישנה התייחסות הן להתנהגות אסורה והן לתוצאה אסורה."

92. יצוין כי בפרשת מרקדו בלאו הכי הוכחה כיאות השפעה בפועל על השער, כך שהכרעה זו הייתה נחוצה לשם ודאות משפטית יותר מאשר נוכח נסיבות המקרה המסוים. כבי' השופטת (בדימוס) ט' שטרסברג-כהן, שהייתה בדעת מיעוט, השאירה שאלה זו בצריך עיון.

93. עד לעצם יום זה חלוקות הדעות בנוגע לשאלה, גם בספרות וגם בפסיקה, אולם ההלכה שנקבעה בעניין מרקדו שרירה וקיימת. היטיב לתאר את הדעה החולקת כבי' השופט ד"ר ע' בנימיני (ת"פ (שלום ת"א) 7019/00 מדינת ישראל נ' מועלם [פורסם בבנו] (29.12.2002), בפסקה 95 לפסק הדין:

"כפי שפסקתי בעבר, בית-משפט זה רואה עצמו מחויב לפסוק על-פי דעת הרוב בע"פ 8573/96 הנ"ל, כל עוד לא נקבעה הלכה שונה על-ידי בית-המשפט העליון. כך גם נהגה התביעה בתיקי ניירות ערך אחרים שנדונו בבית-משפט זה כאשר ביקשה להרשיע את הנאשם רק באותם מקרים בהם הוכחה השפעה בפועל על השער. אכן, לשונו של סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך איננה מותרת מרחב רב לפרשנות שונה מזו שנפסקה בע"פ

[8573/96](#) הנ"ל בשל השימוש במילה 'השפיע', בשונה מהוראת סעיף 54(א)(1) לחוק ניירות ערך המתייחסת למי ש'הניע או ניסה להניע'. ואולם, הדרישה להוכחת השפעה בפועל על שער נייר ערך עלולה להביא לתוצאות שקשה יהיה להשלים עמן. טול לדוגמה את המניפולציה הנפוצה אשר מכונה 'פעולות מדומות' ( Wash Sales) או 'פעולות מתואמות' (Matched Orders); פעילות זו נעשית במקרים רבים במטרה לעורר רושם מטעה של מסחר ער בנייר ערך שהוא דל סחירות (ראה סעיף 100 להלן). במקרה זה עלולה להתבצע עיסקה מניפולטיבית בשער הבסיס או בשער הנעילה, בלא שתהיה כוונה להשפיע על השער ביום בו מתבצעת העיסקה או בכלל. הפעולה גם לא תשפיע בהכרח על השער ביום זה או בכלל. ההשפעה המיוחלת תבוא לידי ביטוי, אם בכלל, בימי המסחר הבאים, ואולי היא תמנע או תעכב מחיקה של נייר הערך מן המסחר בשל היעדר סחירות. התביעה לא תוכל להוכיח במקרה זה השפעה על השער, אף כי ברור שיש לאסור פעולה מסוג זה (ראה ע"פ [5052/95](#) הנ"ל, בעמ' 659). ייתכן כי נדרשת בחינה מחדש של הוראת סעיף 54(א)(1) [צ"ל 54(א)(2) - ח' כ'] לחוק ניירות ערך באופן שיחול על כל השפעה או ניסיון להשפעה בדרכי תרמית על המסחר החופשי בניירות ערך ולא רק השפעה על תנודות השער של ניירות ערך."

94. יש לציין כי ההלכה שנקבעה בעניין מרקדו רוככה מעט על ידי כב' הנשיא (בדימוס) א' ברק כאשר בעניין זילברמן נקבע מהי רמת ההשפעה על השער שיהיה בה כדי שהרכיב התוצאתי יתקיים (עניין זילברמן, 524):

"לדעתי, הדין עם המדינה. גם אם נדרש פרט תוצאתי - ומבקש אני להשאיר שאלה זו בצריך עיון - הוא אינו חייב להתבטא בכך שהשפעת הכתבה על תנודות שערי ניירות הערך תהיה חריגה. די בקיומה של השפעה, גם אם אינה חריגה ובלבד שאינה בבחינת זוטי דברים (סעיף 34 ללחוק העונשין). אכן, התכלית המונחת ביסוד הוראת סעיף 54(א)(2) לחוק הינה הגנה על אמון הציבור בשוק ניירות הערך ועל יעילותו ותפקודו התקין (ראו פרשת חרובי). תכלית זו נפגעת מקיומה של השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער. לעניין זה אין חשיבות למידת ההשפעה על תנודות השער, אם חריגה היא אם לאו. די בעדותם של משקיעים מספר, אשר רכשו מניות 'פטרוכימיים' בהסתמך על העלמת העובדות המהותיות מצד המערער (ראו, למשל: ע"ת/5 בעמ' 25 לפרוטוקול; ע"ת/10 בעמ' 56-57 לפרוטוקול; ע"ת/11 בעמ' 59 לפרוטוקול; ע"ת/12 בעמ' 60 לפרוטוקול; ע"ת/13 בעמ' 63 לפרוטוקול וכן רשימה מוסמכת של עדי התביעה מיום 15.9.1992, עמ' 39 לפרוטוקול). עצם השתתפותם של משקיעים אלה במסחר, וביצוע פקודות הקנייה שלהם, הוא המבסס את היסוד התוצאתי במקרה שלפנינו."

95. קביעה חשובה נוספת, שבלעדיה סקירת הנושא לא תהייה שלמה, היא בנוגע לשלב בו נבחנת ההשפעה - האם בסוף יום המסחר או שמא גם במהלכו (עניין מרקדו, 521):

"משמעותה של השפעה פסולה על תנודות השער של נייר ערך היא, ששער נייר הערך 'התנהג' אחרת מהדרך שהיה 'מתנהג' בה אלמלא נעשתה הפעולה הפסולה. אולם השפעה על תנודות השער

אין פירושה בהכרח השפעה על השער שנקבע לנייר הערך בסוף יום המסחר. היא עשויה ללוש צורות שונות. מנגנוני חישוב השער בבורסה פועלים מתוך שאיפה להגיע לאיזון בין ההיצע לביקוש לכל נייר ערך. חלק ממנגנונים אלה פועלים בדרך של שינוי מדורג בשער במהלך המסחר, או תוך קביעת 'שערי-ביניים', המשמשים כתחנות בנתיב המוביל לשער הסופי, שבו מתקיים האיזון. על-כן, יש לפרש את סעיף 54(א)(2) כחל גם במקרה של השפעה על "התנהגותו" של השער לאורך יום המסחר.

פרשנות זו של הסעיף יסודה בשני טעמים: ראשית, היא מבוססת על ההנחה שהחלטותיהם של המשקיעים מושפעות לעתים מהחלטותיהם של משקיעים אחרים, בעיקר הגדולים שבהם. הנתונים המתפרסמים במהלך יום המסחר חושפים מגמות של המשקיעים, שלהן עשויות להיות השפעה על קבלת החלטות אצל משקיעים אחרים במהלך יום המסחר."

96. כך, התיבה "השפיע" כוללת רכיב התנהגותי ורכיב תוצאתי. כדי שהרכיב התוצאתי יתקיים יש להראות קשר סיבתי בין פעולת הנאשם לבין שינוי בשער המניה. בחינת הקשר הסיבתי נעשית על ידי "נטרול" פעולות הנאשם במסחר ובחינת השער התיאורטי שהיה נקבע לנייר הערך בלעדיו. הפער בין התוצאות, השער בפועל אל מול השער לאחר ניטרול פעולות הנאשם, הוא שמהווה את השפעת הנאשם על השער (ע"פ [\(מחוזי ת"א\) 70226/08](#) **מדינת ישראל נ' גרינפלד** [פורסם בנבו] (21.12.2008), 59-60; להלן: "עניין גרינפלד").

97. ההשפעה על השער יכולה להיות גם השפעה קלה, כך למשל בעניין **זילברמן**, די היה להראות כי פעולות הנאשם הובילו לרכישת המניות על ידי מספר משקיעים, מה שמשיע על שער המניה. כמו כן השינוי בשער יכול שיתרחש בכל שלב ביום המסחר ואינו מוגבל לזמן מסוים. למותר לציין כי לא בהכרח נדרש "שינוי" בשער, קרי, עלייה או ירידה. בית המשפט העליון הכיר גם בפעולה של "ייצוב" השער כפעולה שנכנסת תחת כנפיה של עבירת המניפולציה (ע"פ [5383/97 טמפו תעשיות בירה בע"מ נ' מדינת ישראל פ"ד נד\(1\)](#) 577, 568-570 (2000); להלן: "עניין טמפו").

98. לאחר שניתן פסק הדין בעניין **טמפו**, במסגרת תיקון 24 [לחוק ניירות ערך](#), תוקן החוק כך שחזקה כי מי שפעל לפי הוראות [סעיף 56\(א\)](#) לעניין ייצוב מחיר ניירות ערך, לא השפיע בדרכי תרמית כאמור [בסעיף 54\(א\)\(2\)](#). בשנת 2012 הותקנו [תקנות ניירות ערך \(ייצוב מחירים\)](#) תשע"ג-2012, כאשר ייצוב שמתבצע לפי התקנות חזקה שאינו השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות הערך ([תקנה 2](#)). תקנות אלה אינן רלוונטיות לענייננו, באשר הם הותקנו לאחר האירועים מושא כתב האישום וממילא עובדות המקרה בענייננו אינן עומדות בתנאי התקנות.



99. מכל אלו עולה המסקנה כי תוצאת ההשפעה על השער בפועל אמנם נדרשת אך היא רחבה וגמישה.

100. עוד בעניין ואקנין קבע כב' הנשיא (בדימוס) א' ברק כי הלשון הרחבה בה מנוסח הסעיף, כזו שלא מגדירה מהן אותן "דרכי תרמית", מצביעה על כך שתכלית העבירה היא לפרוס רשת רחבה שלא תאפשר לאלו שפועלים מתוך כוונת מרמה לחמוק מזרועות החוק. בעניין **מרקדו** נשען כב' השופט (בדימוס) גולדברג על גישתו של הנשיא ברק ונותן לה רוח גבית (שם, 517):

**"נראים לי גישתו של הנשיא ברק והטעם העומד בבסיסה. הדינמיות שבה מתאפיין המסחר בבורסה והשינויים מעת לעת בשיטות המסחר, אינם מאפשרים הגדרה מראש של מגוון ההתנהגויות הפסולות שעליהן משתרעת הנורמה האוסרת. ההוראה שבסעיף 54(א)(2), שבאה לעולם בעקבות דין וחשבון הועדה להנפקת נירות ערך ולמסחר בהם (ועדת ידן), נוסחה במחשבה תחילה כסעיף כללי, כשלדעת הוועדה (עמ' 38 לדוח) 'חשיבות גדולה יותר מאשר להוראות ספציפיות... נודעת להוראות כלליות נגד מעשים העומדים בסתירה לרוח הכללית של ההסדרים המוצעים'"**

101. על בסיס דברים אלו נקבע כי שיקול מרכזי אשר יש בו כדי להפוך "ספקולציה" ל"מניפולציה" הוא מטרת הפעולה, ה"רצון לגרום על-ידי כך לשינוי במחיר המניה" (עניין **ואקנין**, 656). גישה זו נכונה במיוחד מקום בו אין שום פסול בעצם הפעולה. בעבירת המניפולציה, פעמים רבות, הפעולה כאשר היא בגפה היא פעולה לגיטימית ואינטגרלית בשיטת המסחר הבורסאית. אולם, מאחורי פעולה זו עומדת מטרה זדונית, עליה אוסר החוק. צירוף הפעולה ותוצאתה אל המטרה, הם אלו שיוצרים את עבירת המניפולציה. למעשה המטרה מאחורי הפעולה היא שהופכת את ההתערבות למלאכותית להבדיל מטבעית.

102. כך, כאשר ההשפעה על השער נעשתה באמצעות מעשה שכשלעצמו פסול, למשל, עסקאות מתואמות או עסקאות עצמיות, חזקה כי הן מהוות "דרכי תרמית". על כן היסוד הנפשי הנדרש הוא ברמה של מודעות לרכיבי העבירה. ברם, כאשר הפעולה בעיקרה מותרת, על מנת שתיחשב "דרכי תרמית" יש להראות כוונה להשפיע על השער באופן מלאכותי.

103. בסיכומיהם, התגלעה מחלוקת משפטית בין הנאשמים לבין המאשימה. בעוד המאשימה טוענת כי צירוף כוונה מרמתית לפעולה שכשלעצמה לגיטימית, די בו כדי לקיים את יסודות העבירה, הנאשמים טוענים כי לא בכך סגי. לפיהם, בנוסף לאמור יש להצביע על אלמנט מרמתי התנהגותי כלשהוא, כזה שיוצר "מצג שווא". לטענת הנאשמים הדבר נדרש שכן כלל ידוע בדיני עונשין הוא ש"אין עונשין על דברים שבלב".

104. אין דעתי כדעת המאשימה בעניין זה. "מצג השווא" לו טוענים הנאשמים נוצר מעצם מטרתו המרמית של הסוחר בנייר הערך אולם על מטרה זו לקבל ביטוי כלשהו בעולם המעשה. אמנם, עצם העובדה שהפעולה נעשית מתוך מטרה להשפיע על השער, היא יוצרת עיוות במסחר - שכן הנחת המוצא של יתר הסוחרים בשוק ההון היא שניירות ערך נרכשים ונמכרים בהתבסס על שיקולים כלכליים "לגיטימיים" בלבד. אולם, המטרה לא נבחנת בחלל ריק אלא על פי אינדיקציות שיש להן בסיס התנהגותי כלשהו. אם יגיע בית המשפט למסקנה (שאינה סבירה) שעל אף שהייתה כוונה בליבו של מאן שהוא להשפיע על שער של נייר ערך, אך בפועל הוא פעל בדיוק כפי שהיה פועל לולא אותה כוונה, אזי אין מקום להרשיעו בהשפעה תרמיתית על השער. ההבחנה הזו רלוונטית בעיקר לסיטואציה בה טוען נאשם לכך שביצע את הפעולות שביצע משיקולים כלכליים לגיטימיים, שבצידם הכוונה להשפיע על השער, אך לכך אתייחס בהרחבה להלן בפרק הדן ב"עירוב מטרות".

105. יצוין כי ככלל, המניע לביצוע העבירה - אישי, כלכלי וכיוב' - אינו חלק מיסודותיה. די בכך שהייתה מטרה להשפיע על השער, ללא קשר למניע שעומד מאחוריה. יחד עם זאת, כפי שקבע בית המשפט בעניין **גרינפלד**, יש במניע כדי להוות, במקרים המתאימים, ראיה נסיבתית לביצוע העבירה. למשל, ככל שהמניע להשפעה מלאכותית על השער יותר ברור, יהיה בכך כדי להצביע על תכלית מרמיתית לפעולות הנאשם (עניין **גרינפלד**, 64).

### **עירוב מטרות**

106. סוגיה נוספת שעולה מאופייה הייחודי של עבירת המניפולציה נוגעת למקרה בו קיים "**עירוב מטרות**". כלומר, מה הדין המצב בו הפעולה כשלעצמה לגיטימית, למשל, פקודות קניה או מכירה, כאשר תכליתן כפולה. תכלית "**לגיטימית**" - רצון אמיתי וכן לרכוש ניירות ערך, ותכלית "**פסולה**" - רצון להשפיע באופן מלאכותי על תנודות שער נייר הערך, עומדות זו לצד זו.

107. המלומד רונן עדיני הצביע בספרו על שוני בין פסקי הדין הראשונים שניתנו בישראל ושעסקו בשאלת השלכת קיומה של מטרה או מניע לגיטימיים על פלילות המעשה, לבין פסקי דין מאוחרים יותר שעסקו בנושא זה (רונן עדיני **דיני ניירות ערך** 697 (2004) (להלן: "**עדיני**")). כן טען כי קיימת אי בהירות בעייתית בשאלה אם מטרה או מניע לגיטימיים אכן יכולים לשמש כטיעון הגנה.

108. גם המלומד אסף אקשטיין התייחס במאמרו לחוסר עקביות ביחסם של פסקי הדין שניתנו ביחס לעברת התרמית בניירות ערך ביחסם לעקרון עירוב המטרות. אקשטיין טען כי הליכים

שונים אימצו מבחנים שונים ביחס לעקרון זה, והוסיף כי בהפנותם למבחנים השונים, לא העמידו בתי המשפט הדרכה באשר ליישומם של מבחנים אלה (עמ' 40 במאמרו של אסף אקשטיין "עירוב מטרות בעברת המניפולציה בניירות-ערך". המאמר צפוי להתפרסם במשפט ועסקים יז (תשע"ג). ההפניה לעמודים במאמר תהיה בהתאם לנוסח שבו העמוד הראשון של המאמר ממוספר במספר 1; להלן: "אקשטיין").

109. יוער כי קיים קושי לזהות בפסיקה הלכה ברורה בנושא עירוב מטרות. כך, בעניין ואקנין (שניתן, כזכור, בשנת 1996) נאמר (בפסקה 30 לפסק הדין):

"מתן הוראת קנייה או מכירה בלא רצון לקנות או למכור, ואך מתוך רצון לגרום על-ידי כך לשינוי במחיר המניה, הוא פעולה אסורה על-פי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. יש בפעולה זו 'השפעה' על תנודות השער של ניירות הערך. השפעה זו הינה 'בדרכי תרמית', שכן ההיצע או הביקוש אינם משקפים תחזית כלכלית (נכונה או שגויה) באשר לערך המניה, אלא פעולה מלאכותית שמטרתה הינה אך התנודה בשערן של נייר הערך. פעולה שכזו - אם היא מלווה במודעות לדרכי התרמית ובכוונה להשיג את תנודות השער - היא עבירה על-פי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך (השווה . fischel and d. J. Ross, should the law . prohibit manipulation d. R financial markets ודוק: אין להסיק מדברינו אלה כי רק פעילות מלאכותית שכזו נופלת לגדריו של האיסור הקבוע בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. כל שמבקשים אנו לקבוע - והוא גם הדין על-פי המשפט השווה: ראה סעיף 9(A)(1) ל- 1934, securities exchange act-כדי המקרה שלפנינו נופל בוודאי ללב לבו של האיסור הפלילי הקבוע בסעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, שכן שינוי השער אינו תוצאת הפעילות בשוק אלא מטרתה היחידה (ראה j. W. Moore and f. M. Wiseman, market manipulation and the exchange act . u. Chi. L. Rev(35-1934)50, 46").

בעניין מרקדו (שניתן, כזכור, בשנת 1997) בית המשפט קבע כדלקמן (פסקה 42):

"סיכומם של דברים, כאשר פעולה במסחר נחזית על פניה להיות כשרה, דברים שבלבו של העושה הם שהופכים אותה לאסורה. השתתפות במסחר שנעשית במטרה להשפיע על שער נייר ערך כתכלית העומדת בפני עצמה, ובלי שתשקף ביקוש או היצע כנים, היא פסולה, בעוד שאותה פעולה ממש, אילו נעשתה שלא מתוך אותה מטרה, לא הייתה נחשבת לפסולה. במקרים שבהם ההשפעה על השער נעשית באמצעות השתתפות במסחר, אשמתו המוסרית של העושה היא שמשמשת לאיתור ההתנהגות האסורה (ראה לעניין זה גם את הנאמר ב- Market Manipulation and the Securities Exchange Act" [81], at p. 634: "It is this subjective difference in the primary objective that constitutes the line, often a tenuous one, dividing the legal from the illegal")."

ובהמשך (בפסקה 131 לפסק הדין):

"מוכן אני לקבל את דבריו של מרקדו כי החלטותיו לא חרגו מההנחיות של הקופות (ואם היו חריגות כאלה, הן נעשו שלא בידיעתו), וכי השקיע רק במניות של חברות שמצבן הכלכלי טוב. דומה, כי הציר המרכזי שסביבו נבנתה הגנתו היה כי במעשיו לא חרג מההנחיות שקיבל. אולם גם במסגרת הנחיות אלה נותר כר נרחב למניפולציה בבורסה. מרקדו נהג לרכוש בעבור קופות הגמל מניות במועדים, בכמויות, בסכומים ובצורה שנועדו לגרום לעליית שערן, במטרה ליצור רווחים בחשבון הפרטי שמפירותיו נהנה."

בעניין חרובי (שניתן, כזכור, בשנת 1998) ציין בית המשפט (בפסקה 11 לפסק הדין) כי:

"מטרתו של סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך להביא לידי כך כי תנודות בשער ישקפו ביקוש והיצע הנגזר מערכו הכלכלי של נייר הערך ותוחלת הרווח הצפוי מן ההשקעה בו, ולא ביקוש והיצע מלאכותיים, המשקפים ניסיון להשיג רווח מהיר שאין לו אחיזה בנתונים כלכליים. אמת, השקעה רגילה גוררת עמה לעתים קרובות תנודות בשער. אך תנודות אלה הינן תוצאת לוואי טבעית של ההשקעה, ולא מטרתה העיקרית (ראה: J.W. Moore, F.M. Wiseman "Market Manipulation and the Exchange Act" [10], at p. 50; A.A. Berle "Liability for Stock Market Manipulation" [11], at p. 272). אין בכל אלה משום מיצוי המרחב הנורמטיבי של הוראת סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. רשימת המצבים שעליה משתרעת הוראה זו אינה 'סגורה' (ראה ע"פ 5052/95 הנ"ל [1]). החיים עשירים מכל דמיון."

בעניין טמפו (שניתן, כזכור, בשנת 2000), נקבע (בפסקה 21 לפסק הדין):

"... ההתערבות היזומה במסחר במניה, שכל תכליתה היא אך ההשפעה על השער - ולו רק למטרת 'ייצוב' - היא מניפולציה (ראו L. Loss Fundamentals of Securities Regulations [10], at p. 860)."

ברע"פ 6832/05 שפיר נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (20.9.2005) דחה בית המשפט העליון בקשת רשות לערער על פסק דינו של בית המשפט המחוזי וקבע (בפסקה 5 להחלטה):

"למען הסר ספק אוסיף, כי אפילו נדרשתי לסוגיות משפטיות שלטענת המבקש עולות מן הפרשה, לא סברתי כי הללו מחייבות ליבון נוסף בפני בית-משפט זה. לשאלה אם פעולה של משקיע בבורסה, המכוונת לשמירה על שווי אחזקותיו, יכולה להיחשב כתרמית בניירות ערך ניתנה תשובה ברורה בפסקי הדין של בית משפט זה (ראו ע"פ 5052/95 ואקניו נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(2) 654, 642; ע"פ 8573/96 מרקדו ואח' נ' מדינת ישראל, פ"ד נא(5) 519, 481) אליהם הפנתה המשיבה בתשובתה. באותן פרשות נקבע, כי כל פעולה, שתכליתה היא השפעה על שעה של מניה בלי שתשקף היצע או ביקוש כנים, וכמותה גם הסתרתו של מידע העשוי להשליך על כדאיותה של עיסקה בורסאית, עולות כדי תרמית. והלא כך בדיוק פעלו המבקש ואחיו, אשר במאמציהם לשמור על שווי אחזקותיהם הטעו במתכוון אחרים."

110. הרטוריקה שעשו בה שימוש בתי המשפט המחוזיים והשלום שניתנו אחרי פסקי הדין בעניין **ואקנין, מרקדו, חרובי וטמפו**, אינה אחידה בנושא זה.

אקשטיין חילק את פסקי הדין של בתי המשפט המחוזיים והשלום שאותם סקר בנושא זה (אלו כוללים הן פסקי דין שהתייחסו לעסקו בעסקאות "אמיתיות" והן כאלו שהתייחסו לעסקאות פיקטיביות), לארבע קטגוריות: **הקטגוריה הראשונה** מתייחסת למצבים שבהם הפסיקה לא הכירה בעקרון עירוב המטרות כעקרון מזכה; **הקטגוריה השנייה** מתייחסת למצבים שבהם כדי להרשיע את הנאשם נדרש היה להראות שהמטרה האסורה היא המטרה הבלעדית, ודי היה במטרה לגיטימית במשקל כלשהו כדי להוביל לזיכוי; **הקטגוריה השלישית** מתייחסת למצבים שבהם כדי להרשיע את הנאשם נדרש היה להראות שהמטרה האסורה היא המטרה העיקרית/הדומיננטית; **והקטגוריה הרביעית** מתייחסת למצבים שבהם כדי להרשיע את הנאשם נדרש היה להראות שהמטרה הפסולה היא ממשיית **(אקשטיין, עמ' 36-40)**.

בין אם תבוצע חלוקה כזו ובין אם אחרת, כאמור, הרטוריקה אינה אחידה, כפי שיודגם להלן. לשם הנוחות, אביא את הדוגמאות בסדר כרונולוגי. אציין, כי במרבית פסקי הדין של הערכאות השונות בית המשפט לא דן באופן מפורש בדוקטרינה של עירוב מטרות. אף על פי כן, ואף אם בפסק דין מסוים בית המשפט קבע ממצא לפיו לעיני הנאשם עמדה מטרה אחת בלבד (בין לגיטימית ובין פסולה), אין בכך לדידי כדי לפגוע ביכולתנו ללמוד על גישתו של בית המשפט בנושא עירוב מטרות, אם ההתייחסות לאפשרות קיומן של שתי מטרות עולה מדבריו בפסק הדין.

111. בת"פ (שלום ת"א) 4268/97 **מדינת ישראל נ' אורן** [פורסם בבנו] (30.10.2001) (להלן: "**עניין אורן שלום**"), קבע בית המשפט (כב' השופט ע' בנימיני), בפסקה 69 לפסק הדין:

**"יש להבחין הבחן היטב בין האפשרות שמטרתו האסטרטגית של הנאשם היתה להשתלט על אופנת ברוך, לבין העובדה שפעילותו הטקטית בבורסה, במישור היומיומי, נועדה להעלות את שערי מניות ברוך. פעילות שכזו היא אסורה כשלעצמה, ואין נפקא מינה אם היא נעשית למטרת השתלטות, או לתכלית אחרת"** [ההדגשות הראשונות במקור - ח' כ'].

בהמשך (בפסקה 94 לפסק הדין):

**"העבירה של השפעה בדרכי תרמית על שער נייר ערך נבחנת על פי מעשיו וכוונותיו של הנאשם ביום המסחר בבורסה, דהיינו: האם פעל בבורסה מתוך רצון אמיתי לקנות או למכור מניות, או מתוך כוונה להשפיע על השער, כתכלית בפני עצמה. אין חשיבות לצורך הכרעת הדין, לשאלה איזה יעד חתר הנאשם להשיג בסופו של דבר, ואשר בגינו נקט דרכי תרמית כדי להעלות את השער ביום המסחר הנדון. עם זאת, המניע לפעילותו של הנאשם**

בבורסה בהחלט יכול להיות חשוב כראיה נסיבתית להוכחת  
כוונתו להשפיע על השער: קיומו של מניע לבצע מניפולציה  
במסחר, עשוי לחזק את המסקנה שזו היתה תכלית פעולתו של  
הנאשם."

ובהמשך (בפסקה 101 לפסק הדין):

"מבחינה משפטית, אין כל נפקות לטענתו של הנאשם כי הוא  
פעל במטרה לממש את תוכנית ההשתלטות, כאשר הוכח כי בימי  
מסחר רבים הוא העלה את שער המניה, וכי העלאה זו השתלבה  
היטב בתוכנית ההשתלטות. גם אם מטרתו האסטרטגית של  
הנאשם היתה להשתלט על החברה, הרי שמטרת הפעולות  
שביצע בבורסה בימי המסחר שנבדקו היתה להעלות את השער.  
המניע האישי או הכלכלי שעמד מאחורי מעשי הנאשם, ואשר  
בעטיו נקט דרכי תרמית לצורך השפעה על השער, איננו מעלה או  
מוריד דבר."

עוד יצוין כי בית המשפט יצוין כי בערעור שהוגש על פסק הדין ציין בית המשפט המחוזי כי  
נימוקי בית משפט השלום בנושא העבירה לפי [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#) מקובלים  
עליו, אך מאחר שהמערער חזר בו מהערעור בנושא עבירה זו, בהמלצת בית המשפט, לא  
פירט יותר מכך [\(ע"פ \(מחוזי ת"א\) 70094/02 אורן נ' מדינת ישראל \[פורסם בבנו\]](#)  
(14.9.2003).

112. [בת"פ \(שלום ת"א\) 1283/98 מדינת ישראל נ' שפיר \[פורסם בבנו\]](#) (14.11.2002) (להלן: "עניין  
שפיר שלום") חזר כבי' השופט ע' בנימיני על דברים מסוימים שאמר בעניין אורן שלום  
(פסקה 121 לפסק הדין). לאחר ציטוט מתוך פסקי הדין בעניין ואקנין ובעניין טמפו הוסיף  
(בפסקה 128 לפסק הדין):

"בכל מקרה, לא הייתי מסיק מציטוטי הפסיקה דלעיל, כי לא  
ניתן להרשיע בעבירה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק נאשם אשר  
מטרתו העיקרית היא השפעה על השער, רק משום שלכוונה זו  
נלווה רצון לרכוש את המניה, או משום שלפי הערכתו היתה  
כדאיות כלכלית ברכישת המניה. בהחלט יתכן מצב שבו משקיע  
מאמין במניה ומעוניין לרכוש מניות נוספות, אך הוא מחליט  
לעשות זאת, ביום מסחר מסוים, באופן שיגרום להעלאת שער  
המניה, או ימנע את ירידתו, תוך יצירת מצג שווא כלפי המשקיע  
הסביר. למשל: הוא מזרים ביקוש בהיקף העולה פי עשר על  
הכמות שהוא באמת מבקש לקנות, כדי לגרום להעלאת שער  
המניה. מקרה שכזה נופל, לדעתי, לגדרו של סעיף 54(א)(2) לחוק,  
שכן רכישת המניות במסחר היתה כרוכה בהשפעה על השער  
בדרכי תרמית.

ודוק: מצג השווא כלפי המשקיע הסביר - בניגוד לטענת ב"כ  
נאשם 2 בסיכומיו - איננו מתבטא תמיד בהעדר אמונתו של  
המניפולטור בכדאיות ההשקעה במניה. מצג השווא יכול גם  
לנבוע מכך שמטרת הקניה שלו היא להעלות את שער או למנוע  
את ירידתו, ולא עצם הקניה כתכלית בפני עצמה, אפילו מאמין  
הוא בכדאיות ההשקעה במניה."

ולאחר ציטוט מתוך פסקי הדין בעניין **מרקדו** ובעניין **חרובי** ציין (בפסקה 129 לפסק הדין):

**"העובדה שמשקיע מאמין במניה שהוא רוכש, ומגלה נכונות עקרונית להמשיך ולהשקיע בה, איננה מקנה לו זכות לבצע פעולת רכישה מסוימת במסחר בצורה מניפולטיבית, אשר מיועדת להשפיע על שיערה. הטענה של רצון "אמיתי" לרכוש או למכור את המניה, היא לעולם מפלטם של המניפולטורים הפועלים בבורסה, אשר סומכים על כך שבית המשפט לא יוכל לקבוע בוודאות הדרושה להרשעה במשפט פלילי את המניע הדומיננטי לפעילותם, שהרי מדובר בדברים שבלב. לכן, חשוב להפריד בין הנכונות העקרונית של משקיע לרכוש או למכור את המניה, לבין העובדה כי ביום מסחר נתון הוכח שהוא רכש או מכר אותה מתוך כוונה להשפיע על שיערה, וכי הוא עשה כן בדרכי תרמית.**

...  
מי שפועל במסחר בדרכים מניפולטיביות שנועדו להשפיע על שער המניה, מתוך מודעות לכך, עובר את העבירה על פי סעיף זה, גם אם התלוותה לפעילותו מטרה משנית של קניה או רכישה במסחר, וגם אם באופן עקרוני הוא סבר שכדאי להשקיע במניה"  
[שתי ההדגשות הראשונות במקור - ח' כ']

בערעור שהוגש על פסק הדין בית המשפט המחוזי לא שינה מהכרעותיו של בית משפט השלום, למעט בעניין העונש (ע"פ (מחוזי ת"א) 71263/03 שפיר נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (3.2.2005)). בקשת רשות ערעור שהוגשה נדחתה ומדברי בית המשפט העליון ציטטתי לעיל.

113. בת"פ (שלום ת"א) 8044/99 מדינת ישראל נ' חברת צפריר מהנדסים בע"מ [פורסם בנבו] (3.1.2005) קבע כב' השופט ע' בנימיני (בפסקה 52 לפסק הדין):

**"גם אם צפריר האמין שכדאי לו לקנות את המניה בשער בו הונפקה, לא היה הוא רשאי על פי הדין לרכוש את המניות בצורה ובאופן שנועדו למנוע את ירידת השער, רק משום שלמטרה עיקרית זו של השפעה על השער נילוות האמונה בכדאיות ההשקעה במניה. דברים אלו יובהרו בחלק המשפטי הנוגע לעבירה של השפעה על השער בדרכי תרמית."**

בהמשך קבע כב' השופט בנימיני (בפסקה 156 לפסק הדין):

**"העבירה של השפעה בדרכי תרמית על שער נייר ערך נבחנת על פי מעשיו וכוונותיו של הנאשם ביום המסחר בבורסה, דהיינו: האם פעל בבורסה אך ורק מתוך רצון אמיתי לקנות או למכור מניות, או שמא מתוך כוונה להשפיע על השער כתכלית בפני עצמה, או כתכלית עיקרית."**

בית המשפט המשיך וקבע (בפסקה 159 לפסק הדין) כי:

**"על מנת להרשיע נאשם בעבירה של השפעה בתרמית על שער ניירות ערך, אין התביעה חייבת התביעה להוכיח כי זו היתה תכליתו היחידה של הנאשם, שכן לא-פעם פועל הנאשם מתוך**

עירוב מטרות. לעיתים הוא מעוניין לבצע עסקה אמיתית בבורסה, אך יחד עם זאת שואף להשפעה על השער, ומבצע את העסקה בדרך שתשיג מטרה זו."

ולאחר ציטוט מפסקי הדין בעניין ואקנין, בעניין טמפו ובעניין חרובי, קבע כב' השופט בנימיני:

"אין להסיק מציטוטי הפסיקה דלעיל, כי לא ניתן להרשיע בעבירה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק נאשם אשר מטרתו העיקרית היא השפעה על השער, רק משום שלכוונה זו נלווה רצון אמיתי לרכוש או למכור את המניה.

...

אדם המבצע עסקה אמיתית בבורסה נדרש שלא לעשות כן בדרכי תרמית שנועדו להתערב במסחר ההוגן בבורסה, ולאפשר לו לבצע את העסקה בצורה שתשפיע על השער.

...

מי שפועל במסחר בדרכים מניפולטיביות שנועדו להשפיע על שער המניה, מתוך מודעות לכך, עובר את העבירה על פי סעיף זה, גם אם התלוותה לפעילותו מטרה משנית של קנייה או רכישה במסחר, וגם אם באופן עקרוני הוא סבר שכדאי לרכוש או למכור את המניה."

114. בעניין גרינפלד (שניתן, כזכור, בדצמבר 2008), קבע בית המשפט המחוזי (בפסקה 47 לפסק הדין) כי:

"על מנת להרשיע נאשם בעבירה של השפעה בתרמית על שער ניירות ערך, אין התביעה חייבת התביעה להוכיח כי זו הייתה תכליתו היחידה של הנאשם, שכן לא-פעם פועל הנאשם בסיטואציה של 'עירוב מטרות': הוא מעוניין לבצע עסקה אמיתית בבורסה, אך יחד עם זאת שואף להשפעה על השער, ומבצע את העסקה בדרך שתשיג מטרה זו."

לאחר שהביא ציטוטים מפסקי הדין בעניין טמפו, ואקנין וחרובי, וכן ציטוט אשר נוגע לעבירת השוחד, קבע בית המשפט המחוזי (בפסקה 48 לפסק הדין):

"מי שפועל במסחר בדרכים מניפולטיביות שנועדו להשפיע על שער המניה כתכלית עיקרית, מתוך מודעות לכך, עובר את העבירה על פי סעיף זה, גם אם התלוותה לפעילותו מטרה משנית של קנייה או רכישה במסחר, וגם אם באופן עקרוני הוא סבר שכדאי לרכוש או למכור את המניה. שונים הם פני הדברים במקרה בו פועל אדם במסחר במניה מתוך מטרה עיקרית לרכוש או למכור את המניה ממניע כלכלי לגיטימי, כשהוא מודע לכך שפעולתו תשיג מטרה נוספת - משנית אך רצויה מבחינתו - של הורדת או העלאת שער המניה."

כן הוסיף בית המשפט (בפסקה 75 לפסק הדין):

"עליית שער המניה - תוצאה שהייתה רצויה מבחינת המשיבים בשל הטבת המס האפשרית בעתיד - הייתה 'מוצר לוואי' או



מטרה משנית של רכישת המניה, ולא התכלית העיקרית. בכך שונה מקרה זה מהעניינים שנדונו בפסקי הדין הנ"ל, בהם פעלו הנאשמים בימי המסחר נשוא האישום מתוך מטרה עיקרית להשפיע על השער."

115. בת"פ (שלום ת"א) 2587/06 מדינת ישראל נ' כבירי [פורסם בנבו] (13.3.2008) קבע כב' השופט (בדימוס) ד' מור (בפסקה 26 לפסק הדין):

"כזכור, לא כל ספקולציה הינה מניפולציה אסורה. כשבית משפט דובר בזיהוי המניפולציה האסורה בזיהוי כוונה פסולה, אין בכך כדי להתעלם מהיסוד העובדתי של התרמית, כאילו עניינו בעבירת כוונה בלבד. יש לבחון אם ההשתתפות במסחר, כאמור שם - הינה אך פעולה מלאכותית, ולא כל תחזית כלכלית אמיתית, שמטרתה האחת והיחידה הינה השפעה על השער, באמצעות מצגי שווא. אף לא הוכחה כל 'אשמה מוסרית' כדברי כב' השופט, בהעדר הוכחה על כוונה ליצור מצג שווא על מנת להרוויח על חשבון משקיעים תמימים, כפי שציפו ושאפו המערערים בפרשות ואקנין ומרקדו."

יצוין כי בערעור שהוגש לבית המשפט המחוזי לא מצא האחרון להתערב בממצאי מהימנות של בית משפט השלום ולכן באישום הרלוונטי הדין בסוגיה של כפל תכליות התייתר (ע"פ מחוזי ת"א) 70271/08 מדינת ישראל נ' כבירי [פורסם בנבו] (20.5.2009), בפסקה 36).

בע"פ (מחוזי ת"א) 71173/06 מדינת ישראל נ' דיסקונט ישראל שוקי הון והשקעות בע"מ [פורסם בנבו] (24.6.2009) קבע בית המשפט המחוזי (בפסקה 42(ב) לפסק הדין) כי:

"גם אליבא דבית-משפט קמא, חלק מהפעילות נבע משיקולים כלכליים.

...  
קביעה זו יש בה משום החזקת החבל משני קצותיו. אם הרצון הוא לפעול משיקולים כלכליים, ולו גם כדי לנצל את באומל, לא ניתן לקבוע באותו הבל-פה כי מדובר בפעילות שכוונתה להשפיע על השער."

116. בע"פ (מחוזי ת"א) 70384/08 מדינת ישראל נ' אופמת השקעות [פורסם בנבו] (23.11.2009) (להלן: "עניין אופמת"). באותו עניין, קבע בית המשפט (בפסקה 25 לפסק הדין):

"גם מי שמבצע עיסקה אמיתית, נדרש שלא לעשות כן בדרך שתהיה בה משום התערבות במסחר ההוגן בבורסה ותגרום להשפעה על שער המנייה."

ולאחר ציטוט מתוך פסק הדין בעניין גרינפלד הוסיף בית המשפט:

"הסבר כלכלי לפעילות זו או אחרת יכול שיעלה בקנה אחד עם מטרת מירמה או מטרה מעורבת, ויכול שישלול קיומה של מטרה נוספת לצד המטרה האמיתית המוצהרת. המסקנה בנושא זה היא לעולם פונקציה של הראיות שנבחנו.

**סיכום ביניים בנקודה זו: לטובת התביעה ומבלי להכריע בכך, אנו מוכנים להניח כי במקרים של מטרה מעורבת, כאשר המטרה להשפיע על השער הינה מטרה ממשית של צד לעיסקה, אף אם אינה מוגדרת בהכרח כ"תכלית עיקרית", עובר אותו צד את העבירה לפי סעיף זה. עדיין נדרשת התביעה להוכיח, מעבר לספק סביר, כי מטרת הצד לעיסקה היא השפעה על השער."**

ובהמשך (בפסקה 37 לפסק הדין):

**"הנטל המוטל על המדינה הוא, להוכיח כי המשיבים רצו להשפיע על שער המנייה, בין אם כמטרה בלעדית ובין אם כמטרה חלקית (מבלי להתייחס להיקף ה'חלקיות'). צפי לרווח אם השער יעלה, איננו זהה לכוונה להעלות את השער במרמה."**

117. אקשטיין הציע במאמרו לאמץ את מבחן המטרה היסודית, שלפיה אם יוכח כי אלמלא המטרה המותרת לא היה פלוני מוציא את תוכניתו אל הפועל הוא יזוכה. כן ציין המחבר כי ניתן לכלול רכיב של העברת נטל השכנוע אל כתפי הנאשם בשעה שהתביעה הוכיחה ראשית ראייה ביחס להיעדר יסודיות של המטרה המותרת, אך הותר נושא זה בצריך עיון (אקשטיין, עמ' 55 ו-59).

118. אני סבור שבמקרה של "עסקה אמיתית" (פעולה שלכאורה היא מותרת אך המטרה שמאחורי הפעולה היא שהופכת אותה לאסורה) על מנת להגשים את תכלית האיסור שבסעיף 54(א)(2) [לחוק ניירות ערך](#), יש לבחון אם ההשפעה על השער הייתה תוצר לוואי של פעילות המסחר בלבד, או שמא הנאשם פעל באופן שנועד להשפיע על השער. במילים אחרות, אף אם הייתה לנאשם מטרה כלכלית לגיטימית, במידה והוא פעל (לצד או לצורך מטרה לגיטימית זו) במטרה להשפיע על השער - יהיה מקום להרשיעו. ביישום לענייננו: אם אשתכנע כי הנאשמים אכן היו מעוניינים לרכוש אג"ח של מליסרון, אך הם עשו זאת באופן שנועד להשפיע על השער, הרי שיש להרשיעם בעבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

למען הסר ספק אבהיר, כי על התביעה יהיה להוכיח קיומה של מטרה זו (להשפיע על השער) בראיות ולא יהיה די במודעות של הנאשם לעובדה שפעולותיו צפויות להשפיע על השער כתוצאה טבעית של מעשיו. כך, לאור העובדה שהפרשנות הראויה בעיניי לעניין עירוב המטרות היא מחמירה במובן זה, שכל פעולה במטרה להשפיע על השער תהווה עבירה, אין מקום לעשות שימוש בהלכת הצפיות במקרים אלו.

אסביר: מסחר בניירות ערך (שלא בשונה מסחורות רבות אחרות), מוביל באופן טבעי לשינויים במחירי אותם מוצרים - שכן הם נקבעים על ידי ההיצע והביקוש בשוק. הדבר נכון הן כאשר מבוצע מסחר בכוונה להשפיע על השער (היינו - מרמתו), והן כאשר מבוצע מסחר לגיטימי לחלוטין. לאור כך, אין מקום לבסס הרשעה בעבירת המניפולציה בהתבסס על הלכת הצפיות, שכן ההבדל בין מסחר לגיטימי ללא לגיטימי הוא בכוונה העומדת בבסיס

המסחר, במנותק מהתוצאה הטבעית שלו (ובלשון החוק: "אפשרות קרובה לוודאיי") - השפעה על השער.

119. למעלה מן הצורך אציין כי גישה זו - אף שהיא איננה כוללת סיווג של המטרות כ"עיקרית" ו"משנית" - עולה לדידי בקנה אחד עם דברים שנאמרו על ידי בתי המשפט בעבר ואשר צוטטו לעיל. כך למשל, עם דברים שנאמרו בעניין גרינפלד (בפסקה 48) לפיהם "בהחלט ייתכן מצב בו משקיע מאמין במניה ומעוניין לרכוש מניות נוספות, אך הוא מחליט לעשות זאת ביום מסחר מסוים באופן שיגרום להעלאת שער המניה, או ימנע את ירידתו, תוך יצירת מצג-שווא כלפי המשקיע הסביר". כך גם עם הערת בית המשפט בעניין אופמת (בפסקה 37 לפסק הדין), לפיהם "הנטל המוטל על המדינה הוא, להוכיח כי המשיבים רצו להשפיע על שער המניה, בין אם כמטרה בלעדית ובין אם כמטרה חלקית (מבלי להתייחס להיקף ה'חלקיות')".

120. כאן המקום להזכיר, כי עסקינן בטענה הנוגעת לפעולה "בדרכי תרמית" שבאה לידי ביטוי בכך שהמסחר שמבצע הנאשם מבוצע במטרה להשפיע על השער, ולא משקולים כלכליים לגיטימיים בלבד. גילוי מלא עומד בבסיסו של שוק הון בריא, שכן הוא מקדם שקיפות והגינות ומקטין פערי מידע בין המשתתפים השונים. אם הנאשם נתן גילוי מלא בזמן אמת לשוק בעניין פעולותיו, יקשה הדבר על התביעה להראות כי הנאשם פעל במטרה להשפיע על השער כאמור. שכן בהגדרה, פעולות המתבצעות בשקיפות אמיתית, בהכרח אינן "תרמיתיות". גם מבחינה כלכלית, כאשר סוחר נותן גילוי מלא, יכולתו להשפיע על השער באופן תרמיתי בדרך כלל מתאינת. במקרה של גילוי מלא, יתר השחקנים בשוק, בהובלת המשקיעים המתוחכמים, יכולים לקחת בחשבון הן את מהות המסחר שמבוצע על ידי הנאשם, והן את מיהות הסוחר והפוזיציה שלו ביחס לנייר הערך.

## הראיות עליהן התבססו הצדדים

### ההקלטות

121. כאמור, חלק ניכר מהדיון בתיק הוקדש לשיחות המוקלטות בין מדר להעליון, הנוגעות לרכישת אג"ח מליסרון סדרה ד' בימים שקדמו להרחבת הסדרה.

122. טענת המאשימה המרכזית שנוגעת לשיחות אלו היא כי הן מלמדות בבירור על מטרה להשפיע על השער בימים 26.11.2009-1.12.2009. לפי המאשימה יש בשיחות אלו, מזמן אמת, כדי ללמד על היסוד הנפשי הנדרש לעבירת המניפולציה. כפי שגם הוצג בחלק המשפטי, על מנת שפעולות לגיטימיות כשלעצמן יחשבו מניפולציה יש להצביע על כוונה מרמתית מאחוריהן, כוונה שלטענת המאשימה עולה באופר ברור משיחות אלו.

123. כאמור לעיל, טענתם של לוי ומדר, היא כי מטרתם היחידה הייתה רכישת האג"ח לשם השקעה ולא לשם השפעה על השער.

124. עם זאת, מדר הודה כי "נסחף" במהלך השיחות באופן זה שבשלב מסוים ראה לנגד עיניו גם את האינטרס של מליסרון - הצלחת ההנפקה, ולא רק את האינטרס של עופר - תשואה מירבית על ההשקעה. אולם, הוא טען כי המטרה הכלכלית הכשרה של עופר היא זו שהנחתה אותו לאורך הדרך.

125. לגבי לוי רלוונטית שיחה אחת שלמצער בתחילתה גם הוא לקח בה חלק, בנוסף למדר ולהעליון. המחלוקת לגביה היא האם לוי נכח גם בחלקה השני. על כך עוד בהמשך.

126. העליון טען כי אף הוא הבין את הוראותיו של מדר, שיפורטו להלן, ככאלו שמאחוריהן מניע כלכלי לגיטימי. לטענתו, לכל הפחות בשלושת ימי המסחר הראשונים הוא הבין את מדר כמבקש לרכוש את נייר הערך במחיר הזול ביותר האפשרי, ורק ביום המסחר האחרון שינה מדר את רוח הוראותיו. בכל מקרה, לטענת העליון, אין בכך כדי לבסס יסוד מרמה **עצמאי**, שנדרש לשם הרשעה.

127. מפאת חשיבותן של השיחות ותוכנן לתיק, נסקור את עיקרי הדברים.

#### שיחות מיום 26.11.2009

128. השיחה הראשונה שהתנהלה בין מדר להעליון בעניינים מושא כתב האישום היא זו ת/א8:

**"גולן: בוקר טוב גולן מדר מה העניינים?  
 אלי: בסדר מה העניינים?  
 גולן: בסדר גמור. טוב תשמע אנחנו יכולים למעשה להתחיל  
 אהה... לעשות פעולות רכישה של אג"ח ד' של מליסרון. צריך  
 לעשות את זה בחשבון 4677.  
 אלי: 4677. מליסרון..  
 גולן: לא לא... 4677 זה חשבון של עופר פיתוח והשקעות.  
 אלי: אני יודע.  
 ...  
 גולן: בסדר אתה יודע ככה... מה שנקרא עשיית שוק?  
 אלי: כן כן.  
 גולן: תאסוף בדיוק... תתחיל לאסוף.  
 אלי: בלי השתוללות.  
 גולן: מה?  
 אלי: בלי השתוללות. לאט לאט.  
 גולן: בדיוק. שיהיה... שיהיה התשואה המתאימה מה שנקרא.  
 אלי: הבנתי. בכמה כסף?  
 גולן: תראה יש לך שם 20 מיליון. אני צריך ארבעה ימי מסחר.  
 אלי: בסדר.**

גולן: אין לך מגבלה. וגם אם יהיה... וגם אם יהיה חסר אז אנחנו מדברים זה לא ש... זה.  
 אלי: בהחלט בהחלט.  
 גולן: אתמול לא היה מחזורים בכלל, כמעט לא היה, גם עכשיו אין מחזורים, שלשום היה צנוע 5 מיליון. אתה מבין? אז אהה... לפי העניין מה שנקרא.  
 אלי: בהחלט, זאת אומרת... אני יכול כרגע 5, יש כרגע בחשבון נכון?  
 גולן: יש לך 20 מיליון שקל.  
 אלי: סבבה. עובד.  
גולן: אבל אל תפרק את כל המחסנית היום. אתה יודע אני צריך עד שבוע הבא.  
 אלי: הכל לאט לאט.  
 גולן: בדיוק.  
 אלי: הבנתי.  
 גולן: בדיוק לאט לאט."

129. זו כאמור יצירת הקשר הראשונה בין מדר להעליון בנוגע לרכישת האג"ח מושא כתב האישום. באותו יום, יום המסחר הראשון מבין הארבעה שקדמו להרחבת הסדרה, דיברו גולן והעליון זה עם זה שלוש פעמים. למותר לציין שמוקד השיחות היה כאמור רכישת האג"ח.

130. בשיחה האחרונה לאותו היום נאמרו הדברים הבאים (ת/8):

"אלי: מה העניינים.  
 גולן: בסדר מה קורה?  
 אלי: בסדר קנינו 2 מיליון.  
 גולן: ראיתי 2.6, אה 2 מיליון מתוך ה... זה.  
 אלי: תשמע אני עומד שם ראשון. אין אה...  
 גולן: אני אגיד לך מה, חשבתי על זה אחר כך. תראה השוק יורד מינוס 1, 2, עכשיו כל האגחים יורדים.  
 אלי: כן. אני לכן לא...  
גולן: כל האגחים יורדים אז ברור שאני נלחם פה בטחנות רוח קצת. קצת נכון?  
 אלי: לא, אם תסתכל דרך אגב, אנחנו עומדים בנקודה 17,  
 גולן: כן,  
 אלי: בנקודה 16 זה לא אנחנו. יש פה קונים. יש פה קונים בלי שום קשר.  
 גולן: כן.  
 אלי: אני לא... אני לא עומד זה... אני עומד... ראשון, מחכה... ולא זורקים... בדוק שלא זורקים.  
 גולן: אני אגיד לך... בסדר בסדר... בוא נראה, תראה אני צריך לתכנן את זה טוב. אני צריך להגיע עד יום שלישי.  
 אלי: בסדר. כרגע אין הרבה צורך... אין צורך לירות בהרבה מהתחמושת.  
 גולן: כן. בדיוק בדיוק.  
 אלי: זה מה שאני עושה, אתה רואה, לא רץ לא...  
 גולן: מצוין לי ככה. מצוין לי.

אלי: אתה רואה אני עומד, יזרקו אני עומד יותר למטה, יזרקו...  
לא לא מסכן, לא מנסה ל... השוק יורד, אבל יש פה קונה... זה  
מה ש... יש קונים.  
גולן: לא זה טוב כי זה מעורר, אתה מבין? נכנסים, רואים את  
המחזורים רואים את הזה... זה זה בסדר גמור  
אלי: בטח. זה מעורר ואני לא מנסה לכפות עליהם משהו.  
גולן: ברור.  
אלי: אנחנו עומדים ראשונים. לא משתוללים. ויש שם עוד קונים.  
בוודאות אני רואה.  
גולן: כן כן.  
אלי: בסדר?  
גולן: בסדר בסדר גמור...  
אלי: סבבה.  
גולן: תמשיך ככה בדרך הזאתי, אין לי בעיה.  
אלי: בהחלט.  
גולן: אני איתך."

131. בהתייחס לשיחה הראשונה ליום זה, טענה המאשימה כי הוראת הקניה שנתן מדר להעליון הינה הוראה חריגה. ההוראה לא נקבה בכמות ניירות הערך המבוקשים, לא קבעה שער מקסימאלי לרכישות ואף לא הגדירה סכום כולל להשקעה. במקום זאת, טענה המאשימה, התמקדה ההוראה בתחומת תקופת זמן להשקעה ארבעה ימי מסחר. כמו כן, המאשימה הדגישה את העובדה שמדר מורה להעליון "לפזר" את הרכישות לאורך התקופה האמורה, "אל תפרק את כל המחסניות היום, אתה יודע אני צריך עד שבוע הבא".

132. מדר בסיכומיו סמך את טענותיו בעיקר על סוף השיחה, בה, לטענתו, מוגדר להעליון כי יש בידיו 20 מיליון ש"ח להשקעה. היינו, בניגוד לטענת המאשימה, היה סכום מוגדר. מדר טען כי תיחום ארבעת הימים נעשה לצורך ניצול הזדמנות לרכישת כמות גדולה במחיר אטרקטיבי, עקב הסחירות הגדולה שמאפיינת את הימים שקודמים להנפקה.

133. עוד טען מדר, כפי שהסביר בעדותו בבית המשפט, בביטוי "עשיית שוק" הכוונה היא שיקנה במחירי שוק (פ/2013.1.16, 748, 26; שם, 794, 18, 21). מדר אף טען כי הסביר בעדותו כי תכנן לקנות כמות גדולה ולא היה לו אינטרס שהעליון יקנה מיד בסכומים ש"ירימו" את מחיר האג"ח כך שיאלץ לקנות גם את היתרה במחירים גבוהים יותר. ולכן הורה להעליון שיאסוף לאט ויפרוס את הקניות במשך ארבעת ימי המסחר (שם, 748, 28-32), ב"תשואה מתאימה". לפי מדר, האמירה להעליון כי אין לו מגבלת סכום כוונה לכך שעומדים לרשותו 20 מיליון ש"ח לצורך ההשקעה. האמירה "אם יהיה חסר אז אנחנו מדברים" מתייחסת לפי מדר לכך שכיוון לרכוש סה"כ בכ-20 עד 25 מיליון ש"ח.

134. את הביטוי "נלחם בטחנות רוח", בו השתמש בשיחה השלישית מאותו יום, הסביר מדר כמתאר תסכול. התסכול נבע, לפי מדר, מכך שהוא לא הצליח לקנות כפי שרצה. נכון לאותה שעה קנה העליון ב-2 מיליון ש"ח מתוך מחזור של 2.6 מיליון, קרי, רק בכ-10% מהסכום

שהוקצב לארבעת ימי המסחר (שם, 749, 28 - 750, 1). לטענת מדר, אם היה מציג ביקוש במחירים גבוהים ממחירי השוק, הוא יכול היה לאסוף יותר סחורה. הואיל והוא לא רצה לעשות כן על מנת לא לזעזע את השוק, הרגיש כי הוא "נלחם בטחנות רוח".

135. כמו כן, מדר הסביר כי פירש את דברי העליון באותה שיחה, "יזרקו אני עומד יותר למטה", באופן שהעליון ינסה לקנות במחיר נמוך יותר מההיצע (שם, 750, 15-18). בחקירתו הנגדית התייחס מדר לשיחה שתועדה בת/88 ואמר (שם, 830, 26-29):

**"אלי פה רק מוכיח שהקניות שלו היו קניות אמיתיות בשוק, שגם כשמחזורים שם לא היו גבוהים וגם בגלל שהיו היצעים, הוא לא עמד ראשון בביקוש. הוא עמד מתחת. כי הוא קיווה לתפוס את המחיר שהוא יירד עוד יותר. לקנות יותר זול. אתה יכול להגיד מה שאתה רוצה. זו הייתה קנייה אמיתית בשוק"**

136. לטענת העליון, המונח "עשיית שוק", נתפס בעיניו כהוראה לרכוש בכמויות גדולות ולהישאר עם "עין פקוחה על הנייר". כלומר, מסביר העליון, למיטב הבנתו באותה עת הוא קיבל ממדר "הוראה פתוחה". כאשר ניתנת הוראה כזו, טוען העליון, הלקוח רוצה להישאר מסונכרן ולאשר את אופן הרכישות. על כן, העליון מצא לנכון לפעול "לאט לאט", "בלי השתוללות".

137. העליון טען כי במקרה דנא פעל כפי שהוא פועל בדרך כלל במקרים בהם עליו לרכוש כמות גדולה של נייר ערך. מצד אחד, הוא חייב להיות ראשון בביקוש כדי להיות זה ש"קולט" היצעים; מצד שני, הוא משתדל לא להעלות את השער יותר מדי, כדי שהמחיר יישאר אטרקטיבי.

138. גם בנוגע לביטוי "טחנות הרוח" טען העליון כי פירש אותו בזמן אמת כך שמדר מעודד אותו להמשיך ולרכוש במחירים נמוכים. לטענתו, ראיה לכך הן הפעולות שביצע בתום השיחה, פעולות שיש בהן כדי להוריד את השער. כך, טען העליון, בשעה 16:20 באותו היום מוזרמת פקודת קניה בשער 115.88, בסכום 700,000 ש"ח ע.ג., כאשר שער העסקה האחרונה עמד על 116.11. למעשה, העליון טען שניסה לנצל את הירידות של שער הנעילה והזרים כמות גדולה בשער נמוך, אך רכישה זו לא צלחה.

שיחות מיום 29.11.2009

139. ביום זה שוחחו מדר והעליון ביניהם ארבע פעמים. השיחה הראשונה באותו היום, בשעה 10:20, התנהלה כך ת/88:

**"גולן: יום קשה יעבור עלינו הא? עם הדובאי הזה, לא?  
אלי: לא.  
גולן: לא יזיז."**

אלי: תראה מזיז אבל לא הרבה. אבל גם... לא צריך להילחם אלא לראות שזה יהיה כמו ה... השוק.  
 גולן: בסדר גמור.  
 אלי: אז אני ממשיך, בסדר?  
 גולן: ממשיך כרגיל, בטח כן.  
 אלי: בסדר, לא, לא רב עם אף אחד, ראית ביום זה... לא רבנו...  
 גולן: עבדנו יפה ביום אהה... זה... כן...  
 אלי: כן, אותו דבר פה יהיה.  
 גולן: על הכיפאק.  
 אלי: זה אותה ד', נכון?  
 גולן: ד', ד'."

140. העליון טען כי משיחה זו ניתן להסיק מספר מסקנות חשובות לענייננו. ראשית, הוא אינו זוכר את האג"ח בו הוא אמור להשקיע. כך, לטענתו, וודאי היה זוכר את האג"ח אם הוא היה שותף לתכנית מרמתית להשפיע על שער; שנית, העליון אומר למדר כי בכוונתו לפעול "כמו השוק", אופן פעולה שאינו עולה בקנה אחד עם תכנית השפעה מרמתית. עוד טען העליון, כי פעולותיו לאחר השיחה מעידות כי לא פעל לפי תכנית שכזו.

141. בשיחה השנייה באותו היום הוחלפו הדברים הבאים (ת/8ה):

"גולן: אנחנו לא עושים כלום אני רואה.  
 אלי: כן, אני עומד שם, קנינו... זה... אני אגיד לך בדיוק...  
 גולן: תעשה, תעשה, אל תתבייש.  
 אלי: כן, אני... בסדר.  
 גולן: אל תתבייש, אל תתבייש.  
 אלי: לא מתבייש.  
 גולן: זה השקעה טובה, אני רוצה אותה אין בעיה.  
 אלי: הבנתי, המסר הובן ומבוצע.  
 גולן: טוב"

142. מדר הדגיש בסיכומיו את שיחה זו. לדידו, בשלב זה הוא האיץ בהעליון שירכוש עוד מנייר הערך, לאחר רכישה כוללת בסך 2 מיליון ש"ח בסך הכול. מדר גם הדגיש את האמירה "זה השקעה טובה" כמצביעה על תכלית הרכישה - השקעה להבדיל מהשפעה.

143. העליון טען לעניין זה כי עד שעת השיחה, 11:58, שער העסקה האחרונה היה 115.72. כלומר, השער לא ירד ולא הייתה נדרשת באותה עת "תמיכה" בו. ובכל זאת, התקשר מדר להעליון ואמר לו להמשיך ולרכוש מכיוון שמדובר ב"השקעה טובה". לטענת העליון, זו גם הייתה הבנתו, שטעמי ההשקעה הם לגיטימיים.

144. עוד באותו היום התנהלה השיחה הבאה (ת/18):

"גולן: בסדר. נו איך הולך?  
 אלי: הולך בסדר. עכשיו הנייר עולה קצת, כוחות השוק שם...  
 קנינו ב-500,000, אני עומד שם אהה... עומדים לפני עכשיו האמת. אז עכשיו אני אעמוד קצת לפניכם."



גולן: כמה התשואה שלו עכשיו לפדיון?  
 אלי: חכה רגע... 3.25.  
 גולן: 3.25?  
 אלי: כן  
 גולן: בסדר, אל תתבייש.  
 אלי: לא מתבייש בכלל.  
 ...  
 גולן: יש לך מספיק שם.  
 אלי: הבנתי, בסדר."

145. מדר בסיכומיו הסביר במה דברים אמורים לטענתו. בשיחה זו, לפי מדר, העליון מסביר לו שמחיר נייר הערך עולה וש"עומדים לפניו", היינו, קיימים ביקושים במחיר גבוה משלו. לפיכך, לטענת מדר, מודיע העליון כי "עכשיו אני אעמוד קצת לפניהם". מדר, בתגובה, מבקש לברר על כמה עומדת התשואה לפדיון באותה נקודת זמן. מדר טען כי תשובת העליון, 3.25, הניחה את דעתו.

146. לגרסת מדר, התאים לעופר לרכוש את האג"ח בתשואה זו, ולכן הוא נתן את אישורו להמשיך ולקנות (פ/2013.1.16, 751, 5-7). מדר אף טען כי בדיקת התשואה לפדיון ממחישה את העובדה שהוא בודק את המחירים על מנת לוודא שהם אטרקטיביים ותואמים את האינטרס של עופר (שם, 835, 13-15).

147. לטענת העליון, לו הייתה מטרתו רק "תמיכה" בשער, הרי שהיה אמור לא לעשות דבר ולתת לאחרים לפעול במקומו. אולם, כאשר הוא רואה שהוא אינו הראשון בשורת הביקושים, הוא מזרים ביקוש כדי לעמוד ראשון. לטענתו, כך נוהג מי שרוצה לרכוש ולא מי שרוצה להשפיע על השער.

148. בשיחה האחרונה ליום מסחר זה נאמר (ת/18):

"אלי: קנינו 2.2 מיליון...  
 גולן: אתה עובד יפה, בסדר, אני עוקב אחריך  
 אלי: עכשיו אני רואה בא מעלינו אז אני לא... לא...  
 גולן: ככה מצוין מצוין, אתה עובד יפה."

149. מדר ציין בעדותו כי בשלב זה הם עדיין לא הצליחו לאסוף כמות מספיקה. מדר הסביר את השיחה כך שהגיע קונה שהזרים ביקושים במחיר גבוה מהמחיר שהציב העליון. השניים החליטו לחכות ולא להציע הצעה גבוהה מזו.

150. העליון טען אף הוא שבשיחה הוא מתאר לגולן שבאותו הרגע, בגלל המחירים, הוא נמנע מלרכוש.

שיחות מיום 30.11.2009

151. השיחות כאמור המשיכו גם ביום המסחר השלישי, 30.11.2009. בתחילת היום נאמרו, בין היתר, הדברים הבאים (ת/8ח):

"אלי: בוקר טוב, מה שלומך?  
 גולן: בסדר גמור  
 אלי: אני אמשיך?  
 גולן: בטח בטח בטח  
 אלי: בהחלט  
 גולן: חופשי, תמשיך תמשיך, תרוץ על זה... אל תתבייש.  
 ...  
 אלי: זה גם מחר?  
 גולן: היום, מחר, עד שאני לא אומר לך אחרת  
 אלי: סבבה  
 גולן: כמה נשאר לך כסף שם? איזה 17-16 מיליון בערך?  
 אלי: כן, אני אבדוק, כמה שמת 20 לא?  
 גולן: 20 מיליון כן  
 אלי: סבבה, אז אני אבדוק כמה קנייתי...  
 גולן: תמשיך, תמשיך, תמשיך להוריד, בסדר?  
 אלי: בהחלט"

152. מדר טען כי משמעות דבריו "תמשיך להוריד" היא שימשיך להוריד פקודות. לפי העליון, הוראותיו של מדר "לא להתבייש" לא תואמות כוונה להעלות את השער. לטענתו אמירות אלו יכולות להיות מובנות ככאלה שעניינן עידוד רכישות. עוד טען העליון כי גרסתו נתמכת על ידי פעולותיו באותו היום ועל ידי חקירתו ברשות ניירות ערך.

153. מאוחר יותר באותו היום, בשיחה משעה 11:08, העליון התקשר למדר לעדכן אותו לגבי קו פעולתו באג"ח באותו יום מסחר (ת/8ט):

"אלי: אני קנייתי... היום אני אהיה יותר אגרסיבי אבל כרגע  
 באים גלי מוכרים אז אתה יודע אני לא מסתער עליהם, אני כל  
 אהה...  
 גולן: תן להם להירגע, בדיוק  
 אלי: כל פעם אני אוכל או לא אבוא... כי אני יכול לשרוף פה 10  
 מיליון בחמש דקות."

154. לפי מדר, המטרה המשתקפת משיחה זו היא לקנות בזול ולקנות טוב. לטענתו, הוא כיוון לכך שאחרי שהשוק "יירגע" מעט יוכלה להיות אפשרות לקנות במחיר נמוך יותר. כך הסביר אף בעדותו בבית המשפט (פ/16.1.2013, 751, 25 - 752, 3).

155. לטענת העליון, פנייתו למדר נבעה מרצונו להמתין, כדי שיוכל לרכוש במחירים נמוכים יותר.

156. המאשימה מנגד טענה כי חוסר הרצון "להסתער" על גלי המוכרים אינו עולה בקנה אחד עם אינטרס לגיטימי להשקעה. לפיה, אם האינטרס של עופר היה לרכוש בכמות גדולה ובמחיר

טוב, הרי שאין כל סיבה שלא "להסתער" על המוכרים. עוד טענה המאשימה כי שימוש במילה "אגרסיבי" מלמד על מטרתו של העליון להשפיע על השער.

157. לפי המאשימה, כיוון שמטרתם הייתה להשפיע על השער, אין טעם בתחילת יום המסחר להסתער על מוכרים. אם מטרת עופר באמת הייתה לרכוש 20 מיליון ש"ח בארבעה ימים, היה כדאי יותר מבחינתם "להסתער" על המוכרים. גלי מוכרים צפויים להזייל את הנכס הנסחר.

158. לטענת המאשימה, טיעונו של מדר בעניין זה מופרך. זאת לאור קו ההגנה הכללי של קנייה ב"חלון הזדמנויות קצר", שאחריו, אחרי ההנפקה, לא יהיו היצעים מספיקים.

159. בשיחה משעה 16:08 מדר התקשר להעליון למעין "הערכת מצב" (ת/8):

**"אלי: קנינו 5.3 מיליון**  
**גולן: איזה מחזור מטורף**  
**אלי: כן אז לא יודע מה זה (מגחך)**  
**גולן: מחזור מטורף!**  
**אלי: כן, כן, יש יש קונים ועוד מעט יהיו עוד קצת קונים בעזרת**  
**השם**  
**גולן: כן אני רואה שהכול מתרומם אז משחק לטובתנו**  
**אלי: בהחלט**  
**גולן: ירד עכשיו ל-3.26 ראיתי**  
**אלי: כן כן עכשיו זה 3.30 עוד מעט 3.26 אני חושב כוחות השוק...**  
**גולן: בסדר, תן לו push ככה יפה לקראת הסוף**  
**אלי: בהחלט"**

160. מדר טען כי שיחה זו מתייחסת לכך שבאותו יום ניתנה להם הזדמנות לקנות בכמות גדולה. באותו יום, לפי מדר, הם רכשו את נייר הערך בכ- 5 מיליון ש"ח. כשאמר "הכול מתרומם" התכוון מדר, כך הוא טען, להתרוממות מבחינת המחזורים, בניגוד לימים הקודמים. כמו כן, אמירתו של מדר "תן לו push ככה יפה לקראת הסוף" מתייחסת, לטענת מדר, לכך שיום אחד לפני סיום המסחר לא נשאר זמן רב לבצע את הרכישות, על כן על העליון לרכז מאמצים לקראת הסוף.

161. העליון טען כי הבין את דברי מדר כמכוונים להגדלת כמות הרכישה, ללא קשר לשער נייר הערך. גם דברים אלו, לטענתו, נתמכים בפעולות המסחר שביצע בסמוך לשיחה, פעולות שדווקא הביאו לירידת השער.

162. המאשימה טענה לגבי דברים אלו, שברור שריבוי קונים אינו דבר חיובי כאשר מטרת הרכישה היא השקעה אמיתית. מהביטויים "בעזרת השם" ו"משחק לטובתנו" ניתן ללמוד על נקלה על הכוונה מאחורי הרכישות.

163. בשיחה משעה 16:25 באותו היום מדר התקשר להעליון פעם נוספת (ת/8יא):

"אלי: קנינו 8.5 מיליון ש"ח  
 גולן: אוקיי  
 אלי: זהו  
 גולן: בסדר גמור. תגיד לי... למה אני לא מקבל את הביצועים של כל יום שעובר?  
 אלי: אני אשלח לך...  
 גולן: איך אני אדע אם חסר כסף זה...?  
 אלי: עניין, טוב. אני שולח לך של יום חמישי...  
 גולן: חמישי ראשון  
 אלי: חמישי ראשון והיום. עכשיו אני שולח לך.  
 גולן: זהו נגמר המסחר?  
 אלי: כן.  
 גולן: זאת אומרת עכשיו זה השער שרשום, 3.28.  
 אלי: נכון.  
 גולן: הבנתי.  
 אלי: מחר... מחר תגיד לי מה אתה רוצה...  
 גולן: בואנה תשמע הם מטורפים. מוכרים מוכרים.  
 אלי: כן כן היה... אני אומר לך היה לי פה... אני יכול לראות מה הלקוחות עושים... פתאום אני רואה לקוח קונה (צוחק)...  
 אשכרה... קנה איזה מיליון ומשהו, בסדר... לא יודע שיקנה (צוחק). אז אני שולח לך ומחר תגיד...  
 גולן: אבל מי שופך? מי שופך כל כך הרבה? זה מישהו אחד או שכולם?  
 אלי: מה? קונים או מוכרים?  
 גולן: מוכרים מוכרים.  
 אלי: תראה זה יכול להיות כמו החבר'ה, אני לא ברור... יש חבר'ה כמו שנגיד של בקשי. שמעת עליהם?  
 גולן: כן.  
 אלי: יכול להיות שזה הם. הם אומרים ניקח בהנפקה נמכור בשוק...  
 גולן: אה הבנתי מה הם עושים.  
 אלי: הם עושים את זה הרבה פעמים. ולפעמים... הרבה פעמים אוכלים אותה אבל הם עושים את זה.  
 גולן: כן.  
 אלי: אז אני שולח לך...  
 גולן: הם אומרים נמכור היום ונקנה בהנפקה.  
 אלי: נכון. מוכר נגיד ב 116.2 קונה ב 115.7. עשה את שלו...  
 גולן: הבנתי"

164. מדר טען כי התעניין בפעולות המכירה המתוארות בגלל אמונתו בנייר הערך. גם העליון ציין בעדותו כי כך הבין את מדר (פ/2013.1.27.1, 1058, 5). עוד טען העליון כי בשיחה זו הוא מעדכן את מדר בכמות הרכישות ולא בגובה השער. בנוסף, לטענת העליון, העובדה שהוא דואג לשאול כיצד לפעול בהמשך, מעידה על כך שלא פעל לפי תכנית ידועה מראש.

165. המאשימה בטענותיה התרכזה בחלק הראשון של השיחה, בו מדר מעוניין לדעת אם חסר להעליון כסף לרכישות. כאמור, לטענת המאשימה חוסר תיחומה של הרכישה מצביע על כוונה להשפיע על השער.

שיחות מיום 1.12.2009

166. במהלך יום המסחר האחרון לפני ההנפקה, 1.12.2009, דיברו ביניהם מדר והעליון שבע פעמים. השיחות ביום זה הן הדרמטיות ביותר מבחינת המאשימה. בראשונה נאמר כדלקמן (ת/8יב):

**"אלי: בסדר, מה קניתי סה"כ אתה יודע?**

...

**גולן: לא, לא, אני צריך לבדוק את ה-tray שלי. בסדר. כמה יש?  
אלי: חכה רגע, חכה זה 4677, חכה רגע, אני אגיד לך כמה קנינו,  
בסדר, נגיד מה-20 לחודש שלא היה... קנינו ככה, קנינו 2.2  
מיליון, 2.2 מיליון, ו-8.6 נגיד.**

**גולן: סך הכול 13**

**אלי: 13**

**גולן: אוקיי, טוב אז אהה... תמשיך. תנסה אפילו להגיע ל 117  
מחיר.**

**אלי: בסדר גמור, אז יש לי בערך 13... עוד 6 מיליון בערך. נכון?  
גולן: אם אתה רואה שמפרקים אותך וזה, תגיד לי ואני אביא עוד  
כסף.**

**אלי: טוב."**

167. לטענת המאשימה, שיחה זו, וחלק מהבאות אחריה אינן משתמעות לשני פנים. הכוונה של מדר להשפיע על השער מפורשת - הוא נותן להעליון הוראה להגיע לשער מסוים על ידי רכישות נייר הערך. פעולה שהיא ההפך מהשקעה לגיטימית מטעמי תשואה. חיזוק נוסף לכך הוא שמדר מציע להוסיף כסף במידה שיחסר. עובדה זו מצביעה, לפי המאשימה, על כך שהדבר היחיד שעניין את מדר הוא שער נייר הערך.

168. מדר טען כי הרצון להגיע "אפילו ל-117" נבע מהמטרה לרכוש כמות גדולה של נייר הערך במחיר מיטבי, וכי השער שצוין מהווה תקרה (limit). כפי שגם ציין בעדותו, מדר טען כי 117 נמצא ב"רוחב הפס" של המחיר בו הייתה נכונה עופר לרכוש. מדר אף הודה כי בשלב זה, ביום המסחר האחרון לפני ההנפקה, ראה לנגד עיניו גם את האינטרס של מליסרון, דהיינו, הצלחת ההנפקה, אך לטענתו השער 117 מהווה גם גבול מבחינת רמת התשואה שהתאימה לעופר באותה תקופה.

169. לטענת העליון, הוראה זו הגיעה אחרי שלושה ימים של רכישות כלכליות לשם השקעה בנייר הערך, שבמהלכן אף ירד השער, על כן הבין גם אותה כבעלת מניע כלכלי לגיטימי.

170. השיחה השנייה לאותו היום הייתה בנוגע להעברה נוספת של כסף (ת/8יג):

**"גולן: תגיד לי, כמה כסף נראה לך אתה עוד תצטרך?  
אלי: אהההה**

**גולן: עוד 10 להעביר? כי אני רואה שמה שממש נלחמים להוריד לנו את השער...  
אלי: כן כן אמרתי לך יש כאלה... אז זה יהיה 16 מיליון 6 בסה"כ, זה כאילו... עוד 10 יכול לעזור. כן."**

171. בשיחה השלישית באותו היום חזר מדר על הוראת ה"117" (ת/8):

**גולן: קיבלת עוד 10 מיליון  
אלי: בסדר  
גולן: בסדר?! אהה, תנסה להגיע איתו ככה ל-117.  
אלי: אני אעשה הכל. בינתיים זה עובד לבד (צוחק)  
גולן: לא, בסדר... מה זה עובד לבד? זה לא ירד מתחת לשלוש אהה זה...  
אלי: לא לא אני אומר יש אהה קונים שם.  
גולן: כן  
אלי: אני רוצה אתה יודע שיהיה לי את האנרגיות...  
גולן: כן כן ברור ככה לתת את ה...  
אלי: בסדר גמור, אז הזרמתם 10 מיליון?  
גולן: כן כן"**

172. המאשימה הפנתה להוראותיו החד משמעיות של מדר לפיהן על העליון להשפיע על שער נייר הערך. מדר מנגד התייחס לאמירתו לפיה אין לרדת מתשואה של שלושה אחוז. לפיו, מאמירה זו עולה שעדיין הייתה משמעות מכריעה לאינטרס ההשקעה של עופר.

173. שמונה דקות מאוחר יותר, בשעה 11:13 התקשר העליון למדר. בשיחה זו מדר נתן להעליון את ההוראה הבאה (ת/8טו):

**"גולן: כן, בסדר, בסדר גמור. עכשיו תשמע, תכנס, תכנס אני צריך בשעות האלה שזה יגיע ל...  
אלי: נכנס, עכשיו אני מתחיל להיכנס.  
גולן: חופשי, תתחיל שמה לרוקן אותם."**

174. לטענת המאשימה, ברור כי כאשר אמר מדר "יגיע ל..." הוא התכוון לשער של 117, כפי שהורה להעליון בשאר השיחות מאותו היום.

175. בשעה 11:37 באותו יום התנהלה שיחה נוספת, בה גם לוי נטל חלק. כפי שצוין לעיל, שיחה זו הייתה נושא לדיונים רבים והיא במרכז המחלוקת בין בעלי הדין, בעיקר בנוגע לשאלת אחריותו של לוי. מפאת חשיבותה אביא אותה במלואה (ת/8טז):

**"גולן: אלי  
אלי: כן גולן  
גולן: מה... כמה אנחנו מתוך ה 6,7  
אלי: אני אגיד לך...  
גולן: נלחמים בך אהה?  
אלי: חכה... אנחנו חצי.  
גולן: שלושה ארבעה מיליון?"**

אלי: כן  
 גולן: תמשיך, תמשיך חופשי, אין בעיה תמשיך  
 אלי: יש לי מה שהיה פלוס עוד עשרה מיליון ש"ח  
 דובר נוסף בלתי מזוהה (השיחה מתבצעת באמצעות speaker) [אבי לוי - ח' כ']: אני שמח שאנחנו לא מהווים שמה את הרוב  
 אלי: לא, לא, אתה רואה...  
 לוי: לא זה בסדר, זאת אומרת שיש לך עוד משתתפים  
 אלי: יש, יש, אמרתי לך גם אתמול ראיתי בפירוש עוד משתתפים  
 ראיתי ראיתי  
 לוי: יופי, יופי.  
 גולן: בסדר גמור  
 אלי: אוקיי  
 לוי: רגע, תן לו את זה...  
 גולן: עכשיו אלי, יש לי עוד רשימה תרשום רגע, אפריקה מגורים  
 יש להם סידרה אחת נכון צמוד 5.22 תרשום אותה,  
 אלי: טוב  
 גולן: אזורים שבע ושמונה... חבס שלוש תרשום אותו גם, חברה  
 לישראל אגח 7...  
 אלי: חברה 7, כן  
 גולן: אני רוצה שתתחיל למלא לי גם מהאגרות האלה  
 אלי: לקנות באגרות האלה  
 גולן: תתחיל לקנות, תראה אני לא יודע אם אתה תגמור את כל ה  
 17 מיליון היום  
 אלי: כן  
 גולן: אני לא יודע, אז מה שנקרא על החשבון  
 אלי: כן, לא אבל למי לתת...  
 גולן: אותו באותה חברה אתה עושה את זה  
 אלי: לא, הבנתי, אבל למי לתת עדיפות, לרכישות של הימים  
 האחרונים?  
 גולן: כן, כן, קודם כל אגח ד' של מליסרון זה קודם כל  
 אלי: לא, בסדר, אז אני...  
 גולן: אני מתחיל איתך עבודה חדשה, עבודה חדשה ואנחנו נמשיך  
 אותה גם מחר, מחר אתה תקבל כסף חדש  
 אלי: לא לא בסדר, אז היום את כולי אני שם... (צוחק).  
 גולן: כל כולך אתה שם על אגח ד' כדי לעמוד במשימה - אתה  
צריך להגיע ל - 117.  
 אלי: נשתדל.  
 גולן: תשתדל, בדיוק. עכשיו מעבר לזה אתה לא תפרק הרי את כל  
המחסנית.  
 אלי: בטוח בטוח, אני מקווה. תלוי מה יהיה... כן...  
 גולן: בטוח שלא.  
 אלי: למחר אני אהיה איתך בקשר על הניירות האלה ומתחילים  
 לעבוד עליהם.  
 גולן: תתחיל לעבוד גם על הניירות האלה, אתה יכול כבר עכשיו  
 להתחיל כי זה אתה לא תצליח בכמויות  
 אלי: בסדר  
 גולן: בסדר, אז גם תתחיל לעבוד על זה ונראה מה תצליח לעשות  
 היום  
 אלי: עובד על זה  
 גולן: יופי ביי  
 אלי: להתראות"

176. לפי המאשימה, ניתן לראות כי לוי מביע שביעות רצון מקיומם של קונים נוספים. בנוסף, גם כאן, לפי המאשימה, ניתנות הוראות מפורשות על ידי מדר להעליון לתמוך ולהשפיע על השער לקראת ההנפקה. זאת ה"משימה" שלו, "להגיע ל-117".

177. באשר לשיחה זו, מדר הודה כי הוראותיו היו במטרה להשפיע על השער. אולם, הוא טען כי המטרה העיקרית והדומיננטית גם אז הייתה השקעה מוצלחת. כך, יחד עם ההוראה להגיע ל-117, הבהיר מדר להעליון כי עליו לא "לפרק את כל המחסנית", קרי, לא להשתמש בכל סכום ההשקעה. זאת, לפי מדר, כיוון, וכפי שנראה באותה שיחה, תוכננו בין מדר והעליון אפיקי השקעה נוספים.

178. לוי טען כי העובדה שעופר פיתוח לא מהווה את הרוב במסחר בנייר הערך מעידה על רצונם של משקיעים לרכשו, וכי צפויים משתתפים רבים בהנפקה (פ/27.12.2012, 639, 24-29). לפי לוי, בכך אין כל פסול.

179. כאמור, בנוגע לשיחה זו קיימת מחלוקת מצומצמת בין המאשימה לבין לוי. האחרון טען כי לא נכח בחדר במהלך חלקה השני של השיחה, החלק בו מדר נתן הוראות מפורשות להעליון בנוגע לשער נייר הערך. לפי לוי, לאחר שהוא ביקש ממדר להעביר להעליון את רשימת האג"ח הנוספות לרכישה לא שומעים אותו מדבר יותר. לראיה, גם בסיום השיחה לא נשמע לוי נפרד לשלום מהעליון. משמעות הדברים לטענת לוי היא שלאחר דבריו האחרונים שנשמעו יצא מהחדר בו התנהלה השיחה. עוד טען לוי כי נקיטת המילה "רגע" בדבריו האחרונים מלמדת כי לאחר דברים אלו עזב את המקום. לטענתו זו אמירה טבעית של מי שמבקש להתערב בשיחה כדי להשלים דבר מה לפני שהוא יוצא.

180. על מנת לתמוך את גרסתו, הביא לוי חוות דעת של מומחה - גב' סימה שגב, לשעבר ראש מעבדת הקול הארצית של המחלקה לזיהוי פלילי במשטרה ומומחית לבחינה וניתוח של קלטות (להלן: "שגב").

181. ממצאיה של שגב הם כדלקמן נ/44:

**"בתחילת ההקלטה נשמע צליל חיוג. גולן מתקשר לאלי.  
מצאתי סימנים לכך שעם תחילת השיחה מתבצעת שיחה דרך  
הרמקול.**

...

**בהמשך נכנס אבי לשיחה, כפי שמתועד בתמליל, ומדבר דרך  
הרמקול של מכשיר הטלפון, כך שכל שלושת הדוברים שומעים  
זה את זה.**

**לאחר שאבי אומר 'תן לו את זה' נשמעת נקישה. לא ברור מהו  
מקור אותו רעש שנשמע, אולם מצאתי סימנים המצביעים על כך  
כי לאחר מכן הרמקול הושתק והשיחה בין גולן לבין אלי מתנהלת  
באופן 'רגיל', דרך האפרכסת."**



182. בחקירתה הנגדית של שגב, הועלתה על ידי המאשימה תמיהה בנוגע לחוסר הבהירות של חוות הדעת. לפי המאשימה, גם חוות הדעת לא מצביעה על נקודה מסוימת בה הופסקה שיחת הרמקול, אלא רק על "טווח זמנים" בו קיימות "אינדיקציות" לכך שהשיחה עברה ממצב רמקול למצב אפרכסת (פ/2013, 13.2, 1258):

"ש: נכון. ולמעשה מה שעוד הבנתי, הצלחתי ללמוד, זה שגם אחרי ששומעים את זה באוזן יותר מקצועית, אי אפשר להגיד חד משמעית שהיה כאן מעבר מספיקר לשפורפרת.

ת: אין פה חוות דעת חד משמעית, יש אינדיקציות שהראיתי אותן. גם כתבתי וגם הדגמתי. אמרתי שמה שמצאתי, מצביע על האפשרות הזו.

ש: על האפשרות הזו.

ת: זה מצביע על כך. בדקתי את זה כשלעצמו, ראיתי הבדלים בין החלק הראשון לחלק השני כמו שהצבעתי עליהם וגם עשיתי ניסוי לתקף את הממצא הזה.

...

ת: נכון, כי לא ראיתי נקישה משמעותית שאני יכולה להצביע עליה ולהגיד זאת הנקישה. וגם בניסויים שעשיתי, לא היה משהו מובהק. זה מצביע על הרמת השפורפרת, זה לא מצביע על הרמת השפורפרת. אין פה היקף של מחקר, אבל מה שעשיתי הצבעתי על אינדיקציות.

ש: ולמרות, שוב, בגלל שאת לא מצביעה על נקישה, וקראתי את חוות הדעת פעם או פעמיים, את לא יכולה, בגלל חוסר המובהקות שלנו, אנחנו שואלים מושגים ממומחים קודם, אבל חוסר המובהקות שלה, את לא יכולה להגיד בדיוק מה השלב בו עברו לספיקר.

...

ת: נכון, לא מצאתי נקודה ספציפית מובהקת שבה אני יכולה להגיד בנקודה הזו. אבל יכולתי להצביע על המקום כשזה אחרי שאבי אומר, בהקלטה 'תן לו את זה', יש שם אחר כך כמה משפטים שאחד נכנס לדברי השני ואחר כך שומעים בצורה, ש: מתישהו אחרי זה.

ת: כן. מתישהו אחרי זה.

ש: מתישהו אחרי זה מתחילות האינדיקציות שאת מתארת.

ת: נכון."

בנוסף, את אותן אינדיקציות, ניסתה המאשימה להעמיד במבחן והציעה אפשרויות נוספות שיכולות לגרום לקיומן (שם, 1259, 8 - 1260, 23):

"ש: אני מהייעוץ שקיבלתי, הובהר לי שקיימות אפשרויות נוספות, למשל אחת מהן יכולה להיות שהדובר יתקרב לספיקר.

ת: לקחתי את זה בחשבון. עכשיו בהינתן ההקלטה כפי שהיא, היא הקלטה מאוד יציבה. לא ראיתי דברים חריגים בין הדוברים.

אין תחושה שמתרחש משהו באותה סביבה, יוצא דופן. היא מתנהלת בצורה יציבה ולכן חשבנו על האפשרות הזו, אבל זה לא נראה כגורם משפיע בשיחה הזו.

ש: את התשובה הזו לא כל כך הבנתי. אני רוצה לחדד אותה.

ת: זה נקודה נכונה, אבל בשיחה הזאת לא ראיתי הבדלים כאלה ממרחק, מקרוב יש די, עושה רושם שדיברו. לא הייתי שם אבל מתוך הנתונים של ההקלטה, ההקלטה יציבה, לא ראיתי

השתנויות חריגות בקולות הדוברים, ברעשים הסביבתיים, לכן לא נראה לי שזה משתנה פה המרחק, אלא שזה פחות או יותר היה, ש: כן אבל מכיוון שאת בעצמך אומרת שזה לא מאה אחוז, שזה מה שהיה. יש דברים נוספים שיכולים לגרום, זאת אומרת, יכול להיות שלא סגרו את הספיקר ועדיין הממצאים מה שאת בדקת. זו אפשרות קיימת. ת: זה מה שנראה לי, הצבעתי על זה, ביססתי את זה וזאת האפשרות שהכי נראית לי.

... ש: זה לא סביר שהוא התקרב לספיקר? ת: לא נראה לי בהקלטה הזאת, כיוון שלכל ארכה יש איזו יציבות בקולות, בעוצמות. לא בדקתי את זה, לא התבקשתי להתייחס לזה, ש: אז איזה עוד אפשרויות יש כשאת אומרת שזה לא חד משמעית? ת: אה, לא יודעת. שאלו אותי שאלה ספציפית, אני לא הלכתי ובדקתי את כל האפשרויות שבעולם בהקלטה הזו. שאלו אותי שאלה מאוד ספציפית. אמרו לי: האם, זרקו שאלה, אמרתי בדקתי את ההקלטה, אמרתי בנקודה הזו, בסביבה הזו של ההקלטה נראה שיש שינוי כפי שציינתי בפרמטרים ובדקתי אותה כדי להגיד שזה לא רק המצאה, ביססתי את זה. זה מה שעשיתי, לא עשיתי מחקר מקיף על כל האפשרויות. שאלו אותי שאלה ספציפית ועניתי עליה."

183. התביעה לא הביאה חוות דעת של מומחה מטעמה לעניין שיחת הטלפון.

184. לאחר שקראתי ושמעתי את דבריה של שגב בחוות דעתה אל מול תשובותיה בחקירה נגדית, אני מקבל את האמור בחוות דעתה. ראשית כפי שצוין לא הוגשה חוות דעת נגדית שסותרת את האמור בחוות דעתה של שגב. זאת ועוד, גרסתה המפורטת בחוות הדעת לא קרסה בחקירתה הנגדית ועמדה איתנה. התביעה אמנם הצביעה על אפשרויות נוספות שיכולות, אולי, לגרום לאותן אינדיקציות עליהן מצביעה שגב, אך אין די לטעמי בהפרחת אפשרויות אלו לחלל האוויר כדי לקעקע את חוות הדעת. כידוע, תפקיד התביעה הוא ההפוך, להציג ראיות חותכות ומשכנעות, במיוחד כשמדובר בסוגיה מהותית כגון דא. זאת להבדיל מתפקיד הסניגור שפעמים רבות הוא הצגת חלופה אפשרית.

שגב נשארה בדעתה ולא היה באפשרויות הנוספות שהועלו כדי לפגום בה. לפי שגב, אפשרות סבירה היא כי לאחר דבריו האחרונים של לוי עברה השיחה מרמקול לאפרכסת. כל שהיה בגרסת התביעה הוא להעלות השערות נוספות לממצאיה של שגב, מבלי שאלו נבדקו ובוודאי שלא הוכחו.

185. חשוב לציין, אין בית המשפט מסיק מחוות הדעת כי בהכרח הייתה העברה מרמקול לאפרכסת באותה נקודת זמן. הנתון העובדתי שעולה מהראיות הוא כי ישנם סיכויים

גבוהים שאחרי דברי לוי, קרי חלקה השני של השיחה, היא נערכה שלא באמצעות רמקול.

186. עוד באותו היום, 1.12.2009, שוחחו מדר והעליון ביניהם פעם נוספת בשעה 15:45 (ת/8יז):

"גולן: מה העדכונים?  
 אלי: אהה... חכה רגע.  
 גולן: כמה המחזור? כמה...?  
 אלי: המחזור... ראשית כל המחיר הוא 117.  
 גולן: יופי  
 אלי: לדעתי יש כאלה הלכו שורט בנייר ואז נלחצו... המחזור  
 בכסף 13 מיליון ואנחנו... חכה רגע... ואנחנו... חכה רגע... אנחנו 8  
 וחצי מיליון ש"ח  
 גולן: אהה, 60% בערך.  
 אלי: כן זה יפה. עכשיו לגבי הניירות האחרים התחלתי לאסוף  
 אבל היום אני מעדיף אתה יודע, לאסוף שם...  
 גולן: אין בעיה, אין בעיה"

בסיכומיה ביקשה המאשימה ללמוד מדברי העליון "המחזור... ראשית כל המחיר הוא 117" כי מה שחשוב אינו המחזור, הכמות שנרכשה, או השגת מחירים טובים ככל שניתן, אלא שמחיר האג"ח נקבע על 117. בהקשר זה ציינה המאשימה כי בין השיחה הקודמת לשיחה זו עברו שתיים ושמונה דקות, בהן רכש העליון עבור עופר כמות משמעותית מאוד של כ-4.5 מיליון ש"ח ע.נ., ולמרות זאת הדבר החשוב הוא המחיר אליו הגיע האג"ח.

#### חוות דעת המומחים הכלכליים בתיק

187. לבית המשפט הוגשו שלוש חוות דעת כלכליות של מומחים. מטעם התביעה הוגשה חוות דעתו של הכלכלן יוסי בהיר (ת/9); מטעמו של לוי הוגשה חוות דעתו של פרופ' אבנר קלעי (נ/45) ומטעמו של העליון הוגשה חוות דעתו של פרופ' רוני עופר (נ/43). המומחים מטעם הנאשמים התייחסו גם לחוות דעתו של בהיר. שלושת המומחים נחקרו על חוות דעתם, והצדדים התייחסו לחוות דעת אלו, בעיקר לחוות דעתו של בהיר, בהרחבה בסיכומיהם.

188. התייחסות המומחים רלוונטית לשאלה העובדתית - האם היה ברכישות האג"ח שביצעה עופר פיתוח בימים שקדמו להרחבת הסדרה כדי להשפיע על השער, כדרישת [סעיף 54\(א\)\(2\)](#) לחוק ניירות ערך.

189. בנוסף, לטענת המאשימה, ניתן ללמוד מהוראות המסחר שניתנו על ידי העליון, בימים הרלוונטיים, אינדיקציות לכך שהמסחר נועד להשפיע על השער, ולא כדי למקסם את הרווח הצפוי לקונה מהפוזיציה. כך, כאמור בכתב האישום, נעשה שימוש בשיטת הזנבות - הזרמת הוראת רכישה בכמות גדולה במעט מכמות ההיצע הקיים בשכבה הראשונה, המביאה לעסקה בשער השכבה השנייה, אך בכמות זניחה שאינה מייצגת ביקוש אמיתי; ניקוי שכבות

- הזרמת ביקוש בשער הגבוה ובכמות העולה על 3 שכבות ההיצע הגלויות, באופן שחושף את שכבות ההיצע הבאות, שהן במחיר גבוה יותר. המאשימה התייחסה בסיכומיה גם לכך שהוזרמו הוראות בכמויות "לא עגולות" מספר דקות זו מזו, כך שייראה כאילו שיש **ריבוי רוכשים**.

יצוין כי גם לגישת המאשימה, אין בטכניקות הנ"ל כשלעצמן כדי לחשוף מימד תרמיתי אובייקטיבי. אולם, כאשר הטכניקות הנ"ל מצטרפות להודאות מדר והעליון ברשות, ולשיחות המוקלטות, הן מהוות ראיות נסיבתיות התומכות בתזת המאשימה.

#### חוות דעתם של בהיר וקלעי

190. שתי חוות הדעת הנ"ל היו חוות הדעת הכלכליות המרכזיות בתיק. שתיהן תיארו את המסחר באג"ח וניתחו את ההשפעות שהיו (או לא היו) לרכישות שביצעה עופר פיתוח בימים שקדמו להרחבת הסדרה.

חוות הדעת התייחסו לאופן שבו בוצע המסחר ומה ניתן ללמוד ממנו על כוונת עופר פיתוח ברכישת אגרות החוב בימים שקדמו להנפקה.

191. בחוות דעתו, תיאר בהיר את הליך הנפקת אגרות חוב והשפעת מסחר בסמוך להנפקה של נייר ערך שכבר נסחר, כבענייננו; בנוסף תואר בחוות הדעת מהלך המסחר בניירות ערך בבורסה בתל אביב, הדרך בה נקבעים שערי ניירות הערך וכיצד ניתן להשפיע עליהם. בחוות הדעת מוסברת השפעת מסחר קצר טווח בסמוך להנפקה ואף מנותחת דוגמא של הרחבת סדרה שביצעה חברת שופרסל.

192. בחלקה השני של חוות דעתו, ניתח בהיר את האירועים הרלוונטיים להרחבת אג"ח סדרה ד' מליסרון. הוא הדגים כיצד מסחר קצר טווח הביא לירידת שערים זמן קצר לפני המכרז למשקיעים המוסדיים. כך, כאשר שווי השוק של אגרת החוב גבוה מהמחיר הצפוי במכרז למוסדיים, שבהגדרה כולל הנחה מסוימת, משתלם למשקיעים מוסדיים למכור בשוק החופשי את האחזקות שלהם בנייר בימים הקודמים להנפקה, ולרכוש ניירות ערך מאותו סוג במסגרת ההנפקה. בדרך זו יכולים המשקיעים המשקיעים להפיק רווח חסר סיכון. בהיר הראה בחוות דעתו כי דפוס דומה התרחש לפני הרחבת סדרה שהתרחשה בחודש מאי.

193. בהיר בחן את תנודות שער אג"ח מליסרון ד' בימים הרלוונטיים לכתב האישום ביחס לאגרות חוב קונצרניות בעלות מאפיינים דומים, סדרות ג' ו-ה' של אג"ח מליסרון, וכן שלוש אגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד בעלות מח"מ דומה לאג"ח מליסרון סדרה ד'. באותם ימים עלה שער אג"ח סדרה ד' בכ-1.1% בעוד ששערן של שלוש מתוך ארבע אגרות החוב הקונצרניות הנוספות שנבדקו ירד, והרביעית נסחרה ללא שינוי בשער. גם שערן של אג"ח

מסדרה ג' ו-ה' של מליסרון ירד באותם ימים ממש. שער אגרות החוב הממשלתיות עלה באותה תקופה בכ-0.5%.

194. בהיר ניתח את פעילות עופר בימים הרלוונטיים לכתב האישום והראה שרכשה את אגרות החוב במחיר הגבוה מהמחיר בו רכשו יתר המשקיעים בסדרה ד' באותו יום ולמעשה "הכתיבה" מחיר לשוק בתור הרוכש הגדול והדומיננטי. להלן השורה התחתונה לגבי ימי המסחר הרלוונטיים:

א. ביום 26.11.2009 רכשה עופר פיתוח כ-1.9 מיליון ע.נ של אג"ח ד', שהיוו 72% מנפח המסחר באותו יום. שער פתיחה ביום זה היה 115.70 ושער הנעילה שלו היה 116.15.

ב. ביום 29.11.2009 רכשה עופר פיתוח כ-1.9 מיליון ע.נ של אג"ח ד', אשר היוו כ-97% מנפח המסחר באותו יום. שער הנעילה ביום זה היה 116.44.

ג. ביום 30.11.2009 רכשה עופר פיתוח כ-7.3 מיליון ע.נ של אג"ח ד', אשר היוו 62% מנפח המסחר באותו יום. שער הנעילה באותו יום היה 116.19.

ד. ביום 1.12.2009 רכשה עופר פיתוח כ-9.2 מיליון ע.נ. של אג"ח ד', אשר היוו 72% מנפח המסחר באותו יום. שער הנעילה באותו יום היה 116.99.

195. בהיר הביא בחוות דעתו דוגמאות לדרך בה בוצע המסחר. כך למשל:

א. **שיטת הזנבות** - ביום 29.11.2009 בשעה 14:52 נראה ספר הפקודות כך:

<u>מכירה (היצע)</u>		<u>קניה (ביקוש)</u>		
<u>כמות</u>	<u>מחיר</u>	<u>כמות</u>	<u>מחיר</u>	
247,902	116.45	37,167	116.35	שכבה 1
26,582	116.50	340,987	116.25	שכבה 2

שכבה 3	116.20	289,043	116.55	250,000
--------	--------	---------	--------	---------

בשעה 14:53 הוזרמה עבור עופר פיתוח הוראה לקניית 247,903 ע.ג. אג"ח בשער 116.50, כמות העולה ב-1 בלבד על הכמות שהוצעה למכירה במחיר 116.45. כך, נרכשה כל שכבת ההיצע הראשונה תמורת כ-290 אלף ש"ח, ונרכשה אגרת בודדה מהשכבה השנייה בסכום של 1.165 ש"ח. אולם, כתוצאה מאותו "זנב", אותה אגרת יחידה, עלה שער האג"ח ל-116.50, מבלי שבוצעו עסקאות מהותיות בסכום זה.

ב. **ריבוי רוכשים** - בהיר נתן בחוות דעתו דוגמאות למצב בו שתיים ואף שלוש שכבות הביקוש אוכלסו על ידי הוראות עופר פיתוח בכמויות שונות ובמחירים שונים.

ג. **ניקוי שכבות** - ביום 1.12.2009 בשעה 10:41 נראה ספר הפקודות כך:

	<u>קניה (ביקוש)</u>		<u>מכירה (היצע)</u>	
	<u>מחיר</u>	<u>כמות</u>	<u>מחיר</u>	<u>כמות</u>
שכבה 1	115.81	100,000	116.07	150,000
שכבה 2	115.80	472,521	116.08	765,000
שכבה 3	115.57	78,000	116.10	350,000

בשעה 14:43 הוזרמה עבור עופר פיתוח הוראה לקניית 1,400,000 ע.ג. בשער 116.19. הוראת רכישה זו "ניקתה" באופן מיידי את שלוש שכבות ההיצע הגלויות, וחשפה שכבת היצע נוספת שהייתה נסתרת מעיני הציבור בשער 116.15. שער האג"ח עלה בעקבות רכישה זו ל-116.15. פעולות דומות בוצעו מספר פעמים במהלך אותו יום. יש להזכיר שזה היום בו הורה מדר לעליון "להגיע" ל-117.

196. בסוף חוות דעתו סקר בהיר את ההשקעות האלטרנטיביות שעמדו בפני עופר פיתוח. הוא הזכיר כי גם אם נבחנו אגרות חוב נוספות בתנאים דומים ונמצא כי רכישת אג"ח מליסרון

סדרה ד' היא ההשקעה הטובה ביותר, היה ביכולתה של עופר לרכוש את אגרות החוב במהלך ההנפקה.

197. הצדדים התייחסו בהרחבה לעובדה כי בטרם ניתנה חוות דעתו הסופית של בהיר, הוא העביר לפרקליטות חוות דעת ראשונית בחודש מרץ 2011 (להלן: "חוות דעת מרץ"; נ/23).

א. בעמ' 4 לחוות דעת מרץ כתב בהיר בנוגע ליום 30.11.2009 כך:

"פעילות עופר פיתוח לא הביאה לעליית שער הנעילה לעומת שער הפתיחה ביום מסחר זה. יש מספר מקרים של 'הקפצת' שער מכוונת למדרגה הבאה על ידי קנייה קטנה יחסית משכבת המחיר הגבוהה יותר, אך זו אינה הקפצת שערים אגרסיבית. אין ספק כי בשלב הנעילה קיימת מעורבות מאסיבית יחסית של עופר פיתוח, אך בפועל ירד שער הנעילה מתחת לשער שנקבע סמוך לתחילת שלב הנעילה. לאור אלו קשה לקבוע מנתוני המסחר בלבד כי הסוחר ניהל ביום זה פעילות מכוונת עליית שער והפער בין המחיר שבו רכשו עופר פיתוח את אגרות החוב אינו שונה באופן מהותי מהשער בו רכשו מוכרים אחרים את אגרות החוב הנ"ל."

ב. בעמ' 9 לחוות דעת מרץ הוא כתב בנוגע ליום 1.12.2009 כך:

"ניתן לפרש את פעילות המסחר ביום לפני כיוונים שונים:

האחד:

בוצעה כאן פעילות מכוונת להעלאת השער עד ל-117.

השני:

הסוחר קיבל הוראה לרכוש אגרות חוב בכמות גבוהה עד לשער 117. משראה הסוחר כי עד שעה 14:00 רכש רק 3.43 מיליון ע.ג. העלה בהדרגה את מחיר הקניה המבוקש עד שרכש את כל הכמות שהונחה לקנות. חשוב לציין כי חבר הבורסה מקבל עמלה בגין ביצוע הפעולה.

לאור אלו קשה לקבוע חד משמעית, מנתוני המסחר בלבד, כי הסוחר ניהל ביום זה פעילות מכוונת עליית שער, גם אם התוצאה היא שעופר פיתוח רכשה את אגרות החוב בשער ממוצע העולה בכ- 0.85% מעל לשער הממוצע בו רכשו הקונים האחרים את אגרות החוב."

את חוות דעת מרץ כתב בהיר בהתבסס על נתוני המסחר בלבד. בין חוות דעת מרץ לחוות הדעת הסופית והמלאה, הועברו לידי הקלטות השיחות בין מדר לעליון, וכפי שעולה בבירור מחוות דעתו, כמו גם מעדותו בבית המשפט, אליה אתייחס בהמשך, היה בהן כדי לשכנע את בהיר באופן חד משמעי כי הוראות המסחר שהוזרמו על ידי העליון בשמה של עופר פיתוח נועדו להשפיע על שער אגרת החוב לקראת הרחבת הסדרה (2.12.2012/9), 323-322; שם, 364-366).

198. עיקר מסקנות חוות דעתו של בהיר היו:

- א. כמו במקרים אחרים, בימים הסמוכים להרחבת סדרה ד', התפתחה פעילות מסחר קצרת טווח. במקרה זה, בניגוד להרחבת מאי, עופר פיתוח ביצעה רכישות גדולות של אגרות החוב.
- ב. ביום 1.12.2009, בעקבות ההנחיה של מדר להעליון להגיע לשער מטרה של 117 אג', בוצע ניסיון (מוצלח) להעלות את מחיר האג"ח בהתאם. הוראות המסחר של העליון בחלק השני של יום המסחר הזה נועדה להחזיק את מחיר האג"ח ברמה של 117 אג'.
- ג. פעילות הרכישה המאסיבית של עופר פיתוח, הנוכחות הדומיננטית בצד הקונה (69% ממחזור הקניות) ואופן ביצוע הרכישות, הם הגורם המרכזי לעליית שער אג"ח סדרה ד'. הרכישות המאסיביות של עופר פיתוח "ספגו" את עודף ההיצע שהוזרם על ידי המוכרים בחסר (כ-18 מיליון ע.נ.) ובכך מנעו את ירידת השער של האג"ח.
- ד. אילו רצתה עופר פיתוח לקנות את האג"ח בשער הטוב ביותר להשקעה, סביר להניח שהיה כדאי לה להמתין לירידת השער, ולרכוש את האג"ח במסגרת ההנפקה.
- ה. למליסרון היה אינטרס מובהק בהצלחת ההנפקה ובמחיר בה תתבצע, כך שכל עליה של אגורה בשער האג"ח הייתה מניבה למליסרון תמורה נוספת של כ-1.46 מיליון ש"ח.
199. הסניגורים, ובראשם באי כוחו של לוי, טענו בתוקף כי אין זה מקומו של מומחה כלכלי להאזין ולפרש כוונה העולה משיחות טלפוניות. לעמדתם, הסקת מסקנות מסוג זה היא נחלתו הבלעדית של בית המשפט, ועל המומחה היה להתמקד בניתוח פעולות המסחר "נטו". לטענתם, מחוות דעת מרץ עולה בבירור כי מנתוני המסחר לא ניתן ללמוד בוודאות מה הייתה מטרת המסחר - וזו צריכה להיות השורה התחתונה של עדות המומחה. הסניגורים הסבירו כי לפני חוות דעת מרץ סירבה הפרקליטות להעביר לידי בהיר את ההקלטות (פ/6.12.2012, 487-488), ורק כשנוכחה כי הוא אינו מסוגל להגיע למסקנות הנדרשות לה, העבירה לו את החומר הנוסף שביקש.
- מדר טען בסיכומיו באריכות כי חוות דעתו של בהיר הייתה מוטת, במיוחד כאשר משווים אותה לחוות דעת מרץ. עוד נטען, כי אמנם בהיר הסביר שהאזנה לשיחות המוקלטות הבהירה לו את כוונות הרוכשים, אולם קונקרטי, הוא התייחס בחוות דעתו רק לשיחה בה



התבקש העליון להגיע לשער של 117 אגורות, ולא הבהיר כיצד היה בכך להשפיע על ניתוח שלושה וחצי ימי המסחר שקדמו לכך.

לטענת המאשימה, לא רק שאין פסול בהתייחסותו של המומחה מטעמה למכלול ההוראות לרבות הנחיות שהלקוחות נתנו לסוחר, אלא שזו הדרך היחידה שמשקללת את כל הנתונים הרלוונטיים. לטענתה, דווקא התעלמות מטיב ההנחיות היא הלוקה בחסר ככל שכוונתו של המומחה לקבוע מסמרות בקשר לכוונת המומחים. המאשימה הבהירה כי חלקה העיקרי של חוות הדעת עוסק בהשפעה עצמה על השער ולנושא זה אין לשיחות כל נגיעה. היא הוסיפה, כי ככל שטענת ההטייה של המומחה מכוונת למסקנתו שהייתה מטרה של השפעה על השער, האזנה לשיחות לא רק שלא מטה אותו, אלא מאפשרת לו לראות את מכלול העובדות הרלוונטיות ולקבל החלטה אובייקטיבית ומקצועית.

בעניין זה מקובלת עליו עמדתה של המאשימה, בהקשר זה שאין בהאזנה לשיחות כדי להטות את המומחה. מר בהיר אמנם אינו בפוזיציה לקבוע מה הייתה כוונת הנאשמים כאשר ביצעו את הרכישות בדרך שבה בוצעו, זה תפקידו של בית המשפט. אולם, אינני מוצא פסול בהבעת העמדה של המומחה בנוגע לעניין, לאחר שהצליב את נתוני המסחר עם ההוראות המוקלטות. בכל מקרה, המשקל של עמדתו בעניין זה אינו גבוה כלל ועיקר, וכפי שיפורט להלן, לאור הראיות הנוספות בתיק, עמדתו אינה נדרשת להכרעה.

טוב שטייטה ראשונית נכתבה בהתבסס על נתוני המסחר בלבד, ורק לאחר מכן נוספה לה "שכבה נוספת", הכוללת הסקת מסקנות בהתבסס גם על נתונים נוספים. כך עמדו בפני בית המשפט, גם אם לא זאת הייתה כוונת המאשימה, שני שלבי הניתוח.

בבית המשפט, מצאתי את עדותו של בהיר עקבית וקוהרנטית. בהיר לא חזר בו בשום שלב מהאמור בחוות דעת מרץ - מנתוני המסחר לבדם לא ניתן היה להסיק באופן חד משמעי מה הייתה מטרת הרכישות, אולם הסביר שההאזנה לשיחות המוקלטות, בתוספת נתונים נוספים שאסף בעצמו ממקורות שונים, שכנעה אותו, בהתבסס על נסיונו ומומחיותו בשוק ההון, כי הרכישות בוצעו על מנת לתמוך בשער האג"ח ערב ההנפקה.

200. פרופ' קלעי, אשר הגיש את חוות דעתו לאחר שנכח במהלך עדותו של בהיר בבית המשפט, סקר גם הוא את התנהלות המסחר בשוק אגרות החוב, המשקיעים הפעילים בו, השיקולים שמנחים אותם במהלך המסחר, וההבדלים בין מסחר באגרות חוב לעומת המסחר במניות.

201. פרופ' קלעי הדגיש כי ערב הרחבת הסדרה, 99.7% מאג"ח סדרה ד' הוחזקו על ידי 22 גופים מוסדיים, המחזיקים במחלקות מחקר שמסוגלות להעריך את שווי אגרות החוב של מליסרון באופן עצמאי.

בארבעת הימים שקדמו להרחבה רכשה עופר פיתוח אג"ח סדרה ד' בכ-24 מיליון ש"ח. כ-75% מאגרות החוב נקנו משורטיסטים, והיתרה ממשקיעים מוסדיים. קלעי למד מהעדר תגובה קיצונית של המוסדיים, שמכרו רק 1.5% מהחזקותיהם באג"ח סדרה ד', לעליית שער האג"ח בימים שקדמו להרחבה, כי מחיר האג"ח היה סביר בעיניהם.

202. לאחר שניתח את נתוני המסחר לימים הרלוונטיים קבע פרופ' קלעי בחוות דעתו כי אי אפשר לדחות את ההשערה שהשינויים במחיר אגרות החוב סדרה ד' של מליסרון בכל אחד מהימים שקדמו להרחבה, אינם שונים משינויי מחירן בימים אחרים. פרופ' קלעי מצא עוד כי שינויי המחיר של אג"ח סדרה ד' של מליסרון, אינם שונים משינויים שחלו ב-44 אגרות חוב אחרות בתקופת הרחבתן.

203. פרופ' קלעי קבע כי מבחינה כלכלית, רכישותיה של עופר פיתוח בימים הרלוונטיים תואמות את התנהגותו של משקיע המבקש לנצל הזדמנות להשקעה. לטענת הסניגורים, משמעות הדבר היא שפעילות הרכש מתיישבת עם רצון לבצע השקעה אמיתית.

פרופ' קלעי גם הסביר כי האלטרנטיבות לרכישת אגרות החוב בבורסה, אליהן התייחס בהיר, היינו רכישה בהנפקה או בעסקה מחוץ לבורסה, היו מחייבות את פרסום העובדה שעופר פיתוח היא הרוכשת, דבר שהיה מהווה איתות חיובי לשוק, וגורר עליית מחירים ואובדן ההזדמנות העסקית.

בעניין זה, יש לציין את עמדתו של לוי בנוגע לאלטרנטיבות האלה. לטענתו, רכישה מחוץ לבורסה מעולם לא עמדה על הפרק, ובנוגע לרכישה במסגרת ההנפקה - לעמדתו מדובר דווקא באיתות שלילי לשוק. מעבר לעובדה הטכנית שהדבר היה מחייב תיקון לתשקיף, אם עופר פיתוח הייתה משתתפת בהנפקה, היה בכך כדי לשלוח מסר לפיו מליסרון אינה עומדת על רגליה ונדרשת לה "תמיכה" של בעלת השליטה.

204. בשורה התחתונה, פרופ' קלעי בדק ומצא שאם כוונת הרוכש הייתה להעלות את שער האג"ח, הוא פעל באופן לא יעיל על מנת לעשות כן (פ/2013.1.24, 966, 25-30):

**"...אני מבין, התיזה של התביעה אם אני מבין אותה נכון זה שעופר פיתוח רכשה בשוק, להעלות את המחיר בשוק, כדי להעלות את המחיר בהנפקה. זאת התיזה. ועכשיו אני בא ושואל ואומר אוקיי, נגיד, נניח שזה מה שהם רוצים לעשות, אז אני שואל את עצמי קודם כל, האם הם בחרו באבניו הנכון לעשות את זה. האם בן אדם שרוצה לעשות את הדבר הזה, להשפיע על המחיר בשוק כדי להשפיע על המחיר בהרחבה, האם הוא עשה את זה נכון."**

ובהמשך הדברים נאמרו באופן חד משמעי (שם, 970, 21-30):

**”ת. אני יכול להגיד דבר אחד. מהניתוח של הנתונים חד משמעית אינני יכול לשלול את ההנחה שמטרתם הייתה הזדמנות השקעה שהייתה קניה טובה. באותה מידה אני לא יכול לשלול את ההנחה שהיה להם גם תועלת מזה שהמחיר עלה וזה עזר להם בהרחבה. אינני יכול לשלול את זה. אבל ברור לי לגמרי שיש פה פעילות כלכלית לגיטימית שנובעת מרצון לנצל הזדמנות השקעה. זה ברור לי חד משמעית.**

**ש. עכשיו כשאני אומר לך, שהם החליטו להוסיף כמויות נוספות מ-20 מיליון למשל ל-24 מיליון, כדי לשרת את המטרה של השער, את זה אתה יכול לשלול?**

**ת. לא יכול לשלול.”**

עם כל הכבוד לחוות דעתו המלומדת של פרופ' קלעי, ועל אף הלשון החד משמעית בה נקט (במהלך החקירה בלבד - שכן חוות הדעת הכתובה זהירה יותר), בעיני היא אינה נוגעת לנקודה העיקרית בתיק בכל הנוגע לפעילות המסחר עצמה. והיא, מה הייתה הכוונה שעמדה מאחורי ההוראות שהעביר מדר להעליון, והדרך שבה העליון הוציא הוראות אלה לפועל. כאמור, פרופ' קלעי לא האזין לשיחות המוקלטות, אלא ביצע ניתוח בהתבסס על נתוני המסחר בלבד. בעניין זה, צודקים הנאשמים כאשר הם טוענים כי חוות דעת קלעי, תואמת במידה רבה את חוות דעת מרץ של בהיר, ואף את עמדתו הסופית של בהיר כפי שבאה לידי ביטוי מפורש בבית המשפט.

היינו, נתוני המסחר כשלעצמם אינם מוכיחים באופן חד משמעי כי מטרת הרכישות הייתה העלאת השער. המומחים מסכימים למעשה, כי מניתוח של נתוני המסחר לבדם, ניתן להסיק כי ייתכן שהונעו משיקולים כלכליים. **אולם - נתוני המסחר אינם עומדים לבדם.**

אזכיר כי מדר הודה במפורש כי הגעה לשער של 117 אגורות התיישבה גם עם רצונו בהצלחת ההנפקה, וכי הוא "נסחף" בהוראותיו להעליון. אולם, מדר טען כי מטרה זו הייתה משנית למטרה העיקרית של רכישת כמות גדולה של אגרות חוב במחיר שתואם את הציפיות של עופר.

#### חוות דעתו של פרופ' רוני עופר

205. פרופ' עופר, שכאמור מסר חוות דעת מטעמו של העליון התייחס לשתי שאלות:

- א. מה השיקולים העומדים בבסיס החלטות מסחר באגרות חוב?
- ב. האם סביר שמשקיע יצליח להשפיע על מחירה של אגרת חוב במכרז של מוסדיים באמצעות פעילות באגרות חוב הנסחרות במסחר השוטף.

206. פרופ' עופר הסביר בחוות דעתו כי השקעה באג"ח נמדדת על פי התשואה לפדיון של אותה אג"ח לעומת הסיכון שאותה אג"ח לא תיפרע כמובטח. על בסיס התשואה הנדרשת על ידי

המשקיע מחושב המחיר הכלכלי אותו הוא מוכן לשלם, ומחיר זה הוא שרלוונטי להחלטת ההשקעה.

207. עוד הסביר פרופ' עופר בחוות דעתו כי במסגרת מכרז למוסדיים, שהם משקיעים מתוככמים בהגדרה, לא יושפע מחיר המכרז מתנודות מסחר בשוק המשני. כך, גם אם מחיר האג"ח עלה כתוצאה מביקושים שהזרים משקיע כזה או אחר, משקיעים מתוככמים לא יציעו מחיר שמשקף תשואה נמוכה מהתשואה הנדרשת לצורך השקעה באגרת החוב העומדת למכרז.

208. מעבר לכך, לפי פרופ' עופר, אם פעולה של סוחר זה או אחר תגרום לעלייה או ירידה מלאכותית בשער, יוצר פער בין התשואה הנדרשת למחיר בשוק - פער שמשקיעי ארביטראז' מזהים וסוגרים תוך כדי מסחר.

209. פרופ' עופר התייחס גם ספציפית לשאלה אם משקיע יכול היה להשפיע על מחירה של אג"ח מליסרון ד' במסגרת מכרז המוסדיים. לטענתו, מכוון שמליסרון הנפיקה מספר סדרות אג"ח, עלייה מלאכותית בשער אג"ח מסדרה אחת, מוביל לעלייה באטרקטיביות של הסדרות האחרות, וירידה בביקוש לסדרה ששערה עלה. לסיכום, הוסבר בחוות הדעת כי משקיע מתוככם לא יציע הצעת מחיר המתבססת על מחיר סדרה שעלה לאחרונה, מכיוון שקיימת אלטרנטיבת השקעה באג"ח של אותה חברה ששערה לא עלה באותם ימים.

210. התרשמתי כי גם חוות דעתו המלומדת של פרופ' עופר אינה עוסקת בשאלות הרלוונטיות לתיק זה. גם אם אקבל את חוות הדעת של פרופ' עופר במלואה, ואקבע כי לא הייתה תוחלת בנסיונות להשפיע על המכרז למוסדיים על ידי מסחר באותו נייר ערך בשוק המשני בימים שקדמו למכרז, אין בכך כדי לסייע לטענות הנאשמים.

בהחלט ניתן לבצע עבירה, אף אם בניתוח כלכלי מורכב מתברר כי לא סביר שביצוע העבירה היה מוביל לתוצאות המקוות. כאמור לעיל, די בכך שפעולותיהם של הנאשמים בוצעו במטרה להשפיע על שער אגרות החוב הנסחרות בשוק המשני, והשאלה אם המניע שלהם היה מדויק מבחינה כלכלית תיאורטית, אינה מעלה ואינה מורידה.

בעדותו של פרופ' עופר הוא הבהיר כי לא האזין לקלטות חדר המסחר, לא בחן את נתוני המסחר בימים הרלוונטיים ולא עיין בהודעות הנאשמים בחקירת רשות ניירות ערך (פ/2013.4.2, 1223, 8-22). כמו כן, עלה מעדותו של פרופ' עופר כי אינו מומחה למסחר בשוק ההון ולא עוסק במסחר (שם, 1221-1222).

כך, גם אם נכון הדבר שהמסחר בשוק המשני לא השפיע על המחיר שנקבע בתום המכרז למוסדיים, אין מחלוקת שלהזרמת הביקושים על ידי הנאשמים, הייתה השפעה על שער

אגרות החוב שנסחרו בשוק המשני, ואם יוכח שמטרת הזרמת הביקושים הייתה, למצער גם, להעלות את מחיר אגרת החוב, הרי שמדובר במניפולציה אסורה.

211. אין מחלוקת בין הצדדים כי שער אגרות החוב הושפע מהרכישות המאסיביות שביצעה עופר פיתוח. למעלה מן הצורך אציין כי מהתמונה שנפרשה בפניי עולה כי לא ניתן לנתק באופן מלא בין מחיר אגרות החוב בשוק החופשי ובין מחירן בהנפקה. בסופו של יום מדובר באותו נייר ערך. גם בימים שקדמו להנפקה, וכמובן ביום המכרז למוסדיים, היו מחזורי המסחר משמעותיים, וברור שכל משקיע המבקש למקסם את התשואה שלו יבקש לקנות נכס כלשהו במחיר הזול ביותר האפשרי. ניתן להניח שלו היה שער האג"ח בשוק נופל באופן משמעותי, היה גם המכרז למוסדיים נסגר במחיר דומה או נמוך ממנו.

### גרסת הנאשמים בחקירות ברשות ניירות ערך ובבית המשפט

212. לוי, מדר והעליון נחקרו ברשות ניירות ערך (להלן גם: "הרשות"), והודעותיהם הוגשו לבית המשפט. בנוסף שלושת הנאשמים העידו בהרחבה בבית המשפט.

#### חקירתו ועדותו של לוי

213. לוי נחקר במשרדי הרשות שלוש פעמים. בהודעותיו מסר כי הוא מעורב הן במדיניות ההשקעה של החברות בקבוצה (ת/א, 5-8), והן בהליכי הנפקות כאשר הן מתרחשות (ת/א, 11, 6-10). עם זאת, לוי טען כי אינו עומד בקשר עם יועצי ההשקעות, לא דיבר עם העליון מעולם, ואינו עוסק בפרטים הטכניים של ההשקעה וכיצד היא מתבצעת לאורך היום (ת/א, 5-11).

214. לוי טען בחקירתו כי מחיר ההנפקה נקבע ביחד עם החתמים בהתאם לתשואה הראויה, וכי לא הייתה אף שיחה בעניין האפשרות למנוע את ירידת שער האג"ח ערב ההנפקה (ת/א, 14-13).

215. לוי טען כי לפני שהחליטו לרכוש את אגרות החוב של מליסרון, סדרה ד', התייעצו עם יועציהם המשפטיים, ממשרד גרוניצקי. עוד טען, כי ביקשו להשקיע באגרות החוב הללו בגלל שזו הייתה "ההשקעה הכי טובה בבורסה". הוא סיפר כי בסביבות ספטמבר נכנס כסף רב לקופת החברה, מה שאפשר לרכוש את אגרות החוב, והמהלך יצא לדרך לאחר שעורכי הדין של החברה אישרו שהדיווחים הרלוונטיים לציבור בוצעו (ת/א, 17-18). שוב ושוב לאורך החקירה התעקש לוי כי ההנחיה שלו הייתה שאגרות החוב ירכשו בזול ביותר האפשרי וכי לא הייתה כל כוונה להשפיע על שער האיגרת.

216. במהלך החקירה, השמיע החוקר ללוי חלק מהקלטות השיחות של מדר והעליון. לוי שב וטען כי לא היה חלק מהשיחות האלה, אך פרש את הוראות מדר ככאלו המוגבלות בשער של 117 אגורות, תוך ניסיון לאסוף כמה שיותר אג"ח במחיר הזה, משיקולים כלכליים (ת/א, 30-22). יצוין כי לא לכל האמירות של מדר היה ללוי הסבר. כך למשל (ת/א, 26, 12-6):

**"ש. הסבר את אמירתו של גולן לאלי 'עכשיו תשמע, תכנס, תכנס, אני צריך בשעות האלה שזה יגיע ל...!'  
ת. לא יודע.  
ש. מה רציתם שיגיע ולאן?  
ת. אני לא יודע. רצינו לקנות.  
ש. למה דווקא בשעות האלה?  
ת. לאו דווקא בשעות האלו, קנינו בימים גם קודם"**

217. במהלך החקירה נשאל לוי על חלקו בשיחה מיום 1.12.2009, וספציפית מדוע שאל מה חלקה של עופר פיתוח מהמחזור. תגובתו הייתה שכלל לא זכר את הסיטואציה וככל הנראה מה שעניין אותו זה רק כמה אגרות חוב הצליחה עופר פיתוח לרכוש (ת/א, 27-28).

218. בחקירתו השנייה, העמיד החוקר בפני לוי מספר פעמים את העובדה שמדר טען בחקירתו כי הייתה כוונה להעלות את השער, בהנחייתו של לוי. אולם עמדתו של לוי לא השתנתה, והוא חזר על הדברים שטען בחקירתו הראשונה. בנוגע למדר, אמר שאם זו עדותו, כנראה שלא הבין נכון את דבריו וטעה אם חשב שהייתה הנחייה כזו (ת/א, 1ב).

219. בחקירתו השלישית (ת/א, 1ג) נשאל לוי מדוע לא דווח על הרכישות שביצעה עופר פיתוח לציבור. בתגובה אמר שבדקו את העניין מול יועציהם המשפטיים, וקיבלו תשובה חד משמעית שאין צורך לדווח. עוד תאר לוי כי ביום 23.11.2009 פורסמו הדוחות הכספיים של מליסרון, ולקראת מועד זה קבעו עורכי הדין כי לא ניתן לבצע רכישות בשל חשש לטענות בעניין מידע פנים.

220. בעדותו בבית המשפט חזר לוי על גרסתו לפיה רכישות האג"ח מושא כתב האישום בוצעו ממטרות כלכליות לגיטימיות.

221. לפי לוי, הנפקת דצמבר לא הייתה הנפקת "אין ברירה", היא לא נבעה מדחיפות או לחץ בנזילות. לטענת לוי מדובר אפוא בהנפקה רצונית של חברה חזקה, שנעשתה בשל תנאי שוק נוחים. לוי הגיב בעדותו לטענה שההנפקה נדרשה לאור דרישת חברת הדירוג מעלות לפיה כדי לשמר את דירוג האג"ח (AA) על מליסרון לשמור על יתרת מזומנים נזילה להשקעה בזמן קצר בהיקף של 100 מיליון ש"ח. בספטמבר 2009, לאור רכישת קניון חוצות המפרץ על ידי מליסרון, יתרת המזומנים בחברה הסתכמה בכ-5.5 מיליון ש"ח (ת/א, 12). כך לוי הסביר בעדותו (פ/12.2012, 27, 609, 27 - 610, 2):

"ש. אז אתם צריכים לעמוד בהתחייבות שלכם כלפי מעלות, כלפי הציבור והשוק בעצם,

...

ת. אין לזה דחיפות מיידית, זה לא ש, ש, שהייתה לנו איזו מחויבות כספית שהיינו צריכים לעמוד בה ולא יכולנו לפרוע אותה, או לא היה לנו מאיפה לפרוע אותה, כי בסופו של דבר החברה עדיין יש לה תזרים חיובי ועדיין מכניסה כספים, אבל אם אנחנו נראה שב-30 לספטמבר עמדנו על בערך 6 מיליון שקל בסך הכל בקופה. שזה בהחלט לא מצב שאנחנו היינו שמחים להימצא בו. בגלל זה הלכנו לנושא של הגיוס של ה-180 מיליון שקל. אבל שוב, לא הייתה דחיפות של מהיום להיום צריך להוציא את זה. זה דבר שהיה בתוכנית שלנו, בהחלט, אבל, אהה, ורצינו לבצע אותו, כן."

222. גרסה זו של לוי נתמכת לטענתו על ידי עדותה של גב' יוכי יעקובי, דירקטורית במליסרון וסמנכ"לית כספים בקבוצת עופר, שהעידה שלא היה אילוץ מיוחד שגרם לגיוס הכספים בתזמון שבו תוכננה ההנפקה (פ/11.9.2012, 123, 11-23).

223. לוי טען כי הסיבה להנפקה הייתה ניצול של תנאי שוק טובים ששררו באותה העת. כך העיד לוי בחקירתו הראשית (פ/27.12.12, 600, 9-17):

"כן, כשאני אומר שהייתה, השוק היה בסטגנציה, הוא היה בסטגנציה. עדיין מליסרון זו חברה שהייתה לכל אורך הזמן חברה מאוד מאוד איכותית. היא הייתה עד רכישת קניון רמת אביב, הדירוג שלה היה דאבל A, בעקבות המינוף יתר של קניית קניון רמת אביב, וזה מהיבטים חיוביים, זאת אומרת הדירוג ירד לדאבל A מינוס, זה דירוג מאוד מאוד גבוה ומאוד מאוד נחשב, וכשאנחנו מדברים במיוחד בתקופה כזו של חרדה ובכל זאת יש ל, למוסדיים, היקפי כספים שהם צריכים להשקיע, אז הם מה שנקרא fly to safety ובמקרה הזה מליסרון היא רחת, אחד מהערוצים שהם פונים אליו".

עוד העיד בחקירתו הראשית (שם, 611, 7-13):

"שוב, אהה, זה שהיינו צריכים לגייס, ראינו את הדברים האלה, בלי שום קשר פנתה אליי טל רובינשטיין, ו, ואמרה שיש כאן באמת חלון הזדמנות שכדאי לנצל אותו מבחינת שיעורי הריבית וכדאי לגייס את הכסף, וגם פה אני מתבסס על סמך השיחות שלי עם, אהה, החתמים למיניהם, בראשם טל רובינשטיין, שהיא גם נבחרה פה לרכזת ההנפקה. בעצם היא ריכזה את שלושת ההנפקות האחרונות שלנו. היא ריכזה גם את ההנפקה במאי, גם את ההנפקה ביוני, וגם את ההנפקה בדצמבר."

ועוד בהמשך (שם, 614, 24 - 615, 2):

"בית המשפט: מה, מה הסיבה לשיהוי ב, בין ההנפקה הקודמת להנפקה הזו.

עד, מר לוי: כי היינו ב, היינו בטו, קודם כל הסכום שרצינו לגייס זה 180 מיליון ואז רצינו לגייס 500, גם היה 50 אז, והתקופה

קודם כל השתפרה, בין התקופה ההיא לבין דצמבר חל שיפור. כפי שאני מציין מחירי אגרות חוב, מחירי אגרות חוב עלו, והתשובות ירדו, האווירה הייתה אווירה יותר טובה. היה, היה יותר העזה מבחינת המוסדיים, היה רצון, רצו יותר לקנות, שחררו את היד מ, ממחסומים. בית המשפט: טוב. אבל זה לא משהו שקשור למליסרון. זה משהו שקשור לשוק. עד, מר לוי: זה, זה, כן, זה ברור, מליסרון לא עומדת בפני עצמה. היא חלק מהשוק. היא חלק מהשוק. אבל מליסרון בתוך השוק הייתה כזו שלא הייתה צריכה באותה עת אפילו לפנות ו, ולנסות לשכנע יתר על המידה. היה ברור שברגע שמליסרון תצא - יהיה לה ביקוש, בטח ובטח מעבר לסכום אותו אנו שמנו כמטרה לגייס."

224. כמו כן טען לוי כי לא היה חשש שמא ההנפקה תיכשל. לטענתו, היה לו בטחון מלא בהנפקה והוא לא הרגיש שצריך להשקיע מאמצים נכבדים בשיווקה למשקיעים פוטנציאליים. כך העיד לוי בחקירתו הראשית (פ/27.12.12, 614, 18 - 23):

"ת: ... בהנפקה הספציפית הזאת רמת הביטחון שלנו הייתה כל כך גבוהה שאפילו לא הלכנו ל-hot show [צ"ל road show - ח' כ']. לא עשינו hot show. זאת אומרת אפילו לא פרסמנו מצגת. זאת אומרת מבחינתנו הנייר השיווקי הזה שהופץ, ש: ת/32. ת: ל, לגופים המוסדיים, זה היה מספיק."

225. עוד טען לוי, כי עצם העובדה שההנפקה נדחתה בכחודש ימים, עד לאחר פרסום הדוחות הכספיים - כדי למנוע חשש משימוש במידע פנים - מעידה על כך שלא הייתה דחיפות או אילוץ לגיוס הון. כך העיד לוי בחקירתו הראשית (פ/27.12.12, 611, 24 - 612, 20):

"ת: היות והיינו צריכים את הכסף, והיות וחשבנו שזה חלון הזדמנות שכדאי לנצל אותו מהר, אנחנו, ו, ביקשנו ל, והיות וידענו שיש גם את הדוחות הכספיים, ביקשנו מעורכי הדין שלנו לבדוק אם, כי, שנבין, מליסרון היא חברת נדל"ן מניב, ה, הדוחות הכספיים שלה אין הפתעות, זה לא דברים שאנחנו יכולים לצפות לאיזה הפתעות. ... ה, אין הפתעות, אין הפתעות, ואי לכך גם אנחנו לא חשבנו שהנושא של הדוחות הכספיים הוא מהווה מידע פנים כשמשמעותו במידע פנים שיש בו כדי להשפיע על, על שער המניה, וביקשנו מהם לבחון את הדבר הזה עם, עם רשות, ש: כשאתה אומר את הדבר הזה, לבחון גיוס טרם, ת: אם אפשר לגייס טרם פרסום הדוחות הכספיים. ואם נסתכל גם בדיון שהתנהל באותה עת, ושמה מציינים את, את זאב אבלס, ששוב אני חוזר ומזכיר, זאב אבלס היה המפקח על הבנקים, הוא יושב ראש בנק איגוד, הוא מכיר את שוק ההון, הוא יודע מה משמעות דיווחים, מה משמעות. זאב אבלס לדוגמה אמר שהוא לא חושב ש, שהנושא של הדיווח, של הדוחות הכספיים, צריך למנוע את ההנפקה. עורכי הדין פנו לרשות לניירות ערך, והרשות לניירות ערך כהרגלה - תכתבו לנו, תגידו לנו, זה אמרנו אוקיי, עד שנכתוב להם, עד שנקבל תשובה, כבר נפרסם את הדוחות



הכספיים, ירדנו מהסיפור הזה, ואמרנו נחכה לפרסום הדוחות הכספיים, והדוחות התפרסמו ב-23 לחודש, ובאמת, ש: 23 בנובמבר?  
ת: בנובמבר.  
ש: 2009.

ת: ובאמת למחרת היום הוצאנו את הנייר השיווקי והתחלנו את תהליך ההנפקה. זאת אומרת היינו מוכנים עם ה, עם כל הנושא של הנפקה, טרם הפרסום של הדוחות הכספיים. ברגע שפרסמנו את הדוחות הכספיים, החלטנו לצאת להנפקה."

226. לפי גרסת לוי, בישיבת דירקטוריון מליסרון מיום 4.11.2009, בה הוחלט להנפיק, ההחלטה התקבלה על בסיס הערכתו של לוי כי הריבית בהנפקה תיקבע בשיעור שלא יעלה על 4% (ת/16, 4-5). מחיר המינימום עליו סוכם לבסוף היה 114.6 אג', המשקף לחברה תשואה אפקטיבית מקסימלית של 3.7% (ת/32). כך שלמעשה, טען לוי, הריבית שנקבע הייתה כבר נמוכה יותר מההערכה שנתן לוי לדירקטוריון. מכאן, שמנקודת מבטו של לוי, הוא לא חשש להצלחת ההנפקה ולא היה לו כל צורך לסייע לה. בעדותו בחקירה ראשית העיד לוי (פ/27.12.12, 613, 15-23):

"ש: אהה, אנחנו, המסמך השיווקי זה ת/32, שנייה, אנחנו רואים ב-ת/32 שמחיר המינימום שנקבע במכרז הוא 114.6. כתוב כאן שזה משקף תשואה של 3.6 אחוז.  
ת: נכון.  
ש: ראינו שההערכה שאתה נתת לדירקטוריון ב-4 בנובמבר הייתה כ-4 אחוז.  
ת: נכון.  
ש: כלומר כבר מחיר המינימום כאן משקף מצב טוב יותר בעצם מההערכה שניתנה לדירקטוריון.  
ת: משמעותית."

227. לוי טען שכפי שהסביר הן בחקירתו ברשות והן בעדותו בבית המשפט, האינטרס המרכזי שעמד בבסיס ההנפקה היה הכמות שהחברה הייתה מעוניינת לגייס, סכום מירבי של 180 מיליון ש"ח. החברה, לפי לוי, לא ראתה חשיבות בפערים קטנים בגובה הריבית. על כן, טענת התביעה כאילו השיקול הדומיננטי של לוי ברכישת אגרות החוב היה העלאת שער נייר הערך, אינה תואמת את המציאות. בחקירתו הראשית העיד לוי (פ/27.12.12, 618, 27 - 11, 619):

"ש: טוב. עכשיו, אהה, הייתה טענה, או שאלה, שהוצגה לך, גם בחקירה, שמה שהיה לך חשוב בהנפה זה המחיר ולא הכמות. אתה התייחסת לזה גם בחקירתך, אבל בוא, אהה, תתייחס לזה בקצרה גם על רקע,  
ת: תשובתי הייתה, ואני חושב שאמרת אותה גם פה כמה וכמה פעמים, מה שאנחנו ראינו כנגד עינינו זה בראש ובראשונה את הכמות שאנחנו רוצים, ואין ספק שהמחיר הוא, הוא אלמנט בהחלט חשוב, אבל הכמות, ואנחנו הלכנו וגייסנו את אותה כמות שרצינו. לו רצינו לגייס, ואם היינו ממוקדי מחיר, מן הסתם יכולנו, בלא הרבה שינוי, אהה, לגייס ב-116.5, כן? והיינו מ,

מגייסים 5 מיליון שקל פחות. לא סכום דרמטי פחות. ואם היינו מגייסים ב-116.1, אז היינו מגייסים 15 מיליון שקל פחות.  
 ש: אתה אומר את זה רק על יסוד המסמך הזה נ/31, נכון?  
 ת: אמת. אמת. על סמך הנייר הזה, ב-116.1 היינו מגייסים 131 אלף שקל. להזכירכם אנחנו גייסנו לא 180 מהמוסדיים.  
 ש: 144.  
 ת: גייסנו 144. זה לא, אז זה לא, אז 13 מיליון שקל פחות והיינו משפרים את הריבית שלנו עוד יותר. זאת אומרת לא היינו ממוקדי מטרה של ריבית, אלא של כמות."

#### חקירתו ועדותו של מדר

228. מדר נחקר שלוש פעמים במשרדי הרשות. בחקירתו הראשונה סיפר מדר כי הצד הפיננסי של הקבוצה, ובכלל זה תיק ההשקעות, נמצא בטיפולו של לוי ושל; מסר שהוא זה שעומד במגע עם העליון בנוגע להשקעות באג"ח, אולם שלוי היה בתמונה כל הזמן - "כל צעד שאני עושה אני לא אז בלי לעדכן את אבי" (ת/א2, 4, 15-27).

229. במהלך חקירתו, מסר מדר כי ההשקעה באג"ח של מליסרון בוצעה משני טעמים - גם מכיוון שדובר בהשקעה טובה מבחינה כלכלית, וגם על מנת להעלות את שער האג"ח (ת/א2, 12-11):

"ש. ... האם זה היה האינטרס שלכם שהאג"ח ייסחר במחיר גבוה כמה שיותר בעת ביצוע ההנפקה.  
 ת. כן.  
 ש. האם דיברתם על זה אתה ואבי?  
 ת. אני מבקש להתייעץ עם עורך דין על מנת שלא אכשל בלשוני אני פעלתי לטובת החברה זו הפעם הראשונה שאני נמצא בחקירה מסוג זה. כן היה לנו אינטרס שהשער יעלה, אני ואבי דיברנו על זה. קיבלנו החלטה להשקיע באגרות חוב של סדרה ד', אלף כי ממילא לעופר השקעות יש אג"ח בתיק מהסוג הנ"ל והתשואה בתיק שלה, חשבנו שזו השקעה ראויה.  
 ש. העברתי את בקשתך לממונים עליי. אני אומר לך שאתם קניתם את הנייר הזה מתוך כוונה שהשער שלו יעלה במהלך ההנפקה תגובתך.  
 ת. הרכישה של הנייר שירתה שתי מטרות תיק ההשקעות של עופר גם כשעשינו את הפעולה הזו של הקניות היה חשש של פעולות אסורות ולכן פנינו לגורניצקי ושאלנו האם יש איסור שחברה אם קונה אג"חים של חברה בת ונאמר לנו שלא ובנוסף לזה למען הזהירות הודיעו לנו להוציא דיווח לבורסה שבכוונת החברה על מנת שלא יעלה חשש שהחברה עושה פעולות שאולי הן לא חוקיות ונאמר שאין איסור שחברה אם תקנה אג"ח של חברה בת וכדי להיות הכי זהיר הודיעו לנו שאנחנו צריכים להוציא דיווח בקשר עם הרחבת הסדרה שהרחבת הסדרה תתבצע באג"ח ד' כלומר שלא יגידו אתם עושים פעולות ב' וגם רכישות במקביל ולכן הוצאנו דיווח במגנ"א שהרחבת הסדרה תתבצע בסדרה ד'. כלומר היינו מאוד זהירים זו הייתה חוות הדעת שקיבלנו וכך עשינו.

**ש. אני שואל שוב האם אחת הסיבות שבחרתם לעשות רכישות כאלה מסיביות דווקא במועד ההנפקה הייתה רצונכם שרכישות אלה יגרמו לעליות השער?**

ת. כן.

ש. גם שלך וגם של אבי?

ת. כן.

ש. אתה מעוניין להתקשר לעו"ד?

ת. כן."

הציטוט לעיל עמד במרכז דיון מעמיק במהלך המשפט ובסיכומי הצדדים. כפי שיפורט בהמשך, הצדדים טענו בנוגע למשקל האמירות הנ"ל, גם בכל הנוגע למדר וגם בכל הנוגע ללוי, כל זאת לאור כך שהדברים נאמרו לאחר שהנאשם ביקש להתייעץ עם עורך דינו.

230. בהמשך לדברים הנ"ל עדכן החוקר את מדר שהיועצת המשפטית של הרשות מנסה ליצור קשר עם מי שביקש, ומיד המשיך בחקירה:

"ש. ... אתה היית צריך להסביר לברוקר מה לעשות. אם היית אומר לו רק תקנה אז הוא לא היה גורם לעליית שער אלא קונה בשערים נמוכים וזה לא מה שרציתם. תסביר לי שוב בפירוט מה תכננתם.

ת. תראה באופן כללי שאני נותן הוראות לברוקר אני מבקש לא להרוס את המחירים שבשוק שיעשה את זה בשכל שלא יבוא עם כמויות גדולות כאלה ויעוות את השערים. זה באופן כללי. לגופו של עניין ביקשתי ממנו לשמור את המחיר לא להיות במחזורים יותר מידי גבוהים.

ש. לא ביקשת ממנו שיעלה את השער?

ת. לא זוכר אני חושב שביקשתי ממנו שיתמוך בשער. שזה פחות או יותר היה השער שבו הנייר נסחר.

ש. לתמוך זה אומר לא לתת לו לרדת?

ת. כן.

ש. כלומר מה שאתה אומר לי זה שעל מנת שההנפקה תהיה מוצלחת אתם ביצעתם רכישות שמטרתם לתמוך ולדאוג שהשער לא ירד?

ת. בין השאר כן.

...

ש. האם אמרת לו שאתה מעוניין שהשער יגיע ל-117?

ת. אני לא זוכר, יכול להיות אבל אני לא זוכר. אתה צריך להבין עכשיו כשאני פה"

231. כך, מדר בחקירתו הבהיר באופן שאינו משתמע לשני פנים שהאופן בו בוצעו הרכישות נועד לתמוך במחיר שער איגרת החוב לקראת הרחבת הסדרה (ת/א2, 16, 17-31):

"ש. מדוע אמרת לאלי העליון: 'אבל אל תפרק את כל המחסנית היום - אתה יודע אני צריך עוד שבוע הבא?'

ת. כשאני נתתי לו את ההוראות האלה שאינן שונות מהוראות אחרות שאני נותן לו בעניין של רכישות אג"ח לטובת במחירי השוק בתשואה והכוונה היא לא להשפיע בצורה חריגה על השוק.

ש. אני רוצה לנסות שוב להבין את דבריך. אתה אומר שהייתה לכם כוונה להשפיע על מחירי השוק אבל לא להשפיע בצורה חריגה?

ת. כן.

ש. מדוע לא להשפיע בצורה חריגה מה הטריד אתכם?

ת. אני רוצה להסביר זה לא שהיתה לנו מטרה לעשות קניות ומייד לאחר מכן למכור ככה שנעשה השפעה מוקצנת על השער. אנחנו אמנם רצינו שהשער יעלה אבל כמו שאמרתי לך קודם רציתי לתמוך בשער. בכל זאת הסתכלנו על זה גם כהשקעה עבור עופר ואז אין לנו אינטרס שהשער יעלה בהרבה מעל השווי של הנייר עצמו ובכך נגרם לעצמנו בהמשך הפסדים.

ש. אני רוצה שוב להבהיר והסיבה שחילקתם את זה על פני ארבעה ימים היא כך שההשפעה על השער תחזיק מעמד עד לסגירת המכרז?

ת. נכון כדי שההנפקה תצליח ושנסגור את ההנפקה במחיר טוב.

232. מדר מסר גם כי הפעולות שנקט על מנת להשפיע על השער של אגרת החוב היו על דעתו המלאה של לוי (ת/א, 17, 20-25):

”ש. ואני מבין ממך שאבי היה מודע לדברים שאתה מבצע מול אלי?”

ת. אני לא יודע אם הוא הכיר אישית את אלי. אבל הרי עוד הרבה לפני שדיברנו על כך אבי ואני הרעיון עלה בינינו אנחנו קבענו לפעול כך שנגרום להעלאות שער קטנות של אגורה שתיים לפני ההנפקה ולא בצורה חריגה בנייר. מעבר לכך הייתי מעדכן אותו מידי פעם לפעמים ביוזמתי ולפעמים משום ששאל אותי. חשוב להבין שלקראת ההנפקה ברור שהעיניים שלנו היו על הנייר.”

233. למחרת החקירה הראשונה, נחקר מדר שוב. הפעם מסר כי המטרה העיקרית של הרכישות הייתה השקעה טובה עבור עופר פיתוח, והתמיכה במחיר לקראת ההנפקה הייתה מטרה משנית בלבד (ת/ב, 2, 15-27):

”ש. משיטת המסחר שלכם ובפרט לאור השיחות הרבות שנוהלו בינכם ושחלקן הושמעו בפניך במהלך חקירתך עולה תמונה ברורה שאתה מעוניין ששער האג”ח יעמוד על 117 אג’ ואתה רתמת את הסוחר אלי העליון למשימה כך שיוציא לפועל את התוכנית שלך ושל אבי לוי. תגובתך.

ת. לא מסכים. המטרה היתה לבצע השקעה באג”ח עבור עופר השקעות זה התלבש גם על נושא ההנפקה היה לנו חשוב להצליח בהנפקה ובגלל זה הזרמנו פעולות קניה בנייר. שכתוצאה מזה השער גם עלה.

ש. מה זאת אומרת כתוצאה מזה השער עלה. אתה אמרת אתמול וכך גם אמרת בהקלטות שהושמעו לך וכך גם בוצע במסחר, שאתה מעוניין שהשער יעלה. האם אני טועה?

ת. אתה לא מנסח את זה נכון. ברור שאם קונים נייר מחירו עולה וברור שהצלחה של הנפקה משמעותה לגייס במחיר נמוך הנגזרת של כך שאם המחיר עולה התשואה יורדת והמחיר עולה. וזו היתה מטרה שהיא משנית זה לא כל המטרות היו בפעולה הזאת ראינו לנכון בעופר השקעות נאותה באג”ח ד’ של מליסרון בפרט

**להתחשב באלטרנטיבות שעמדו לנגד עינינו בשוק וזה שירת אותנו.**

234. מדר נחקר בשלישית, בקצרה, מספר חודשים לאחר חקירותיו הקודמות. בחקירה זו נשאל אם הועבר דיווח לציבור שעופר פיתוח רוכשת את אגרות החוב של מליסרון. לטענתו, הייתה פנייה ליועצים המשפטיים של הקבוצה בנוגע לכוונה לרכוש את אגרות החוב, וההנחיה של אלו נגעה רק לדיווח שהגיוס מתוכנן להיות באג"ח ד' (ת/ג2).

**קבילות חקירתו הראשונה של מדר ברשות ניירות ערך**

235. בנוגע לחקירתו של מדר ברשות ניירות ערך נתגלעה מחלוקת בין הצדדים, המאשימה מחד ומדר מנגד, בנוגע לקבילותה ולמשקלה של הודעתו הראשונה. ובפרט, האם זכותו של מדר להיוועץ בעורך דין כובדה כיאות.

236. בתחילת חקירתו הוזהר מדר ויודע בגין הזכויות העומדות לו כחשוד, בזו הלשון:

**“ראיתי לפני את גולן מדר אותו זיהיתי עפ"י תעודת זהות ואמרתי לו כי אני, חוקר רשות ניירות ערך עומד לחקור אותו בשל חשד לביצוע עבירות לפי חוק ניירות ערך התשכ"ח-1968, ובכלל זה עבירות של תרמית בניירות ערך, כן אמרתי לו כי אינו חייב לומר דבר, כי כל דבר שיאמר עשוי לשמש ראיה נגדו וכן הימנעותו מלהשיב על שאלות עשויה לחזק את הראיות נגדו ושהינו רשאי להיוועץ בעורך דין.”**

מדר הצהיר כי הוא הבין את האזהרה ואת תוכנה.

237. בפתח החקירה לגופה נשאל מדר אם הוא מעוניין להיוועץ בעורך דין. מדר השיב כי אינו מעוניין מכיוון שהוא "עדיין לא יודע במה מדובר", והחקירה המשיכה להתנהל כסדרה.

238. בשלב מסוים, כאשר נשאל מדר בנוגע לאינטרסים שעמדו בבסיס רכישות האג"ח ואם הא שוחח על כך עם לוי, אמר מדר את הדברים הבאים (ת/א2, 11, 19-24):

**“ת. אני מבקש להתייעץ עם עורך דין על מנת שלא [א]כשל בלשוני אני פעלתי לטובת החברה זו הפעם הראשונה שאני נמצא בחקירה מסוג זה. כן היה לנו אינטרס שהשער יעלה, אני ואבי דיברנו על זה. קיבלנו החלטה להשקיע באגרות חוב של סדרה ד', אלף כי ממילא לעופר השקעות יש אג"ח בתיק מהסוג הנ"ל והתשואה בתיק שלה, חשבנו שזו השקעה ראויה. ש. העברתי את הבקשה לממונים עליי. אני אומר לך שאתם קניתם את הנייר הזה מתוך כוונה שהשער שלו יעלה במהלך ההנפקה תגובתך.”**

239. זמן קצר לאחר מכן שאל החוקר, עידן שוורץ, פעם נוספת האם מדר מעוניין להתקשר לעורך דין. מדר השיב "אני רוצה לדבר עם דן חרמון שהוא ייתן לי עו"ד". בשלב זה נפסקה החקירה לשלוש דקות, משעה 15:13 ועד שעה 18:13 והמשיכה כך (שם, 12, 12-18):

"ש. העברתי את בקשתך לממונים עליי. תסביר בבקשה מה הייתה ההחלטה שלך ושל אבי.  
ת. תראה קנינו את האג"ח הזה פחות או יותר בתשואות שהוא נסחר בשוק. ברמות האלה קנינו אותו השתדלנו לא לעשות פעולות שהם חריגות מהשוק ללכת עם השוק.  
ש. ראשית אני רוצה לעדכן אותך שהיועצת המשפטית שלנו עדכנה אותי שהיא יוצרת כרגע קשר עם דן חרמון. שנית אתה היית צריך להסביר לברוקר מה לעשות. אם היית אומר לו רק תקנה אש הוא לא היה גורם להעלאת שער אלא קונה במחירים נמוכים וזה לא מה שרציתם. תסביר לי שוב בפירוט מה תכננתם."

240. לאחר זמן מה של חקירה עדכן שוורץ את מדר שעורך דינו בדרכו למשרדי הרשות ושאל אותו בנוגע לרצונו להמשיך בחקירה עד שיגיע עורך הדין:

"ש. אני מעדכן אותך שעו"ד תימור בלן ממשרדו של גורניצקי בדרך. האם אתה מעוניין שנמשיך עד שיגיע לכאן?  
ת. אני רוצה לדבר איתו.  
ש. אתה מעוניין שנעצור את החקירה עד שיגיע לכאן או שנמשיך בחקירה עד שיגיע?  
ת. אני מבקש להמשיך כרגע. אני רוצה ראשית לומר שלי לא יצא מזה שום דבר אני פשוט עובד חרוץ של החברה והייתי מעוניין מתוך נאמנות לחברה ורק מתוך נאמנות לחברה שההנפקה תצליח. כל דבר הייתי מעדכן את אבי לא עשיתי שום דבר בניגוד לדעתו או מבלי ידיעתו או בניגוד למה שנאמר לאבי ולי מהיועצים המשפטיים של החברה. זהו."

241. החקירה המשיכה מעט לאחר מכן ובשעה 13:52 ההודעה נמסרה למדר לקריאה ותיקונים. בשעה 14:16 מדר סיים והודיע כי אין לא הערות או תיקונים, ובשעה 14:17 נפגש מדר עם עורך דינו. בשעה 14:52 הסתיימה היוועצותו של מדר עם עורך הדין והחקירה המשיכה עד שעה 20:33.

242. לטענת מדר מעובדות אלו עולה כי נפגעה זכותו להיוועץ עם עורך דין, וכתוצאה מכך אין לתת להודעתו במסגרת החקירה כל משקל ראייתי.

243. מדר טען כי פרוטוקול החקירה (ת/א2) אינו משקף את שאירע במציאות. לטענתו, תשובתו, לפי הפרוטוקול, בה הוא מבקש להיוועץ לראשונה עם עורך דין, אינה מתיישבת עם ההיגיון. לפי מדר, לא יכול להיות שבאותה תשובה ביקש להיוועץ עם עורך דין ומיד אחר כך השיב לשאלת החוקר לגופו של עניין, האם היה לו אינטרס להשפיע על השער ומוסיף ומעלה את

אינטרס ההשקעה של עופר. לטענת מדר, ברור כי מדובר ב"מיקס" של דברים שערך החוקר בעקבות דו שיח ארוך יותר שהתנהל בינו לבין מדר.

244. בעדותו בבית המשפט העיד מדר בהרחבה בנוגע לחקירותיו ברשות. כך, בחקירתו הראשית סיפר כי על הקשיים שחווה במהלך החקירה (פ/16.1.13, 765-766):

"... [החוקר - ח' כ'] התחיל לצעוק עליי, והתחיל להישען, והתחיל זה, אתה לא עונה לשאלה, ועושה ככה, ועושה לי פרצופים, שמע אני מאוד נבהלתי מזה, זה אירוע טראומטי, אני מנסה למחוק אותו מהזיכרון שלי, התחיל להתעצבן, התחיל זה, פה איבדתי את העשתונות, לא הבנתי מה הוא רוצה ממני בכלל. אני מסביר לו על ההנפקה. באותה נקודה פשוט ביקשתי לראות עורך דין, רציתי להבין מה קורה, למה הוא לא מקבל את ההסבר שלי, מה לא לגיטימי לצאת להנפקה של הזה, לא הבנתי את התשובה הזאת, ביקשתי עורך דין ולא יודע, כל מה שרשום שם בחקירה זה בכלל לא משקף. הוא התעצבן, הוא כעס, הוא איים כזה בצורה, לא בצורה ורבאלית, אבל הוא היה, הוא מאוד לא היה מרוצה, הוא דחף מילים...

... המון דברים שם לא כתובים, הוא לא הקליד, הוא גם דחף את המשפטים שלו שהוא השתמש, אני היום מבין את זה שזה משפטים של עורכי דין, ואני מדבר עליו בלשון בני אדם, אני לא מבין מה לא בסדר, ואני מנסה להסביר לו תשמע אני עובד חברה, אני עושה הכל לטובתה של החברה, השקעה טובה, כאילו מה לא בסדר, אני לא מבין מה לא בסדר, והוא צועק וזה, ואני מבקש עורך דין והוא ממשיך איתי בחקירה. עכשיו, הוא שואל אותי עוד פעם, דיברתי, יביאו לך עורך דין, ואני כל כך במצוקה, ואני לא יודע מה קורה, אין לי שליטה, פשוט אין לי שליטה, בן אדם מושך אותי, לא עוצר את החקירה, אני גם לא ידעתי שאסור לו לא לעצור את החקירה, ובהתחלה הוא גם אמר לי, כל הזמן מתפוצץ לי בראש הנושא הזה של זכותך לא לומר דבר, הדבר ישמש נגדך. אז מצד אחד אני גם רוצה לשתף פעולה, לענות, כי אין לי מה להסתיר, מצד שני הוא משתמש בזה, מעוות את זה, לוקח את זה למטרות הלא לגיטימיות שלו, ומסתכל רק על אותה נקודה ומדבר איתה כאילו זה האישיו, זה בכלל לא היה האישיו. וכמה שניסיתי להסביר את הדברים וכמה שניסיתי להגיד לו זה עופר, הוא לא התייחס אליי בכלל והמשיך בדברים שלו, זה אתה ואבי, ודוחף לי את אבי פתאום פנימה, תשמע אני הייתי שם במצוקה אינמה.

... בית המשפט: מה שאתה אמרת, דברים שאתה, מה שרשום בהודעה, אלה דברים שאתה אמרת?  
עד, מר מדר: אני אמרתי ואני חזרתי גם על דברים שהוא אמר מהפחד ממנו, אני לא, ריציתי אותו, אני לא, לא שלטתי על מה שאני אומר, אמרתי את הדברים האלה כדי לרצות אותו כדי שירד ממני שלא יכעס עליי, כן אם זה מה שאתה רוצה אז כן."

ראו גם שם, בעמ' 788-789.

ובהמשך (שם, 791, 25-30) העיד שהלחץ בו היה נתון היה כה גדול עד שהביא אותו לאמירת דברים שאינם אמת, אפילו לאחר שהתייעץ עם עו"ד:

"עו"ד בכר: ... אני שואל מה שאתה יצא מפיך, היה מה שאתה תופס כאמת.  
עד, מר מדר: לא.  
עו"ד בכר: לא. אז אני ממשיך הלאה.  
בית המשפט: גם לאחר שראית עורך דין?  
עד, מר מדר: גם לאחר שראיתי עורך דין."

כשנשאל בנוגע להזדמנות שניתנה לו להוסיף הערות ותיקונים לחקירה השיב (שם, 797, 21-1):

"ת: כשתיקנתי ניסיתי באמת ל, לנסות ליישר קצת מהדברים שהיו בחקירה,  
ש: אז אתה לא רצית, אז מצב התודעה העצמית שלך בזמן התיקון הוא של לתקן ולא לרצות.  
ת: אוקיי.  
ש: מאשר?  
ת: מאשר. כן.  
ש: ומה שתיקנת - תיקנת. ומה שלא תיקנת - לא תיקנת, נכון? מבחירתך. אף אחד לא אמר לך לתקן את זה, ואת זה, ואל לתקן את ההוא.  
ת: אם אני זוכר נכון הקטע האחרון של החקירה בעמוד 15, משהו כזה, הוא נתן לי אותי, ואמרתי לו,  
ש: אתה לא עונה לשאלה.  
ת: אם יש לך הערות, ורק אליו תיקנתי. לא עמד לפניי כל ה, ש: נותנים לך לתקן את החלק מיד אחרי שנפגשת עם עורך דין בלן, כי לפני זה קיבלת כבר לתקן. אז נתנו לך לתקן את החלק, ואגב נכון זה מעמוד 15, אז את החלק הזה אתה החלטת מה לתקן, נכון?  
ת: כן.  
ש: כן. ואתה חתמת על החקירה, ואף אחד לא כפה עליך.  
ת: כן. כאילו שהייתה לי ברירה לא לחתום. אם אני הייתי עושה את החקירה וכותב את הדברים שבאמת, אני הייתי כותב אותם אחרת.  
ש: אבל יכולת להגיד, במקומות האלה,  
ת: אבל מזערתי נזקים."

וכשנשאל מדוע לא תיקן אלמנטים קריטיים, כגון בנוגע לתכנון המשותף שלו ושל לוי והרצון להעלות את השער באופן שלא יסב תשומת לב, השיב כי אינו יודע (שם, 801).

245. מדר הלין על כך שהרשות לא פעלה להקלטת השיחה וכך ליצירת תיעוד מדויק יותר של החקירה.

246. לטענת מדר, על החוקר היה לעצור את החקירה מרגע שמדר ביקש לממש את זכותו להיוועץ עם עורך דין. כמו כן, מצביע מדר על העובדה שבקשתו הראשונה לא כללה שם של עורך דין מסוים כך שממילא אין בהעברת הבקשה הלאה כדי לפעול למען הגשמת זכותו.



247. לפי מדר, העובדה שזו החקירה הראשונה שהוא עובר בחייו, והעובדה שלא הבין ולא ידע מהם החשדות המיוחסים לו מגבירים ואף מחייבים את הצורך להפסיק את החקירה ברגע שביקש להיוועץ עם עורך דין.

248. מדר אף הרחיב בטענותיו על כך שלא ויתר על זכות ההיוועצות שלו, גם לא לפי ההלכות שנקבעו בעניין בבית המשפט העליון.

249. המאשימה טענה כי לא נפגעה זכות ההיוועצות של מדר כלל ועיקר. דאש"ת, מדר קיבל בטרם החלה החקירה ייעוץ ראשוני מעו"ד רובין לגבי האופן בו יש לנהוג בחקירה. זאת במסגרת שיחה רבת משתתפים שנערכה במשרדי מליסרון; שני"ת, עם תחילת החקירה הובהר למדר כי הוא חשוד וכי עומדת לו זכות השתיקה והזכות להיוועץ עם עורך דין; שלי"ש"ת, בפעם הראשונה שביקש מדר להיוועץ עם עורך דין, הוא עשה זאת תוך כדי שהמשיך לענות לתשובת החוקר ולא ביקש לעצור את החקירה עד להגעת עורך הדין. המאשימה טענה בתגובה לטענת מדר, כי התיעוד לא סולף וסילופו לא הוכח. לפי ההלכה יש ליצור קשר עם עורך הדין ללא דיחוי אך כל עוד הלה לא הגיע ניתן להמשיך בחקירה. לפי המאשימה, לאחר בקשתו הראשונה של מדר הועבר המידע ליועצת המשפטית של מחלקת החקירות ברשות, עו"ד ציפי גז, ולאחר מספר דקות זו עדכנה את החוקר כי יש צורך בפרטי עורך הדין. במהלך הפסקה שנערכה לאחר מכן הסביר החוקר לעו"ד גז כי ייתכן שעורך הדין שביקש מדר מעורב בפרשה ונערך בירור בעניין שערך כ-20 דקות שלאחריהן נוצר קשר עם עו"ד הראל. עורך דין הראל יצר קשר עם הרשות מספר דקות לאחר מכן כדי לעדכן בדבר הגעתו של עו"ד בלן למשרדי הרשות. כך, לטענת המאשימה, לא הייתה כל סיבה להשהות את החקירה, טרם נוצר קשר עם עורך הדין ולא היה ברור תוך כמה זמן יגיע, ומדר לא הביע רצון להפסיקה; רבי"ע"ת, לטענת המאשימה הפסקת החקירה הייתה עשויה לפגוע ברצף החקירה, ולשבש את התנהלותה ואת התנהלות יתר החקירות בתיק. יתרה מכך, לטענת המאשימה, עיכוב בירור העובדות אף היה עשוי להביא למעצר הנאשם בשל חשש לשיבוש הליכים; חמ"ש"ת, לטענת המאשימה, מדר ויתר באופן מפורש על זכות ההיוועצות.

250. בבית המשפט העיד גם עו"ד עידו שוורץ, מי שהיה במועד הרלוונטי חוקר ברשות ניירות ערך, ואשר חקר את מדר (לעיל ולהלן: "שוורץ"). שוורץ העיד כי העביר את בקשת מדר לממונים עליו מיד כאשר העלה את הרצון שלו להיוועץ בעו"ד, אך לא עצר את החקירה, הן מכיוון שלא עלתה דרישה כזו מצד מדר, שהמשיך לענות על שאלותיו, והן כי לא ניתנה לו הנחייה כזו על ידי הממונים עליו כך למשל (פ/2012.9.11, 102, 9-1):

**"ת. ...אני לא הייתי פה בטוח שהוא עדיין רוצה להתקשר לעורך דין שלו מהסיבה הפשוטה של מה שראינו בעמוד הקודם. הנחקר אומר 'אני רוצה להתייעץ עם עורך דין', ממשיך ועונה, כבר כשאני שואל אותו, אני רואה שהוא תוך כדי שהוא אומר 'אני**

רוצה להתייעץ עם עורך דין, הוא משלים את התשובה, לאחר מכן אני שואל שאלות, עוד פעם הוא עונה, אני מכאן מסיק שאני בעצמי לא בטוח שהוא רוצה להתייעץ עם עורך דין. עדיין, בלי שום קשר לזה, הבקשה שלו הועברה כבר קודם לכן, וכמו שרואים גם פה ממשיך הטיפול וממשיכה יצירת הקשר עם עורך הדין על מנת לאפשר את ההיוועצות."

251. לאחר ששקלתי את טיעוני הצדדים לעניין קיום זכות ההיוועצות של מדר במהלך חקירתו הראשונה ברשות, מצאתי כי זכותו של מדר לא נפגעה, ובוודאי שלא נפגעה במידה אשר מצדיקה גריעה משמעותית ממשקלה הראייתי של הודעתו במסגרת החקירה.

252. עוד מצאתי כי איני נדרש לדיון בטענות בנוגע לשאלה האם מדר ויתר על זכות ההיוועצות, וכן לשאלה האם הנחיותיו של עו"ד רובין, שניתנו לכל הנוגעים בדבר תוך כדי פשיטת אנשי הרשות על משרדי החברה, הספיקו על מנת להגשים את זכות ההיוועצות. אני סבור כי אף אם מדר לא ויתר על זכות ההיוועצות שלו, הרי שהמחלוקת בעניין זה היא רלוונטית לאפשרות החוקרים להמשיך בחקירה עד להגעת עורך הדין.

253. זכות הנחקר להיוועץ בעורך דינו מעוגנת בסעיף 34 לחוק סדר הדין הפלילי (סמכויות אכיפה - מעצרים) תשנ"ו-1996 (להלן: "חוק המעצרים"):

"34. (א) עצור זכאי להיפגש עם עורך דין ולהיוועץ בו.  
(ב) ביקש עצור להיפגש עם עורך דין או ביקש עורך דין שמינהו אדם קרוב לעצור להיפגש עמו, יאפשר זאת האחראי על החקירה, ללא דיחוי.  
(ג) פגישת העצור עם עורך הדין תיעשה ביחידות ובתנאים המבטיחים את סודיות השיחה, אולם באופן המאפשר פיקוח על תנועותיו של העצור."

כפי שטען מדר בסיכומיו, זכות ההיוועצות הורחבה בפסיקה, כך שהיא חלה על כל אדם החשוד בביצוע עבירה, אשר עוכב למשמורת רשויות החקירה לצרכי חקירה.

254. סעיפים קטנים (ד)-(ו) לסעיף 34 לחוק המעצרים מאפשרים בנסיבות המתאימות דחייה או עיכוב של זכות ההיוועצות. כאמור, אין סעיפים אלו נוגעים לענייננו באשר לא התקבלה החלטה שלא לאפשר מפגש בין מדר לבין עורך דינו. בע"פ 5203/98 חסון נגד מדינת ישראל, פ"ד נו(3) 274, 283 (2002), שם נפרשה היריעה בנוגע למעמדה הרם של זכות ההיוועצות כזכות יסוד בדיון הפלילי, נאמר:

"אעיר רק כי נוטה אני לדעה שהעלאת בקשה על-ידי עצור להיפגש עם עורך-דין מחייבת ליצור קשר עם סגורו בהקדם ובאופן מידי ככל הניתן, עם זאת כל עוד לא הגיע עורך-הדין למתקן החקירות, הרי שככלל המשך החקירה מותר הוא, בתנאי שהחשוד הוזהר בדבר זכויותיו והיה מודע לכך שדבריו בחקירה עשויים לשמש נגדו כראיה וכי זכותו לשתוק ולא להפליל עצמו."

בע"פ 9956/05 שי נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (4.11.2009) (להלן: "עניין שי"), הסכימה כב' הנשיאה (בדימוס) ביניש לדברים אלו והוסיפה דברים בנוגע לשאלה המצומצמת, מה הדין לגבי המשך החקירה מרגע שנוצר קשר עם עורך הדין ועד הגעתו למתקן החקירות (פסקה 15 לפסק דינה של כב' הנשיאה (בדימוס) ביניש):

"עוד נוטה אני לדעה כי בנסיבות בהן הסנגור מודיע על כוונתו להגיע למתקן החקירות במועד סמוך סביר, הרי שככלל יש להמתין לבואו כדי לאפשר לנחקר לממש את זכותו להיוועץ בעורך-דין בטרם יימשכו הליכי החקירה. עם זאת, כל עוד לא הודיע הסנגור על כוונתו להגיע למיתקן החקירות במועד סמוך סביר, ניתן להמשיך בפעולות החקירה, אלא אם מתקיימות נסיבות מיוחדות המצדיקות את הפסקת החקירה על אתר אף בטרם התקבלה מהסנגור הודעה כאמור. השאלה מתי יתקיימו נסיבות מיוחדות שיצדיקו את הפסקת החקירה על אתר עקב בקשת נחקר להיפגש עם עורך-דין, ומתי אי הפסקת החקירה ושליטת זכות ההיוועצות הצדיק פסילת ההודעה, אינה ניתנת להגדרה ממצה והיא מחייבת בחינת נסיבותיו של כל מקרה לגופו."

255. בעניין שי נקבע כי התקיימו נסיבות מיוחדות שהיה בהן כדי לעצור את החקירה עד שבפועל ייוועץ הנחקר עם עורך דינו. הנסיבות באותו עניין היו בקשתו המפורשת של הנחקר להיפגש עם עורך דינו עוד לפני שהתחילה החקירה, לא הייתה דחיפות מיוחדת בגביית ההודעה וכן הנחקר לא היה עצור בעת חקירתו. לאור נסיבות אלו נקבע שבקשתו המפורשת של הנחקר להפסיק את חקירתו עד להגעת עורך דינו למקום, הייתה צריכה להיענות בחיוב.

256. בעניינינו, אני סבור כי לא התקיימו נסיבות אשר הצדיקו את הפסקת החקירה מרגע בקשתו של מדר להיוועץ בעורך דינו. יודגש, מדר לא ביקש בשום שלב לעצור את המשך החקירה עד להגעתו של עורך הדין. כל זאת בעוד שהיה מודע לזכותו לשתוק במהלך החקירה. זאת ועוד, מדר הגיב לשאלות החוקר עוד בטרם נשאלו בשנית תוך שהוא מציין כי הוא מעוניין להיוועץ עם עורך דין, כך למשל:

"ש. האם דיברתם על זה אתה ואבי?  
ת. אני מבקש להתייעץ עם עורך דין על מנת שלא [א]כשל בלשוני  
אני פעלתי לטובת החברה זו הפעם הראשונה שאני נמצא  
בחקירה מסוג זה. כן היה לנו אינטרס שהשער יעלה, אני ואבי  
דיברנו על זה. קיבלנו החלטה להשקיע באגרות חוב של סדרה ד',  
אלף כי ממילא לעופר השקעות יש אג"ח בתיק מהסוג הנ"ל  
והתשובה בתיק שלה, חשבנו שזו השקעה ראויה."

257. זאת, בהבחנה מעניין שי, שם לאחר שהצהיר על כך שהוא מעוניין בהספקת החקירה, כאמור, ממש בפתחה, נשאל הנחקר שאלות וענה עליהן (עניין שי, בפסקה 9 לפסק דינה של הנשיאה (בדימוס) ביניש):

**"ברצוני להוסיף כי לאחר הדיון בבית המשפט אני חולק שהייתה לי, בשלב זה אני מבקש לא להמשיך את החקירה בעניין התאונה ללא היועצות עם עו"ד.  
ש. האם בזמן התאונה שנהגת במשאית הבחנת ברכב הפרטית לפניך נוסעת ולאיזה מרחק נסעת בעקבותיה?  
ת. אני נהגתי מצומת כברי לכיוון דרום כאשר לפני הבחנתי שיש רכב פרטי לבן..."**

258. כפי שתואר, העיכוב ביצירת הקשר עם עורך הדין היה סביר בנסיבות העניין ונמשך בערך כמחצית שעה. בשעה 13:00 לערך ביקש לראשונה מדר להיפגש עם עורך דין מטעמו. בשעה 13:15 ניתנו על ידי מדר פרטים בנוגע לזהותו של עורך הדין. לפי גרסת המאשימה, נדרשו 20 דקות לערך עד שהובהרה מעורבותו של עורך הדין בפרשה ונוצר עמו קשר, היינו, עד לשעה 13:35 לערך. בשעה 14:17 נפגש מדר עם עורך דינו לשם היועצות.

259. בנסיבות אלו, הרשות פעלה כדי ליצור קשר עם עורך דינו של הנחקר. הנחקר לא ביקש לעצור את החקירה באופן מפורש ואף בשלב מסוים הודיע כי הוא מעוניין להמשיך להיחקר עד שעורך דינו יגיע. על כן אני קובע כי בנסיבות העניין לא היה פסול בהמשך החקירה.

260. משקבעתי שאין בהמשך החקירה כדי פגיעה בזכות ההיועצות של מדר, הרי שאין רלוונטיות לשאלה האם ויתר מדר על זכות זו מעצם כך שהמשיך לענות לשאלות החוקרים.

אולם לפטור את העניין בלא כלום לא ניתן.

אין בעיני כל הצדקה, במאה ה-21, שחקירות רשות ניירות ערך לא יוקלטו, לכל הפחות באמצעי שמע. הזמן והאנרגיה שנדרשו מכל הצדדים על מנת לבחון את אופן ביצוע החקירה והאם הרישום שניהל החוקר מדויק ומשקף נכונה את כל הדברים שנאמרו בחקירה היו רבים מאוד וכילו חלק ניכר מהזמן שהוקדש לתיק. חקירה פלילית היא אירוע קשה עבור כל אדם, על אחת כמה וכמה אדם התופס עצמו והנתפס על ידי סביבתו כאדם נורמטיבי. טענות בדבר חקירה לא הוגנת או אגרסיבית מידי אינן טענות מפתיעות ונובעות לעיתים מהחוויה הסובייקטיבית של אותו נחקר. טענות אלה ניתנות להוכחה או להזמה בקלות רבה כאשר החקירה מוקלטת, ולנאשם, ובמקרה הצורך גם לבית המשפט, ניתנת האפשרות, לאחר מעשה, להאזין להקלטה.

טוב תעשה הרשות אם לעתיד לבוא תקליט את חקירותיה.

היטיב לומר את הדברים כבר לפני עשור, כבי השופט ע' בנימיני בעניין שפיר שלום:

**"אין זה מיותר לחזור ולהדגיש עד כמה חשוב לתעד, לפחות בהקלטת שמע, את החקירות של חשודים בביצוע עבירות ניירות ערך, גם כאשר הדבר איננו מתחייב בחוק. בחקירות אלו, כמו גם**

בניהול המשפט, משקיעה רשות ניירות ערך משאבים אדירים, כאשר כמעט בכל התיקים, בהם נשמעות הראיות, עלות טענות לגבי דרך גבית ההודעות ונכונות האמור בהן. הימנעות הרשות מלתעד את מהלך החקירה - מהלך פשוט וזול כשלעצמו - עלולה ליצור רושם שיש לה מה להסתיר. לכן, הגיע העת שהרשות תשים קץ לבעיה זו, אשר מביאה לסיבוך והתמשכות מיותרים של ההליכים המשפטיים.

במדינה בה אין לעו"ד מטעם החשוד זכות להיות נוכח בחקירה - חייב להיות, לכל הפחות, תיעוד מהימן של מהלך החקירה."

261. באשר לטענת מדר בדבר היחס שקיבל בחקירה, לאחר שעיינתי בפרוטוקול החקירה ולאחר ששמעתי בבית המשפט את מדר עצמו ואת החוקר מטעם הרשות, לא מצאתי כל ראיה לכך שהיה דבר מה לא הוגן בחקירתו של מדר. מדר "נידב" מידע רב במהלך החקירה הראשונה, וחזר על הדברים מספר פעמים, ובמספר אופנים.

אין ספק כי עבור אדם מן היישוב, חקירה ראשונה במשרדי הרשות היא חוויה לא נעימה ומלחיצה - בלשון המעטה. עם זאת, מכאן ועד חקירה לא חוקית או לא הוגנת הדרך ארוכה, והנאשם לא הצליח לפסוע בה כלל.

#### העדפת גרסתו של מדר בחקירתו הראשונה ברשות על פני עדותו בבית המשפט

262. כאמור לעיל, גרסתו של מדר בחקירותיו ברשות, השתנתה בבית המשפט. כך, בבית המשפט טען מדר בתוקף כי לא הייתה תוכנית מוקדמת להשפיע על השער:

"לא הייתה תוכנית השפעה, לא היו דברים מעולם, לא דיברנו על זה, לא תכננו דבר כזה, מעולם לא היה דבר כזה" (פ/2013.1.16, 731, 12-13).

...

"לא פעלנו לממש שום תוכנית כי לא הייתה שום תוכנית. קנינו, ההשקעה הזאת הייתה ההזדמנות שנוצרה בשוק ההון, הזדמנות לאסוף כמות של סדרה טובה, וניצלנו פשוט את ההזדמנות הזאת" (שם, 732, 13-15).

263. מדר עמד על כך שהדבר היחיד שהוביל לרכישות המאסיביות של אג"ח סדרה ד' היה שלאור הרחבת הסדרה המתקרבת מחזורי המסחר גדלו באופן שאפשר לעופר לממש את כוונותיה לרכוש כמויות גדולות מהן (פ/2013.1.16, 742, 13-19).

264. בנוגע ליום המסחר האחרון, בו נתן מדר הוראה מפורשת להגיע לשער של 117 אג', העיד כי בלהט הרגע נסחף, וראה לנגד עיניו גם את האינטרסים של מליסרון:

"...זה מייסר אותי הדבר הזה, שבגללו אני נמצא פה, לא הייתה לי שום כוונה חלילה לעשות משהו רע, באמת פעלתי בתום לב, פעלתי בשיחות שהן שיחות מוקלטות, לא הסתרתני שום דבר, נתתי את ההוראה הזאת, לא היה ניגוד אינטרסים בכלל בין עופר

לבין מליסרון, זה היה בדיוק אותו דבר, לשניהם היו את אותם אינטרסים, אבל כנראה באותו רגע נוצר בי הבלבול מאיפה, ראיתי את המטרות של מליסרון לנגד העיניים" (פ/16.1.2013, 732, 25-20).

ובהמשך:

"...באותה נקודה, נכון, גם ראיתי את האינטרסים של מליסרון. לא עשיתי את ההפרדה וכיוונתי ל-117, להגיע עד אליו, להגיע אליו ולהישאר בו" (שם, 733, 10-11).

מדר טען בעדותו שלא הייתה כל משמעות מיוחדת לשער 117. מבחינתו היה מדובר בשער שנמצע בתוך הטווח שעופר הגדירה לעצמה כמחיר משתלם לאג"ח סדרה ד'. לכן, לקראת סוף התקופה שבה העריך שניתן יהיה לרכוש כמויות גדולות מהנייר, נתן להעליון את 117 כמטרה וכבר עבר לעסוק בהשקעות הנוספות שבכוונתו היה לעשות באגרות חוב קונצרניות אחרות (כך למשל: פ/16.1.2013, 743, 22-15; שם, 744, 11-5; שם, 756, 17-6). בעדותו חזר שוב ושוב על כך שהיה מדובר ברכישה במחיר שתאם הן את הרצון של עופר להשקיע בניירות ערך בתשואה מיטבית והן של מליסרון, אך בתגובה לשאלת בית המשפט, לא הצליח לתת הסבר משכנע לעובדה שהלין בפני העליון ש"נלחמים להוריד לנו את השער" בשיחה ת/8יג (פ/16.1.2013, 757-758):

"עו"ד חן: ... אתה שואל את אלי העליון כמה כסף עוד להעביר לו, כי כמו ש, אתה אומר ככה, אני ממש אצטט את זה, כי אני רואה שמה שממש נלחמים להוריד לנו את השער. תסביר. תסביר. עד, מר מדר: עוד פעם, יש הרבה מוכרים, המוכרים האלה מורידים את השער. אני באותה, באותו של כיוונתי לשער, אז אני מניח שבמסגרת הזו אמרתי את זה. עו"ד חן: כן.

בית המשפט: אבל זה צריך להיות האינטרס שלך, לא? עד, מר מדר: כן, עוד פעם, אבל האינטרס שלי הוא לקנות ברוחב פס, אם אני נמצא בתוך רוחב פס וזה 116.5 או 116.3 או 117 - זה בסדר מבחינתי. זה טוב.

בית המשפט: כן, אבל ככל שיורד השער - זה לא לטובתך עד, מר מדר: אתה צודק. אתה צודק. אבל כל ההוראות של הקנייה שלי, בכל, בכוונה שלי, תאסוף מלמטה למעלה. שלא תקפוץ חס וחלילה. הכל בקניות אמיתיות בשוק.

בית המשפט: מה זה 'נלחמים להוריד לנו את השער'? עד, מר מדר: יש מוכרים שמוכרים. בית המשפט: אז אתה צריך להצטרף אליהם להוריד את השער עוד יותר, אם זה האינטרס שלך. עד, מר מדר: בסדר.

...

בית המשפט: אתה נשמע כאילו אתה אומר למר העליון ישנה קבוצה שנלחמת בנו ומורידה את השער, בעוד שאתה צריך להגיד לו - תשמע בוא נצטרף לאלה שנלחמים ומורידים את השער. כי לנו יותר, יותר טוב, יותר כדאי, ללכוד את הסחורה במחיר יותר

נמוך. כי אז נשלם פחות. מה, למה כל כך אתה צריך לצאת חוצץ כנגד אלה שמורידים את המחיר?  
 עד, מר מדר: קודם כל אני רק ציינתי עובדה, בשיחה בינינו, אבל עוד פעם, הכוונה שמוכרים אני קונה, אני קונה מלמטה למעלה. זה שמוכרים - בסדר, ציינתי את העובדה שמפרקים ומורידים את המחיר, בסדר, וכבר אמרתי שהיה לי אינטרס באותו יום ספציפי באמת שהמחיר יגיע ל-117 ועד ל-117, אז, עוד פעם, לא ביקשתי ממנו לעשות דבר שהוא חס וחלילה באיזושהי כוונת זדון או לא נכונה. הכל בשוק, הכל במסגרת השוק, הכל לקנות בשוק, בהוראות בשוק, בטלפון, הכל פה בצורה הכי שקופה שיכולה להיות. ציינתי גם את העובדה הזאת, נכון, אז באותו רגע ראיתי את האינטרס של מליסרון לנגד העיניים שלי."

265. מהי אם כן, הגרסה של מדר שיש להעדיף. בעוד שבחקירתו הראשונה בראשות סיפר כי עוד בטרם החלו הרכישות לקראת ההרחבה, תכננו הוא ולוי להעלות את שער אגרות החוב סדרה ד' של מליסרון באגורה-שתיים על מנת לתמוך בהנפקת החברה (ת/א2, 17, 21-23); בבית המשפט טען מדר כי דק ביום הרכישות האחרון, ערב ההנפקה, "נסחף" לתמוך בהנפקה, אולם יתר הזמן בוצעו הרכישות אך ורק לטובתה הכלכלית של עופר.

266. המאשימה טענה בסיכומיה כי גרסתו של מדר בבית המשפט לפיה לא הייתה תכנית השפעה על השער, ולא היה שום תכנון של מדר ביחד עם לוי להשפיע על השער הייתה גרסה כבושה, וביקשה שבית המשפט יעדיף את הגרסה שמסר מדר בחקירה הראשונה על פני הגרסה שמסר בבית המשפט.

267. המאשימה הוסיפה וטענה כי לו היו זכויותיו של מדר בחקירה הראשונה נפגעות באופן לא הוגן, היה הדבר עולה בתיקונים שביצע להודעה, לאחר שנפגש עם עורך דין, או לפחות באחת משתי חקירותיו הנוספות, שגם לקראתן קיבל ייעוץ משפטי.

268. המאשימה הזכירה שהנאשם בחר שלא לנהל משפט זוטא בנוגע לקבילות הודעתו, ואף הסכים לקבילות הודעותיו. כך נטען כי מאחר שקבילות החקירה אינה במחלוקת, נותר לקבוע את המשקל שיש לייחס לדברים, וזאת יש לעשות תוך בחינת מהימנותה הפנימית של ההודעה.

[סעיף 11 לפקודת הראיות](#) [נוסח חדש], התשל"א-1971 קובע כי אמרת נאשם מחוץ לבית המשפט מותרת להוכחה באמצעות עדותו של מי ששמע אותה:

"אמרתו של נאשם מותר להוכיח בעדותו של אדם ששמע אותה; נרשמה האמרה בכתב והנאשם חתם עליה או קיים אותה באופן אחר, מותר להוכיחה בעדות על כך ממי שהיה נוכח באותו מעמד..."

269. כבר קבעתי לעיל כי לאחר בחינה של החקירה של מדר, עליה חתם, ולאחר ששמעתי את עדותם של מדר ושל החוקר, לא מצאתי כל פגם בחקירתו הראשונה של מדר. על כן, נותר לבחון את המשקל שיש לייחס לגרסתו של מדר בחקירה הראשונה לעומת גרסתו בבית המשפט. לשם כך יש לבחון הן את "סימני האמת" העולים משתי הגרסאות עצמן, וכן את סימני האמת החיצוניים שתומכים או מפריכים את הגרסאות הנ"ל.

270. לסיכום נקודה זו, אני קובע כי גרסתו של מדר בחקירה הראשונה ברשות הייתה ברורה, קוהרנטית וסדורה. כפי שכבר ציינתי לעיל, מדר חזר על עיקרי הדברים יותר מפעם אחת, גם כשנשאל שאלות פתוחות, ולעיתים אף מיוזמתו. כך למשל, כאשר ניתנה למדר ההזדמנות לקרוא את הודעתו הראשונה ולתקן את האמור בה, ביקש להוסיף שהכוונה הייתה להשפיע על השער במתינות. כך ביקש לתקן את הודעתו המקורית שהובאה כלשונה לעיל, על ידי כך שביקש להוסיף (ת/א2, 22, 15):

**"אני רוצה להוסיף התשובה [לשאלה אם הייתה להם כוונה להשפיע על השער - ח' כ'] היא כן. אבל לפעול בזהירות עם השוק ולא לבלוט".**

271. גרסתו של מדר בחקירתו הראשונה, בכל הנוגע לכוונה להשפיע על השער, נתמכת באופן ברור ומובהק מהשיחות המוקלטות שנסקרו לעיל. זאת יש להדגיש, לא מדובר רק ביום הרכישות האחרון בו למעשה אין מחלוקת שהתמיכה בהנפקה קיבלה עדיפות על ידי מדר. הכוונה עוברת כחוט השני לאורך כל האינטראקציה של מדר עם העליון. מדר לא מציין שער מטרה באופן מפורש, אך ההוראות שהוא נותן לעליון הן הוראות שבאופן ברור לא נועדו רק "לאסוף סחורה".

272. ניכר כי לעדותו בבית המשפט הגיע מדר מוכן היטב. עם זאת, כמודגם לעיל, עדיין התקשה ליישב את ההוראות שנתן להעליון במהלך ארבעת ימי המסחר - ולא רק ביום האחרון - עם כוונה תמימה לבצע רכישה שכל מטרתה השקעה סולידית ונכונה עבור תיק ההשקעות של עופר. ואכן, כפי שיפורט להלן, ניכר מחקירתו של העליון, הן ברשות ניירות ערך והן בבית המשפט, כי העליון הבין מה היה מצופה ממנו, וכבר מראשית המסחר שיער שהפעולות שמבקשת עופר פיתוח לבצע נועדו אמנם לאסוף כמות נכבדה של אגרות חוב סדרה ד' של מליסרון, אך גם לתמוך בשער לקראת הרחבת הסדרה.

#### חקירתו ועדותו של העליון

273. שתי חקירות של העליון, שבוצעו יום אחר יום, הוגשו לבית המשפט. במהלך חקירתו הראשונה מסר כי אמנם מדר לא שיתף אותו ברציונאל מאחורי ההוראות שהעביר, אך הוא הניח שמדובר בתמיכה במחיר אגרת החוב לקראת ההנפקה. כך מסר בהודעתו הראשונה (ת/א3, 10-12):



ש. לעצמך חשבת למה הוא רוצה לקנות עד יום שלישי?  
ת. את המחשבות שלי השארתי לעצמי.

...

ש. מה הבנת שגולן מדר מעוניין לעשות שאמרת לגביו שאת המחשבות שלך שמרת לעצמך?  
ת. אני מניח שהם רצו שהנייר לא יירד יותר מידי לפני ההנפקה. אני מניח. הוא לא אמר לי את זה.  
ש. למה את זה אתה מניח?  
ת. כשאדם בא ומזרים 30 מיליון כדי לקנות אגרות חוב ערב ההנפקה והוא אומר לי שהוא חייב לסיים את זה עד יום שלישי שאני חושב שזה יום ההנפקה אז אני לא יכול לבחון כליות ולב וזה לא תפקידי.  
ש. לא תפקידך לקבוע אבל אני שואל אותך מה חשבת או הבנת שהוא רוצה לעשות?  
ת. המחשבות העצמיות שלי היו שהוא רוצה שהנייר לא יירד יותר מידי ו/או להגדיל את האטרקטיביות של ההנפקה אבל את זה הוא לא אמר לי כמוכן."

274. העליון אף זכר שמדר קבע מחיר יעד, על אף שלא זכר מה היה אותו מחיר (שם, 12, 19-21):

"יום אחד, אני חושב שביום שלישי או יום לפני. הוא אמר שאם זה יגיע למחיר זה וזה אז הוא יהיה מרוצה. מה המחיר הזה וזה אני לא זוכר. אבל המחיר הגיע בלי שום קשר אלינו לשם בכלל. יכול להיות שהשורטיסטים נלחצו והעלו את המחיר."

275. גישתו של העליון הייתה עקבית לאורך כל החקירה, ולפיה הוא בסך הכל עושה דברו של הלקוח. הוא לא נכנס לשיקולים של הלקוח ומשתדל לבצע את ההוראות, בלי לשקול אם הן חוקיות אם לאו (שם, 17, 23-31):

ת. אני תמיד צריך להשתדל לפעול לפי הוראות לקוח וזה מה שמעניין אותי בסופו של דבר רק שחשבתי שזה הגיע למחיר הזה בלי ההוראות אבל אם אתה אומר אני מקבל.  
ש. אם הוא מבקש ממך אתה חייב לבצע?  
ת. כן, אלא אם כן השוק לא מאפשר לי.  
ש. ואם הוא מבקש משהו שאסור לבצע?  
ת. מה אסור לבצע?  
ש. אני שואל אותך.  
ת. לא עולה על דעתי שהוא יכול לבקש משהו שאסור לבצע. זה חשבון שלו, ייפוי כוח שלו, האחריות שלו כלפי לקוחותיו והרשות שהוא עובד לפי התקנות וזהו."

276. העליון שב והבהיר מספר פעמים במהלך החקירה כי אם הלקוח קובע מחיר יעד, הוא יעשה כמיטב יכולתו להביא את מחיר אגרת החוב לאותו מחיר מבלי להפעיל שיקול דעת ובלי לשאול שאלות (כך למשל: שם, 18, 8-12; 31, 26-29; 37, 6-11). כאשר האזין העליון לשיחות הוא הכיר בכך שמדר ביקש ממנו להגיע למחיר של 117 אגורות ושיער שמדובר במחיר שהיה נחוץ לו לצורך ההנפקה (שם, 32-33).

העליון מסר בחקירתו כי הוא הניח שאצל לקוח בסדר גודל של עופר ההחלטות מתבצעות בצורה רציונאלית, ולא היה לו כל חשד שמדובר בפעולה לא חוקית או לא לגיטימית. הוא הדגיש כי מדובר ברכישות אמיתיות ולא בפעולות מתואמות שמטרתן לתמרן את שערי המניות, גם אם מדובר בפעולות אגרסיביות (ת/ב3, 7, 19-30), לדוגמא:

"ש. ...אם הוא [מדר - ח' כ'] היה אומר לך לבצע פעילות בין שני חשבונות שלו של קבוצת האחים עופר מבלי לספר לך מה המטרה שלו או מה המניע שלו, עדיין היית מבצע את זה?  
ת. זה לא, זה לא לגיטימי. מה פתאום זה אסור.  
ש. ולהעלות שער של אג"ח זה כן לגיטימי.  
ת. אם לקוח נותן לי הוראה והוא לא נותן לי סיבה לא לגיטימית למה הוא רוצה לעשות את זה והוא מזרים לי כסף בכמות גדולה אני לא יכול לדעת את שיקוליו. יכול להיות שיש שם שיקולים טהורים הרי הוא בעל החברה והוא יודע מה הולך.  
ש. כלומר עצם הפעילות של קניית אגחים כדי שהשער שלהם יעלה מבלי קשר למניע זה לגיטימי לדעתך?  
ת. כן. אם בא הלקוח, מכובד שהוא גוף, חברה שאני מניח שההחלטות שם מתקבלות בצורה רציונאלית ואם חברה כזו מחליטה לקנות את האגרות חוב שלה באגרסיביות יחסית עד שער מסוים ובהמשך רצון לרכוש כל כמות באותו שער לגביי זה נראה לי לגיטימי..."

ובהמשך (שם, 9, 19-29):

"ש. לקוח אומר לך באלו המילים: 'אני רוצה ששער האג"ח יהיה 117 וזה לא עניינדך למה, ויש לך את כל הכסף בשביל זה'. האם זה לגיטימי?  
ת. למה לא. הוא אומר תקנה עד 117 וכל היצע תקנה כך שלא יירד מ-117 משיקוליו הוא.  
ש. הוא ממש לא אומר לך תקנה עד 117 הוא אומר לך שתדאג לכך שהמחיר יהיה 117.  
ת. כדי שהוא יהיה 117 אני צריך לקנות עד 117 וכשהמחיר הוא 117 כל הזמן צריך לקנות כי הוא רוצה שבסוף היום זה יהיה 117 מסיבותיו הוא.  
ש. אני לא שואל אותך איך לעשות את זה - אני אומר ללקוח אומר לך כמו שאמרתי לך קודם שהמטרה שלו היא שהמחיר יהיה 117, מסיבותיו הוא שהוא לא מפרט בפניך, אתה עדיין חושב שזה הדבר שאתה צריך לעשות?  
ת. כן. אני לא שופט פעילות של אדם - אני קונה. אני סוחר, אני לא שופט ולא ברשות ניירות ערך. זה נראה לי לגיטימי לחלוטין."

בשורה התחתונה, ברור מהחקירה שהעליון הבין היטב כי מטרת הרכישות הייתה להעלות את השער לקראת ההנפקה (למשל: ת/ב3, 19, 23-31):

"ש. בשיחה זו גולן שואל אותך מה קורה וכמה קנית היום ואומר לך שהוא רואה 'שהכל מתרומם ושזה משחק לטובתנו' ואז הוא אומר לך בסוף השיחה: 'בסדר, תן לו PUSH ככה יפה לקראת הסוף'. אם הכל מתרומם, קרי יש יותר פעילות בשוק באג"ח הזה והמחירים עולים, מדוע זה משחק לטובתם?"

ת. התשואה יורדת ואם מחר הם באים לגייס אז הגיוס יהיה בתשואה יותר נמוכה.  
 ש. כלומר במחיר יותר גבוה.  
 ת. יותר גבוה. כן.  
 ש. את זה הבנת מצויין גם אז בזמן השיחה.  
 ת. כן הוא מדבר מפורשות שזה טוב לו שהמחיר גבוה והתשואה נמוכה."

(ראו גם שם, 20, 32 - 21, 10).

277. בחלקה השני של החקירה הראשונה, ובמהלך החקירה השנייה, התמקד החוקר בפעולות שביצע העליון במהלך המסחר. כך, כאשר נשאל העליון על רכישה בשיטת הזנבות לא היה לו הסבר להתנהלותו והוא התייחס לזה כמעין גחמה, אך בהמשך הודה כי מדובר בניסיון להעלות את השער לאור הוראת מדר (ת/3, 10, 24-7; 18, 30-32; 21, 3-12). העליון התייחס באופן דומה לשיטת ניקוי השכבות (למשל: שם, 25-26).

278. העליון העיד גם בבית המשפט. בעדותו לא חזר בו מהדברים שאמר בהודעותיו בחקירה בראשות, אולם הבהיר כי מבחינתו לא מצא לנכון לבדוק בציציות לקוחותיו, ויצא מנקודת הנחה שכאשר חברה רצינית ואחראית כמו עופר עושה מהלך, היא עושה זאת באופן חוקי. כך למשל, במהלך החקירה הראשית של העליון, שעסקה ביום הראשון לרכישות, הוא השיב לשאלות בית המשפט (פ/2013.1.27, 1023-1024):

"בית המשפט: ... אמרת שזה נראה לך לגיטימי, פעלת באופן לגיטימי בימים האלה, אבל אמרת גם באחד המקומות בהודעה שלך שבעצם נראה לך מוזר שהם פונים לפני ההנפקה.  
 ת: נכון.

בית המשפט: כי אם הם רוצים לקנות בשער הטוב ביותר אז יקנו לאחר ההנפקה. ואם הם רוצים לקנות חוב, אם כבר אז לקנות חוב במחיר הנמוך ביותר, נכון?  
 ת: כן.

בית המשפט: אז איך זה, אוקי, זה פחות לגבי היום הראשון, באופן כללי, כשידעת על ההנפקה, הרי ידעת, אמרת שבוע וחצי לפני כן ידעת שיש הנפקה, אתה יודע על כל הנפקה.  
 ת: נכון.

בית המשפט: נכון? וידעת כשהוא אומר לך אין לך הגבלה, לגבי סכום אין לך הגבלה.  
 ת: נכון.

בית המשפט: לא נשמע לך, אתה לא שאלת אפילו שאלה טריוויאלית איך זה לפני ההנפקה, אם אתם רוצים לקנות חוב אז בשער הנמוך ביותר, למה אתם לא ממתנינים לאחר ההנפקה וכו' וכו', שאלות שהיו מתבקשות נוכח המצג שאתה הצגת או ההבנה שלך, האינטליגנציה שלך.

ת: תראה, ביחסים בין ברוקר לבין נותן ההוראה מעולם לא נכנסים לשיקולי לקוח. לעולם לא. מעולם לא נתקלתי לא אצלנו ולא אצל כל גוף אחר ששואלים את הלקוח למה אתה קונה את האיגרת חוב הזו, למה במחיר הזה וכו'. אלה הקווים, הקווים הם קווים כלליים. וגם לא צריך לשכוח במי מדובר. זה חברה שאמנם

היא לא גדולה אצלנו, חברה רצינית, שאני מעריך ששם קבלת ההחלטות היא החלטה מאוד מוסדרת ומושכלת, דירקטוריון, ועדת, מעין ועדת השקעות.

בית המשפט: אז אתה מבטל את שיקול הדעת שלך אל מול שיקול הדעת שלהם משום הנחת הבסיס שהם ממילא הפעילו שיקול דעת מספיק לצורך העניין הזה?

ת: ... מה שקורה ביחסים בין נותן ההוראה, הלקוח, לבין המבצע, מה שהמבצע מקבל זה את התוצר הסופי של כל מה שנכנס למחשב אם אפשר לכנות את זה כך, למחשב של עופר פיתוח משיקולים של נזילות וכו' וכו', אנחנו רוצים לקנות את איגרת החוב. מה שאני מקבל זה אנחנו רוצים לקנות את איגרת החוב הזאת בסכום הזה. ואני במסגרת הוראה שניתנת לי אני מבצע הכי טוב שאני יכול ומעולם ושוב כבודו יסלח לי אם אני חוזר על עצמי, לא נתקלתי גם ברמה האישית שלי ששאלתי לקוח למה אתה קונה את אגרת החוב הזו. זה גופים כשרים, גופים גדולים."

ובהמשך הסביר שכשדיבר בחקירתו על פעולות שעלולות לעורר שאלות, התכוון למישור יחסי הציבור ולא למישור המשפטי (פ/27.1.2013, 1032, 15-6):

"ת. ראשית כל, בכל שלב של מתן ההוראה, של הימים שניתנו ההוראות, לא היה לי ספק שזה הוראות לגיטימיות. פה ההתייחסות שלי היא יותר למעין סוג של יחסי ציבור. אני מניח שחברת עופר פיתוח מדווחת לבורסה על הרכישות שלה. עכשיו, אז העיתונות הכלכלית שואבת משם הרבה פעמים את המידע העסיסי יותר, ואז באחת המשיכות של המידע היא תראה שהיו משיכות גדולות באג"ח של מליסרון, אבל מי שקנה זה עופר פיתוח. ואז מבחינת יחסי ציבור יכול להופיע תראו, עופר פיתוח הוא היחיד שמאמין בנייר לפני ההנפקה או משהו מעין זה. בפירוש זה לא היה משהו משפטי אלא משהו יותר של יחסי ציבור.

בית המשפט: אתה עם הניסיון, הבנתי מ-79, אתה לא יודע מה החובות של החברה לצורך העניין מנפיק, או מנפיקה, חברה מנפיקה בימים לפני, בימים אחרי?

ת: לא.

בית המשפט: איזה דיווחים? לא התעניינת?

ת: לא, לא, מסיבה פשוטה, רוב הלקוחות שלנו הם לקוחות שהם קופות פנסיה, קופות גמל... שהן לא מנפיקות בכלל, הן לא מנפיקות."

279. כאשר תיאר העליון בבית המשפט את הפעולות שביצע, בעיקר בשלושת הימים הראשונים לרכישות, תיאר מתח תמידי בין הרצון הכלכלי של עופר "לאסוף סחורה", היינו לקנות כמה שיותר אגרות חוב, לבין הניסיון שלו, שלא להביא, באמצעות הזרמת ביקושים, לעלייה חדה מידי במחיר השער (ראו למשל: פ/27.1.2013, 1039, 30-32).

280. בחקירתו הראשית, העליון אף נתן הסברים בנוגע לשיטות המסחר שהפעיל, כך למשל בנוגע לשיטת הזנבות (שם, 1041, 11-5):

ש"ש: ...אתה יודע מה הטענה באופן כללי לגבי השיטה של הזנבות שאתה אומר שאתה משתמש בה, מה מבחינתך, למה היא משמשת?  
 ת: ...הרצון של ההוראה הזו היא לקחת את השכבה הראשונה ולאותת לשכבה השנייה, תשמע, אתה רוצה לקנות [הכוונה למכור - ח' כ']? ואני לא יודע מי המוכר הרי, אין לי מושג. זה התקציב. אני לא מוכן לקנות שם כמעט בכלל. ב-116.45 יש לי רצון לקנות. אתה תתעקש על 116.5? אני רוצה שתדע שזה מה שתוכל לקנות. כלומר, כלום."

281. כאשר העיד העליון בנוגע ליום המסחר הרביעי, ובאופן ספציפי לגבי השער של 117 אג', הודה שחשד שמדובר בכוונה להשפיע על שער נייר הערך (פ/2013.1.27, 1061-1062):

"בית המשפט: ... אתה אומר שמבחינתך זה היה הרגע שבעצם החזירו אותך שלושה ימים קדימה, אחורה, לגבי האופציה של ההשפעה, לא רק שלרכוש כמויות אלא גם להשפיע על השער.  
 ת: לתמוך בשער.  
 בית המשפט: לתמוך בשער. אבל תראה מה התגובה שלך כשהוא אומר לך אפילו, אפילו תגיע ל-117, והתשובה שלך בסדר גמור. זאת אומר, אתה לא מביע שום פליאה, שום סימן שאלה, שום היסוס, שום בקשה למתן הסבר, שום, כאילו, הסכמה מוחלטת מצידך.  
 ת: אני אענה בשתי תשובות יש לי לדבר הזה. אחד, מעולם, מעולם זה כמוסכמה, ברוקר לא נכנס לשיקולי לקוח. אבל, התשובה השנייה היא שטיב ההזרמות מראה שבכלל בשלב זה לא הבנתי שזה מטרתו של הלקוח.  
 בית המשפט: כן, אבל אתה אומר ברגע שהוא אומר לך תנסה אפילו להגיע ל-117 זה עורר בך את החשד שהיה בך אופציה,  
 ת: זה החזיר בי את החשד, נכון.  
 ...  
 בית המשפט: ולא עשית עם זה כלום?  
 ת: לא.  
 בית המשפט: לא עשית עם זה דבר?  
 ת: לא. כי אם זה היה זועק, זאת אומרת, אם הייתי מרגיש עם זה משהו שמאוד מעיק עליי הייתי ניגש למנכ"ל.  
 בית המשפט: אבל הנה לך כאילו חיזוק לחשש שהיה לך מלכתחילה. למה לא הלכת עם זה למנהל שלך?  
 ת: כי לכל אורך הדרך כולל היום הזה, כולל השלב הזה וכולל שלבים יותר מאוחרים, ראיתי בזה הוראות מכירה אמיתיות וכלכליות."

### הראיות החדשות

282. לאחר שלב שמיעת הראיות בתיק, ולאחר שהמאשימה הגישה את סיכומיה, הוגשה לבית המשפט בקשה מטעם כל הנאשמים להוסיף ראיות חדשות לתיק בית המשפט. לאחר שמיעת טענות הצדדים לעניין הוספת הראיות החלטתי ביום 23.7.2013 לאפשר את הגשתן ובמקביל לאפשר למאשימה להגיב לגופן בקצרה.

283. הראיות החדשות הן תמלולי שיחות בין מדר לבין העליון שהתקיימו במהלך חודש ספטמבר 2009, בנוגע לרכישות של אג"ח מליסרון ד' (נ/א46-ד). זאת כאמור, חודשיים לפני השיחות שתוארו לעיל ולפני ההנפקה מושא כתב האישים.

284. כבר בחקירתו ברשות ציין לוי כי ביום 23.9.2009 רכשה עופר אגרות חוב של מליסרון בסכום של 341,000 ש"ח וכי הסכום היה נמוך כיוון שבמחזורים שהיו, זה מה שהיה אפשר לרכוש "בצורה רגילה" (ת/ג, 5, 4-6). במסגרת אותה רכישה (להלן: "רכישת ספטמבר"), עמדו מדר והעליון בקשר, בדומה לשיחותיהם בימי במסחר מושא כתב האישים.

285. בקצרה, השיחות מגוללות תהליך בו מודיע מדר להעליון כי יש בידיו 30 מיליון ש"ח להשקעה. השניים בחרו בארבע אגרות חוב להשקעה, ביניהן גם מליסרון סדרה ד. הוחלט כי הכסף יעבור להעליון בשתי פעימות, 15 מיליון ש"ח בכל פעם, כאשר הפעימה השנייה אופציונאלית, בלשונו של העליון "אם אני רואה שזה הולך, אני אומר תעביר עכשיו עוד 15" (נ/א46, 7). בשיחה משעה 33:12, דיווח העליון למדר כדלקמן (נ/א46, 1):

"אלי: בסדר. קניתי כרגע בערך 11 מיליון.  
גולן: איזה קניית?

...  
גולן: 6 כמה? [חברה לישראל 6 - ח' כ'] שני מיליון?  
אלי: 2.2 מיליון.

...  
אלי: חברה 8 [חברה לישראל 8 - ח' כ'] - 2,1.

גולן: כן.  
אלי: פז א' 5,8.

גולן: כן.  
אלי: ומליסרון ד' - 300 אלף, זה נייר שכנראה קשה."

286. הנאשמים ראו חשיבות רבה באותן שיחות כראיות בתיק, לטענתם השיחות תומכות בטענותיהם ובעיקר תומכות בטענה כי המטרה העיקרית ברכישת האג"ח הייתה השקעה אמיתית. בשיחתם מיום 23.9.2009 בשעה 8:34, כאשר בחרו מדר והעליון את אפיקי ההשקעה, החליפו ביניהם את הדברים הבאים (נ/א46, 1-2):

"גולן: תראה, כמה אני, אני ראיתי, אני אגיד לך מה, אני יש לי עודפים של כספים.

אלי: טוב.

גולן: מדובר במיליונים. ואתה יודע לשבת על האפס, על האפס - חצי אחוז, זה לא מעניין ולא מתאים.

אלי: נכון.

גולן: עכשיו אני חשבתי על שלוש אגרות. את את האג"ח 8 של חברה לישראל,

אלי: שזה השקלי, או.קי.

גולן: זה השקלי.

אלי: חכה,

גולן: אני חשבתי על מליסרון. שלנו,

אלי: ה-ד'!  
 גולן: ה-ד'.  
 אלי: בלי בטחונות, כן. בסדר.  
 גולן: אני החברה. מה זה אין לי בטחונות?  
 ...  
 גולן: זה הדובדבן, זה הדובדבן שבקבוצה שלנו, הדבר הזה.  
 אלי: המליסרון, כן,  
 גולן: לא שאין לנו קצפות אחרות, אבל זה ממש הדובדבן.  
 אלי: אנחנו מדברים.  
 גולן: היהלום.  
 אלי: אנחנו מדברים על מליסרון,  
 גולן: ד'."

287. לטענת מדר, בבירור ניתן ללמוד מדבריו על האמונה והביטחון בנייר הערך. דברים אלו, לפי מדר, תומכים בטענתו כי בראש ובראשונה ראה באג"ח השקעה טובה ויציבה, ורק כתוצאה אגבית תמכה הרכישה בהנפקה.

288. המאשימה טענה מנגד כי הראיות החדשות אינן רלוונטיות. שכן, הראיות שנוגעות לאירועים מושא כתב האישום מצביעות על כוונה עיקרית להשפיע על השער, כך, שאין נפקא מינה אם הנאשמים סברו שרכישת האג"ח היא פעולת השקעה טובה. לטענת המאשימה, גם אם הנאשמים האמינו בהשקעה באג"ח ד' מליסרון עבור עופר, הרי שהכמות, העיתוי והמחירים שנבחרו נועדו להשפיע על השער.

289. מדר נשען על שיחות ספטמבר כדי לנסות ולהפריך את טענות המאשימה. כך, לפיו, ההוראות שנתן להעליון לגבי אופן הרכישות אינו חריג ביחס לרכישות קודמות של האג"ח, כאשר ברור היה שתכליתן היא השקעה כנה. כך, גם ברכישת ספטמבר מדר לא הגדיר סכום כולל להשקעה וחשב להעביר "בפעם הראשונה" סכום בהיקף של 30 מיליון ש"ח (נ/46א, 6):

"גולן: בסדר, בוא, בוא נתחיל לעשות. אני אעביר, תשמע, אני אעביר 30 מיליון?  
 אלי: עכשיו אתה מעביר 30 מיליון?  
 גולן: כן. או שזה הרבה? או שזה הרבה מדי להעביר פעם ראשונה?  
 אלי: אה, בוא נגיד תעביר כרגע, לא, לא, לא, כמובן אתה יכול להעביר כרגע חמש עשרה.  
 גולן: לא, לא, אני רוצה להעביר אבל בשביל, במטרה, אני לא אעביר בשביל סתם השכבתי היום כסף."

290. לטענת מדר, גם התיזה של ההגנה, לפי הנאשמים תחמו את זמן הרכישות בארבעה ימים שלפני ההנפקה על מנת לנצל הזדמנות בה עולה הסחירות בנייר הערך, מתחזקת לאור שיחות ספטמבר. עולה מהשיחות כי אג"ח מליסרון ד' הוא לא מספיק סחיר (נ/46א, 5-6):

**"גולן: כן. השאלה מבחינת נזילות ז"א, ומחזורים, כמה אתה מעריך שנגיד תוכל לעשות בזה, בזה, בזה ובזה? [ניירות הערך שנבחרו להשקעה, אג"ח מליסרון ד' ביניהם - ח' כ']**

**...  
אלי: מליסרון ד', תלוי, הוא לא מאוד סחיר. חכה, בוא נראה את היקף הסדרה, רק רגע.**

**...  
אלי: במליסרון ובחברה 8 הם פחות סחירים.  
גולן: כן, מליסרון קצת יותר."**

291. ולראיה, טען מדר, ניסיותיו של העליון לרכוש כמות גדולה מנייר הערך בספטמבר לא צלחו (נ/ג, 46/1-2):

**"גולן: איזה קניית?**

**...  
אלי: ומליסרון ד' - 300 אלף, זה נייר קשה.  
גולן: קשה, קשה איתו, אה?  
אלי: בטח, הוא מחזיקים, מאמינים בחברה.  
גולן: כן, אבל דווקא במקרה של מליסרון עדיף להחזיק את המניה כי היא נותנת תשואה הרבה יותר גבוהה."**

292. מן העבר השני, המאשימה טענה כי הראיות החדשות דווקא נותנות רוח גבית לטענותיה שלה. לטענתה, השיחות מדגישות ומחזקות את העובדה שרכישת אג"ח מליסרון ד' בסכום של 24 מיליון ש"ח לפני ההנפקה הייתה חריגה. היקף הרכישות שבוצעו על ידי עופר בפועל בספטמבר היה קטן יחסית, בוודאי ביחס לרכישה מרוכזת בסכום של 24 מיליון ש"ח במספר ימים. לפי המאשימה, העובדה שהנאשמים ביקשו לכאורה לרכוש כמות גדולה של אג"ח מליסרון ד' בחודש ספטמבר אינה רלוונטית ואינה מוסיפה דבר למארג הראייתי הקיים בתיק. נוסף לכך, אף אם ניקח בחשבון את רצון ההשקעה המקורי, היינו בין 7 ל-8 מיליון ש"ח - קטן משמעותית מהרכישה מושא כתב האישום.

293. המאשימה טענה כי שיחות ספטמבר אמנם תומכות בטענת הנאשמים כי הם האמינו שההשקעה באג"ח ד' של מליסרון היא השקעה טובה עבורם, אך עדיין, מדר מנה את אג"ח מליסרון כאחת מבין ארבע אגרות חוב שונות שבהן הוא מעוניין לבצע השקעה, מבלי להעניק בכורה מיוחדת לאג"ח מליסרון. ואולם בענייננו, לטענת המאשימה, הרכישה המרוכזת בנייר ערך יחיד, מצביעה על כך שהמטרה הייתה להשפיע על השער.

294. המאשימה טענה כי בשיחות נשמע גולן מורה להעליון לרכוש במחירי שוק ולא לגרום לעליית המחיר של נייר הערך (נ/ב, 46/1-2):

**"אלי: לא, לא, כבר זה בסדר. לא, אני רוצה רק להבין, מבחינת מחירים איך, איך אתה רוצה שאני אעבוד?  
גולן: הרמות האלה פחות או יותר."**



אלי: בסדר, עכשיו.  
 גולן: לא, אל תהרוג לי את המחירים, כאילו.  
 ...  
 אלי: ואם אני רואה שזה בורח אני מיד מתקשר.  
 גולן: אם אתה רואה שזה בורח אז בוא נעצור קצת, כן.  
 אלי: וודאי, וודאי.  
 גולן: נעשה את זה בחוכמה.  
 אלי: אני לא, לא אקפיץ את הניירות.  
 גולן: בסדר גמור."

295. המאשימה טענה כי בנקל ניתן לראות הבדל בין הוראות אלו לבין ההוראות שניתנו בימים עובר להנפקה, בהן מדר הורה להעליון להיות אגרסיבי ברכישות ולגרום לעליית השער.

296. עוד ניתן לשים לב, לטענת המאשימה, להתנהגותו הלחוצה של מדר בימים שלפני ההנפקה אל מול אדישותו היחסית בספטמבר כאשר רכישת אג"ח מליסרון לא הייתה כמצופה.

297. לאחר שקראתי בעיון את תמלילי השיחות ה"חדשות" ואת טענות הצדדים בעניינן, הגעתי למסקנה כי אין בהם כדי לשנות מהתמונה הראייתית שעלתה מיתר העדויות בתיק. אמנם עולה מהשיחות בבירור שעופר ראתה באג"ח מליסרון השקעה ראויה ונכונה עבורה, אך הדבר עלה באופן ברור, אמין ומשכנע מההודעות והעדויות של לוי ומדר, גם במקרים בהם חלקים אחרים מאותן עדויות נמצאו לא אמינים.

ואולם, אין בעובדה שההשקעה באגרות החוב של מליסרון הייתה השקעה לגיטימית ואף רצויה מבחינת עופר, כדי להכשיר כל השקעה ובכל אופן. כפי שהוסבר לעיל, גם במקרה עירוב מטרות - אם מבוצע מסחר בניירות ערך במטרה להשפיע על תנודות שער נייר הערך, מדובר בעבירה הנכנסת לגדרי [סעיף 54\(א\) לחוק ניירות ערך](#).

### הכרעה בנוגע לעבירת המניפולציה - נאשמים 1-3

#### ההתייעצות עם עורכי הדין עובר לרכישת אגרות החוב

298. בתאריך 24.11.2009 פרסמה חברת מליסרון נייר שיווק לגופים המוסדיים בדבר גיוס החוב הצפוי, באמצעות הרחבת סדרת אג"ח ד' (ת/17). באותו היום פנו לוי ומדר, בשם עופר, לעורכי דינה של החברה, על מנת להתייעץ עמם בנוגע לאפשרות רכישתה את אגרות החוב של מליסרון בסמוך לאותה הנפקה.

299. במענה לפנייתה של עופר, ביום 25.11.2009, הנחו אותה באי כוחה כי תוכל לבצע את הרכישות רק לאחר שמליסרון תדווח לציבור אודות הרחבת הסדרה, וזאת מפאת החשש שמא פעולות הרכישה מצד עופר יהוו שימוש אסור במידע פנים. עוד באותו היום פרסמה מליסרון דיווח מידי בנדון (ת/22).

300. רכישות אגרות החוב, בידי עופר, החלה יום לאחר מכן - ביום 26.11.2009.

301. לטענת לוי ומדר, התייעצות זו מעידה על תום ליבם ועל פתיחותם ושקיפות פעילותם ועל היעדר כל כוונה קונספירטיבית מצדם. בהקשר זה יש להדגיש כי לא הועלתה כל טענה להגנה של טעות בדין או בעובדה במובן [סעיפים 34-ית-34](#) [לחוק העונשין](#), אלא נטען כי הפנייה לעורכי הדין מלמדת על תום לב, היעדר יסוד נפשי והיעדר כוונה להשפיע על שער אגרות החוב בדרכי תרמית.

302. מאידך, המאשימה טענה כי התייעצות זו איננה מלמדת על תום לב, כי אם על חוסר תום לב וכי השיג ושיח עם עורכי הדין לא נגע לפרטים עובדתיים מהותיים ונסוב סביב עניין השימוש במידע פנים בלבד.

303. כפי שעולה מעדויותיהם של לוי ומדר, הן בחקירותיהם ברשות ניירות ערך והן בבית המשפט, לא נמסר מעופר לבאי-כוחה כי הרכישות מיועדות להתבצע רק בארבעת ימי המסחר שקדמו להנפקה ולהסתיים עם תחילתה. כמו כן, לא נמסר כי המדובר בהשקעה בהיקף שאינו מוגבל, "בהתאם לצורך". בוודאי לא נמסר כי ישנה כוונה "לתמוך" בשער אגרות החוב או להעלותו עובר להנפקה ולא הועלתה השאלה האם הדבר כשר או חוקי אם לאו.

בעניין זה העיד לוי בבית המשפט כי מדר הוא שערך את התייעצות עם עורכי הדין, כדלקמן (פ/2.1.2013, 711-713):

**ש': האם עורכי הדין שלך, אני מדבר על תקופת ה-24, נתנו לך עצה כי מותר לך לבצע רכישות אג"ח מליסרון במטרה להשפיע על השער.**

**ת: לא נשאלה שאלה כזו, בטח ובטח לא ניתנה עצה שכזו...**

**ש: כן, אתה לא אמרת לו כשדיברת אתו שאתם מתכוונים לרכוש, לא אמרתם לו איזה כמות אתם מתכוונים לרכוש?**

**ת: כפי שאני חזרתי ואמרתי, אני לא בטוח שאני דיברתי עם עורך דין שילוני, לדעתי מי שדיבר אתו ישירות זה גולן, כי אני ביקשתי מגולן לברר את הדבר הזה, גם זה כך עולה גם מתוך מייל תשובה שלו שהוא כותב שם 'בהמשך לשיחתי עם גולן'.**

**ש: אתה הנחית את גולן לשאול אותו, להגיד לו 'אנחנו הולכים לקנות 20 מיליון?'**

**ת: לא, אני אמרתי לו 'תבדוק אתו אם יש בעיה בקניה'.**

**ש: ואתה הוספת גם, שעורך הדין יודע, אתה מניח, שהוא יודע שכשאתם קונים, אתם לא קונים בשקל שניים.**

**ת: נכון. הוא מכיר את קבוצת עופר והוא יודע שקבוצת עופר מתכוונת לבצע מהלך הוא מהלך משמעותי, במיוחד כשאנחנו מתייעצים איתו. זו הנחת היסוד....**

...

ש: ואתה גם לא שאלת את עורך הדין, סליחה, לא נתתם לו נתון שאתם מכוונים לעצור בהחלטת מכוון מראש, ב-1.12, יום ההנפקה.

ת: אני חוזר, אני לא זוכר, אני חושב שלא שוחחתי עם יאיר שילוני על הדבר הזה, אנחנו שאלנו אם מותר לקנות, אני מניח שהדבר הזה לא עלה אצל שילוני."

וכך העיד מדר בחקירתו (ת2א, 15, 14-28):

ש: כלומר, כל מטרת ההתייעצות הייתה לברר האם מבחינה חוקית ניתן לבצע קניות בעופר של אג"ח מליסרון?

ת: כן. אם הפעולה עצמה כשרה.

ש: האם אמרתם לו כמה קניות אתם מעוניינים לבצע?

ת: לא.

ש: האם אמרתם לו שאתם מעוניינים לתמוך בשער או להעלות את השער או למנוע ירידות של השער?

ת: לא. אני לא זוכר אם הוא הבין את זה אבל הוא לא טיפש הוא מתעסק בניירות ערך.

ש: האם במהלך ההתכתבויות ביניכם הוא אמר לכם כי אתם רשאים לתמוך בשער או להעלות אותו או למנוע ירידות שלו?

ת: אני לא זוכר.

ש: כלומר הדבר היחידי שאתה זוכר בוודאות נוגע לעצם הקניות?

ת: כן. עצם מהות העסקה שעופר קונה אג"ח ד' של מליסרון לפני הנפקה.

ש: מה בדיוק אמר הדיווח? האם הוא אמר שעופר קונה אג"ח ד' במסחר או שעופר עשויה לקנות בהרחבה עצמה?

ת: לא, הוא דיבר על זה שמליסרון מתכוונת לעשות את הגיוס בהרחבת סדרה ד' כי השוק לא ידע באיזה סדרה ואנחנו רצינו לעשות את הפעולות בד'.

ש: כלומר מהדיווח לא ניתן ללמוד שאתם עומדים לבצע רכישות באג"ח ד'?

ת: שעופר הפרטית עומדת לעשות את זה? לא חושב."

ובבית המשפט העיד מדר במענה להערת בית המשפט, כדלקמן (פ/2013.1.16, 805, 25 -

: 806, 5)

"בית המשפט: אתה יודע מה שהפריע לי בהודעה שלך השנייה?

בשאלה אחת שואלים אותך האם התייעצת עם עורכי דין, עם עורכי הדין, לגבי שמירה על השער או העלאת השער ואתה לא

אומר לא הייתה תכנית כזאת, ואתה לא אומר לא היו דברים כאלה. אתה אומר זה לא הגיע לרזולוציה כזאת. זו התשובה שלך.

זה קצת מפליא אותי לשמוע, לקרוא את התשובה שלך. וגם למחרת אפשר להגיד על מה אתם מדברים בכלל, לא הייתה תכנית כזאת של 117, לשמור על שער ולהגיע לשער ולהעלות

שער. אתה אומר, שואלים אותך, דיברת עם עורכי הדין, אמרת לא הגענו לרזולוציה כזאת.

עו"ד בכר [צ"ל עד, מר מדר- ח' כ']: לא, כי כשבאתי לעורכי הדין, אני אומר את האמת, כשבאנו לעורכי הדין שאלנו אותם אני רוצה לקנות.

בית המשפט: לא, לא, אני לא מדבר, לדבר איתם אם לקנות או לא לקנות את האג"ח. על השמירה והעלאת השער.

עד, מר מדר: לא דובר, לא תוכנן גם, תוכנן בסך הכל לקנות."

304. כך, גם בחינה של הדואר האלקטרוני שנשלח לנאשמים מבאי-כוחה של עופר (ת/18) מעלה שההתייעצות עם עורכי הדין נגעה לחשש שמא יעלה חשד של סחר במידע פנים כתוצאה מרכישות אג"ח מליסרון על ידי עופר:

"בהמשך לשיחה עם גולן רצ"ב לעיונכם נוסח של דיווח מידי בדבר הגיוס הצפוי.  
אני מזכיר כי מטרת דיווח זה הינה להכשיר רכישת אג"ח ד' (ללא חשש לשימוש במידע פנים) יום מסחר לאחר פרסום המידע בקשר הציבור".

305. בנסיבות אלו, לא ניתן לראות בהתייעצות עם עורכי הדין משום ראייה לתום לב ולהיעדר כוונה של מדר להשפיע על שער ניירות הערך של מליסרון, וזאת בעיקר לנוכח החוסרים המשמעותיים במידע הרלוונטי שנפרש בפני עורכי הדין.

306. בע"פ 5672/05 טגר נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (21.10.2007) עסק בית המשפט העליון בשאלה אימתי תעמוד לנאשם בפלילים הגנת ההסתמכות על עצת עורך דין, במסגרת [סעיף 34](#) [לחוק העונשין](#). ענייננו כאמור איננו בהגנה זו, אך ניתן ללמוד מפסיקתו של בית המשפט העליון באותו עניין, כדלהלן:

"כאמור, הגנת ההסתמכות על עצת עורך דין הינה מקרה פרטי של טעות במצב משפטי, ועל כן עליה לעמוד בתנאים של תום לב וסבירות. אחת מהדרישות הקונקרטיות שמכתיבים תנאים אלו הינה פרישת התמונה העובדתית המלאה בפני עורך הדין. הסתרת מידע מעורך הדין אינה צועדת יד ביד עם התנהגות בתום לב. הסתמכות על עצתו של עורך דין שניתנה בלא שהונחה בפניו התשתית העובדתית ההולמת אינה סבירה. על כן, כאשר בוחן בית המשפט את השאלה האם ההסתמכות על עצת עורך הדין הובילה בתום לב לטעות משפטית בלתי נמנעת באורח סביר, עליו לבדוק האם הוצגה בפני עורך הדין תשתית עובדתית מלאה. המידע שיש לגלות לעורך הדין הינו, כמובן, המידע הרלוונטי. ומהו מידע רלוונטי? מידע רלוונטי הינו כל המידע הקשור לעניין לגביו התבקשה עצת עורך הדין ושעשוי להשפיע בצורה כלשהי על עמדתו המקצועית של עורך הדין לגבי חוקיותה של הפעולה עליה הוא מחווה את דעתו".

עוד נקבע שם כי:

"כשם שקבענו לעיל כי אין לדרוש מהמתייעץ להגדיר לעורך הדין מהם המוקשים המשפטיים שבהם יש להתמקד - כך אין להגביל את תוצאותיו הפוטנציאליות של המידע שהוסתר רק לתחום ממנו חשש המתייעץ.  
יש לבחון, אפוא, האם המידע שלא גולה לעורך הדין היה רלוונטי - היינו שהיה בו פוטנציאל השפעה על חוות דעת משפטית לגבי חוקיות הפעולה נשוא הייעוץ בכל היבט שהוא... בשאלה מהו

**המידע שעשוי באופן סביר להשפיע על עורך הדין, יש לנקוט אמת מידה מרחיבה.**

307. כאמור, מההתייעצות עם עורכי הדין בה עסקינן נשמטו פרטים עובדתיים מהותיים. אילו היו נמסרים פרטים אלו עשוי היה להתעורר בקרב עורכי הדין החשש מפני כוונתו של מדר לבצע מניפולציה באגרות החוב. סביר להניח כי הידיעה אודות היקפן "הבלתי מוגבל" של הרכישות ועיתוין (רק עד למועד ההנפקה) עשויה הייתה לשנות את עמדתם המקצועית של עורכי הדין, לגבי רכישת אגרות החוב בידי עופר. בוודאי שאילו היה מדר מיידע את עורכי הדין בדבר כוונתו להעלות את השער או לייצבו עמדתם המקצועית הייתה משתנה. לעניין זה, אין נפקא מינה שהחשש שעמד ביסוד ההתייעצות היה מפני הפרת האיסור על שימוש במידע פנים ואילו לבסוף הוגש כתב האישום בגין ביצוע עבירות אחרות. המדובר, אפוא, בהתייעצות הלוקה בחסר שלא ניתן לראות בה משום ראיה לתום לב, השולל את כוונתו של מדר להשפיע על שער אגרות החוב של מליסרון.

**זיכוי של לוי מחמת הספק מהעבירות לפי סעיף 54 לניירות ערד:**

308. סעיף 10א לפקודת הראיות קובע כי לא יורשע אדם על בסיס אמרה בכתב שנתן עד מחוץ לכותלי בית המשפט, אלא אם יימצא בחומר הראיות "דבר לחיזוקה". וזו לשון הסעיף:

- "(א) אמרה בכתב שנתן עד מחוץ לבית המשפט תהיה קבילה כראיה בהליך פלילי אם נתקיימו אלה:
- (1) מתן האמרה הוכח במשפט;
- (2) נותן האמרה הוא עד במשפט וניתנה לצדדים הזדמנות לחקרו;
- (3) העדות שונה, לדעת בית המשפט, מן האמרה בפרט מהותי, או העד מכחיש את תוכן האמרה או טוען כי אינו זוכר את תכנה.
- ....
- (ד) לא יורשע אדם על סמך אמרה שנתקבלה לפי סעיף זה אלא אם יש בחומר הראיות דבר לחיזוקה".

באופן דומה, סעיף 54א(א) לפקודת הראיות קובע כי לא יורשע אדם על סמך עדותו היחידה של שותפו לעבירה (שאינו עד מדינה), אלא אם יימצא "דבר לחיזוקה". וזו לשונו:

"בית המשפט לא ירשיע נאשם על סמך עדותו היחידה של שותפו לעבירה, אלא אם מצא בחומר הראיות דבר לחיזוקה; ואולם אם היה השותף עד מדינה - טעונה עדותו סיוע; לענין זה, "עד מדינה" - שותף לאותה עבירה המעיד מטעם התביעה לאחר שניתנה או שהובטחה לו טובת הנאה".

309. סעיפים אלו עוסקים בשני סוגי עדויות ("אמרת חוץ" ו"עדות שותף"), אשר המחוקק סבר כי קיים חשש מתמשך בדבר מהימנותן ועל כן בית המשפט לא ירשיע על בסיסן, אלא אם יימצא לתמיכה בהן "דבר לחיזוק" בחומר הראיות. [בע"פ 6147/92 מדינת ישראל נ' כהן, פ"ד מח\(1\) 62 \(1993\) \(להלן: "עניין כהן"\)](#) נדרש בית המשפט העליון לשאלת פרשנותו של המונח "דבר לחיזוק" (כאשר משמעות המונח זהה, הן לעניין [סעיף 54א\(א\)](#) והן לעניין [סעיף 10א](#)). השופט (כתוארו אז) מ' חשין התחקה אחר מקורותיה ותכליתה של דרישה זו, ופסק כי בקביעתה ביקש, למעשה, המחוקק להנמיך את הרף הראייתי "הגבוה" ו"הנוקשה" יתר על המידה של דרישת הסיוע, אשר היה מקובל בפסיקה עובר לתיקון [פקודת הראיות](#) והחלפתה בדרישת החיזוק. כמו-כן, נקבע שדרישת החיזוק שונה באופייה מדרישת הסיוע. דרישה זו (החיזוק), נועדה אך לתמוך במהימנות העדות הנדונה ועל כן, התוספת הראייתית על-פיה איננה נדרשת להיות עצמאית, מסבכת או מפלילה, בדומה לדרישת הסיוע.

310. ההלכה הנה שמשקלה של דרישת החיזוק משתנה ממקרה למקרה בנסיבות העניין ([ע"פ 209/87 שחאדה נ' מדינת ישראל, פ"ד מא\(4\) 594 \(1987\)](#)). ליתר דיוק, כאשר משקלה הפנימי של העדות המפלילה מלא (היינו, העדות הנה הגיונית, קוהרנטית, סדורה ומשכנעת על פניה) דרישת החיזוק הנה דרישה מינימאלית המהווה את "הגבול התחתון" של המקרים בהם נדרש בית המשפט לתוספת ראייתית, ואילו כאשר משקלה הפנימי של האמרה אינו מלא, רשאי בית-המשפט לדרוש תוספת ראייתית משמעותית יותר (ראה: [ע"פ 557/06 עלאק נ' מדינת ישראל](#) [פורסם בנבו] (11.4.2007), בפסקה 28; [ע"פ 5002/09 מדינת ישראל נ' ז'אנו](#) [פורסם בנבו] (2.12.2010), בפסקה 36). הכלל המנחה הוא שמשקל החיזוק הנדרש עומד ביחס הפוך למהימנותה של העדות בה הוא נועד לתמוך. הווה אומר, ככל שתימצא העדות אמינה יותר בעיני בית המשפט יונמך משקלה של דרישת החיזוק ולהפך. כמו-כן, נקבע בפסיקה כי מקום בו קיימות שתי דרישות נפרדות לחיזוק, כגון במקרה של אמרת חוץ של שותף לעבירה, חלה דרישת חיזוק "מוגברת" (ראה: יעקב קדמי, [על הראיות](#) - חלק ראשון 416 (2009) (להלן: "קדמי"). ובלשונו הקולעת של כב' השופט (בדימוס) ג' בד: :

"כאשר קובע המחוקק, כי אין לבסס מימצאים על עדותו של שותף לעבירה בלי שיימצא לה חיזוק, וכאשר דורש המחוקק גם דבר לחיזוקה של הודעת עד במשטרה, אשר העד מתכחש לה בבית המשפט, הרי מתבקשת המסקנה, על-פי ההיגיון והשכל הישר, כי כאשר נתקלים אנו בעד שהינו גם שותף לעבירה וגם מתכחש להודעתו בחקירה, הרי טעונה גירסתו המפלילה חיזוק בעל משקל רציני במיוחד" ([ע"פ 442/85 מזרחי נ' מדינת ישראל, פ"ד מ\(4\) 748 \(1986\)](#); ראו גם: [ע"פ 8469/99 אסקין נ' מדינת ישראל, פ"ד נה\(2\) 65 \(2001\)](#); [ע"פ 557/06 עלאק נ' מדינת ישראל](#), [פורסם בנבו] (11.4.2007), בפסקה 28).

311. שאלה נוספת שהתעוררה בפסיקה הנה האם כל תוספת ראייתית, התומכת במהימנות העדות הנדונה, עשויה להוות "דבר לחיזוק", לעניין עדות שותף לפי [סעיף 54א\(א\)](#), או שמא

רק תוספת ראייתית התומכת בחלק של עדות זו הנוגעת לנאשם (אשר להרשעתו נעשה שימוש בעדות השותף). בעניין כהן נידונה שאלה זו בבית המשפט העליון. כב' השופט (בדימוס) בד, בדעת מיעוט, סבר כי "הנכון הוא שדי כי 'הדבר לחיזוק' יצביע על כך שעדות העד, הטעונה תמיכה (במקרה שלנו עדות השותף לעבירה), היא אמינה. אך במה דברים אמורים: שהיא אמינה באותו חלק של העדות המפליל את הנאשם העומד לדין בעבירה המיוחסת לו באותו משפט! אין די בכך שמוגשת ראיה המאשרת חלק כלשהו בעדות השותף לעבירה" (שם, בעמ' 72). לעומת זאת, כב' השופט (כתוארו אז) מ' חשין וכב' השופטת (בדימוס) ד' דורנר הביעו להלכה את העמדה ההפוכה, לפיה:

**"המושג 'דבר לחיזוק' אינו קושר עצמו בכל תנאי מוקדם שהוא באשר לתוכנו של אותו 'דבר'. 'דבר' שיש בו כדי לערב את הנאשם במעשה העבירה, ודאי שהוא כשר וטוב לעניינה של הוראת סעיף 54א(א); ואולם לא רק הוא, שהרי הדין אינו מורה אותנו הדרך אך לסוג מסוים של 'דבר לחיזוק'. 'דבר לחיזוק' הוא אפוא לחיזוק מהימנותו ואמינותו של השותף לדבר עבירה; אותו 'דבר' יכול שיבוא מן הגורן או מן היקב, ואין כל הכרח אפריורי כי יכוון פניו אל הנאשם ויערב אותו במעשה העבירה" (שם, בעמ' 79).**

יתרה מזאת, אף נקבע כי לעיתים ה"דבר לחיזוק" עשוי להימצא בעדותו המאוחרת של אותו השותף עצמו, זה שאת עדותו בא "הדבר" לחזק (ע"פ 238/89 אסקפור נ' מדינת ישראל, פ"ד מג(4) 405, 410-411 (1989); ע"פ 949/80 שוהמי נ' מדינת ישראל, פ"ד לה(4) 62, 72 (1981); להלן: "עניין שוהמי"). יחד עם זאת, בע"פ 2949/99 כהן נ' מדינת ישראל, פ"ד נו(1) 636, 646 (2001) פסק בית המשפט העליון, מפי כב' השופט (כתוארו אז) א' ריבלין כי:

**"דרישת החיזוק אינה דרישה טכנית גרידא. לשיטתי, יש צורך בנדבך ראייתי מהותי, בעל ערך מוסף ומשקל. אין ספק כי מקום שבו מדובר בנקודת חיזוק חיצונית, משקלה רב מזה של נקודת חיזוק הנובעת מדברי העד עצמו".**

מרוח דברי כב' השופט ריבלין, כמו גם מעצם קיומן של המחלוקות הנ"ל בעניין כהן, אנו למדים כי, ככלל, תוספת ראייתית, אשר איננה נוגעת לעניינו של הנאשם, הגם שיכולה היא להוות דבר לחיזוק, משקלה יהא נמוך ביחס למשקלה של תוספת הראייתית שאכן נוגעת לנאשם (אף כשהמדובר בראייה חיצונית ומלשון קל וחומר כשמקורה בדברי העד-השותף עצמו).

312. בענייננו, האישיומים נגד לוי מתבססים על עדותו של מדר ברשות ניירות ערך, ממנה חזר הלה בבית המשפט, או במילים אחרות על אמרת חוץ של שותף (לכאורה) לדבר עבירה, הטעונה חיזוק מוגבר. הווה אומר, ללא "דבר לחיזוק" בעל משקל משמעותי אין להרשיע את לוי ולו מחמת הספק.

313. ודוק, בהתאם להלכה הפסוקה, חרף העובדה שמצאתי לנכון לקבל את הודאתו של מדר בחקירתו הראשונה ברשות ניירות ערך ולהעדיפה על פני עדותו בבית המשפט, אין בהודאת נאשם שנתקבלה אלא משום ראייה נגד אותו נאשם עצמו ונגדו בלבד. ניתן לקבל את הודאתו של מדר כראייה נגד לוי (במובחן מקבלתה ביחס למדר עצמו) רק מרגע שבחר מדר להעיד בפני בית המשפט ואמרתו הוגשה כראייה, בתור אמרת חוץ של עד במשפט, על פי [סעיף 10א](#) לפקודת הראיות (ראה: [ע"פ 501/81 אבו-חצירה נ' מדינת ישראל, פ"ד לו\(4\) 141 \(1982\)](#), פסקאות 8-11; עניין [שוהמי](#); [קדמי](#), בעמ' 138). לפיכך, הודאתו של מדר בחקירתו ברשות תתקבל כראייה נגד לוי רק בהתאם ל[סעיף 10א](#) ובכפוף לתנאים הקבועים בו, קרי להימצאותו של דבר לחיזוקה בחומר הראיות (בצירוף הוראות [סעיף 54א\(א\)](#)).

314. במקרה דנן הגעתי לכלל מסקנה כי המאשימה [ל"ג](#) הצביעה על דבר לחיזוק העולה כדי הצורך להרשעתו של לוי בפלילים. ואסביר:

315. כבר התייחסתי למהימנותה של חקירתו הראשונה של מדר ברשות לעיל. חקירתו הייתה ברורה ועקבית ולפיה לוי היה מעורב בכל הנוגע לפעילות ההשקעה של עופר, ובכלל זה, יום ביחד עם מדר תכנית להשפיע על שער אגרת החוב סדרה ד' של מליסרון.

316. לעניין חיזוק מהימנות גרסתו של מדר בחקירה רשות ניירות ערך ביקשה המאשימה להצביע על התוספות הראייתיות הבאות (סעיפים 527-539 לסיכומי המאשימה):

א. לעמדת המאשימה, גרסתו של מדר בחקירתו השנייה ברשות ניירות ערך (כלפיה אין למדר טענות) "מתיישבת היטב" עם גרסתו בחקירתו הראשונה, בפרט לגבי אחריותו של לוי ומעורבותו בתוכנית להשפיע על שער ההנפקה:

ראשית, יש להעמיד דברים על דיוקם - בכל הנוגע לחלקו של לוי ב"תכנית ההשפעה" לכאורה ובביצוע העבירה, גרסתו של מדר בחקירתו השנייה איננה "מתיישבת היטב" עם גרסתו בחקירתו הראשונה, אלא ניתן להבינה כתואמת לקודמתה, אך ניתן גם שלא. בעוד שבחקירה הראשונה טען מדר בפה מלא: "כן היה לנו אינטרס שהשער יעלה, אני ואבי דיברנו על זה" (ת/א, 11, 20). בחקירתו השנייה, גרסתו של מדר (לעניין לוי) לא הייתה ברורה לחלוטין. כך, למשל, אמר מדר את המשפט הבא:

**"כל החלטות שלנו היו החלטות משותפות אבי ידע אבי עודכן אבי גם היה נוכח בשיחה הזו, מעל 117 בכלל לא דובר, לכן זה לא רלבנטי לעניין תנסה להגיע מעל 117 לא יודע מה אבי הבין או לא הבין אבל אני לא עשיתי שום דבר בלי אישור שלו או בלי ידיעתו".** (ת/ב, 3, 29 - 31).



בעדותו בבית המשפט פירש מדר את גרסתו בחקירתו השנייה ככזו שאיננה תואמת את גרסתו בחקירתו הראשונה וטען כי **"אבי לא ידע 117"** (פ/2013.1.16, 804, 24) וכי **"על ה-117 אני לא יודע אם אבי ידע עליו"** (פ/2013.1.16, 805, 19).

לגופו של עניין, דבריו של מדר בחקירתו השנייה מהווים עדות שותף (אך, להבדיל מדבריו בחקירה הראשונה, אין הם מהווים גם אמרת חוץ). כאמור, עדות שותף מעין זו עשויה להוות חיזוק לדבריו של מדר בחקירתו הראשונה, אך משקלה הראייתי הנו נמוך. זאת במיוחד לאור העובדה שהחקירה השנייה התקיימה כבר ביום שלמחרת החקירה הראשונה ועל-כן, סביר להניח כי החשש שמא מדר ביקש לגלגל את האחריות אל לוי ולהפילו בחקירה הראשונה (אשר בגינו נדרש הדבר לחיזוק, לפי [סעיף 54א\(א\)](#)), לא התפוגג כליל כבר ביום שלאחר מכן, בחקירה השנייה. זאת ועוד; משקלה הראייתי של תוספת נטענת זו (קרי, חקירתו השנייה של מדר) נמוך מלשון קל וחומר, מאחר שמרביתה אינה נוגעת לעניינו של הנאשם (לוי) ובחלק שכן, אינה תואמת בהכרח לעדות אותה היא באה לחזק.

ב. המאשימה ציינה שבחקירתו השנייה נשאל מדר האם הוא ולוי קיבלו אישור מעורכי הדין להעלות את שער האג"ח או לייצבו והלה השיב "זה לא ירד לרזולוציה כזו". בבית המשפט נשאל מדר מדוע לא תיקן את החוקר ואמר שלא הייתה תכנית כזו (להשפיע על השער). הוא השיב כי אינו יודע מדוע לא תיקן את החוקר.

בדומה לאמור לעיל, אי התאמות בעדות השותף של מדר (בחקירתו השנייה או בבית המשפט) מהווים תוספת ראייתית בעלת משקל נמוך, בבואם לחזק את העדות שמסר בחקירתו הראשונה. כמו כן, גם תוספת נטענת זו (קרי, החסרים הבלתי מוסברים לכאורה בגרסת מדר בחקירתו השנייה) אינה תואמת בהכרח לגרסתו הראשונה של מדר בנוגע לעניינו של לוי ומשכך משקלה נמוך מאוד.

ג. ההקלטה מיום 1.12.2009, אשר בה לקח לוי חלק (ת/808).

כאמור לעיל, לא הוכח כי לוי נכח בחלקה "השני" של השיחה, אשר במסגרתו הנחה מדר את העליון כי עליו לעמוד במשימה ולהגיע ליעד, 117. באשר לאמירתו של לוי בתחילת השיחה (לגביה אין מחלוקת), כי "לשמחתנו" קיימים רוכשים נוספים לאג"ח של מליסרון, מלבד עופר (וכלשונו), **"אני שמח שאנחנו לא מהווים שמה את הרוב"** יש לומר כי היא איננה ברורה וכשלעצמה, עשויות להיות לה משמעויות רבות, חלקן ספקולטיביות כפי שטוענת המאשימה וחלקן תמימות כפי שטען לוי.

ד. לוי הינו הדמות הדומיננטית (באישיותו ובתפקידו), הן בעופר והן במסגרת עבודתו עם מדר. במסגרת זו ביקשה המאשימה להצביע על פערי השכר הגדולים בין לוי ומדר ועל אחזקותיו של לוי ב-3% ממניות מליסרון. כן ביקשה המאשימה להצביע על העובדה של לוי הינו "איש פיננסים", אשר התעסק בענייני הכספים של קבוצת עופר ובפרט הוביל את ההנפקות ובחן את המסחר באג"ח לקראת ההנפקה.

בהקשר זה טען לוי, הן בחקירותיו והן בעדותו בבית המשפט, באופן עקבי, כי הוא אכן מנהל דומיננטי המעורה בכל עסקיה של קבוצת עופר, ברמה האסטרטגית ואולם הוא הוסיף כי לא ירד לפרטי ניהול תיק ההשקעות של עופר ובוודאי שלא לפרטי ההשקעה באג"ח מליסרון וביצועה (וכלשונו: "הרבה דברים עוברים דרכי, אני מסתייג מהמילה הכל. הדברים החשובים עוברים דרכי" (ת/א, 4, 30 - 5, 1)). גרסה זו נתמכה הן בדבריו של מדר (בחקירתו השנייה ובעדותו בבית המשפט, כנ"ל) והן בדבריו של העליון (כשנשאל העליון, בחקירתו, האם הוא מכיר את לוי - מנכ"ל קבוצת עופר, השיב: "לא. זה פעם ראשונה שאני שומע את השם הזה").

כאמור, לא הייתה מחלוקת בין הצדדים לגבי הדומיננטיות הניהולית של לוי, וגם לא לגבי הפער במעמדו בעופר לעומת מעמדו של מדר. עדיין, לא הוכח של לוי עסק בפרטי פעילות המסחר היומיומית בתיק ההשקעות של עופר.

ה. המאשימה מצביעה על כך שמדר נותר בתפקידו, חרף הטענה כי פעל בגפו בניגוד להנחיותיו או הסכמתו של לוי:

העובדה שמדר נותר בתפקידו, חרף הטענות כי פעל בגפו ובניגוד להנחיותיו של לוי, עשויה לעורר ספקות ולהעלות את החשד שמא מדר לא פעל בגפו בביצוע המניפולציה. ואולם, לדעתי זוהי אינדיקציה נסיבתית וכללית שאיננה עולה כדי חיזוק משמעותי, כנדרש בנסיבות המקרה דן.

ו. אי-דיוקים בתשובותיו של לוי בחקירתו ובעדותו בבית המשפט:

המאשימה הפנתה למספר אי דיוקים שעלו בחקירותיו של לוי ברשות ובבית המשפט. אולם, לאחר שבחנתי את אי הדיוקים המדוברים, הגעתי לכלל מסקנה כי מדובר בהבדלים מינוריים שאינם עולים כדי חיזוק משמעותי דיו על מנת להרשיע את לוי בנסיבות העניין, וזאת בהתחשב, בין היתר, בהיקף השאלות והחקירות שנערכו ללוי ובתשובותיו המלאות והסדורות. לוי העיד באריכות. אך טבעי בנסיבות העניין כי יהיו אי דיוקים כאלה ואחרים לאורך עדותו, וכאמור, אותם אי דיוקים אינם משמעותיים ואינם נוגעים ללב העניין שלפנינו.

ז. נוסף לתוספות הראייתיות הנטענות דלעיל, ביקשה המאשימה להצביע על מספר נקודות שלטענתה מאששות את דבריו של מדר בחקירתו הראשונה, הגם שאינן נוגעות לענייניו של לוי ולחלקו בביצוע המניפולציה באגרות החוב.

בין אלו הצביעה המאשימה על דברים שאמר העליון בחקירתו, התואמים לכאורה לדבריו של מדר בחקירתו הראשונה. כך נטען שהעליון העיד כי כבר מהשיחה הראשונה שקיים עם מדר ביום 26.11.2009 הבין כי כוונת עופר פיתוח לפעול על מנת "שהנייר לא ירד יותר מידי ו/או להגדיל את האטרקטיביות של ההנפקה" (ת/א, 12, 2-3). כן הצביעה המאשימה על דברים שאמר מדר בשיחות המוקלטות, בעניין היעדר מגבלה על סכום ההשקעה, בעניין "מלחמה בתחנות רוח", שמחה שיש קונים נוספים, אשר לטענת לוי עמדו בניגוד לרוח הנחיות שנתן למדר. שתי ראיות אלו הינן עדויות שותף שאינן נוגעות במישרין לענייניו של לוי ומשכך משקלן הראייתי נמוך מאוד. הן מאוד רלוונטיות למידת אשמתו של מדר, אך הקשר ביניהן לבין לוי אינו ברור. כך למשל, בנוגע לעדות של העליון יש להזכיר כי משנשאל האם הוא מכיר את לוי, השיב כי מעולם לא שמע עליו (ת/א, 10, 13-16).

317. לאחר בחינת מכלול הראיות שהובאו בפני בית המשפט, הגעתי לכלל מסקנה כי אין בהן משום חיזוק משמעותי די הצורך לשם הרשעתו של לוי בביצוע עבירות מניפולציה והנעה באגרות החוב של מליסרון, אך ורק על בסיס אמרת החוץ של מדר, שותפו (לכאורה) לעבירות אלה. זאת חרף העובדה שמצאתי לנכון להרשיע את מדר, העליון והחברות עופר פיתוח ועופר השקעות בביצוע עבירות אלה, כל אחד על פי המיחוס לו בכתב האישום, ולמרות הספקות הממשיים כי גם ידו של לוי הייתה בדבר.

לבסוף, מצאתי לקבוע כי תשובותיו של לוי בעדותו בבית המשפט הותירו בליבי ספק של ממש בדבר מידת מעורבותו בהליכים שבוצעו על ידי מדר. בנוסף, אינני יכול לשלול את האפשרות שמדר ניסה בכל כוחו לאורך כל חקירותיו להציג את מעשיו כאילו בוצעו בשיתוף עם הממונה עליו, לוי, כדי למלט את עצמו ולהפחית מאחריותו האישית.

הספק שנוותר בליבי לגבי חלקו של לוי פועל לטובתו. לוי לא היה בקשר רציף עם העליון, לא הוכח בשום שלב שהוא הנחה את העליון או היה שותף להנחייה המפורשת שניתנה על ידי מדר להגיע לשער של 117 אג'.

ספק זה, חייב להוביל למסקנה שאין בלתה - זיכוי של לוי מחמת הספק.

החלטתי, אפוא, לזכות את לוי, מחמת הספק, מן העבירות המיוחסות לו בכתב האישום לפי סעיף 54 לחוק ניירות ערך.

**הרשעת מדר והעליון בעבירת המניפולציה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך**

318. אין מחלוקת בקרב הצדדים כי פעולות המסחר מושא כתב האישום השפיעו על שער אג"ח סדרה ד'. בכך מתקיים הרכיב התוצאתי של עבירת המניפולציה.

319. משעה שהחלטתי לזכות את לוי מחמת הספק, לא ניתן עוד להרשיע את מדר במלא תכנית ההשפעה כפי שתוארה בכתב האישום. לא הוכח שבימים, שבועות או חודשים שקדמו להרחבת הסדרה, הייתה בכוונת מי מהנאשמים להשפיע על שער אגרת החוב לקראת ההנפקה.

320. עם זאת, מהראיות שנסקרו לעיל, בראש ובראשונה הקלטות השיחות של מדר והעליון, והודאותיהם במשרדי הרשות, עולה כי כבר מראשית המסחר (היינו מיום 26.11.2009), הייתה למדר כוונה כפולה - גם לרכוש את אגרות החוב של מליסרון כהשקעה עבור עופר, וגם "לתמוך" בשער לקראת ההנפקה. וזאת יש להבהיר, אין מדובר בכוונה משנית ובוודאי שלא תוצר לוואי בלבד של הרכישה הכלכלית הלגיטימית. מדובר בשתי מטרות שחיו בסימביוזה זו לצד זו.

מעבר לעובדה שאינה שנויה עוד במחלוקת, לפיה מדר הורה להעליון להגיע לשער היעד ביום האחרון למסחר, עולה מהשיחות, כי לכל אורך ימי המסחר, עמדו לנגד עיניו של מדר האינטרסים של מליסרון לצד האינטרסים של עופר כבעלת תיק ההשקעות.

כך, מדר פותח את הארנק ומאפשר להעליון להשתמש בכמה כסף "שצריך" - סכום ההשקעה לא הוגדר מראש וגם לא תוך כדי המסחר; מה שכן הוגדר הוא טווח הזמן - עד לערב ההנפקה. אמנם טענתו של מדר לפיה אלו היו הימים בהם הוא העריך שיהיו מחזורי מסחר גדולים יחסית - הגיונית, אך אין בכך להסביר מדוע ביקש שההשקעה תתפרש על פני ארבעה ימים. על פניו, לו רצה להבטיח את היכולת "לאסוף סחורה", כפי שטען, היה מאפשר להעליון לרכוש את אגרות החוב בהקדם האפשרי (במחיר ובכמות המשתלמים) ולא דורש ממנו לפעול "לאט לאט" מבלי "לפרק את כל המחסנית" עד ליום האחרון לפני ההנפקה.

מדר התייחס למוכרים בשוק כאויבים המבקשים להילחם בהעליון; ואל הכסף המיועד לרכישת אגרות החוב, כתחמושת יקרת ערך, שיש להיזהר לא להשתמש בה בבת אחת. הוא הביע שמחה גלויה בפני העליון כאשר קונים "מתחרים" הופיעו בשוק.

321. כאמור לעיל, בחקירתו הראשונה ברשות הודה מדר בפה מלא כי מלכתחילה התכוון להשפיע על שער המניה, ומצאתי את הודאתו אמינה, ברורה ועקבית עם השיחות המוקלטות בינו לבין העליון.

322. הראיות בתיק מוכיחות שמדר, מי שנתן את הוראות הפעולה ועקב אחר ביצוען; פעל במודעות מלאה לעובדה שהוא פועל, בדרכי תרמית, במטרה להשפיע על השער.

323. לאור כל האמור לעיל, אני קובע כי הוכח מעבר לספק סביר, שבפעולותיו של מדר התקיימו כל יסודות עבירת המניפולציה ועל כן אני מרשיע אותו בעבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

324. ההיגיון מאחורי הוראותיו של מדר היה ברור, והעליון בהחלט הפנים את המסר. כפי שנסקר בהרחבה לעיל, הוא יצא למלא את דרישת הלקוח - עופר פיתוח, ללא שאלות ומבלי שדיווח על כך לממונים עליו. במיומנות רבה הוא רכש אג"ח סדרה ד' בכ-24 מיליון ש"ח, תוך שהוא "תומך" בשער המניה.

יובהר כי העליון לא ידע מה שער היעד עד ליום המסחר האחרון. עד לאותו שלב, רכש את אגרות החוב של החברה, באגרסיביות שעלתה מיום ליום, ופעולותיו ביום האחרון למסחר, ועדותו לגביהן, אינן משאירות מקום לספק. העליון קיבל הוראה להביא את איגרת החוב למחיר מסוים - ועמד במשימה בהצלחה.

325. להעליון, סוחר מנוסה בשוק ההון, היה חשד ברור לגבי הכוונה העומדת מאחורי הוראותיו של מדר כבר ביום הראשון למסחר. לרשותו של העליון היו כמה ימים בהם היה יכול "להרים דגל" מבלי להפסיק את המסחר בהתאם להוראת מדר. הוא יכול היה להעלות סימני שאלה מול מדר ישירות, או להפנות את תשומת ליבם של הממונים עליו לאופי הפעילות החריג של עופר פיתוח ערב ההנפקה. הוא בחר שלא לעשות כן. לא רק זאת, העליון השתמש, במיומנות רבה ותוך הפעלת שיקול דעת רחב, בשיטות מסחר שגרמו באופן מלאכותי לעליית השער - בעיקר שיטת הזנבות - טכניקה שלא הצליח להצדיק בחקירתו ברשות. בכך הפך העליון למבצע בצוותא של עבירת המניפולציה ביחד עם מדר.

326. באי כוחו של העליון טענו בכישרון רב, כי הרשתנו "כשותף לדבר עבירה" העומד כתף אל כתף לצד מדר, מחמירה עמו. כך טענו, שסוחר בורסה אינו שומר סף ואינו נהנה מההגנות השמורות לשומרי סף. על כן, נטען כי למצער משיקולים של "הגנה מן הצדק" יש לזכות את העליון מהעבירות המיוחסות לו. לטענת העליון, הדבר היה נכון מקל וחומר בעת ביצוע העבירה, לפני ארבע שנים, שהן פרק זמן משמעותי בתחום המשטר התאגידי המתפתח בישראל.

יש טעם רב בטענות אלה. אכן, העליון אינו שווה באחריות המיוחסת לו למי שנתן לו את ההוראות, וסביר להניח שהדבר ימצא את ביטויו בשלב גזירת הדין. הוא לא יזם את המהלך, ולא הוכנס לסוד העניינים באשר לכוונות המדויקות של הלקוח. עם זאת, אין מקום להבליג על האופן בו נהג העליון, איש שוק הון מנוסה, שידע שההוראות שקיבל אינן חוקיות אך מילא אותן ללא כחל וסרק, תוך שהוא תורם מכישרונו וניסיונו לביצוע העבירה.

השיחות מגלות תמונה של מי שהתגייס למשימה. העליון לא שימש "מקלדת" להוראות הלקוח, אלא פעל באופן מתוחכם ומודע, תוך הפעלת מספר שיטות מסחר, על מנת לתמוך בשער אגרת החוב לקראת הרחבת הסדרה.

327. לאור כל האמור לעיל, אני קובע כי הוכח מעבר לספק סביר, שגם בפעולותיו של העליון התקיימו כל יסודות עבירת המניפולציה, ועל כן אני מרשיע אותו בעבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

#### הנאשמות 4-6

#### תורת האורגנים

328. הדין הישראלי מכיר באחריותם הפלילית של תאגידים, בין היתר, בהתבסס על "תורת האורגנים". דוקטרינה זו מאפשרת לייחס אחריות פלילית (אישית) לתאגיד, הגם שהינו פיקציה משפטית ולא בשר ודם, מקום בו בוצעה במסגרתו ובאמצעות אורגניו עבירה ושיקולי המדיניות המשפטית מורים כי ראוי ונכון לעשות כן.

329. תורת האורגנים מעוגנת בהלכה הפסוקה ומוצאת את ביטויה התחיקתי במשפט הפלילי [בסעיף 23 לחוק העונשין](#) הקובע כי:

"(א) תאגיד יישא באחריות פלילית -

(2) לעבירה המצריכה הוכחת מחשבה פלילית או רשלנות, אם, בנסיבות הענין ולאור תפקידו של האדם, סמכותו ואחריותו בניהול עניני התאגיד, יש לראות במעשה שבו עבר את העבירה, ובמחשבתו הפלילית או ברשלנותו, את מעשהו, ומחשבתו או רשלנותו, של התאגיד".

בפסק הדין המנחה ע"פ 3027/90 חברת מודיעים בינוי ופיתוח בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד [מה\(4\) 364 \(1991\)](#) (להלן: "עניין מודיעים") עמד בית המשפט העליון על הבסיס הרעיוני של קונסטרוקציה משפטית זו וקבע כי:

"נקודת המוצא של המשפט הישראלי הינה, כי תאגיד נושא באחריות פלילית אישית. עקרונית, כל עבירה פלילית, אשר האינטרסים

**המוגנים על-ידיה עשויים להיפגע על-ידי התאגיד, מטילה אחריות פלילית אישית על התאגיד...".**

הוזה אומר, ככלל, התאגיד מהווה ישות משפטית הכשרה לזכויות וחובות, גם בדין הפלילי.

330. במסגרת זו, נתפסים אורגניו של התאגיד בתור "מוחו" ו"זרועותיו" - ה"אני האחר" שלו:

**"על-פי תורת האורגנים... פעולותיו של האורגן נחשבות לפעולותיה של החברה. מחשבותיו, כוונותיו ומניעיו של האורגן נחשבים למחשבותיה, לכוונותיה ולמניעיה של החברה עצמה. מכוח ייחוס פעולות ומחשבות האורגנים לחברה עצמה, הרי שבמידה שאותן פעולות ומחשבות מקימות אחריות משפטית - נושאת החברה עצמה באחריות משפטית ישירה לאותן הפעולות והמחשבות".**

(אירית [חביב סגל דיני חברות](#) (כרך ב') (2007)).

331. יחד עם זאת, חרף היותה של תורת האורגנים מושרשת במשפט הישראלי, יש לציין כי הדיון בה טרם מוצה עד תום והתורה איננה סדורה ובהירה במלואה. המלומד ד"ר יובל קריאל כתב בעניין זה במאמרו, "אחריות פלילית של תאגידים", כי:

**"אחת הבעיות של הדין הקיים היא, שהוא התפתח ללא יד מכוונת, ללא תיאוריה ברורה ומוסכמת באשר לדרך הראויה להטיל אחריות פלילית על תאגידים ועל נושאי משרה".**  
(יובל [קרניאל "אחריות פלילית של תאגידים"](#) שערי משפט א(3) 335, 336-337 (תשנ"ח) (להלן: "קרניאל").

והמלומד פרופ' אלי לדרמן הוסיף כי:

**"לאור מגוונם העצום של התאגידים והחופש הגדול, שניתן להם בעיצוב דרכי הפעלתם, אין ניתן לקבוע מסמרות בנושא. הענקת שיקול דעת, בעקבות בחינת נסיבות האירוע, היא בגדר הכרח, אולם היא מהווה גם גורם אי-וודאות ועקב אכילס של הדוקטרינה".**  
(פרופ' אלי לדרמן, "מודלים להטלת אחריות פלילית על תאגידים: מהתאמה וחיכוך לצירוף ולחיפוש זהות עצמית", [מגמות בפלילים - עיונים בתורת האחריות הפלילית](#) 293 (2001) (להלן: "לדרמן").

332. על פי ההלכה הפסוקה, התכלית המרכזית העומדת ביסוד תורת האורגנים הנה קידום ההרתעה הפלילית ומניעת הישנות העבירה. מטרה נוספת הנה לחלט מידי התאגיד את טובת ההנאה שנצמחה לו כתוצאה מהפעולה העבריינית (ראו: עניין [מודיעים](#), עמ' 384; [ע"פ 5734/91 מדינת ישראל נ' לאומי ושות' בנק להשקעות בע"מ](#), פ"ד מט(2) 4, 28-29 (1995) (להלן: "עניין לאומי"); [ע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל](#), פ"ד ס(1) 294, 351 (2005) (להלן: "עניין ערד"). נוסף על כך, תורת האורגנים מאפשרת

"לחדור" את המעטפת התאגידית ולהתגבר על הקושי הקיים בזיהוי ובהרשעת מבצעי העבירות ו"המושכים בחוטים" במסגרת התאגיד, וזאת בשים לב לדרישת המשפט הפלילי להוכחת העבירה מעבר לספק סביר (ראה: פרופ' אסף [חמדני "עסקות בעלי עניין ואחריות](#) התאגיד לתרמית בניירות ערך" **מחקרי משפט** כג 667, 673 (2007) (להלן: "חמדני"); פרופ' אוריאל [פרוקציה דיני חברות חדשים לישראל](#) 79 (1989) (להלן: "פרוקציה"); מרדכי קרמניצר וחאלד גנאים "האחריות הפלילית של תאגיד" **ספר שמגר - מאמרים ב'** 33, 79-80 (2003) (להלן: "קרמניצר וגנאים"); ד"ר יחיאל בהט **חברות - החוק החדש והדין לאחר תיקון 16 245** (כרך ב', 2011).

בעניין מודיעים נפסק כי:

"בחברה המודרנית, התאגיד הוא בסיס עיקרי לפעילות אנושית. ישנן מדינות בהן יש יותר תאגידיים מבני אדם. במקום שבמסגרת התאגיד מתרחשת התנהגות הנתפסת על-ידי החברה כעבריינית - העלמת מס, הפרת חוקי תכנון ובנייה, ניהול פעילות הנוגדת את המוסר הציבורי (סרסרות לזנות) וכיוצא בהם - מקדמים את הערכים שהחברה רוצה להגן עליהם על-ידי הטלת אחריות פלילית אישית על התאגיד. בכך מקדמים מטרות של מניעת הישנות העבירות והרתעה. חברה, הנושאת באחריות לפעולות האורגניים, תעשה פעולות - בעיקר באמצעות בעלי המניות - לסילוקם של האורגניים שפעלו שלא כדון, טובת ההנאה, שצמחה מהפעילות האסורה, מן הראוי לה שתילקח מהחברה".

333. בלב ליבה של תורת האורגניים עומדת שאלה של מדיניות משפטית רצויה. הקביעה אימתית ראוי להטיל אחריות פלילית על תאגיד נגזרת מתכליותיה של תורת האורגניים, הניצבות ביסוד הסדר זה, כמו גם ממכלול נסיבותיו של המקרה הנדון, מהות העבירה מושא כתב האישום ומטרות המשפט הפלילי בכללותו. במסגרת זו שתי שאלות עיקריות טעונות הכרעה:

א. האם תכליתו של האיסור הפלילי המדובר מורה כי יש לסייג את תחולתו על תאגידיים?

וכלשונו של בית המשפט העליון בעניין **מודיעים**:

"הנה כי כן, הבעיה העיקרית הניצבת בפני תורת האורגניים הינה זו: האם ראוי הוא לקבוע, כי דין פלוני, המבוסס על תכונות אנושיות (כגון, מחשבה או פעולה אקטיבית) יחול גם לעניין תאגיד? שאלה זו אינה שאלה פורמאלית-טכנית... היא שאלה של מדיניות משפטית. היא עוסקת בבעיה, אם ראוי להפעיל על תאגיד נורמה שדורשת תכונות אנושיות בתחומי המשפט הפלילי" (שם, בעמ' 383).



ובאותו עניין נקבע כי :

**"כל נורמה הקובעת תוצאות משפטיות באשר לאדם, חלה גם על תאגיד. יש להניח אפוא, כי תכלית החוק היא להחילו גם על תאגיד. רק כאשר מתבקשת "כוונה אחרת" - כלומר, כאשר תכליתו של החוק הרלוואנטי אינה עולה בקנה אחד עם החלת הנורמה על תאגיד - יש מקום לסטייה מהגישה הכללית, תוך צמצום תוצאות הנורמה לבן-אדם, בשר ודם, בלבד" (שם, בעמ' 389).**

כך, למשל, נפסק באותו עניין כי אין מקום להרשעתו של תאגיד בעבירת הביגמיה, אך ניתן להרשיעו, כבעל רכב, בעבירה של אי-ציות לתמרור, לפי [תקנה 22\(א\)](#) לתקנות התעבורה, תשכ"א-1961 (ראו גם: [קרמניצר וגנאים](#), בעמ' 93-94, בו מותחים המחברים ביקורת אודות עמדה זו וקוראים לביטול האבחנה בין עבירות שונות ולהחלת כלל האיסורים הפליליים גם על תאגידים).

ב. האם בבחינה מהותית יש לראות בפעולות המבססות את כתב האישום כפעולות אשר נעשו בידי "אורגנים של החברה" ובכשירותם ככאלו?

או במילים אחרות, האם הטלת אחריות פלילית על התאגיד, בנסיבות המקרה הספציפי, ראויה ורצויה ועולה בקנה אחד עם תכליות תורת האורגנים והמשפט הפלילי?

במסגרת שאלה זו נדרש בית המשפט לתת את דעתו למספר שיקולים חשובים, השלובים זה בזה. בין היתר, ניתן למנות מבין אלו את השיקולים הבאים :

(1) אופייה של העבירה הנידונה; (2) זהות התאגיד הנאשם; (3) תפקידו של האורגן בתאגיד וסמכויותיו בנסיבות המקרה הנדון; (4) כוונת המבצע/ים בעת ביצוע העבירה; (5) תוצאות המעשים הפליליים; ו-(6) פעולותיו של התאגיד, כמו גם יכולתו לפעול, למניעת הישנות העבירות.

רשימת שיקולים זו אינה רשימה סגורה ומטבע הדברים, מן הראוי כי כל מקרה ייבחן בנסיבותיו. כמו-כן, יש לציין כי לא ניתן לקבוע מדרג נורמטיבי חד וחלק בין שיקולים אלו - פעם ידו של האחד תהא על העליונה ופעם ידו של האחר. בית המשפט נדרש לאזן ביניהם בכל מקרה ומקרה, לאור תכליותיה של תורת האורגנים ותכליות המשפט הפלילי בכללותו. להלן ארחיב בעניין שיקולים אלו :

אופייה של העבירה הנדונה

במסגרת זו יש לתת את הדעת לערכים החברתיים המוגנים העומדים ביסודו של האיסור הפלילי. מטבע הדברים, החלתה של תורת האורגנים מתאימה בעיקר לאיסורים פליליים דוגמת העבירות בתחום ההגבלים העסקיים, העבירות בדיני ניירות הערך או גרימת מפגעים סביבתיים, אשר במידה רבה נוצרו על-מנת להסדיר את הפעילות במישור התאגידי. כך, למשל, בעניין **ערד** נפסק כי:

**"חוק ניירות ערך... נועד לכוון את פעילותם הכלכלית של התאגידים הציבוריים בהחילו עליהם חובות התנהגות ישירות. במקרה של הפרת **חוק ניירות ערך** השימוש בתורת האורגנים הוא אפוא טבעי ומתבקש (להבדיל מהשימוש בתורת האורגנים כקונסטרוקציה משפטית מלאכותית לצורך החלת חובות החלות על יחידים, על התאגיד). הפרת חובת הגילוי, החובה הבסיסית והחשובה ביותר שמוטלת על תאגיד **בחוק ניירות ערך**, חותרת תחת אושיות חוק זה. זהו מקרה מובהק שבו צריך התאגיד הציבורי, מכוח תורת האורגנים, לתת עליו את הדין" (שם, בעמ' 351).**

החלת תורת האורגנים בגין איסורים כגון עבירות הגניבה, המין או האלימות, לעומת זאת, אינה מובנת מאליה (אם כי גם אפשרות זו קיימת במשפטנו). ודוק, אין המדובר בהבחנה בין ערכים מוגנים חשובים יותר ובין כאלו החשובים פחות, כי אם בין עבירות הנעברות מטבען בסביבה התאגידית ובין כאלו שאינן. כך לדוגמא, העבירה של גרימת מוות ברשלנות מגנה על הערך רם המעלה של חיי אדם, ובכל זאת ישנן נסיבות בהן מן הראוי להטיל אחריות פלילית על תאגיד שאורגנו התנהלו בצורה רשלנית, אשר גרמה למותו של אדם (ראו, למשל: **ת"פ (שלום י-ם) 1267/03 מדינת ישראל נ' פלוני (אדם)** [פורסם בנבו] (31.10.2004), בעמ' 60, בו פסקה כב' השופטת ד"ר מ' אגמון-גונן כדלקמן: **"לאור העובדה שקבעתי כי יסודות עבירת גרם מוות ברשלנות מתקיימים בנאשמים 5 ו-6, ולאור העובדה שהאורגנים ביצעו פעולה שהנורמה החברתית מכתובה את מניעתה, אזי ניתן לקבוע כי החברה, הנאשמת 7, אחראית במישרין, ואני מרשיעה אותה בעבירה של גרם מוות ברשלנות"**).

יש הגורסים כי דווקא כאשר עסקינן בתופעות אנטי-חברתיות חמורות מתעורר, על אחת כמה וכמה, הצורך להטיל אחריות פלילית על התאגידים במסגרתם בוצעו המעשים הפליליים, לגנותם ולהוקיעם (ראה: **קרמניצר וגנאים**, בעמ' 78). יש להדגיש כי הכוונה הינה נקיטה בהליכים פליליים הן נגד התאגיד והן נגד האורגן המבצע ולא בהגשת כתבי אישום נגד התאגיד בלבד בתור "תחליף נוח" לרשויות החוק, המתקשות לפעול נגד העבריינים המסתתרים מאחורי המעטה התאגידי (חשש זה הובע בידי מספר מלומדים. ראה, למשל: **קרניאל**, בעמ' 342; **קרמניצר וגנאים**, בעמ' 81-80). ברוח זו פסק בית המשפט העליון בע"פ **7399/95 נחושטן**

[תעשיות מעליות בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד נב\(2\) 105, 126 \(1998\) \(להלן: "עניין נחושתן"\)](#), כי:

"תוצאה אחרת תותיר את הדין הפלילי חסר כלים להשלטת הוראותיו. המגשימים את הדין הפלילי - והמפירים אותו - הם בני האנוש, ובלעדיהם אין 'חיים' ליצורים המשפטיים שהם יוצרים. כך, למשל, מקום שתאגיד מקבל דבר במירמה: כלום יימצא האורגן, שעשה את מעשה המירמה וגרם לקבלת הדבר בגינו על-ידי התאגיד, פטור מאחריות למעשיו, רק משום שהתאגיד הוא ש"קבל" בפועל את הדבר? לשיטתי, ניתן לראות את האורגן "כאילו" הוא עצמו קיבל את הדבר, ככל שמדובר בשכלול אחריותו למעשה שעשה כדי עבירה. אם מעשיו של האורגן הם מעשיו של התאגיד, גם אחריותו של האורגן זהה לזו של התאגיד. בבסיס האחריות עומד ה"מעשה", ומשזו קמה לחובתו של התאגיד, הריהי עומדת, בעת ובעונה אחת, גם לחובתו של האורגן".

להשלמת התמונה, יוער כי טרם הוכרע בפסיקה האם הדין הישראלי מכיר ב"תורת המודעות הקולקטיבית" כבסיס להחלטה של תורת האורגנים. כלומר, האם יש להחיל את תורת האורגנים במקרה בו לא ניתן לאתר אורגן אחד של התאגיד, אשר מתקיימים בו כל יסודות העבירה, אלא ניתן לאתר, למשל, אורגן אחד שקיים את היסוד העובדתי, לצד אורגן אחר שקיים את יסוד הנפשי וכדומה. שאלה זו חורגת מענייננו ועל כן אינני רואה צורך להידרש לה כעת (להרחבה בנדון, ראה: **קרמניצר וגנאים**, בעמ' 95-97; **לדרמן**, בעמ' 296-309).

מכל מקום, לסיכומה של נקודה זו: אופי העבירה הנדונה והערכים החברתיים העומדים ביסודה מהווים שיקול אשר על בית המשפט לקחת בחשבון עת הוא בוחן את תחולתה של תורת האורגנים במקרה הנדון בפניו.

#### זהות התאגיד הנאשם

בכלל זה נדרש בית המשפט להתחשב בסוג התאגיד הנאשם, במבנה הארגוני שלו ובאופי פעילותו. כך, למשל, ישנן חברות קטנות, בעלות מספר מצומצם של מנהלים ועובדים, בהן היכולת להרתיע ב"יעילות את המחזיקים בעמדות הכוח בחברה ולהביאם להימנע בעצמם, וכן לפקח ולמנוע מעובדיהם, מלבצע מעשים פליליים (קרי: להגשים את תכליתה ההרתעתית של תורת האורגנים), גדולה יותר. כן, לאור הקרבה היחסית בין עובדיה הזוטרים של חברה מעין זו לבין העומדים בראשה, עשוי להתעורר החשד בדבר מעורבותם, בין במישרין ובין במרומז או בעקיפין, של קברניטי החברה גם בעבירות שבוצעו בידי העובדים הזוטרים, ועמו הצורך "לחדור" את המעטפת התאגידית. בנסיבות המתאימות, ניתן לראות בכך שיקול

"להרחבת" מעגל העובדים, אשר יוכרו בתור אורגניו של התאגיד (ראה והשווה: **קרמניצר וגנאים**, בעמ' 83). מאידך, בנסיבות מסוימות מתעורר הצורך "להרחיב" מעגל זה ולהטיל אחריות פלילית דווקא על תאגידי גדולים, למשל, במקרים בהם מדובר בתאגיד הפועל בתחום פעילות עתיר סיכונים או בענפים אשר קיים בהם חשש מתמשך מפני ביצוע מעשים פליליים. או אז, שיקולי המדיניות המשפטית מורים כי רצוי וראוי להטיל על בעלי המניות בחברה ומנהליה את האחריות לפקח על פעילותה התקינה.

שאלה שטרם זכתה להתייחסות ממצה בפסיקה הנה כיצד יש בחון את אחריותם הפלילית של תאגידי הפועלים במסגרת קונצרן. שאלה זו איננה פשוטה כלל ועיקר, בין היתר, לאור המגוון האינסופי של הדרכים בהן ניתן לעצב את הפעילות הקונצרנית. שאלה סבוכה זו אף נוגעת לעקרונות היסוד של דיני התאגידי ובראשם לעקרון "האישיות המשפטית הנפרדת" ועל כן מוטב שלא לקבוע מסמרות בעניין. יחד עם זאת, מן ההכרח לומר כי לא יעלה על הדעת שהדין יכיר בשימוש במודל קונצרני כ"פטור מוחלט" מכל אחריות פלילית של תאגיד. כך, למשל, כאשר הקונצרן מורכב מחברת אם ומקבוצת חברות בנות שאין להן ולו עובד אחד משלהן או כל פעילות עצמאית, והוא מנוהל כולו כ"מקשה אחת" בידי הנהלת חברת האם, אין ב"העברת" ביצוע הפעילות הפלילית של זו האחרונה לאחת החברות הבנות, בכדי לפטור את החברה העבריינית מאחריותה לפעילות זו.

למעלה מן הצורך, אוסיף כי יתכן ובמקרים בהם דבר העבירה הינו ביטוי ל"בעיית הנציג" בין הנהלת החברה לבין בעלי מניותיה, יש לראות בכך משום שיקול נגד תחולתה של תורת האורגניס. זאת מאחר ובמצב זה בעלי המניות של החברה (או חלקם) עשויים להיות הן קורבנות העבירה והן אלו אשר "ייספגו", בסופו של דבר, את העונש שיוטל על התאגיד בעקבות ביצועה. בעניין ערד סרב בית המשפט העליון לקבל את הטענה כי מקום בו דבר העבירה מהווה פגיעה מצד בעל השליטה, באמצעות החברה, בבעלי מניות המיעוט יש לשלול, באופן קטגורי, את תחולתה של תורת האורגניס. זאת "משנקבע, בהסתמך על הראיות שהובאו לפני בית המשפט כי יש לסווג את פעולות האורגניס ככאלו שנועדו להיטיב עם החברה בכללותה" ומאחר והתאגיד "נתן בידי בעלי השליטה את האפשרות" לבצע את העבירה. ואולם, ניתן להעלות על הדעת נסיבות בהן מנהל בחברה או בעל השליטה בה ניצל את מעמדו ושליטתו באורגני החברה, על מנת לבצע מעשים פליליים להם החברה עצמה הנה הקורבן, לצד מי מבעלי מניותיה, ומשכך החלתה של תורת האורגניס והרשעת התאגיד תהא מוקשית (ראו: **חמדני**). עמדה זו הובעה בע"פ (מחוזי ת"א) [70119/08 מדינת ישראל נ' חברת מלם מערכות בע"מ](#) [פורסם בבנו] (23.7.2008) (להלן: "עניין מלם") שם נפסק, ביחס לנסיבות הספציפיות אשר תיאר כתב האישום, כי:

**"הסיפור, או אולי 'הנראטיב', בתיק הנוכחי, הוא סיפורה של חבורת קושרים [אורגנים, מטעם בעל השליטה בחברה - ח' כ'] שפעלו כדי לרמות את האסיפה הכללית. האסיפה הכללית היא זו שמייצגת באותו סיפור את התאגיד ואת האינטרס שלו, ואותה התכוונו הקושרים לרמות... בענייננו, ולפי דרך העמדת הדברים, היא מייצגת למעשה את התאגיד ואת האינטרס שלו... לענייננו, הכוונה היתה כאמור לרמות את התאגיד המגולם, על פי מבנה כתב האישום, באסיפה הכללית, ולא ניתן לראות בכוונת האורגנים את כוונת התאגיד".**

מכל מקום, ולסיכום: זהות התאגיד הנאשם, מבנהו האירגוני ואופי פעילותו מהווים שיקולים בהם נדרש להתחשב בית המשפט במסגרת בחינת תחולתה של תורת האורגנים. שימוש מלאכותי ב"כסות" של חברה קשורה איננו יכול להוות "פטור גורף" מאחריותו הפלילית של התאגיד.

#### תפקידו של האורגן בתאגיד וסמכויותיו, בנסיבות המקרה הנדון

המבחן המסורתי המקובל בדין הישראלי לבחינת השאלה מיהו אורגן של החברה הינו המבחן "ההיררכי-פונקציונאלי" (עניין מודיעים, פסקה 14; עניין לאומי, פסקה 20; עניין נחשתן, בעמ' 123). על פי הרובד ההיררכי של המבחן, ניתנת חשיבות לתפקידו, מעמדו היחסי והיקף סמכויותיו של מבצע העבירה בהיררכיה התאגידית. זאת על-מנת לייחד את האחריות הפלילית של התאגיד רק לפעילותם של האורגנים אשר ניתן לראות בהם כמוחו של התאגיד (ה-"Alter ego" שלו). על פי הרובד הפונקציונאלי, הבחינה צריכה להיעשות על רקע הפעילות הקונקרטית במסגרתה בוצעו המעשים הפליליים ובהתאם למכלול נסיבותיו של כתב האישום. לפיכך, לעיתים יוסמך עובד של התאגיד להיות נושא דברו במסגרת פעילות קונקרטית, ובהקשר "צר באופן יחסי" זה יש לראות בו כאורגן של החברה, חרף העובדה כי בבחינת פעילותה השגרתית של החברה, לא היה מקום לראותו ככזה (ראה: קרמניצר וגנאים, בעמ' 88). וכלשונו של כב' השופט (כתוארו אז) ברק בעניין מודיעים:

**"חוג האנשים המהווים אורגן לעניין האחריות הפלילית האישית של התאגיד מוגדר מבחינה ארגונית ופונקציונאלית גם יחד, כלומר, כל אלה שעל-פי הדין, על-פי מסמכי התאגיד או על-פי כל מקור נורמאטיבי אחר מן הראוי הוא לראות בפעולותיהם את פעולות החברה. על-כן עשוי תאגיד להימצא אחראי אישית בפלילים בעזרת תורת האורגנים, המייחסת לתאגיד פעולות ומחשבות של פלוני, למרות שפלוני זה אינו מופיע ברשימת נושאי המשרה האחראים אישית מקום שהתאגיד אחראי" (שם, בפסקה 14).**

כל מקרה בנסיבותיו, בהתאם להיקף הסמכות שניתנה למבצע העבירה, לאופייה של הפעילות המדוברת ולהיקפה של פעילות זו, הן מבחינה אובייקטיבית והן ביחס לחלקה בפעילותה הכוללת של התאגיד. [סעיף 46 לחוק החברות](#), התשנ"ט-1999 קובע כי:

**"האורגנים של החברה הם האסיפה הכללית, הדירקטוריון, המנהל הכללי וכל מי שעל פי דין, או מכוח התקנון רואים את פעולתו בענין פלוני כפעולת החברה לאותו ענין".**

במשך השנים החילה הפסיקה את תורת האורגנים והטילה אחריות פלילית על תאגידיים, מעבר לאסיפה הכללית, הדירקטוריון והמנכ"ל, גם לאור התנהלותם (בנסיבות העניין) של סמנכ"לים (ראו, למשל: [ע"פ 4855/02 מדינת ישראל נ' בורוביץ](#) [פורסם בנבו] (31.3.2005); להלן: "עניין בורוביץ", בפסקה 172), וכן בדיון באותה בפרשה, בבית המשפט המחוזי: [ת"פ \(מחוזי י-ם\) 417/97 מדינת ישראל נ' הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ](#) [פורסם בנבו] (18.12.2001), בפסקה 48; [ע"פ 2560/08 מדינת ישראל - רשות ההגבלים העסקיים נ' וול](#) [פורסם בנבו] (6.7.2009), להלן: "עניין וול", בפסקה עט) ואף בעלי סמכות בדרגים יוטר נמוכים (ראה, למשל: עניין נחושתן, בעמ' 123, בו פסק בית המשפט העליון כי: "הגדרה רחבה ומקיפה זו של 'אורגן' - לעניין אחריות פלילית אישית של תאגיד מכוח תורת האורגנים - בוודאי תופסת לגבי נעמן, שהיה מנהל סניפי תל-אביב וירושלים של נחושתן ואחראי לתחום השירות באזורים אלה"; [ע"פ \(ארצו\) 50155-08-10 חברת השמירה בע"מ נ' מדינת ישראל - משרד התעשייה, המסחר והתעסוקה](#) [פורסם בנבו] (6.11.2012) בפסקאות 40-42, בו הרשיע בית הדין הארצי לעבודה, בהרכב של שלושה שופטים, תאגיד על בסיס פעולותיהם של מנהל שירות אזורי בחברה וסגנו; [ע"פ \(מחוזי חיפה\) 20/58 תעשיות אבן וסיד בע"מ נ' היועץ המשפטי](#), [פורסם בנבו] פ"מ יז' 49 (1958), בפסקה 5, בו התבססה ההרשעה על מעשיו של מנהל העבודה, שהיה הממונה בשטח מטעם החברה, לאותו עניין). מאידך, נקבע בפסיקה כי, ככלל, נותני שירותים דוגמת רואי החשבון ועורכי הדין של החברה, חרף היותם נושאי דברה בהקשרים מסוימים, אינם נתפסים כאורגניה ([ע"פ 109/72 מדינת ישראל נ' פז, פ"ד כח\(1\) 93 \(1973\)](#))).

ודוק, אין בעובדה שבכירי התאגיד או חלקם לא היו מודעים לעצם ביצוע העבירה בכדי לשלול את תחולתה של תורת האורגנים. עמדה זו נדחתה בידי בית המשפט העליון (ראו: עניין וול, תחת פסקאות סג ו-עז עד עט; וראו גם: [ת"פ \(שלום ת"א\) 1349/98 מדינת ישראל נ' אורסיס בע"מ](#) [פורסם בנבו] (31.10.2004), בעמ' 200 (להלן: "עניין אורסיס")). זאת ועוד, על פי המודל המסורתי של תורת האורגנים,

במסגרת הבחינה הפונקציונאלית, ניתן לזהות כאורגן גם עובד שפעל במסגרת תפקידו בתאגיד, אך אגב חריגה מסמכות ולעיתים אף תוך הפרת הוראות מופרשות של הממונים עליו (ראה: עניין לאומי, פסקאות 23 ו-24 לפסק דינה של כב' השופטת (בדימוס) ט' שטרסברג-כהן, בו עמדה השופטת על עיקרם של דברים אלו במשפט האנגלי וב-Model Panel Code האמריקני; לדומן, בעמ' 295). בעניין נחושטן הביע עמדה זו בית המשפט העליון, מפיו של כב' השופט (בדימוס) י' קדמי, בקבעו כי:

**"הגבלת אחריותו האישית של התאגיד למעשים שעושה האורגן שלו בגדר סמכויותיו בלבד, נוטלת מתורת האורגנים את נשמת אפה" (שם, בעמ' 123).**

ואולם, יש לציין כי העובדה שפעולתו של האורגן, העומדת ביסוד כתב האישום, נעשתה ללא ידיעתם של חלק מהאורגנים או בחריגה מסמכות, ולא כל שכן בניגוד להוראות מפורשת, עשויה להוות שיקול לגיטימי החלתה של תורת האורגנים. זאת, בין היתר, בהתחשב בהיקף שיקול הדעת שניתן לאורגן המבצע, במידת הפיקוח שהופעלה דה-פקטו על פעילותו ובמידה בה חרג מסמכותו. לפיכך, ככל שיימצא כי ננקטו בתאגיד פעולות מנוגעות (בדמות חינוך העובדים ו/או בקרה ופיקוח אחר פעילותם) נגד ביצוע העבירה, הדבר ישמש שיקול להימנעות מהרשעתו בפלילים.

זאת ועוד; לעיתים ההבחנה בין פעולות שעשה האורגן במסגרת תפקידו אך בחריגה מסמכות, ובין פעולות שעשה שלא במסגרת תפקידו, עשויה להיות מטושטשת ולא פשוטה. יחד עם זאת, יש להדגיש כי קיים הבדל חד וממשי בין שני סוגי המקרים. פעולה שנעשתה במסגרת תפקידו של האורגן, אך אגב חריגה מסמכות, עשויה להוות בסיס להחלת תורת האורגנים ואילו פעולה שעשה האורגן שלא במסגרת תפקידו כלל איננה יכולה לבסס אחריות פלילית של התאגיד.

#### כוונת המבצע בעת ביצוע העבירה

בפסק הדין בעניין לאומי, עמדה כב' השופטת (בדימוס) ט' שטרסברג-כהן על טיבו של שיקול זה ועל חשיבותו, ופסקה כדלקמן:

**"יש הדורשים כי בפעילות האורגן תהיה כוונה להיטיב עם החברה, על-מנת שזו תחויב בגינה. הכוונה 'להיטיב עם התאגיד' אינה דרישה שגבולותיה ברורים. יש הסוברים כי מדובר בדרישה אבסולוטית, שלא תקום בלתי חבות התאגיד לפעולות האורגן... אחרים מצביעים על כך שהפירוש שניתן ליסוד 'הכוונה להיטיב' רוקן מתוכן באופן שהוא משמש כיום כיסוד נגאטיבי בלבד: יש מקום להרשיע את התאגיד רק מקום שהפעולות שנעשו מרעות**

**עם התאגיד באופן שהתאגיד משמש קורבן לעבירה...** (שם), בפסקאות 25-26.

ובהתבסס על [ע"פ 24/77 "פאן-לון" חברה להנדסה ולבנין בע"מ נ' מדינת ישראל](#), פ"ד לג' (1) 477 (1979) קבעה כי:

**"פעולות האורגן המכוונות נגד התאגיד אינן מקימות אחריות פלילית של התאגיד"** (שם, בפסקה 27).

הרציונל העומד ביסוד הלכה זו הנו כי מאחר ותכליתה העיקרית של תורת האורגנים הנה להרתיע ולמנוע את הישנות העבירה, מקום בו המעשים הפליליים נועדו לפגוע בתאגיד, הרי שקיימים לו ולאורגניו, ממילא, התמריצים למנוע פגיעה זו (עניין לאומי, פסקה 26; **קרמניצר וגנאים**, בעמ' 99). הטלת אחריות במקרים אלו אף עשויה להביא להרתעת יתר, שאיננה אופטימלית, של קברניטי החברה ובעלי מניותיה, אשר ייאלצו לפקח בחשדנות אחרי פועלם של אורגני התאגיד (**חמדני**, בעמ' 776). כמו-כן, במקרים אלו קיים קושי אינהרנטי, שכן מבצע העבירה והקורבן (למצער בכוח) - אחד הם.

הפסיקה בישראל טרם הכריעה האם כוונה להטיב עם התאגיד מהווה תנאי בלעדיו-אין לתחולתה של תורת האורגנים (ראו, למשל: עניין **מלם**, בפסקאות 8-9, שם נפסק כי **"יש ממש"** בטענה שכתב אישום נגד תאגיד, שלא ניתן לדלות ממנו כוונה של אורגן אשר ניתן לראות בה "את כוונת התאגיד", הינו כתב אישום שאיננו מגלה אשמה ועל כן יש לבטלו, לפי [סעיף 149\(4\) לחוק סדר הדין הפלילי](#) [נוסח משולב], התשמ"ב-1982). מבלי לקבוע מסמרות בעניין, יש לומר כי ניתן להעלות על הדעת מקרים בהם ביצעו אורגני התאגיד מעשים פליליים בגינם ראוי להטיל אחריות על התאגיד עצמו, חרף העובדה שמעשים אלו לא נועדו להטיב עמו. זאת ביחוד כאשר עסקינן בעבירות המצריכות יסוד נפשי מסוג של רשלנות. במקרים רבים יהיה קשה לטעון כי אורגניה של חברה התרשלו בתפקידם, מי במעשיו ומי באחריותו לפקח (ובכך, למשל, הביאו למותו של אדם) בכוונה להטיב עמה. במקרה אחד עשויה לעמוד ביסוד ההתרשלות השאיפה לחסוך בהוצאות התאגיד ובמקרה אחר עשויים אלו להיות מניעים אישיים כגון "הקטנת ראש", אדישות ועצלנות גרידא.

מכל מקום, היכן שאכן עומדת מאחורי המעשים מושא כתב האישום כוונה להטיב עם התאגיד, אין נפקא מינה אם הייתה זו מטרתו הבלעדית או העיקרית של האורגן אם לאו. ובמילים אחרות, מקום בו האורגן פעל הן מתוך כוונה להטיב עם התאגיד והן מתוך מניעים אישיים גם יחד, הרי שניתן להחיל את תורת האורגנים, וזאת בהתחשב, כמובן, במכלול השיקולים הרלבנטיים (ראה: עניין



לאומי, פסקה 28; [ת"פ \(מחוזי ת"א\) 49/97 מדינת ישראל נ' קופל](#) [פורסם בנבו] (22.5.2000); עניין [ערד](#); [ת"פ \(מחוזי ת"א\) 92/97 מדינת ישראל נ' י.מ. עיני](#) [תעשיות מתכת \(1993\) בע"מ](#) [פורסם בנבו] (28.3.1999) בפסקה ח' (להלן: "עניין עיני"); וכן [פרוקצ'יה](#), בעמ' 80, שם מצביע המחבר על כך שבמקרים רבים טובת התאגיד וטובת אורגניו הן היינו הך). יתכן וניתן לומר כי המקרים בהם האורגן עשה לביתו והתכוון, אגב זאת, גם להטיב עם התאגיד מובהקים פחות מן המקרים בהם הוא פעל לטובת החברה, מתוך שאיפה להצטיין או לשאת חן בעיני בעלי המניות ו/או הממונים עליו. ואולם, בשני המקרים מכירה הפסיקה באפשרות החלטה של תורת האורגנים היכן שהדבר מגשים את תכליותיה של דוקטרינה זו, בהתאם לנסיבות העניין. ניתן להעיר בהקשר זה כי המלומדים קרמניצר וגנאים גורסים כי יש להציב רף מינימאלי לפיו טובת התאגיד הנה "מטרה עיקרית" (להבדיל מהעיקרית) של מבצע העבירה, בכדי להחיל את תורת האורגנים (קרמניצר וגנאים, עמ' 98). לעת עתה אינני נדרש לבחון לעומק סוגיה זו.

#### תוצאות העבירה

שיקול זה עשוי להשפיע על החלטתו של בית המשפט לכאן ולכאן. [מחז גיסא](#), ככל שהפעילות העבריינית היטיבה עם התאגיד בפועל מתעורר הצורך לחלט מידי את טובת ההנאה שנצמחה לו. כן מתגבר הצורך בהטלת סנקציה מרתיעה על התאגיד ובעליו, פן יטעו לחשוב כי השימוש בתאגיד ובאורגניו לביצוע מעשים פליליים "השתלם" עבורם. [מאיזך גיסא](#), מקום בו העבירה הסבה נזק לתאגיד עשוי להתייטר הצורך בהטלת הסנקציה המרתיעה. כך, למשל, [בע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל](#) [פורסם בנבו] (31.12.2008) (להלן: "עניין הורוביץ") הביע בית המשפט העליון את העמדה לפיה:

**"במקרה שלפנינו, במישור הנורמטיבי אכן מוטלת אחריות פלילית על קופל [החברה הנאשמת - ח' כ'], אך היא זוכתה רק כיוון שבית המשפט המחוזי סבר - חרף תורת האורגנים - כי בנסיבות שבהן התאגיד עצמו נפגע ממעשי האורגן, אין מקום להרשעת התאגיד".**

ודוק, תוצאת המעשים הפליליים מהווה שיקול לצד כוונתו של המבצע ולא במקום שיקול זה האחרון. במאזן הכוחות הנורמטיבי בין שני שיקולים אלו, ניתן לומר כי כוונה להזיק לחברה שוללת את תחולתה של תורת האורגנים אף אם לא נגרם לחברה כל נזק בפועל. במקרה של כוונה להיטיב עם החברה, בין כמטרה בלעדית ובין כאחת מבין כמה מטרות, כמו (וככל שהדבר יוכר בפסיקה) גם במקרה בו כלל אין כוונה להיטיב עם החברה או להזיק לה, ניתן לתת את הדעת לתוצאות

המעשים, כאמור לעיל, לקולא או לחומרא. ואולם, יש להדגיש כי אין צורך בהטבה בפועל עם התאגיד בכדי שתורת האורגנים תעמוד על רגליה. הצבת דרישה כזו תהא מוקשית עיונית ומעשית, בייחוד ככל שעסקינן בעבירות התנהגותיות (להבדיל מתוצאתיות). כך, לדוגמא, קשה לטעון כי אין להרשיע חברה בה התכנסו ההנהלה והדירקטוריון והחליטו פה אחד להפעיל את עובדיה ו"לנסות להניע" נייר ערך (כלשון האיסור הפלילי הקבוע [בסעיף 54 לחוק ניירות ערך](#)), לשם הפקת רווחים לחברה, והוציאו החלטתם זו אל הפועל, וזאת אך ורק בשל העובדה כי, בסופו של יום, לא נצמחה לה מכך טובת הנאה בפועל (ראו גם: עניין **מלם**, בפסקה 9). על כן, למעט במקרה בו קיימת כוונה להזיק לחברה (אז לא תחול תורת האורגנים, ללא קשר לתוצאה), תוצאת המעשים הפליליים מהווה שיקול אשר בית המשפט ישקול בבואו להחיל את תורת האורגנים, אך בוודאי שאין בהטבה בפועל עם התאגיד תנאי בלעדיו-אין.

#### מניעת הישנות המעשים הפליליים

כאמור לעיל, אחד הרציונלים להחלת תורת האורגנים ולהטלת אחריות פלילית על תאגידים הנו הרצון להביא למניעת הישנותם של המעשים הפליליים. בעניין **אורסיס** נפסק כי:

**"מטרה זו תושג רק אם יהיה ברור לתאגידים שהם יתנו את הדין בגין עבירות שביצעו אורגנים שפעלו בשם התאגיד ועבורו, ובאופן זה הם לא רק ידאגו לסלק אורגנים שפעלו שלא כדין - אלא גם ימנעו מראש ביצוע עבירות, באמצעות הדרכה ופיקוח."**

על כן, במסגרת השיקולים בהם נדרש בית המשפט להתחשב בכל מקרה הניצב בפניו, יש לתת את הדעת גם ליכולתו של התאגיד לפעול, הלכה למעשה, למניעת הישנות העבירה ולשאלה האם אכן ביקש וניסה לעשות כן. גם בכך ניתן לראות שיקול לכאן ולכאן. ככל שאין ביכולתו של התאגיד למנוע את הישנות העבירה, הרי שההצדקה להחלת תורת האורגנים פוחתת. ברוח זו כתב פרופ' אסף חמדני כדלקמן:

**"האחריות התאגידית מוצדקת (משיקולי מניעת עבירות) רק בהנחה, שהיא תניע תאגידים להפעיל מנגנוני פיקוח ובקרה על מנת למנוע מעובדיהם לבצע עבירות. תאגידים יכולים לנקוט מגוון אמצעים למניעת עבירות: מקצת האמצעים מופעלים לפני ביצוע העבירה - כגון פיקוח פנימי וביקורת, קביעת נהלים לביצוע פעולות מסוימות ותכניות לחינוך העובדים בדבר דרישות החוק הרלוונטי וחשיבות הציות לו. תאגידים יכולים לנקוט אמצעים בדיעבד - ענישת עובדים שסרחו או דיווח עליהם לרשויות. מכל מקום, אם לתאגיד אין יכולת אפקטיבית למנוע עבירה מסוג**

**מסוים, אין להטיל עליו אחריות לביצוע העבירה מהשיקול של מניעת עבירות" (חמדני, בעמ' 774).**

יחד עם זאת, יוער כי שיקול זה איננו מוחלט, ואין די בו בכדי לשלול את תחולתה של תורת האורגניזם. כך, למשל, לעיתים עשוי להתעורר הצורך להטיל אחריות פלילית על תאגיד לאור תכליותיה האחרות של תורת האורגניזם (קרי, הצורך לחלט את טובת ההנאה שנצמחה לתאגיד, יצירת הרתעה כללית או הצורך ב"חדירת" המעטפת התאגידית), חרף העובדה שהתאגיד אינו יכול למנוע את הישנות העבירה. עמדה זו, לפיה היעדר יכולת למנוע את הישנות העבירה מהווה שיקול בהחלט תורת האורגניזם, אך לא שיקול מוחלט או בלעדי, הביע בית המשפט העליון ברע"פ [9008/01 מדינת ישראל נ' א.מ. תורג'מן בע"מ, פ"ד נו" \(5\) 799, 812-809 \(2003\)](#), במסגרתו נקבע להלכה כי אין בעובדה שחברה מצויה בהליכי פירוק או הבראה בכדי לשלול מכל וכל את אחריותה הפלילית. וכך נפסק:

**"חשיבות הטלת אחריות פלילית על התאגיד אינה מתאינת מעצם היותו במצב של פירוק, אף שעשוי להיות כי לנסיבות הקשורות בפירוק תהיה השלכה כזו או אחרת על היקפו ומשקלו של האינטרס הציבורי במיצוע ההליך הפלילי כנגד התאגיד".**

מן העבר השני, ככל שיש ביכולת התאגיד למנוע את הישנות העבירות, אך הוא ממזאן לעשות כן, יהיה הדבר שיקול התומך בהרשעתו בפלילים. כך הוא הדין, למשל, במצב בו קיימות ראיות מוצקות המעידות על ביצוע מעשים פליליים במסגרת התאגיד, בידי אחד מאורגניו, ואילו התאגיד אינו מבקר אורגן זה ונוקט צעדים נגדו ולו, לכל הפחות, בבירור העניין ועריכת שימוע, או במקרה הצורך, נזיפה בו.

**אחריות הנאשמות 4-6 למניפולציה באגרות החוב של מליסרון, על פי תורת האורגניזם**

334. לאור מכלול השיקולים שהותוו לעיל ולאחר בחינת החומר הרב שנפרש בפניי, הגעתי לכלל מסקנה כי יש לזכות את חברת מליסרון מן המיחוס לה בכתב האישום.

335. זיכויה של מליסרון מבוסס בעיקר על העובדה הפשוטה שהפעולות בגינן הורשע מדר, לא נעשו במסגרת תפקידו בחברת מליסרון. אין לבלבל או לקשור בין הנפקת אגרות החוב סדרה ד' שבוצעה בחברת מליסרון, ובה נטל מדר חלק במסגרת שירותי הניהול שסיפקה עופר השקעות לחברה זו, לבין רכישות אגרות החוב מסדרה זו בידי החברות הפרטיות בקבוצת עופר. המעשים הפליליים, העומדים במרכזו של כתב האישום דנן, נעשו במסגרת רכישות האג"ח שביצעה עופר ובהן לא היה למליסרון (וכן למדר, כעובד או כאורגן של מליסרון) כל חלק.

336. בסיכומיה טענה המאשימה כי רכישות האג"ח מושא כתב האישום, בוצעו בידי עופר "בצוותא גם על ידי הנאשמת 6" - מליסרון (סיכומי המאשימה, בעמ' 176). [סעיף 29\(ב\) לחוק העונשין](#) מגדיר מיהו מבצע בצוותא בקבעו כי:

**"המשתתפים בביצוע עבירה תוך עשיית מעשים לביצועה, הם מבצעים בצוותא, ואין נפקה מינה אם כל המעשים נעשו ביחד, או אם נעשו מקצתם בידי אחד ומקצתם בידי אחר".**

337. בפסיקה נחלקו הדעות, בין היתר, בשאלה מהו הרף "המינימאלי" לאותו "מעשה", אשר בביצועו ניתן לראות בפלוני כמבצע בצוותא (ראו: [דנ"פ 1294/96](#) משולם נ' מדינת ישראל, פ"ד (נב) 1 (1998)). בעניין הורוביץ עמד בית המשפט העליון בקצרה על על הגישות השונות בנדון, כדלהלן:

"עוד נקבע כי אין זה מתחייב כי כל אחד מן המבצעים יבצע את כל יסודותיה העובדתיים של העבירה וכי אין זה נדרש כי מעשהו של כל אחד מן המבצעים בצוותא יהווה עבירה מושלמת כשלעצמו (עניין פלוני, בעמ' 402-403). ואולם, מחלוקת התגלעה באשר לטיבו של ה'מעשה' שעל המעורב הבודד לבצע כדי שנראה אותו כמי שהיסוד העובדתי של הביצוע בצוותא התקיים לגביו. היו שסברו כי לשם קיום הרכיב ההתנהגותי הנדרש להשלמת חלקו של כל אחד מן המבצעים בצוותא די בעשיה פיזית שבמבצע יחיד עשויה להעמיד בסיס להרשעה בניסיון לעבור את העבירה המושלמת (דנ"פ משולם, בעמ' 33). היה מי שסבר כי מבצע בצוותא הינו מי שנשא 'תרומה פיזית בת-ערך לביצוע העבירה, שאליה נלווה המרכיב הנפשי' (שם, בעמ' 51) או שביצע 'מעשה של השתתפות' בביצוע התכנית העבריינית (שם, בעמ' 63). מנגד, יש שסברו כי לשם גיבוש אחריותו הפלילית של המבצע בצוותא אין זה נדרש כי חלקו של כל מבצע בצוותא צריך לעלות לפחות כדי ניסיון לביצוע עבירה (ראו למשל דברי השופט (כתארו אז) ברק, שהותיר הדברים בצריך עיון בדנ"פ משולם, בעמ' 50, וכן דברי השופט (כתארו אז) חשין באותו עניין בעמ' 53; אנקר, בעמ' 340341). מקובלת עלינו העמדה הגורסת כי דרישה של השתתפות פיזית בביצוע העבירה אינה תנאי הכרחי לצורך סיווגו של אדם כמבצע בצוותא, הגם ש'תרומה פיזית כלשהי, בשלב כלשהו של חיי העבירה - מאז עלתה במוחו של אחד העבריינים ועד לביצועה הלכה למעשה - בוודאי יידרש' (דנ"פ משולם, בעמ' 53)" (עניין הורוביץ, פסקאות 48-49).

על פי כל הדעות, אפוא, יש להצביע על מעשה שביצע פלוני, במישור העובדתי (בין אם מדובר ב'תרומה בת ערך לעבירה', במעשה העולה כדי ניסיון לביצועה או אף בתרומה פיזית בשלב התכנון המוקדם גרידא) על-מנת לראותו כמבצע בצוותא. זאת בהתאם לעקרון הכללי בדני העונשין לפיו "אין עונשין על דברים שבלב".

338. בענייננו, המאשימה לא הצביעה על מעשה אשר ביצעה מליסרון, הנוגע למניפולציה באגרות החוב שלה. כאמור, את רכישות אגרות החוב ביצע מדר במסגרת תפקידו בעופר ובכספי עופר. לא נטען כי עצם יציאתה של מליסרון להנפקה מהווה מעשה

אשר ניתן לראות בו כחלק מביצוע עבירת המניפולציה. כל שעשתה המאשימה בכדי לבסס את אחריותה הפלילית של מליסרון, היה להצביע על תפקידם של לוי ומדר בחברה ועל העובדה שהיה לה אינטרס ברור בהצלחת ההנפקה. בנסיבות אלו לא ניתן לייחס למליסרון מעשה העשוי להפוך אותה למבצעת בצוותא ולהביא להרשעתה בפלילים.

339. לעומת זאת, מצאתי לנכון להרשיע את החברות עופר השקעות ועופר פיתוח בביצוע עבירת המניפולציה לפי [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).

340. באי-כוחן המלומדים של שתי החברות טענו בפני בית המשפט כי אין לראות בהן "כמקשה אחת", אלא יש לזהות את התקיימות מלוא יסודות העבירה בכל חברה בנפרד, על-מנת להרשיעה בפלילים. לפיכך, נטען כי עופר פיתוח "רק" ביצעה את הרכישות ואילו כוונה פסולה להשפיע על השער עשויה הייתה להיות "רק" לעופר השקעות, ועל כן לא ניתן להרשיע בביצוע המניפולציה אף אחת מן החברות. בנסיבותיו הייחודיות של המקרה דנן, אין בידי לקבל טענה זו.

341. רכישות אגרות חוב בה עסקינן בוצעה בכספיה של חברת עופר השקעות, ובאמצעות חברת עופר פיתוח. כפי שהעיד לוי בפני בית המשפט (פ/27.12.12, 647, 13-16) ההחלטה להשקיע הייתה של עופר השקעות. כאמור, עופר השקעות הנה חברה פרטית המחזיקה בחברת עופר פיתוח, במלואה. לחברת עופר פיתוח אין כל פעילות עצמאית או עובדים המועסקים על ידה וכל כולה משרתת את פעילותה של חברת האם - עופר השקעות. אורגניה של עופר השקעות הם גם אורגניה של עופר פיתוח. כך, למשל, תיאר העד מוטי מאיר (דירקטור בחברת עופר השקעות) את פעילות החברות, בעדותו בבית המשפט (פ/13.9.2012, 166, 4 - 14):

**"ש: ... כשאנחנו מדברים על עופר השקעות, על השקעותיה, על פעילותה וכולי, האם זה נכון שאתם כדירקטוריון הסתכלתם עליה כמקשה אחת לא בפריזמה של כל אחת מהחברות הבנות בפני עצמה.**

**ת: בהחלט.**

**ש: כלומר, זה לא משנה אם היא פועלת באמצעות עופר פיתוח או באמצעות עופר אחרת, הסתכלתם על זה כמקשה אחת.**

**ת: נכון."**

**עו"ד נגב: בפרטיות.**

**העד, מר מאיר: ברור.**

כך גם העיד לוי בבית המשפט, עת הסביר מדוע בוצעו רכישות האג"ח דווקא באמצעות עופר פיתוח (פ/27.12.12, 638, 25 - 29):

**"שוב, מבחינתנו אין משמעות לעופר פיתוח ולעופר השקעות, אין משמעות מי הקונה, כי מבחינתנו אם עופר פיתוח קנתה כאילו**

**עופר השקעות קנתה.** השיקול היחידי בין אם זה יהיה עופר פיתוח או עופר השקעות זה שיקול מס, לעופר פיתוח היו הפסדים לצורך מס, בהפסדים בני"ע לצרכי מס, כי הפסד בני"ע ניתן לקיזוז אך וכנגד רווח מני"ע, ללא כל רווח, אי לכך הפעילות שלנו בני"ע הייתה בעופר פיתוח כדי אם יהיה רווח ורצינו שיהיה רווח, הוא יקוזז כנגד הפסד".

כשהתבקש מדר בחקירתו ברשות ניירות ערך לפרט אודות עופר פיתוח, לאחר שפירט אודות עופר השקעות, השיב (ת/א, 3, 15-16):

**"ש: פרט על עופר פיתוח (תחומי פעילות, היקפים, הנהלה וכד').**  
**ת: זה אותו דבר כל החברות בנות הן בבעלות מלאה ולכן אותם תפקידים".**

ובבית המשפט העיד (פ/1.2013, 16.1, 744, 24-30):

**"ש: ... יש סיבה מיוחדת שהחלטתם לבצע את הרכישות דווקא מהחשבון של עופר פיתוח ולא מהחשבון של עופר השקעות?**  
**ת: בעופר פיתוח היו הפסדים צבורים מניירות ערך שניתנים לקיזוז רק על ידי רווחים מניירות ערך. לכן החשבת אמרה לי - אם אתה עושה פעילות בניירות ערך, עדיף שתעשה את זה בחברה הזאת."**

וכך גם בסיכומי ההגנה שהוגשו מטעם החברות לבית המשפט נטען כי עסקינן בשלוש חברות שונות ונפרדות, ואולם בד בבד, במישור העובדתי, נעשתה הבחנה "רק" בין מליסרון ובין שתי החברות (המכונות שם יחדיו "עופר"). לשתי אלו האחרונות התייחסו סיכומיהן עצמם כמקשה אחת (סיכומי המאשימה, פסקה 284):

**"...הפעולות כולן בוצעו בכספי עופר, ברובד התאגידי של חברות עופר ועל ידי המנהלים אשר פעלו בכשרותם כמנהלי עופר ולא כמנהלי מליסרון".**

על כן, משנמצא כי עופר השקעות ביצעה את העבירות הנ"ל, באמצעות עופר פיתוח, אין לבצע אבחנה מלאכותית בין החברות ומשכך לשלול את אחריותן הפלילית. לא ניתן לקבל את הטענה לפיה אין להחיל את תורת האורגנים בענייננו, כיוון שחברה אחת "רק" ביצעה את העבירה, אך לא הייתה כוונה כי היא תהנה מפירוטיה ואילו החברה השנייה "רק" נהנתה, אך לא עשתה דבר. בנסיבותיו הייחודיות של מקרה זה, מעשיהן של שתי החברות - חד הם. הפעולות שביצע מדר בחברת עופר פיתוח, עבור חברת עופר השקעות, כאורגן (של שתיהן), מקימות אחריות פלילית לשתי החברות (ראו והשוו: [ת"פ \(שלום ת"א\) 5470/92](#) מדינת ישראל נ' לוינהר [פורסם בנבו] (8.2.1996), בעמ' 69-72 (להלן: "עניין טמפו - שלום"); ענין טמפו, בעמ' 564).

342. החלטתי להרשיע את החברות עופר השקעות ועופר פיתוח על בסיס תורת האורגנים הסתמכה על השיקולים הבאים:

אופייה של עבירת המניפולציה:

מעצם טבען, העבירות הפליליות בדיני ניירות הערך הן עבירות כלכליות הנעברות בסביבה תאגידית. לא אחת ולא שתיים יבוצעו עבירות אלו בידי החברות הציבוריות שניירות הערך שלהן הם הנוגעים לעניין, או בידי חברות "קשורות" לאותן חברות ציבוריות, המשתייכות לאותו הקונצרן או שבאמצעותן מוחזקים אותם ניירות הערך. ברוח זו כתבו המלומדים קרמניצר וגנאים כי:

**"...לתאגידי יש השפעה רבה על ניהול החיים החברתיים בכלל ועל החיים הכלכליים בפרט. קיים חשש ממשי כי המטרה, הלגיטימית כשלעצמה, של עשיית רווחים, תניע תאגידי לפעול להגשמת מטרה זו, גם במחיר של הפרת כללי המשפט. ואכן, מדווח כי הנזק הכלכלי שנגרם כתוצאה מפועלם של תאגידי הנו גדול מאוד. מצב זה גורם לפגיעה קשה באמון הציבור בשיטה הכלכלית והמשפטית. הטלת אחריות פלילית על תאגידי עשויה לחזק את אמון הציבור בשיטה הכלכלית בכלל, ובנפקותם של האיסורים העונשיים הרלוונטיים לפעילות הכלכלית בפרט" (קרמניצר וגנאים, בעמ' 74).**

כמו כן, כאמור לעיל, מטרת-העל של **סעיף 54 לחוק ניירות ערך** הנה להגן על ציבור המשקיעים מפני התערבות מלאכותית בשוק ההון, שכן התערבות מסוות בשוק מעניקה יתרון בלתי הוגן, אשר לרוב בא על חשבונם של המשקיעים מקרב הציבור. לטעמי, הרשעתה של חברה פרטית - בעלת שליטה בחברה ציבורית - הפועלת לקידום מטרתיה, בדרך של ביצוע מניפולציה בניירות הערך של חברת הבת הציבורית, בוודאי מגשימה תכלית זו. זאת ואף זאת; אי-החלתה של תורת האורגנים במקרה דנן ופטירת עופר מאחריותה חוטאת לתכלית זו. באופן דומה, נפסק בעניין עיני כי:

**"הצדק עם התובעת בטענה כי בענייננו זה... שימשה החברה כמכשיר בידי אורגניה לפעילות עבריינית שנעשתה תחת חסותה שלה, ובמסגרת של זהות אינטרסים בינה לבינם. הצדק עמה גם בטענה, כי הטלת האחריות על החברה בנסיבות שכאלה, חיונית היא לטיפוחו של שוק הון יעיל, על ידי העברת המסר לכל המתיימר לפעול בו שלא בדרך החוק, ותוך הסתתרות מאחורי מסכיה של האישיות המשפטית המאוגדת שבשליטתו, כי המחיר שיידרש לשלם, הוא והחברה עמו, יהיה כבד".**

דברים אלו יפים לענייננו מלשון קל וחומר, שכן להבדיל מעניין עיני, במקרה דנן אף אין זהות אינטרסים בין עופר ובין מדר, כאדם פרטי. כפי שהעיד זה האחרון בפני בית המשפט, ועדותו לא נסתרה (פ/2013.1.16, 733, 22-24):

**"ש: אוקיי. לך באופן אישי היה איזשהו רווח אישי או שצריך היה להיות לך איזה רווח אישי?  
ת: לא. כלום."**

יתרה מכך, בעניין הורוביץ פסק בית המשפט העליון, בהקשר אחר, בנוגע לשאלת השותפות בביצוע עבירות כלכליות, כדלקמן:

**"עבירות כלכליות, ועבירות בניירות ערך בכללן, הן עבירות שהתחכום והמורכבות טבועים בהן. הן דורשות ידע, מומחיות מקצועית ושליטה ב"רזי המשחק" באופן המאפשר להוגי העבירות ומבצעייהן לאתר "נקודות ההזדמנות" ומהלכים שיאפשרו עשיית רווחים תוך הענקת כסות לגיטימית לכאורה למעשים עברייניים. ניתן להכליל ולומר כי עבירות אלה לעולם תהיינה פרי תכנון ומחשבה. אין הן עניין ליד המקרה. נהפוך הוא. פעמים רבות מדובר בעבירות שהן פרי תכנית שנוקמה לפרטיה ומתבצעת לשלביה, לעיתים על-ידי מספר משתתפים...."**

**זאת ועוד, דווקא בעבירות מעין אלה שבמוקד הערעורים דכאן ועל אף המורכבות והרב-שלביות המאפיינת את המעשה העברייני בכגון דא, לא תימצא פעמים רבות ראייה ישירה להחלטה משותפת של המעורבים על ביצוע התכנית העבריינית לפרטיה" (שם, בפסקה 54).**

דברים אלו יפים לעניין החלטה של תורת האורגנים בענייננו, באשר הם מבטאים את הקושי בזיהוי "המושכים בחוטים" ו"המוח" העומד במקרים רבים מאחורי ביצוען של העבירות הכלכליות "המתוחכמות" בכלל והעבירות בדיני ניירות הערך בפרט. במקרים המתאימים תורת האורגנים מאפשרת, כאמור, להתגבר על קושי זה ומשכך, החלטה של דוקטרינה זו הולמת, לאור אופייה ותכליתה, לעבירות דוגמת עבירת המניפולציה, אשר בה עסקינן.

זהות התאגיד הנאשם - עופר:

עופר היא אחת החברות הגדולות במשק מבחינת היקף פעילותה, באשר היא מחזיקה בנכסים רבים, בהיקפים גדולים מאוד, ואין חולק על כך. יחד עם זאת, כפי שעולה מעדויותיהם של הנאשמים, מבחינת המבנה הארגוני של החברה ושל הנהלתה, המדובר בקבוצה קטנה של חמישה מנהלים העובדים בסמיכות רבה זה לזה, עקב בצד אגודל, ובראשם לוי. ליתר דיוק, בתקופה הרלוונטית לוי שימש כמנכ"ל החברה ומדר כיהן כאיש הכספים, ולצדם בהנהלת החברה רק ארבעה



נוספים - חשבת, מנהל שיווק, מנהל תפעול ויועץ משפטי. בחקירתו ברשות העיד מדר כדלקמן (ת/א, 3, 8-12):

"ש: פרט על חברת עופר השקעות בע"מ.  
ת: אבי לוי הוא המנכ"ל, אני מנהל כספים, יש את יוכי שהיא סמנכ"ל כספים והיא יותר מתרכזת בפעולות החשבות, יש את מנהל השיווק שרון שיטרית שאחראי על שיווק נכסים, דן חרמון הסמכ"ל, אהוד צין סמנכ"ל התפעול וזהו פחות או יותר. כמו כן ליאורה עופר משמשת כממלא מקום יו"ר והיו"ר הוא יולי עופר".

וכך העיד גם לוי (ת/א, 4, 21-26):

"ש: פרט על חברת עופר השקעות בע"מ.  
ת: היא בעיקרון חברה מנהלת וחברה שמחזיקה בחברות בנות וגם לה יש נכסי נדלן שהיא מחזיקה באופן ישיר.  
ש: מי הם מנהליה ובעלי התפקידים בה?  
ת: אני המנכ"ל, מנהל הכספים גולן מדר, חשבת יוכי יעקבי, יש את אהוד צין שהוא מנהל תפעול, יש את עו"ד חרמון שהוא מטפל בנושאים המשפטיים של החברה".

וכך תיאר מדר בחקירתו את סמיכות עבודתו עם לוי (ת/א, 4, 22-16):

"ש: מי נותן הנחיות לאלי?  
ת: אני.  
ש: רק אתה?  
ת: כן.  
ש: וכל זה בידיעה מלאה של אבי?  
ת: בטח.  
ש: למה אתה כל כך ברור בנושא הידיעה של אבי?  
ת: אני כל צעד שאני עושה אני לא אז בלי לעדכן את אבי".

ולוי העיד בבית המשפט (פ/27.12.12, 642, 1-4):

"...גולן עובד איתי אנחנו יושבים בחדרים די קרובים אחד לשני, אין יום שאנחנו לא נפגשים או מחליפים מילה פה ושם, ושואלים כל מיני דברים, אבל עדיין גולן יש לו תחום רחב מאוד של שיקול דעת, קבלת החלטות, אבל הוא בהחלט מתייעץ איתי בדברים כפי שהוא מוצא לנכון, קרדינליים".

בנסיבות אלו, לפחות בכל הנוגע להנהלת החברה, לא ניתן לטעון כי המדובר בקבוצת עובדים גדולה, מרוחקת או מפוזרת, אשר לא ניתן להרתיע את קברניטיה ו/או לדרוש מהם להזהיר ולהדריך את עובדיהם ולפקח אחר הנעשה בה. נהפוך הוא, מספרם של חברי ההנהלה מצומצם וקיימת סמיכות בעבודתם של לוי ומדר. הווה אומר, המבנה הארגוני של קבוצת עופר והנהלתה מהווה שיקול התומך בהחלט תורת האורגנים ובהרשעתה במעשיהם הפליליים של אורגניה, למצער אלו

שמקרב ההנהלה המצומצמת והבכירה (ובפרט בעניינו של מדר), עליהם היה ביכולתה לפקח.

עוד יוער כי, בהקשר זה, נתתי דעתי גם לפנייתה של עופר לבאי-כוחה עובר לרכישת אגרות החוב, כאמור לעיל; ואולם בנסיבות המקרה דנן, בהן נשלח מדר (כאורגן של עופר) להשקיע עשרות מיליוני שקלים באגרות החוב של חברת בת הנשלטת בידי עופר, בסמוך להרחבת הסדרה אותה היא עצמה (עופר) מנהלת, אין פניה זו עולה כדי פיקוח אפקטיבי על מדר, הנוגע לחשש כי האינטרס הברור של עופר בהצלחת ההנפקה עלול להנחותו ברכישת האג"ח ולהביאו לבצע את שביצע. למצער ניתן לומר כי משקלה של פניה זו אינו עולה כדי יתר השיקולים התומכים בהרשעתה של עופר, העומדים מנגד בנסיבות דנן, או כדי לערערם.

תפקידו של מדר בתאגיד וסמכויותיו בנסיבות המקרה:

קשה לחלוק על מעמדו הרם של מדר בעופר. בעדותו בבית המשפט, הגדיר לוי את תפקידו של מדר בחברה כדלקמן (פ/27.12.2012, 31, 641 - 1, 642):

**"גולן מנהל הכספים של החברה, והוא מספר 2 במערכת, גם במערכת שלנו. אני טרם היותו מנכ"ל, הייתי מנהל הכספים. גולן בהחלט עובד איתי, גולן אחראי על כל ניהול הכספים, החשבונות האשראים, וגם אחראי על כל היבטי הביטוח בקבוצה."**

מדברים אלו ניתן ללמוד על מעמדו של מדר, הן על פי תוארו ומיקומו בהיררכיה התאגידית (קרי, היותו סמנכ"ל ו"מספר 2 בחברה", הכפוף במישרין ומדווח רק למנכ"ל החברה), והן על פי היקף שיקול הדעת והסמכויות שהוענקו לו. כפי שהעיד לוי בבית המשפט (פ/27.12.2012, 594, 1 - 5):

**"...גולן היה מנהל כספים של כל הקבוצה, גולן גם אחראי על כל המערך הביטוחי של הקבוצה, ואנחנו מדברים על מערך ביטוחי בהיקף, באותה עת, של סדר גודל של קרוב ל-6 מיליארד שקל נכסים, עשרות נכסים, שהיה צריך לטפל, מבחינת ההיבט הביטוחי. היום זה בכלל 15 מיליארד שקל. אבל גם אז, 6 מיליארד שקל, זה לא סכום קטן."**

כמו-כן, גם על פי סיכומי ההגנה של החברות מדר היה נושא משרה בעופר (שתיהן). בנוסף לכך, היה הוא אחד ממורשי החתימה הבודדים בחברה, לצד חמשת חברי ההנהלה הנוספים ויו"ר דירקטוריון החברה, גב' ליאורה עופר.

זאת ועוד; בכל הנוגע לניהול תיק ההשקעות של עופר, מדר היה נושא דברה של החברה. כפי שהעיד לוי בעדותו (פ/2012.12.17, 593, 25 - 594, 5):

**"התיק עצמו, התיק עצמו העלייה בו, הירידה בו, ממש ממש לא, זה לא מסוג הדברים ש, שאני הקדשתי להם, או התעניינתי בהם. אני הייתי מקבל דיווח מגולן פעם בחודש, הדירקטוריון היה מקבל פעם ברבעון, על התשואה שהתיק השיג באותו חודש או באותו רבעון, על ההתפלגות בו, ההתפלגות בו לא מבחינת הרכב ניירות הערך, אלא כמה, כמה מניות, כמה אג"ח קונצרני, כמה אג"ח ממשלתי, ב, ברזולוציה הזו, זה מה שהיה, שהיינו מעודכנים. ביום-יום ובתפעול השוטף התעסק בזה גולן. הוא, הוא נתן את הוראות הקנייה, הוא נתן את הוראות המכירה, הוא טיפל בתיק, הוא טיפל בדברים האלה, אבל אני רוצה גם כן שלא ישתמע שכאלו זה היה עיסוקו של גולן, כי גולן היה מנהל כספים של כל הקבוצה, גולן גם אחראי על כל המערך הביטוחי של הקבוצה, ואנחנו מדברים על מערך ביטוחי בהיקף, באותה עת, של סדר גודל של קרוב ל- 6 מיליארד שקל נכסים, עשרות נכסים, שהיה צריך לטפל, מבחינת ההיבט הביטוחי. היום זה בכלל 15 מיליארד שקל. אבל גם אז, 6 מיליארד שקל. זה לא סכום קטן".**

כך גם, העליון העיד בבית המשפט (פ/2013.1.27, 1014, 14 - 16):

**"עם אבי לוי לא הייתה לי שום היכרות. כששאלו אותי ברשות אם אני מכיר את אבי לוי, אני מכיר בכלל אבי לוי שעבד פעם בגמול, את אבי לוי לא הכרתי ולא ידעתי שהוא מנכ"ל מליסרון. את גולן הכרתי".**

המדובר בניהול תיק השקעות בסדר גודל של כ-150 מיליון ש"ח. חרף טענתם של הנאשמים כי עסקינן בסכומים זניחים עבור עופר, ברי כי מקום בו ניתנת לאורגן של חברה "יד חופשית" בניהול 150 מיליון ש"ח (אך ורק במגבלה של גבולות גזרה כלליים - 20% מניות 80% אג"ח - שהתווה הדירקטוריון מראש, ותו לא), הרי שמדובר בפעילות של התאגיד, הנושאת עמה גם אחריות. אין המדובר בפעולה שולית או זניחה, אשר לא ניתן לקשור כל מעשה פלילי שנעשה במסגרתה לחברה, כי אם בפעולה משמעותית, גם מבחינת עופר ווודאי ובוודאי מבחינה אובייקטיבית. אף ברזולוציה גבוהה יותר, עסקינן בסכום לא מבוטל של כ-24 מיליון ש"ח, אשר הושקעו באג"ח של מליסרון בהרחבת הסדרה בחודש דצמבר 2009. גם בפרספקטיבה זו, מדר הוסמך, בידיעת לוי - המנכ"ל הדומיננטי של חברה, להשקיע עשרות מיליוני שקלים באגרות החוב של חברת הבת מליסרון, בסמוך להרחבת הסדרה. הווה אומר, במילוי הפונקציה של פעילות ההשקעות של עופר ובפרט בכל הנוגע להשקעה באגרות החוב בהרחבת הסדרה, ברי כי מדר היה בעל הסמכות מטעם החברה, המבטא את קולה ורצונה.

אומנם לא הוכח כי מי מבין יתר אורגניה של עופר, זולת מדר, היה מודע לביצוע העבירה, אך אינני רואה בכך טעם לשלילת תחולתה של תורת האורגנים בענייננו. מדר פעל במסגרת הסמכות שהוקנתה לו, בניהול תיק ההשקעות. המדובר בסמכות רחבת היקף, בעוד הפיקוח עליו היה מינימאלי והתבטא בדיווח חודשי ללוי ודיווח רבעוני לדירקטוריון. גם בפרספקטיבה הצרה של רכישת האג"ח בהרחבת הסדרה, דובר בסמכות רחבת היקף ובהיעדר פיקוח אפקטיבי, כאשר בנסיבות המקרה לא ניתן לומר כי מדובר במעשה חריג או קיצוני, אשר לפחות לוי, כמנכ"ל החברה שהיה מודע לעצם ביצוע ההשקעה באגרות החוב (ולמועד הרחבת הסדרה), לא היה יכול להעלות על דעתו או "לחשוש" מפניו. בין היתר ולחילופין, טוענות החברות בסיכומיהן כי אף אם ימצא כי מדר ביצע את שביצע (אך לא לוי), הרי שעסקין בהתלהבות והיסחפות רגעית ואישית מטעמו ומשכך יש לזכות את החברות מכל אשם. לטענה זו, בנסיבות שתוארו לעיל, קולעים דבריהם של המלומדים קרמניצר וגנאים, כדלהלן:

**"קיימים שיקולים מיוחדים הקשורים באופי פעילותו של התאגיד והפועלים במסגרתו המצדיקים את ענישת התאגיד. ביצוע עברות במסגרת התאגיד הוא, לא אחת, פועל יוצא של אווירה המעודדת את ביצועו, של תנאי מסגרת הממריצים לביצוע העבירה או תורמים לביצועה, של אי השקעה מספקת בשיטות ובאמצעים למניעת עבירות, ואף לרצונם של הפועלים במסגרת התאגיד 'להצטיין' או לשאת חן או לקדם את טובת התאגיד, ובדרך זו גם את עצמם. כלומר, אי-הטלת אחריות פלילית על תאגיד עשויה להוות עידוד לעשיית מעשי עבירה שמטיבים עם התאגיד" (קרמניצר וגנאים, בעמ' 74).**

מדר קיבל "יד חופשית" לפעול בשם עופר ובכספיה ("ארנק פתוח" של עשרות מיליוני שקלים), ובמסגרת זו להשקיע, לפחות בידיעתו של לוי, באגרות החוב של מליסרון, בהרחבת הסדרה (וכלשונו, בהנחיותיו להעליון ביום 26.11.2009: "יש לך שם 20 מיליון... אין לך מגבלה. וגם אם יהיה... וגם אם יהיה חסר אז אנחנו מדברים זה לא ש... זה"). המדובר בהרחבת סדרה אותה מנהלת עופר (ואף באופן אישי לוי ומדר), כשהמנפיקה היא חברה שעופר היא בעלת השליטה המובהקת בה. אלו הם בבירור תנאים המאפשרים ומתמרצים ביצוע מניפולציה בשער האג"ח, לשם "הצלחת" ההנפקה. זאת בעוד לוי העיד בבית המשפט כי היה מודע לאפשרות כי הרכישות ישפיעו על שער אגרות החוב בהרחבת הסדרה, וכלשונו: "ידענו שזה ידענו כידיעה שזה עלול, עשוי להשפיע" (פ/2.1.2013, 699, 19-20).

כוונתו של מדר בעת הביצוע:

אינני מקבל את טענת החברות בסיכומיהן, לפיה אם תתקבל תיזת המאשימה לפיה בין מליסרון לבין עופר קיים ניגוד אינטרסים אינהרנטי ביחס לשער האג"ח עובר להנפקה והמטרה היחידה של רכישות האג"ח מושא כתב האישום הייתה להשפיע על השער על מנת להאמירו מתוך תכלית לסייע בהנפקה; הרי שמדר רכש את אגרות החוב במחירים גבוהים, על-מנת להיטיב עם מליסרון, תוך שהוא פוגע במכוון, או למצער במודע, בטובתה של עופר. נהפוך הוא, גם בהצלחת ההנפקה של מליסרון ניתן לראות כאינטרס של עופר וביסוד פעולותיו של מדר (כאורגן) ניצבת כוונה להיטיב עם עופר. כך העיד מדר בחקירתו ברשות ני"ע, ביום 27.4.2010 (ת/א, 11, 15-22):

"ש. גולן אתה לא עונה לשאלה. האם זה היה האינטרס שלכם שהאג"ח ייסחר במחיר גבוה כמה שיותר בעת ביצוע ההנפקה.  
ת. כן.  
ש. האם דיברתם על זה אתה ואבי?  
ת. אני מבקש להתייעץ עם עורך דין על מנת שלא אכשל בלשוני, אני פעלתי לטובת החברה, זו הפעם הראשונה שאני נמצא בחקירה מסוג זה. כן היה לנו אינטרס שהשער יעלה, אני ואבי דיברנו על זה. קיבלנו החלטה להשקיע באגרות חוב של סדרה ד', אלף כי ממילא לעופר השקעות יש אג"ח בתיק מהסוג הנ"ל והתשואה בתיק שלה, חשבנו שזו השקעה ראויה."

ובהמשך (ת/א, 12, 27-32):

"ש. כלומר מה שאתה אומר לי זה שעל מנת שההנפקה תהיה מוצלחת אתם ביצעתם רכישות שמטרתן לתמוך ולדאוג שהשער לא ירד?  
ת. בין השאר כן.  
ש. וזה היה מובן גם לאלי העליון?  
ת. אני אמרתי לו תקנה ברמות כאלה, באיזה רמות לקנות. אני רציתי את ההשקעה אבל היה פה עוד אינטרס."

ועוד (ת/א, 14, 1-3):

"אני רוצה ראשית לומר שלי לא יצא מזה שום דבר אני פשוט עובד חרוץ של החברה והייתי מעוניין מתוך נאמנות לחברה ורק מתוך נאמנות לחברה שההנפקה תצלח..."

ובחקירתו ברשות ביום 28.4.2010, אמר (ת/א, 2, 18-20):

"לא מסכים. המטרה היתה לבצע השקעה באג"ח עבור עופר השקעות זה התלבש גם על נושא ההנפקה היה לנו חשוב להצליח בהנפקה ובגלל זה הזרמנו פעולות קנייה בנייר שכתוצאה מזה השער גם עלה."

ובבית המשפט העיד (פ/16.1.2013, 809, 9-12):

**"לא עשיתי את האבחנה הנכונה בין מטרה לבין אינטרס לבין פועל יוצא. אני מסביר שהמטרה פה הייתה לקנות השקעות טובות בעופר השקעות, כנגזרת, וכתוצאה מזה יכול וגם הרכיב עלה, וגם זה טוב למליסרון וזה גם טוב לנו, וזה מה שאני אומר, זה שהשתמשנו".**

על-פניו, עופר הינה רוכשת האג"ח ועל-כן האינטרס המנחה אותה הינו רכישה במחירים הנמוכים ביותר ואילו האינטרס המנחה את מליסרון, בתור המוכרת, ושהנחה את מדר בביצוע העבירה הינו כי האג"ח יירכשו במחירים גבוהים. ואולם, מטבע עבירת המניפולציה, במקרים רבים המניפולטור (עופר) משקיע בנייר ערך ו"מקריב" מכספו, מתוך שאיפה כי בסופו של יום, הדבר ישתלם לו. כך, למשל, כתב המלומד, פרופ' עמרי ידלין במאמרו "מניפולציה אסורה, מהי? הערה תיאורטית עם יישום פרקטי ותמיכה אמפירית", כי:

**"במניפולציה חוץ שוקית משפיע המניפולטור על מחיר השוק באמצעות הזרמת ביקושים (או היצעים) אשר מטרתם להעלות (או להוריד) את שער המניות. בדרך כלל, יספוג המניפולטור הפסד בגין פעולות המסחר שלו בבורסה, אך יכסה על הפסד זה באמצעות הרווח, שאותו יפיק בעיסקה מחוץ לבורסה"**  
(עמרי ידלין "מניפולציה אסורה, מהי? הערה תיאורטית עם יישום פרקטי ותמיכה אמפירית" **מגמות בפלילים: עיונים בתורת האחריות הפלילית** 479, 465 (2001)).

ובהקבלה לענייננו, עופר ביקשה להזרים, באמצעות מדר, ביקושים לאגרות החוב של מליסרון ולכאורה ספגה בכך "הפסד", על-מנת להפיק תועלת מהצלחת ההנפקה של מליסרון, בה מחזיקה עופר ב-70% מהמניות. זו הייתה כוונתו של מדר, כאורגן של עופר, בעת ביצוע המניפולציה. ויודגש פעם נוספת כי למדר אין כל אחזקה במניות עופר או במניות מליסרון ובאופן אישי, לא נצמחה לו כל טובת הנאה מהצלחת ההנפקה.

זאת ועוד; הרחבת סדרת האג"ח של מליסרון בוצעה בידי עופר, במסגרת שירותי הניהול שהעניקה למליסרון. משכך, ניהול ההנפקה "מטעם מליסרון" מהווה פעילות של עופר (כספקית שירותי ניהול) והצלחת ההנפקה, הצלחת עופר היא (דהיינו, מעבר לאינטרס שלה בתור בעלת השליטה במליסרון, המחזיקה בכ-70% מהמניות). פירושו של דבר הוא שבביצוע פעולה אחת של עופר (קרי, ההשקעה באג"ח), ביקש מדר (כאורגן של החברה), להביא להצלחתה של פעילות אחרת של עופר (קרי, ניהול ההנפקה).

מניעת הישנות המעשים הפליליים:

בסיכומי ההגנה של שלוש החברות טענו באי-כוחן כי אין להרשיע את מליסרון מאחר והיא נעדרת כל כוח משפטי לשנות כהוא זה ממעשיו של מדר, בכשירותו

כאורגן של עופר. לא בכדי לא נטען כי אין ביכולתה של עופר למנוע את הישנות העבירה. בנקל ניתן להזהיר את מדר או דומיו ולמנוע מהם לעשות שימוש בכספיה של עופר לשם ביצוע מניפולציה ובכך להשפיע על הרחבת סדרה, אשר הם עצמם מנהלים מטעמה. ואולם, אצבע לא ננקפה בנדון. מדר נותר בתפקידו ועל פי עדותו בבית המשפט לא נערך עמו כל שימוע או בירור מינימאלי (פ/16.1.2013, 22, 779 - 780, 3):

"ש: אז אני מבין שהתשובה היא לא. הסברים על מדוע רק ביום האחרון פעלת או ראית לנגד עיניך את האינטרס של מליסרון?  
 ת: אני לא יכול להתכחש לזה.  
 ש: לא, שאלתי האם מישהו אחרי מעשה ביקש ממך לתת הסברים על הנושא הזה?  
 ת: לא. בעופר? לא.  
 ש: לא בעופר ולא במליסרון. וביניהם בין השאר גם אבי לוי.  
 ת: לא.  
 ש: אחרי שהחומר הועבר לעורכי הדין של מליסרון, לא באו, ואתה נשארית גם כן באותו תפקיד.  
 ת: אתה מדבר אחרי האירועים?  
 ש: אחרי האירועים, בשנה האחרונה, בשנתיים האחרונות, בשלוש השנים האחרונות.  
 ת: כן, באותו תפקיד."

דברים אלו אינם עולים בקנה אחד עם טענתן החלופית של החברות בסיכומיהן, כי ככל שיימצא כי מדר אכן ביצע את המעשים הפליליים שמיוחסים לו, הרי שהוא פעל על דעת עצמו, מגחמותיו האישיות ולא מטעם החברה או בהתאם לרצונה.

343. לאור כל האמור לעיל מצאתי לנכון להרשיע את עופר פיתוח ועופר השקעות בעבירת המניפולציה, עבירה מכוח [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#) מכוח תורת האורגנים.

## עבירות דיווח

### עבירת דיווח בכוונה להטעות - סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך:

344. [סעיף 53\(א\)\(4\) לחוק ניירות ערך](#) קבע במועד הרלוונטי לכתב האישום כדלקמן:

"53. (א) מי שעשה אחד מאלה, דינו - מאסר שלוש שנים או קנס פי ארבעה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)(3) [לחוק העונשין](#):

...  
 (4) לא קיים הוראה מהוראות סעיף 35כד, הוראה מהוראות סעיף 36, הוראה של הרשות לפי סעיף 36א, הוראה החלה עליו מכוח סעיף 36 או הוראה מהוראות סעיף 37, או תקנות לפי הסעיפים האמורים, או גרם לכך שבדוח, בהודעה, במסמך רישום או במפרט הצעת רכש, לפי חוק זה או תקנות לפיו שנמסרו לרשות או לבורסה יהיה פרט מטעה, והכול [ביצע או לא ביצע, כאמור באחת החלופות דלעיל - ח' כ'] כדי להטעות משקיע סביר;"

(יוער כי במסגרת תיקון 45 לחוק ניירות ערך, התשע"א-2011, היינו, לאחר קרות האירועים מושא כתב האישום, תוקן [סעיף 53\(א\)](#) כך שהעונש בגין העבירה כיום הוא "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").

345. בעניינו, טענה המאשימה כי מליסרון עברה את העבירה לעיל בכך שהפרה את הוראות [סעיף 36 לחוק ניירות ערך](#) ובפרט הפרה את הוראות [תקנה 36](#) לתקנות ניירות ערך (דו"חות מיידיים ותקופתיים) התש"ל-1970, אשר הותקנה מכוח [סעיף 36](#) (לחוק). וזו לשון התקנה:

**"36. (א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד"**

על פי הנטען, מליסרון לא פרסמה דיווח לציבור המשקיעים אודות "תכנית ההשפעה", על אף שתכנית זו מהווה "אירוע" או "עניין" העונה להגדרת [תקנה 36\(א\)](#), וזאת עשתה, כאמור [בסעיף 53\(א\)\(4\)](#), "בכדי להטעות משקיע סביר".

346. באשר ללוי ומדר טענה המאשימה כי מקור אחריותם הפלילית לאי-הדיווח הינו כפול: ראשית, מתוקף תפקידם, היו השניים אחראים (באחריות שילוחית) לדיווחיה של מליסרון באשר הם; שנית, נטען כי לוי ומדר גרמו, בדרך של מחדל, לכך שמליסרון לא דיווחה לציבור המשקיעים אודות "תכנית ההשפעה", כפרט מהותי, וזאת "בכדי להטעות משקיע סביר"; "גרמו", כלשון החלופה הקבועה [בסעיף 53\(א\)\(4\)](#) לחוק.

347. בנסיבות המקרה דנן, הגעתי למסקנה כי יש לזכות את מליסרון ואת לוי מן האישומים המיוחסים להם לפי [סעיף 53\(א\)\(4\)](#) לחוק ניירות ערך.

348. זיכוייה של מליסרון מתבסס, בין היתר, על העובדה שלא הוכח כי איש מאורגניה ו/או עובדיה, זולת מדר ידע אודות כוונתו של זה האחרון להשפיע על שער אגרות החוב, ומרביתם אף לא יכלו לדעת אודות כוונה זו. כמו כן, לא ניתנו בידי מדר סמכויות ואחריות במליסרון באופן המצדיק את ייחוס ידיעתו, אודות כוונותיו הוא, לזו האחרונה, בנסיבות העניין.

349. זיכויי של לוי מתבסס על העובדה שהמאשימה לא הוכיחה כי הלה לקח חלק ב"תכנית השפעה" כזו או אחרת, או ידע על קיומה של תכנית מעין זו. מובן כי לא ניתן לראות בלוי כמי שגרם למליסרון שלא דווח אודות תכנית, אשר לא הוכח כי הובאה לידיעתו.



מלבד זאת, סוגיית אחריותם השילוחית של נושאי משרה לעבירות הדיווח שבוצעו בידי חברה, אך מתוקף תפקידם, מוסדרת [בסעיף 53\(ה\) לחוק ניירות ערך](#). על פי לשונו הברורה, סעיף זה עומד על רגליו רק מרגע שנעברה עבירה בידי החברה (ובכפוף לתנאים הקבועים בו). בעניין **הורוביץ** הדגיש בית המשפט העליון כי אין הכרח שהחברה תורשע בביצוע העבירה או אף תועמד לדין, אלא די בכך שבהליכים נגד נושא המשרה ייקבע כי ביצעה עבירה. ואולם, משנמצא בענייננו כי יש לזכות את מליסרון, אין צורך להידרש לסעיף זה, שהרי העבירה לא נעברה על ידי החברה ואין מקום להרשיע את לוי בביצוע עבירות דיווח, אך מפאת תפקידו. הוא הדין גם באשר לאחריותו של מדר, מתוקף תפקידו גרידא, מה גם שלא היה מנכ"ל או דירקטור בחברה.

(לעניין היחס בין אחריותו השילוחית של נושא משרה לדיווח מוטעה של החברה, לפי [סעיף 53\(ה\)](#), לבין אחריותו הישירה לפי [סעיף 53\(א\)\(4\)](#)), ולעניין הגשת כתב אישום המבוסס על שני מקורות החובה במקביל, ראו: עניין **הורוביץ**, פסקה 243).

350. לעומת זאת, הגעתי למסקנה שיש להרשיע את מדר בגרימה לפרסום דיווח מטעה בידי מליסרון, בכדי להטעות משקיע סביר, לפי [סעיף 53\(א\)\(4\) לחוק ניירות ערך](#). ואסביר.

351. לחובות הגילוי המוטלות על חברות ציבוריות ישנן מספר מטרות. האחת, כפי שצינתי לעיל, הנה לאפשר למשקיעים לכלכל את צעדיהם ולקבל החלטות מושכלות ומדעת. השנייה, הנה לרסן ולהגביל את כוחם של בעלי השליטה בחברות הציבוריות ובעיקר למנוע ניצול לרעה של מעמדם והכוח הנתון בידיהם, שכן "**מניפולציה והתנהגות לא הגונה בשוק ההון משגשות בתנאי מסתורין וסודיות**" (ע"א 5320/90 א.צ. ברנביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2) 818, 831 (1992); ראו גם: ע"פ 37/07 פרג נ' מדינת ישראל [פורסם בבנו] 136 (10.3.2008) (להלן: "עניין פרג"); עניין ערד, בעמ' 345). בבסיס מטרות אלו עומדת תכלית זהה - שמירה על הוגנות שוק ההון.

352. העבירה הקבועה [בסעיף 53\(א\)\(4\) לחוק מטילה](#), בין היתר, אחריות פלילית על מי שגרם לכך שדיווח או פרסום לציבור המשקיעים של חברה יהא מטעה. אחריות זו תחול בין אם מדובר בבעל השליטה או בנושא משרה בחברה ובין אם מדובר ביועצים חיצוניים דוגמת עורכי הדין ורואי החשבון של החברה או בכל אדם אחר, שהיה מעורב בכתיבת מסמכי הגילוי שפורסמו (ראו: לאה פסרמן-יוזפוב דיני ניירות ערך - חובת הגילוי 623-625 (2009) (להלן: "פסרמן-יוזפוב"); עדיני, 741-743).

353. על פי ההלכה הפסוקה, במישור העובדתי, ניתן לעבור עבירה זו גם בדרך של מחדל, קרי בהחסרת מידע מהותי מדיווח לציבור (ראו: [רע"פ 4827/95 ה.ג. פולק בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד נד\(2\) 97 \(1997\)](#) (להלן: "עניין פולק")). פרשנות זו עולה גם [מסעיף 1 לחוק](#)

**ניירות ערך**, המגדיר פרט מטעה "לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר". עוד נקבע בפסיקה כי מדובר בעבירה התנהגותית, להבדיל מתוצאתית. כלומר, נדרש להוכיח כי העבירה נעברה במטרה להטעות משקיע סביר, אך אין צורך להוכיח כי משקיע כזו או אחר הוטעה הלכה למעשה (ראו: [רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ](#), [פורסם בנבו] תק-על 2010(1), 9183, 9207 (2010), פסקה 144 (להלן: "עניין חברת השקעות דיסקונט"); [ע"פ 5640/97 רייד נ' מדינת ישראל, פ"ד נגד 450, 433 \(2\) \(1999\)](#)). יחד עם זאת, יש להדגיש כי עבירה זו חלה רק כאשר המידע החסר הינו מידע מהותי. מושג המהותיות הינו רחב, נתון לפרשות ומשתנה ממקרה למקרה, לפי נסיבות העניין. באופן כללי ובכפוף לאי אילו חריגים, ניתן לומר כי מדובר ב"כל ענין החשוב... למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד" (ראו: [סעיף 36\(ג\) לחוק ניירות ערך](#); עניין חברת השקעות דיסקונט בע"מ).

354. בעניינו, מדר גרם לכך שבדיווח המידי שפרסמה מליסרון בתאריך 25.11.2009 נכלל פרט מטעה, או ליתר דיוק, הושמט פרט מהותי. אין צורך להכביר במילים אודות מהותיות ההשפעה המלאכותית והמכוונת על שער אגרות החוב, באמצעות הרכישות שבוצעו, בהיקף ובתזמון הנ"ל. מדר הוא שפעל (בהוראת לוי) מטעם חברת מליסרון, מול יועציה המשפטיים, בכל הנוגע לפרסום הדיווח לציבור בו עסקינן והוא אף שאישר את נוסחו של דיווח זה (ת/19; ת/21). באותה עת, ממש לפני שהחל לרכוש את אגרות החוב, על מנת להשפיע על שערן, מדר ידע אודות כוונותיו ותכניתו וחרף זאת, בחר להשמיט מידע זה מן הדיווח ולפעול במחשכים, על מנת שיוכל לנצל את הכוח שניתן בידי, בשם עופר, ולהשפיע על שער אגרות החוב. בעשותו כן קיים מדר את היסוד העובדתי של העבירה דן.

355. באשר ליסוד הנפשי, ההלכה היא כי המדובר ביסוד נפשי מסוג מודעות לטיב המעשה, בצירוף "מטרה" להטעות משקיע סביר. כמו כן, נקבע בפסיקה כי ניתן להשתמש ב"הלכת הצפיות" לצורך הוכחתה של מטרה זו. משמע, מודעות לאפשרות להטעיית משקיע סביר כאפשרות קרובה לוודאי "שקולה כנגד המטרה להטעות משקיע סביר" (עניין פולק, בעמ' 110).

356. במקרה דנן, אמירותיו והתנהגותו של מדר למן היום הראשון בו החל לרכוש את אגרות החוב - פחות מיממה לאחר פרסום הדיווח האמור - מעידות כי, כבר במועד פרסום הדיווח, התכוון להסתיר מציבור המשקיעים את כוונתו לבצע מניפולציה בשער אגרות החוב. מסקנה זו נתמכת גם בעובדה שכאמור לעיל, בחר שלא למסור לעורכי הדין כל מידע בנדון ולא להתייעץ עמם אודות חוקיותה של ההשפעה המלאכותית על השער.

357. לפיכך, אני מרשיע את מדר בביצוע עבירה לפי [סעיף 53\(א\)\(4\) לחוק ניירות ערך](#).

עבירת הכללת פרט מטעה בתשקיף לפי סעיף 53(א)(2) לחוק ניירות ערך

358. בנסיבות המקרה דנן, מצאתי כי יש לזכות את מליסרון, ולוי מן האישומים המיוחסים להם לפי סעיף 53(א)(2) לחוק ניירות ערך. לעומת זאת, מצאתי לנכון להרשיע את מדד בביצוע עבירה זו.

359. בכתב האישום טענה המאשימה כי מדד, לוי ומליסרון אחראים להכללתו של פרט מטעה בדוח הצעת המדף שפרסמה מליסרון ביום 2.12.2009, לאחר המכרז שנערך למשקיעים המוסדיים ולקראת הנפקת אגרות החוב לציבור, במסגרת הרחבת הסדרה. למעשה, הטענה היא להכללת "פרט מטעה" בדרך של מחדל, קרי לאי-הכללת דיווח אודות "תכנית ההשפעה", בדוח הצעת המדף.

360. המסגרת הנורמטיבית ביסוד האישומים אלו הינה כדלקמן: סעיף 23(א) לחוק הקובע כי "דין דוח הצעת מדף כדין תשקיף"; סעיף 16(ב) לחוק ניירות ערך, אשר היה בתוקף בתקופה הרלוונטית, קבע כי "לא יהיה בתשקיף פרט מטעה"; וסעיף 53(א)(2) לחוק ניירות ערך, שבתקופה הרלוונטית לכתב האישום קבע כי פלוני ש"הפר את הוראות סעיף 16(א) או (ב) או סעיף 18(א) ולא הוכיח שלא עשה כן כדי להטעות משקיע סביר", דינו כאמור בסעיף 53(א) רבתי - "מאסר שלוש שנים או קנס פי ארבעה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)(3) לחוק העונשין".

361. בהקשר זה יש להדגיש את ההבדל שהיה קיים עד לתיקון 45 לחוק ניירות ערך (שנכנס לתוקף בשנת 2011), בין סעיף 53(א)(2) דנן לבין סעיף 53(א)(4) לחוק, אשר נדון לעיל. ברמה העקרונית, פרישתם הנורמטיבית של שני תתי-הסעיפים הייתה ועודנה שונה: עניינו של סעיף-קטן 2) באיסור הפלילי על הפרת חובת הדיווח בשוק הראשוני (קרי, בתשקיף), ואילו עניינו של סעיף-קטן 4) באיסור הפלילי על הפרת חובות הדיווח השוטף, בשוק המשני. ההבדל הרלוונטי לענייננו הינו ביסוד העובדתי של שתי העבירות. על פניו, בעוד שסעיף-קטן 4) עשוי לחול בשני סוגי נמענים - מי שהאחריות לדיווח מוטלת עליו מקום בו הופרה חובת דיווח שוטף, וכן כל מאן דהוא אשר "גרם לכך" שבדיווח שוטף, הודעה או פרסום נכלל פרט מטעה, סעיף-קטן 2) - בנוסחו עד לתיקון 45 - לא כלל בלשונו את החלופה השנייה, קרי את הרשעתו של מי שלא היה אחראי לפרסום התשקיף, אך "גרם לכך" שבפרסומו נכלל פרט מטעה. הוזה אומר, על פי פשט הדברים, שלא כמו באשר לפרט מטעה בדיווח שוטף, בכל הנוגע לתשקיף חוק ניירות ערך לא אסר במפורש על מי שאיננו אחראי לפרסום התשקיף "לגרום לכך" שייכלל בו פרט מטעה. ודוק, במקרים בהם מדובר בפלוני אשר במחדלו גרם לכך שתשקיף לא יכלול פרט מהותי, חסרונו של הפער החקיקתי בולט במיוחד.

362. ואולם, לא ברור אם אנומליה זו שהייתה בין שתי החלופות השונות בסעיף 53(א) עובר לתיקון 45 לחוק הייתה מוצדקת ורצויה, ואם היא נוצרה בידי המחוקק בכוונת מכוון. שהרי ברי כי חשיבותו של הדיווח בתשקיף אינה נופלת מחשיבות הדיווח השוטף בשוק המשוני, וברי כי מעשיו של פלוני שגרם להטעיית המשקיעים בתשקיף לא פחות חמורים ממעשיו של מי שגרם להטעיית המשקיעים בדיווח שוטף בשוק המשוני. העמדה המקובלת הינה כי דווקא ההפך הוא הנכון - חשיבות הגילוי בשוק הראשוני רבה, להלכה ולמעשה, מחובת הגילוי - שאין כמובן להפחית בחשיבותה - בשוק המשני (ראו: אפרים אברמזון "תחזיות ומידע רד' בחברה - הציבורית - החובה לגלות ועקרונות האחריות המשפטית" משפטים כב 55, 71-77 (תשנ"ג); עדיני, עמ' 772-773; עניין אורסיס, פסקה 268). פער חקיקתי זה תוקן, כאמור, וכיום סעיף 53(א)(2) מטיל אחריות על מי ש"גרם לכך שבטיוטת תשקיף או בתשקיף יהיה פרט מטעה".

363. עוד יוער כי בדיוני ועדת הכספים של הכנסת, אשר דנה בתיקון 45 לחוק ניירות ערך ובכלל זאת גיבשה ואישרה את נוסחו העדכני של סעיף 53(א)(2), נדונה שאלת היחס שבין "הכללת" פרט מטעה ובין "גרימה" לפרט מטעה, כדלקמן:

"מרים אלוני (נציגת משרד המשפטים): כל השאלה אם אתם רוצים גם אדם חיצוני שגרם לזה שהוא לא... אבל אם זה האורגן עצמו, אז 'כלל' כולל גם את האורגן שעשה את זה בפועל וגם את התאגיד עצמו. השאלה אם התכוונתם לעוד מעגל. זוהר גושן (יו"ר רשות ניירות ערך): אבל נניח שהוא אמר לעורך דין שמכין את התשקיף 'תכתוב את זה', אז זה 'כלל'?"  
מרים אלוני: מי כלל את זה? התאגיד כלל את זה.  
זוהר גושן: התאגיד כלל, אבל היחיד שם? עזבי את עורך הדין, עורך הדין הוא רק ידו הארוכה.  
מרים אלוני: אז זה אותו---  
זוהר גושן: אז זה שאמר לו גרם.  
שגית אפיק (יועצת משפטים לוועדת הכספים): אתה צריך 'גרם', מספיק שתגיד 'הכליל'---  
מרים אלוני: אני מסכימה איתך שזה ייכנס, אבל השאלה אם 'גרם' זה לא רחב מדי?  
זוהר גושן: הכליל זה עברית, שהוא עצמו עשה את זה. התאגיד ברור שהכליל, אין שאלה, אבל היחיד, הוא גורם שמישהו אחר היו"ר ציון פיניאן (חבר כנסת): היחיד זה גרם.  
מרים אלוני: אז אתה יכול לעשות את זה על כל הפרות. אם אתה לא מקבל את זה שהוא רק ידו הארוכה, אז בכל הפרות.  
שגית אפיק: בכולם אפשר לעשות את אותה טענה.  
דניאל רימון (הממונה על החקיקה ברשות ניירות ערך): אנחנו חושבים ש'גרם' נותן את התמונה הנכונה יותר ותופס גם את היחידים."  
 (דיון בוועדת הכספים של הכנסת ביום שלישי, ט"ז באב התש"ע (27.7.2010), בשעה 10:20)

בדיוני אותה ועדה הוגדר שינויו של [סעיף-קטן \(2\)](#) בתור "שינוי נוסח" (דיון בוועדת הכספים של הכנסת ביום י"ז תמוז תש"ע (29.06.2010), בשעה 10:00). בדברי ההסבר להצעת החוק לא ניתן נימוק לשינוי נוסח זה.

364. בפסיקה שעד לתיקון 45 הורשעו בביצוע עבירה לפי [סעיף 53\(א\)\(2\)](#) לחוק ניירות ערך גם אחרים, מלבד החברה אשר פרסמה את התשקיף. במרבית המקרים מדובר היה באחראים לפרסום התשקיף מטעמה, דהיינו בבעלי שליטה, במנכ"לים, בדירקטורים או בחתמים, אשר חתמו על התשקיף ולרוב אף לקחו חלק בהכנתו ומשכך ניתן היה לראות בהם כמי שהפרו את סעיף 16(ב) הנ"ל, או במילים אחרות כמי שפרסמו פרט מטעה בתשקיף (ראו: עניין [אורסיס](#), בפסקה 272; עניין [פרג](#), בפסקה 86; עניין [ערד](#), בפסקה 28). לעניין זה מלמדנו [סעיף 31 לחוק ניירות ערך](#) כך:

**"31. (א) (1) מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחראי כלפי מי שרכש ניירות ערך במסגרת המכירה על פי התשקיף, וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה. (2) האחראיות לפי פסקה (1) תחול גם על מי שהיה, במועד שבו אישר הדירקטוריון את הנוסח הסופי של התשקיף, דירקטור של המנפיק, המנהל הכללי שלו או בעל שליטה בו".**

(באשר להשלכות של סעיף זה במישור הפלילי ראו למשל: עדיני, בעמ' 784-786).

[סעיף 22 לחוק ניירות ערך](#) משלים את התמונה וקובע כי "על התשקיף יחתמו המנפיק וכן רוב חברי הדירקטוריון ובהם לפחות אחד שהוא דירקטור מקרב הציבור ובחברה המציעה לראשונה ניירות ערך לציבור - לפחות דירקטור אחד שאינו בעל עניין בה אלא מכוח היותו דירקטור"; כי במידה ו"היה חתם להצעה, יחתום גם הוא על התשקיף"; וכן כי במידה ו"הוצעו ניירות הערך שלא בידי המנפיק, יחתום על התשקיף גם המציע". לפיכך, קבעו בתי המשפט כי יש לראות באלו האחראים לפרסום התשקיף ולתוכנו, אשר התקיימו בהם יסודותיה העובדתיים והנפשיים של העבירה, כמי שפרסמו פרט מטעה בתשקיף. ולמען הסר ספק יודגש כי "בהחלט ייתכן שחתם, או אדם אחר, החתום על התשקיף לא יהיה אחראי בפלילים להכללת פרט מטעה בתשקיף, אם יוכח שלא היה מודע להטעה, שכן העבירה לפי [סעיף 53\(א\)\(2\)](#) לחוק דורשת מודעות לקיומו של פרט מטעה בתשקיף, ואף מודעות לאפשרות הקרובה לודאי של הטעת משקיע סביר" (עניין [אורסיס](#), פסקה 272).

365. במקרים בודדים בלבד התמודדה הפסיקה עם הפער האמור בין [סעיפים 53\(א\)\(2\)](#) ל-[53\(א\)\(4\)](#) ונדרשה להכריע בעניינו של נאשם שלא היה אחראי לפרסום התשקיף או לתוכנו ולא חתם עליו, אך "גם לכך" שנכללו בו פרטים מטעים או שחסרו בו פרטים מהותיים ונסיבות המקרה הצריכו את הרשעתו בפלילים. בעניין [הודוביץ](#) התמודדו בתי המשפט, הן המחוזי והן העליון, עם פער חקיקתי זה באמצעות הסעיפים הכלליים הקבועים ב[פרק ה' לחוק](#)

**העונשין**. באותו מקרה נאשמו שניים בהפרת **סעיף 53(א)2** - האחד, פרקו, שהיה יו"ר דירקטוריון, אשר ניצח על ההנפקה וחתם על התשקיף; והשני, הורוביץ, אשר לא נשא כל תפקיד פורמאלי בחברה הנדונה ולא היה בעל השליטה בה ונמצא כי "אין ראיה לכך שהיתה... [לו - ח' כ'] מעורבות פיזית בעריכת התשקיף המטעה (ולמען האמת איש מהצדדים לא טען כך) ואין ראיה ישירה לכך שהורוביץ ופרקו היו שותפים לקשירת קשר להשמטת הפרטים אודות הנסיבות שסבבו את ההשקעות ביטק הון עובר להנפקה". בנסיבות אותו מקרה בית המשפט המחוזי מצא לנכון להרשיע את הורוביץ כמי ששידל, לפי **סעיף 30 לחוק העונשין**, את פרקו לבצע עבירה לפי **סעיף 53(א)2**. בית המשפט העליון דחה את ערעורו של הורוביץ על הרשעתו זו, אך קבע כי הבסיס הנורמטיבי שביסודה אינו בהיותו "משדל" לביצוע העבירה, כי אם בהיותו "מבצע בצוותא" יחד עם פרקו, לפי **סעיף 29(ב) לחוק העונשין** וזאת בשל חלקו של הורוביץ במהלך הכללי במסגרתו נעברה העבירה ובתכנון המקדים לקראת ביצועה.

בעניין **אורסיס**, נדון מקרה בו בעלי השליטה ומנהליה של חברת אורסיס, שהנפיקה את מניותיה לציבור, חברו לחברות החיתום שהשתתפו בהנפקה, לבעליהן ולמנהליהן, על-מנת לתמוך בשער מנית החברה. בין היתר, הואשמו הנאשמים באותו מקרה בביצוע עבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, לפי **סעיף 53(א)2 לחוק ניירות ערך**. בסופו של דבר נפסק באותו מקרה כי לא הוכח שהנאשמים ידעו על תכנית המרמה וגיבשו אותה באופן סופי כבר במועד פרסום התשקיף ועל-כן לא הוטלה עליהם האחריות לפרסומו של פרט מטעה. יחד עם זאת, כב' השופט ע' בנימיני דן בהרחבה בעבירה ובאחריות, אשר מן הראוי היה להטיל על כל אחד מן הנאשמים, אילו היה נמצא כי אכן נעברה. מכל מקום, באותו עניין חלק מהנאשמים חתמו על התשקיף או השתתפו בעריכתו וחלקם לא. על האחרונים נמנו שלושה - האחד, לוקסנבורג, אשר היה דירקטור באחת מחברות החיתום, בעל השליטה הדומיננטי שהחזיק ב- 80% מהון המניות שלה, ומי שהיה מעורב בניהול עסקיה; השני, פוגלמן, שהיה בעל השליטה והמנהל של חברת חיתום אחרת מן המעורבות בפרשה; והשלישי היה ויין, אשר שימש כמנהל הכספים של אורסיס ושל חברת בת בבעלותה, ויד ימינו של מנכ"ל אורסיס, אשר העיד בחקירתו כי "ליווה את נושא ההנפקה של אורסיס, כ'מנהל בחברה'". בעניינם של שני הראשונים הביע בית המשפט עמדה הדומה לגישתם של בתי המשפט בעניין הורוביץ ופסק כי "מנהלי חברות החיתום שאינם חתומים אישית על התשקיף (לוקסנבורג ופוגלמן) אחראים במידה שווה לעבירה שבוצעה על ידי החברה בהקשר האמור, בהיותם שותפים לביצועה ומי שביצעו את העבירה בשם החברה ועבורה". באשר לאחריותו של ויין לפרסום המטעה בתשקיף, פסק בית המשפט כי "ויין, שאיננו חתום על התשקיף, הוא מנהל בחברת אורסיס, וכל עבירה שבוצעה החברה בהקשר האמור נעשתה באמצעותו ובידיעתו ככל שהדבר נוגע לתוכנית תמיכה בשער". ודוק, בית המשפט הדגיש כי "הוכח שויין היה שותף מלא לתוכנית התמיכה בשער, ואילו לוקסנבורג, פוגלמן... שהיו מנהלים

בחברות החיתום החתומות על התשקיף, ידעו והיו שותפים מלאים הן לתכנית התמיכה בשער והן להסדר. לכן, ניתן היה להרשיעם בביצוע העבירה לפי סעיף 53(א)(2) לחוק - אם אכן נעברה עבירה זו - הן כמי שביצעו את העבירה בעצמם עבור החברה, יחד עם הנאשמים האחרים, והן כמנהלים לפי סעיף 53(ה) לחוק".

בעניין טמפו הורשע בהכללת פרט מטעה בתשקיף מי שהיה החשב ומנהל הכספים של חברת טמפו תעשיות בירה בע"מ, אשר נמנע מלדווח אודות המניפולציה שביצע במניות החברה, בסמוך להנפקתן. בדיון בערכאה הדיונית, בנסיבות שיש בהן מן הדמיון לענייננו, פסק בית משפט השלום בתל אביב כי "אין מנוס, אפוא, מקבלת מסקנות התביעה הטוענת שאי הבאת רמז על פעולות הרכישה, בתשקיף, ואי דיווח עליהן בדו"חות מידיים, לא באו אלא לצורך הסתרת מידע זה מהציבור, והטעייתו לחשוב כי סחירותה של המנייה נובעת מביקושים אמיתיים ולא כתוצאה מביקושו של בעל העניין עצמו... הדברים דלעיל, כפי שמסתבר, מתיישבים היטב עם עובדה נוספת, שנתבררה מפי עדים מבין עובדי הנאשמות, לפיהם, נמנע הנאשם 1 [מנהל הכספים הנ"ל - ח' כ'] מיידוע גורמים שונים בחברות עצמן, אודות הרכישות שביצע במקביל להכנת ההנפקה... 'דיבור ממשי', כפי שמסתבר מדבריו, היה לו רק עם בורנשטיין [בעל השליטה, יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל הדומיננטי של טמפו, אשר הלך לבית עולמו בטרם הדיון בפרשה בבית המשפט - ח' כ'], אף כי במקום אחר טען שגם בורנשטיין ידע רק ברמת המקרו". הרשעה זו נותרה על-כנה, הן בערעור לבית המשפט המחוזי והן בבית המשפט העליון.

366. בענייננו, אומנם מדר לא חתם על דוח הצעת המדף בו עסקינו. ואולם, כפי שפורט לעיל בהרחבה, מדר נטל חלק אקטיבי ומשמעותי בניהולה של מליסרון, כאיש הכספים של החברה וכיד ימינו של לוי, וזאת גם בכל הנוגע לניהול תהליך ההנפקה. ביום 2.12.2009 נערכה ישיבת דירקטוריון במליסרון, בנוכחותו של מדר, אשר בה נדון ואושר דוח הצעת המדף, לקראת הפצתו בציבור (ת/33). באותה עת מדר ידע, פוסט פקטום, כי ביצע מניפולציה בשער אגרות החוב המוצעות בהנפקה, על בסיס אותו הדוח. מדר ידע כי מדובר בתשקיף חסר, שאיננו כולל פרטים מהותיים וכי על בסיס תשקיף זה יוצעו לציבור אגרות חוב, אשר אך יום קודם לכן העלה הוא, באופן מלאכותי, את שערן. חרף זאת, מדר בחר למלא פיו מים. בנסיבות אלו, יש לראותו כמי שאחראי לפרסומו של פרט מטעה בתשקיף וכמי שביצע עבירה לפי [סעיף 53\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#). למעלה מן הצורך, יוער כי ייתכן וניתן היה לראות בו כמי ש"ביצע באמצעות אחר", לפי [סעיף 29\(ג\) לחוק העונשין](#), עבירה זו.

367. בהתאם לאמור לעיל לעניין עבירת הדיווח המטעה, לפי [סעיף 53\(א\)\(4\)](#), החלטתי שלא להרשיע גם את לוי ומליסרון בביצוע עבירה לפי [סעיף 53\(א\)\(2\)](#).

## עבירת ההנעה

368. עבירת ההנעה בתרמית, המעוגנת בסעיף 54(א)(1) לחוק ניירות ערך, עוסקת בעיקרה במידע הזמין לציבור המשקיעים בשוק ההון. וזו לשון העבירה:

"54. (א) מי שעשה אחד מאלה, דינו - מאסר חמש שנים או קנס פי חמישה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין:  
(1) הניע או ניסה להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך ועשה זאת באמרה, בהבטחה או בתחזית - בכתב, בעל פה או בדרך אחרת - שידע או היה עליו לדעת שהן כוזבות או מטעות, או בהעלמת עובדות מהותיות";

369. הערך המרכזי עליו נועדה להגן עבירה זו הינו יכולתו של המשקיע הסביר לכלכל את צעדיו בצורה מושכלת ומדעת, על בסיס מידע מלא, נכון ומהימן. בעניין זילברמן עמד על כך בית המשפט העליון, כדלקמן:

"מטרת ההוראה היא מתן הגנה לציבור המשקיעים, הנותן אמון בשוק ניירות הערך; תכלית ההוראה הינה בהבטחת הגנה על מנגנון קבלת החלטות של המשקיעים הסבירים בשוק ניירות הערך. מטרת הגילוי אינה למנוע ביצוען של עיסקאות גרועות. מטרת הגילוי היא להעניק תשתית של מידע שתאפשר עיסקאות מושכלות' (פרשת ישקר [3])."  
(שם, בעמ' 517)

ובעניין ואקנין נפסק כי:

"אכן, מטרתו של סעיף 54(א)(1) לחוק ניירות ערך היא להבטיח, ככל שניתן, מודעות של הצדדים לעיסקה בניירות ערך לעובדות הרלוואנטיות המהותיות שביסודה, בלי שצד אחד ינצל באורח בלתי לגיטימי יתרון שיש לו על פני הצד האחר... כל מטרתו של סעיף 54(א)(1) לחוק ניירות ערך היא לאפשר הכרעה ראציונאלית, על בסיס מידע גלוי ונאות (ראה ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך)".

(על החלטה מדעת של משקיעים בניירות ערך ראו גם: ת"פ (מחוזי

ת"א) 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ [פורסם בנבו] 13-15 (5.7.2012)).

תכלית העבירה, אפוא, הנה למנוע את יצירתם של מצגי שווא הפוגעים בבסיס המידע העומד ביסודו של שוק ההון ומאפשר את פעילותו כשוק דינמי ומשוכלל. כפי שצינתי לעיל, המשקיעים בשוק ההון נסמכים על המידע המוזרם לשוק ומכלכלים צעדיהם, מי יותר מי פחות, על סמך האמונה כי מדובר במידע אמין ומלא. לפיכך, אלמלא האיסור על יצירת מצגי שווא בתרמית לא הייתה מתאפשרת פעילותו החופשית, התקינה והיעילה של השוק.

370. בדומה לעניינה של עבירת המניפולציה, גם באשר לעבירת ההנעה שררה מחלוקת מתמשכת בבתי המשפט ובספרות באשר לאופי העבירה - האם התנהגותית היא או תוצאתית. דהיינו,



האם על מנת להוכיח את היסוד העובדתי שבעבירה נדרש להוכיח כי נרכשו או נמכרו ניירות ערך כתוצאה ממצג השווא שיצר הנאשם או לחילופין, כי מצג השווא מהווה ניסיון, המלווה בכוונה, להביא לביצוע רכישה או מכירה של ניירות ערך. בעניין הורוביץ נדונה שאלה זו בהרחבה, על ידי בית המשפט העליון. כב' השופטת ע' ארבל קבעה, בדעת רוב, בהסכמתו של כב' השופט ח' מלצר, כי המדובר בעבירה התנהגותית:

"אנו סבורים איפוא כי עיקרה של העבירה לפי סעיף 54(א)(1) לחוק הוא בפרטנציאל הפגיעה של ההתנהגות הפסולה ביכולות השוק ובמשקיעים, ולא במספר המשקיעים שאכן הונעו בעקבות המצג הכוזב או המטעה. הסטת מוקדה של העבירה לשאלת התוצאות שהניב או לא הניב המצג הפסול חוטאת לטעמנו לתכליות המונחות בבסיס סעיף 54(א)(1) לחוק. צמצום תחולתה של העבירה על דרך של דרישת תוצאה לא רק שאינו מתחייב להשקפתנו מלשון הסעיף אלא הוא גם יפגע בהגנה שהתכוון המחוקק לפרוש על מנגנון תמחורם של ניירות הערך. עוד נוסף כי תפישה הגורסת כי הרשעה בעבירה של תרמית בקשר לניירות ערך לפי החלופה שבסעיף 54(א)(1) לחוק מחייבת להוכיח כי ההנעה אכן צלחה, מתעלמת מן הפגיעה שגורם מעשה התרמית לשוק ההון ולמשק כולו, באמצעות הפגיעה באמון המשקיעים ובהסתמכותם על מנגנון התמחור של השוק את ניירות הערך (והשוו: גושן, בעמ' 627; עניין חרובי, בעמ' 126). גם מקום שלא ניתן להראות כי יש מי שהונע לבצע עסקה בניירות ערך בעקבות מצג השווא, לא ניתן לומר לטעמנו כי שוק ההון וההגנה על המשקיעים לא נפגעו" (שם, 70-71).

(ראו גם עניין מרקדו, 517-518).

מן העבר השני, כב' השופט א' רובינשטיין החזיק, בדעת המיעוט, בעמדה הפוכה, כדלקמן:

"אכן, מקובלים עלי דבריה הנכוחים של חברתי באשר לתכלית הסעיף בו עסקינן. שוק ההון הוא ארץ מורכבת, שהבנתה דורשת מיומנות של יודעי ח"ן. כדי שאדם מן היישוב, שאינו כזה, ישקיע בו, עליו לתת אמון בנעשה, ואף 'משקיע מתוחכם', כלשון המלומדים שצוטטה, ראוי להגנה מפני רמאים... אך לשם כך נתן המחוקק בידי רשויות האכיפה לא רק את ה'הנעה' אלא גם את 'ניסיון ההנעה'. אכן, בהוסיפו את המלים 'ניסיה להניע', יצר המחוקק את האפשרות לאכוף כנגד מי שלא הונע בפועל, אף שלא נוצרה לגביו תוצאת ההנעה, אלא 'רק' ניסו להניעו. לא למותר להזכיר, כמובן, כי מאז תיקון סעיף 39 לחוק העונשין ניתן להטיל עונש זהה על עבירת הניסיון כעל העבירה המושלמת."

ואולם, הלכה היא, אפוא, כי עבירת ההנעה הנה עבירה התנהגותית.

371. במישור העובדתי, מנעד ההתנהגויות העשויות להוות מצג כוזב שיש בו משום הנעה או ניסיון להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך, רחב מאוד. באופן כללי, ההנעה יכולה להיעשות במעשה או במחדל. סעיף 54(א)(1) מונה את האמרה, ההבטחה או התחזית - "בכתב, בעל פה או בדרך אחרת" וכן את העלמתן של עובדות מהותיות מציבור המשקיעים.

372. גם עבירות דיווח, לפי [סעיף 53 לחוק ניירות ערך](#), כגון הכללת פרט מטעה בדיווח או בתשקיף, עשויות לעיתים להוות גם הנעה בתרמית. הווה אומר, גם בדיווחיה הרשמיים של חברה ציבורית ניתן ליצור מצג שווא כוזב ומהותי, העשוי להטעות את ציבור המשקיעים ולהניע לרכישתם או למכירתם של ניירות ערך (עניין [פרג](#), בעמ' 144-148). בהקשר זה, ניתן לציין כי ישנה גישה הגורסת כי תשקיף (להבדיל מן הדיווח השוטף) נועד, מטבעו, להניע לרכישתם של ניירות ערך ועל-כן האפשרות כי הכללת פרט מטעה בו תקיים גם את עבירת ההנעה הנה רחבה וסבירה מן האפשרות כי הפרת חובת הדיווח השוטף תעלה כדי הנעה בתרמית ([פסרמן-יוזפוב](#), 645-647).

בעניין [טמפו](#) דחה בית המשפט העליון את הטענה לפיה עבירת הדיווח לפי [סעיף 53\(א\)\(2\)](#) "נבלעת" בעבירת ההנעה בתרמית (שם, פסקה 28). יחד עם זאת, יש לציין כי בשנת 2011, בתיקון 45 [לחוק ניירות ערך](#), הוחמרה הענישה בגין ביצוע עבירות הדיווח הקבועות ב[סעיף 53\(א\)](#) לחוק ניירות ערך והשוותה לרמת הענישה בגין עבירת ההנעה בתרמית, ומשכך פחתה הנפקות הפרקטית של היחס וההבחנה בין העבירות.

373. בפסיקה ובספרות קיימת מחלוקת האם לצד התנהגויות אלו, ניתן לראות גם בפעולות מסחר, שלעצמן, בתור מצג שווא אסור על פי עבירת ההנעה. בעניין [טמפו](#) הכיר בית המשפט העליון באפשרות שפעילות מסחר מלאכותית או מניפולטיבית תהווה בסיס להרשעה בעבירת ההנעה, בהסתמך על החלופה של "[העלמת עובדות מהותיות](#)". דהיינו, כאשר פעולת המסחר המרמית מהווה עובדה מהותית הטעונה גילוי, הרי שמרגע הסתרתה נוצר מצג שווא כוזב, כאמור ב[סעיף 54\(א\)\(1\)](#) סיפא. לעומת זאת, השאלה בה עסקינן הנה האם פעולת מסחר עשויה להוות מצג כוזב שלא על דרך של אי-גילוי, אלא בהיותה מצג שווא כוזב "[באמרה, בהבטחה או בתחזית - ... בדרך אחרת](#)".

374. מחד גיסא, בערעור הראשון בעניין [טמפו](#), בבית המשפט המחוזי בתל-אביב (ע"פ 1085/95 [טמפו תעשיות בירה בע"מ נ' מדינת ישראל](#) [פורסם בנבו] (15.5.1997)) הביע כבוד השופט (כתוארו אז) ד"ר ע' מודריק את העמדה לפיה:

**"אכן הרכישות כשלעצמן אינן רכיב של אימרה הבטחה או תחזית. אך הן נסיבה רלוונטית למחדל הגילוי. לזו ההתנהגות הפסולה הוא במחדל הגילוי של פעולת התמיכה במניה".**

בהסתמך על עמדה זו הפך בית המשפט המחוזי, בחלקה, את הכרעתו של בית משפט השלום בנקודה זו וזיכה את אחת הנאשמות - חברת [טמפו פלסטיק](#) - מביצוע הנעה בתרמית, לפי [סעיף 54\(א\)\(1\)](#), תוך שהוא מותיר על-כנה את הרשעתה בביצוע מניפולציה בניירות ערך, לפי [סעיף 54\(א\)\(2\)](#). לעומת זאת ולצורך השוואה, מנהל הכספים של אותה חברה, אשר שימש בתור האורגן שביצע את המניפולציה בשמה, ולצד זאת הורשע גם בהכללת פרט מטעה בתשקיף במסגרת פועלו בחברה הציבורית, אשר בניירות הערך שלה בוצעה המניפולציה-

הורשע גם בעבירת ההנעה, היות והעלים מציבור המשקיעים עובדות מהותיות - הן ביצוע המניפולציה (ראה גם: גושן, בעמ' 628).

375. מאידך גיסא, בעניין עיני, שנידון גם הוא בבית המשפט המחוזי בתל-אביב, הביעה כב' השופטת אופיר-תום את העמדה ההפוכה ופסקה כדלקמן:

**"גושן גורס במאמרו הנ"ל, כי יש לפרש את סעיף 54(א)(1) כמכוון ל'תרמית אינפורמטיבית' בלבד, שבמסגרתה מועברת אינפורמציה שיקרית ישירות אל המשקיע, להבדיל מ'תרמית התנהגותית', שבמסגרתה נחשף ציבור המשקיעים לנתוני מסחר מסולפים, על ידי ניהולו של מסחר פיקטיבי במניה. הטיפול ב'תרמית התנהגותית', כך גושן, נעשה במסגרת סעיף 54(א)(2), האוסר על עצם המסחר הפיקטיבי בשוק.**

**אף שגישה זו אינה נטולת היגיון, נראה לי, כי לא אליה כיוון המחוקק בסעיף זה. כך במיוחד, בשל היותה מתעלמת, ממילות הסעיף המפורשות: 'בדרך אחרת'. והרי, חזקה על המחוקק כי לא לריק שילב בסעיף 54(א)(1) את היסוד 'בדרך אחרת' כרכיב חלופי לצד הרכיבים: 'בכתב או בעל פה'. ומה משמע 'דרך אחרת', אם לא התנהגות?**

**גישה זו הרואה ב'תרמית התנהגותית' כנופלת לגדר הביטויים 'אמרה, הבטחה או תחזית', שיש בהן, עם מימושן, כדי 'להניע' את המשקיע הסביר לרכוש או למכור ניירות ערך ש'טופלו' בידי המניע, מצא אחיזה בדברי מלומדים ובפסיקה אצלנו ובעולם. כך גרוס ושעשוע, בעמ' 198 למאמרם:**

**'...סעיף 54(א)(1) עשוי על פי לשונו, לחול על הנעה שאינה מילולית. מסרים רבי עוצמה מועברים בשוק ניירות הערך בדרך של 'התנהגות' ניירות הערך במסחר בבורסה. פעילות ערה במסחר, עליות שערים ומחזורים גדלים יאותתו למשקיעים על כך ש'משהו קורה' בחברה, ויניעו אותם להצטרף למגמת הביקושים מתוך שאיפה לרווח מהיר. זאת כאשר בפועל המצג נוצר על ידי אדם אחד או קבוצת בעלי עניין, מתוך מגמה להונות את הציבור ולמכור את אחזקותיהם ברווח כשההנעה תצליח והציבור יצטרף לביקושים' (שם בעמ' 198).**

**גישה זו, יש להעיר, מקובלת גם בדין האמריקאי."**

עמדה זו נתמכת גם בידי עדיני, הגורס כי:

**"בה-בעת יכולה ההנעה להתבצע בדרך אחרת, מתוחכמת יותר, מוסווית וקשה לאיתור מדויק. מדובר בהנעה הנעשית 'בדרך אחרת', כלשון המחוקק בסעיף 54(א)(1) לחוק. הכוונה לאותם מצגים מטעים הנעשים, לשם דוגמא, במהלך המסחר הרגיל של ניירות הערך בבורסה..."**

**פעולות המבוצעות על ידי בעלי העניין בחברה מסוימת, לשם מניעת נפילתו של שער המניה, בה הם אווזים, במתווה של 'תמיכה' בשער המניה או 'ייצוב' השער, עלולות להיחשב כמעשים הנושאים עימם מטען של הטעיית הזולת... ייצוב או תמיכה בשער מניה, אינם כאמור, הדרכים היחידות להענת משקיעים. דרכים אחרות, שהדגל הפלילי מונף עליהן בגאון ובאורח ברור ביותר, הן אותן 'פקודות מתואמות' או 'פקודות**

**מלאכותיות', שהינן פעולות שמטרתן יצירת נפח מסחר מלאכותי,  
או השפעה אחרת על שער נייר הערך" (עדיני, עמ' 589-591).**

376. כדעת האחרונים, גם אני סבור כי הנעה בתרמית אכן עשויה להתבצע באמצעות יצירת מצג כוזב בדרך של התנהגות - בפעולות מסחר. לדידי, פירוש זה הולם את תכליתו של [סעיף 54\(א\)\(1\)](#), אשר נועד למנוע, כאמור, את העברתם של מצגי שווא כוזבים, הפוגמים בבסיס המידע עליו נסמכים המשקיעים בשוק ההון. פגיעה כזו עשויה להתבטא גם בהתנהגות ובכלל זאת, בפעולות מסחר. על כן תווה המחוקק במפורש את החלופה "בדרך אחרת".

377. תימוכין לעמדה זו מצאתי גם בפסיקתו של כב' הנשיא (כתוארו דאז) א' ברק בעניין [זילברמן](#), לפיה ביצוע הנעה בתרמית באמצעות החלופה ההתנהגותית של "העלמת עובדות מהותיות" אינו נגזר בהכרח מהפרתה של חובת גילוי כללית הקבועה בדין, אלא שבנסיבות המתאימות [סעיף 54\(א\)\(1\)](#) עצמו מטיל חובת גילוי, אשר הפרתה תקיים את עבירת ההנעה (עניין [זילברמן](#), בעמ' 517-519). גישה זו המרחיבה את חובת הגילוי הניצבת ביסוד [סעיף 54\(א\)\(1\)](#), כתמונת מראה של חלופת ה"העלמת עובדות מהותיות", אל מעבר לחובות הגילוי הכלליות בדין, למעשה, מורה כי התנהגויות מסוימות - לרבות, במקרים המתאימים, פעולות מסחר - חייבות בגילוי, מעצם טבען ומהותן, שאחרת ביצוען "במחשכים" עשוי להוות הנעה בתרמית. ביצוע "בסתר" של פעולות מסחר, המהוות עובדות מהותיות, אשר מן ההכרח לגלותן, עשוי להניע לרכישתם או למכירתם של ניירות ערך או לחילופין ייעשה, מלכתחילה, לשם השגת מטרה זו.

378. נדבך מרכזי נוסף בעבירת ההנעה הינו "עיקרון המהותיות". אומנם, [סעיף 54\(א\)\(1\)](#) נוקט, במפורש, בלשון המהותיות רק בנוגע לחלופה ההתנהגותית של העלמת עובדות (מהותיות) שהעלמתן מהווה מצג שווא, אך הגיונם של דברים מורה כי עקרון-על זה, העובר כחוט השני לאורכם של דיני ניירות הערך בכללותם, חולש גם על יתר החלופות ההתנהגותיות של העבירה. וכלשונם של שופטי הרוב בעניין [הורוביץ](#) :

**"...סבורים אנו כי ההנעה על-פי החלופות השונות שמפרט סעיף 54(א)(1) לחוק מתקיימת אך ורק ביחס לפרט מהותי, שכן קשה לסבור כי אדם הונע בעקבות פרט כוזב או מטעה שאינו מהותי (גרוס ושעשוע, בעמ' 200. כן ראו: ידלין, בעמ' 257, הגם שהמאמר מתייחס לשוק המשני)".**

לדברים אלו ניתן להוסיף כי מן הראוי שכוחו של המשפט הפלילי, לא כל שכן איסור פלילי הנושא עמו עונש של עד חמש שנות מאסר, יופעל רק מקום בו נעשתה פעולה העשויה ליצור השפעה מהותית ([פסרמן-יוזפוב](#), עמ' 653). כל זאת לנוכח רוחבה ו"גמישותה" של הגדרת המהותיות. הווה אומר, רק מקום בו נוצר (במעשה או במחדל) מצג שווא מהותי, העשוי להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך תחול עבירת ההנעה.

379. באשר לתוכנו של מונח ה"מהותיות", בעניין הורוביץ נקבע כי עובדה מהותית הנה עובדה שהיעדרה יוצרת תמונה מטעה בכללותה למשקיעים. כלומר, אין הבחינה מתרכזת בעובדה כשלעצמה, אלא בתמונה הכוללת המוצגת לציבור. כך שיכול להיות פרט מהותי חסר אך הדבר לא ייצור סיכוי של ממש להטעיה, ובאופן דומה עובדה שכשלעצמה אינה מהותית, אך חסרונה ניכר, תהא עשויה להטעות את ציבור המשקיעים. כמו-כן, נקבע כי "ה'מהותיות' אינה משנה את תכניה במעבר בין העבירות השונות בחוק ניירות ערך" (שם, פסקה 89). בעניין ואקנין הוגדר ביטוייה של המהותיות לעניין עבירת ההנעה, ממנו עולה כי מצג שווא מהותי הינו מצג שיש בו סיכוי של נזק להניע (במישרין או בעקיפין) לרכישתם או למכירתם של ניירות ערך (עניין ואקנין, 653; עניין הורוביץ, פסקה 91).

380. באשר ליסוד הנפשי הדרוש הוכחה, בעניין הורוביץ קבע בית המשפט העליון כי ישנה הפרדה בין עבירת ההנעה לבין הניסיון להניע. לפיכך, ככל שעל הפרק החלופה הראשונה, נדרשת מחשבה פלילית, היינו מודעות לרכיב ההתנהגותי והנסיבתי. לגבי חלופת הניסיון נפסק כי נדרשת הוכחה של כוונה לביצוע העבירה:

"סעיף 54(א)(1) מורכב מיסוד עובדתי שלו רכיב התנהגותי ('הניע או ניסה להניע') ורכיב נסיבתי ('באמרה, בהבטחה או בתחזית בכתב... שהן כוזבות או מטעות, או בהעלמת עובדות מהותיות') וכן יסוד נפשי. באשר לטיבו של היסוד הנפשי הובעו עמדות שונות, הנגזרות במידה רבה מתפיסתה של עבירת ההנעה כעבירה התנהגותית או תוצאתית. אנו סבורים כי היסוד הנפשי של סעיף 54(א)(1) לחוק הוא של מחשבה פלילית, היינו של מודעות לרכיב ההתנהגותי והנסיבתי (וראו גם: עניין ואקנין, בעמ' 653; עדיני, בעמ' 609; גושן, בעמ' 629; גרוס ושעשוע, בעמ' 229-231). חלופת הניסיון לעומת זאת דורשת יסוד נפשי של כוונה לביצוע העבירה."

381. לסיכום, עבירת ההנעה מתקיימת מקום בו יצר הנאשם, במחשבה פלילית, מצג שווא כוזב ומהותי, העשוי להניע לרכישתם או מכירתם של ניירות ערך או לחילופין, כאשר ביצע ניסיון מכוון ליצור מצג שווא כוזב ומהותי מעין זה.

#### היחס בין עבירת ההנעה ובין עבירת המניפולציה

382. בשל לשונו הרחבה של סעיף 54 לחוק ניירות ערך, כמו גם בשל התפתחות עבירות המניפולציה וההנעה על ידי הפסיקה, נוצרה מעין אנומליה חוקית, באופן זה שישנה חפיפה רבה מאוד בין סעיף 54(א)(1) ובין סעיף 54(א)(2) לחוק. ואסביר:

383. היות ועבירת ההנעה הנה עבירה התנהגותית ואיננה דורשת הוכחת תוצאה, במקרים רבים, שלא לומר במרבית המקרים, בהתקיימותה יתקיימו גם יסודותיה של עבירת המניפולציה. מטבע הדברים, מצג שווא כוזב ומהותי הנשלח אל השוק עשוי להשפיע על שער ניירות הערך

אליהן הוא מתייחס וכל אימת שהדבר יוכח, הרי שנעברו שתי העבירות גם יחד. בפרט, במקרים בהם ההנעה "צלחה" ואכן נתבצעו רכישות או מכירות של ניירות ערך בעקבות מצג השווא, כמעט לעולם יושפע השער ("בדרכי תרמית").

384. מצדו השני של אותו מטבע, לא אחת הרכיב העובדתי של עבירת המניפולציה - "בדרכי תרמית", יתקיים בדמות אמרה, הבטחה או תחזית - בכתב, בעל פה או בדרך אחרת, העונה להגדרתה "הרחבה" של עבירת ההנעה. רכיב זה עשוי להתקיים גם בדמות דיווח חסר ומטעה, המהווה "העלמת עובדות מהותיות", לעניין סעיף 54(א)(1). באותו האופן, בשוק יעיל ומשוכלל, הפרת חובת גילוי אודות השפעה מלאכותית במסחר על שער ניירות ערך, מהווה מצג שווא כלפי אותו ציבור, שבעיניו מדמה כי המניה נסחרת באופן טבעי. זאת ועוד; לעיתים, פעולות מסחר מלאכותית או מניפולטיבית בניירות ערך יבוצעו, מלכתחילה, בכוונה להניע את הציבור המשקיעים לרכוש או למכור אותם.

385. לאור כל האמור לעיל, ניתן לסבור כי מעשים המקיימים את עבירת המניפולציה יקיימו ברוב המקרים גם את עבירת ההנעה. כלומר, עבירת ההנעה עשויה להתקיים "לבדה" ככל שנוצר מצג שווא כוזב ומהותי, אשר לא הוכח כי השפיע על השער בפועל, אך מן העבר השני, עבירת המניפולציה "נבלעת" בתוך עבירת ההנעה ולעולם לא תעמוד על רגליה לבדה. ואם כן, מה הועילו חכמים בתקנתם?

וכפי שפסקה כב' השופטת אופיר-תום בעניין עיני :

**"סיכומו של דבר, ניתן לקבוע בהקשר דברים זה, כי ביצוען של פעולות בשוק היוצרות מצג כוזב או מטעה לגבי מחיר המניה, או לגבי נפח המסחר בה והיקפו, עשויות למלא, ככאלה, גם אחר היסוד העובדתי הנדרש לעבירת ההנעה, נשוא סעיף 54(א)(1) לחוק.**

**השאלה המתבקשת מקביעה זו הינה, האם אין היא מחייבת מסקנה, כי כל המבצע פעולת 'הרצה' בשוק, במטרה להשפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של הניירות הנסחרים בו, מבצע בכך אוטומטית גם פעולה של הנעה, או למיצער, ניסיון הנעה גבי אותם ניירות?**

**לשון אחר, האם אין בקביעה האמורה כדי לטשטש כל הבחנה בין שתי עבירות התרמית נשוא סעיף 54(א) לחוק? שאם כן, למה לי שתי עבירות אלה, זו לצד זו?" (עניין עיני, 87)**

386. בפסיקה שקדמה להלכת הורוביץ ובספרות האקדמית ניתן לזהות ניסיונות להבחין בין שתי העבירות. כך, כאמור לעיל, יש הגורסים כי מניפולציה תתבצע רק באמצעות פעולות מסחר ואילו ההנעה בתרמית תתבצע באמרה, הבטחה או תחזית "מחוץ" למסחר (אקשטיין, בעמ' 5-4). ואולם, בתי המשפט דחו עמדה זו. לכל הפחות, אין מחלוקת על האפשרות לבצע מניפולציה שלא בדרכי מסחר (עניין מרקדו, בעמ' 518). כפי שציינתי לעיל, לדידי גם ניתן לבצע "הנעה בתרמית" באמצעות מסחר (עניין עיני). בעניין עיני כב' השופטת ב' אופיר-תום

ביקשה לבצע הבחנה אחרת בין סעיפי החוק, על בסיס היסוד הנפשי הדרוש להוכחתם. במסגרת זו גרסה כי כל עוד הכוונה היא להניע אדם לרכוש או למכור נייר ערך, תחול עבירת ההנעה, וככל שהכוונה היא להעלות את שער נייר הערך באופן מלאכותי, תחול עבירת המניפולציה. ואולם, מעת שנקבע להלכה כי עבירת ההנעה התנהגותית היא, הרי שלא ניתן עוד להיעזר בהבחנה זו, שכן גם מקום בו בוצעה מניפולציה ללא כוונה להניע, אלא שיש בה אך משום אפשרות ממשית להנעה, תתקיים עבירת ההנעה בתרמית.

387. אני סבור כי אכן חפיפה מוחלטת בין העבירות אינה רצויה ואיננה עושה שכל מבחינה נורמטיבית. לדידי, לאור הלכות בית המשפט העליון ולשון החוק ותכליתו, ההבחנה בין עבירת ההנעה לבין עבירת המניפולציה צריכה להיעשות דווקא על בסיס היסוד העובדתי של שתי העבירות, ולאור "עקרון המהותיות" העומד ביסוד עבירת ההנעה.

388. כאמור לעיל, על פי הרף שנקבע בפסיקה, עבירת המניפולציה עשויה להתקיים גם כאשר ההשפעה המלאכותית על השער תהא קלה ובלבד שאיננה בגדר "זוטי דברים" (זילברמן, 524). מאידך, רק מצג שווא מהותי, אשר יש בו "סיכוי של ממש" להניע לרכישתם או למכירתם של ניירות ערך מקיים את עבירת ההנעה. אני סבור כי לא בכל השפעה מלאכותית על השער יש משום מצג שווא מהותי, בהתאם לרף שנקבע לעניין עבירת ההנעה. אומנם, ככלל, בשוק הון משוכלל השפעה מלאכותית על השער לעולם תגרום לעיוות התמונה המצטיירת בפני השחקנים בו. ואולם, לא בכל המקרים תוכל השפעה זו להטעות, באופן שיש בו משום סיכוי של ממש להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך. לדעתי הבחנה זו תואמת גם את תכליתן של שתי העבירות, שכן בעוד שעבירת ההנעה נועדה למנוע פגיעה (מהותית) במידע הנוגע לניירות הערך הנסחרים בשוק ההון, עבירת המניפולציה מתרכזת במניעת תנודות מלאכותיות בשערן, בין שהשפעה זו תפגום במסד נותנים האמור ובין שלא.

389. באופן כללי ניתן לומר כי כאשר המניפולציה מתבצעת בידי החברה שבניירות הערך שלה מדובר או בידי מי מטעמה או מי מטעם בעל השליטה בה, סביר יותר להניח, כי הדבר עשוי ליצור מצג שווא מהותי, העולה כדי הנעה כני"ל, מאשר במקרה בו המבצע הינו מנהל תיקים או משקיע פרטי שאיננו בעל עניין באותה חברה. כך גם סביר יותר להניח כאשר המניפולציה מתבצעת "במסגרת" הנפקתם של ניירות ערך או בסמוך לה.

390. לסיומה של נקודה זו ולמען הסר ספק, יודגש כי אין בהבחנה זו בכדי להפחית כהוא זה מחומרתה של עבירת המניפולציה. החומרה המתבטאת במהותיות מצג השווא שנוצר בביצוע עבירת ההנעה, שקולה לצורך העניין להשפעה המלאכותית דה-פקטו על השער בביצוע עבירת המניפולציה.

**הרשעת מזר ועופר בעבירת ההנעה לפי סעיף 54(א)(1) לחוק ניירות ערך:**

391. לאחר בחינת מכלול נסיבות המקרה, החלטתי כי יש להרשיע את מדר ואת עופר בביצוע עבירת ההנעה, לפי [סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#).

392. מצאתי כי מדר (כאורגן של עופר) ביצע מניפולציה בשער אגרות החוב של מליסרון, אשר יש בה משום יצירת מצג שווא מהותי, העולה כדי ביצוע עבירת ההנעה בתרמית. כאשר בסמוך להרחבת סדרה בעלת השליטה בחברה מבצעת רכישות מניפולטיביות, שיטתיות ומתוזמנות היטב, בהיקף של עשרות מיליוני שקלים, המהוות 60%-97% ממחזורי המסחר במועדים הרלוונטיים, הדבר עשוי, ללא ספק, להשפיע על הכרעתם של המשקיעים מן הציבור בבואם להחליט האם לרכוש את אגרות החוב של מליסרון ואם לאו. זהו מצג שווא כוזב, המעוות את מסד הנתונים על בסיסו מקבלים השחקנים בשוק את החלטותיהם. זהו מצג שווא כוזב ומהותי מן הסוג שהאיסור הפלילי הקבוע ב[סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#) נועד למנוע. מכאן הרשעתם של מדר ועופר בביצוע עבירת ההנעה בתרמית.

393. זאת ועוד; מדר ביצע, כחלק מאותו מכלול, גם עבירות דיווח, אשר במסגרתן הביא לפרסום דיווחים חסרים ומטעים בידי מליסרון. גם ביצוע עבירות אלו מעיד על התמונה המטעה שהצטיירה בעיני המשקיעים באגרות החוב של מליסרון, בעקבות מעשיו של מדר. תמונה זו עשויה הייתה, ללא ספק, להניע משקיעים לרכוש את אגרות החוב ואף ניתן לומר כי ביסודם ניצבת כוונה לעשות כן.

394. משנמצא כי מדר היה מודע למעשיו עת שביצע את המניפולציה ואת שביצע את עבירות הדיווח, אין צורך להכביר במילים, על-מנת לציין כי התקיים בו גם היסוד הנפשי, מסוג של מודעות, למצג השווא הכוזב אשר יצר. מודעותו של מדר לאפשרות הנעת המשקיעים לרכוש את אגרות החוב של מליסרון עולה גם משיחתו עם העליון ביום 26.11.2009 (ת/8):

"אלי: בסדר. כרגע אין הרבה צורך... אין צורך לירות הרבה תחמושת.  
גולן: כן. בדיוק בדיוק.  
אלי: זה מה שאני עושה, אתה רואה, לא רץ לא...  
גולן: מצוין לי ככה. מצוין לי.  
אלי: אתה רואה אני עומד, יזרקו אני עומד יותר למטה, יזרקו... לא לא מסכן, לא מנסה ל... השוק יורד. אבל יש פה קונה... זה מה ש... יש קונים.  
גולן: לא זה טוב כי זה מעורר, אתה מבין? נכנסים, רואים את המחזורים רואים את הזה... זה זה בסדר גמור.  
אלי: בטח. זה מעורר ואני לא מנסה לכפות עליהם משהו.  
גולן: ברור".

ובשיחתם מיום 1.12.2009 (ת/8ז):

"גולן: כמה המחזור? כמה...?  
אלי: המחזור... ראשית כל המחיר הוא 117.  
גולן: יופי



אלי: לדעתי יש כאלה הלכנו שורט בנייר ואז נלחצו...  
 המחזור בכסף 13 מיליון ואנחנו... חכה רגע... ואנחנו...  
 חכה רגע... אנחנו 8 וחצי מיליון ש"ח."

## סיכום

### 395. כאמור לעיל, ולסיכום הדברים:

- א. אני מזכה את נאשם 1, מר אברהם לוי, מכל העבירות שיוחסו לו בכתב האישום מחמת הספק.
- ב. אני מרשיע את נאשם 2, מר גולן מדר, בכל העבירות שיוחסו לו בכתב האישום, היינו:
1. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של הנעה או ניסיון להניע לרכוש ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#) יחד עם [סעיף 29 לחוק העונשין](#).
  2. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#) ביחד עם [סעיף 29 לחוק העונשין](#).
  3. אי קיום הוראת [סעיף 36 לחוק ניירות ערך](#) ותקנות דו"חות תקופתיים ומיידיים - עבירה על [סעיף 53\(א\)\(4\) לחוק ניירות ערך](#).
  4. אי קיום הוראות [סעיף 16\(ב\) לחוק ניירות ערך](#) - עברה על [סעיף 53\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).
- ג. אני מרשיע את נאשם 3, מר אליהו העליון, בעבירה של תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#) ביחד עם [סעיף 29 לחוק העונשין](#).
- ד. אני מרשיע את נאשמות 4-5, חברות עופר השקעות בע"מ ועופר פיתוח השקעות בע"מ, בעבירות שיוחסו להן בכתב האישום, היינו:
1. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של הנעה או ניסיון להניע לרכוש ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#).
  2. תרמית בקשר לניירות ערך בדרך של השפעה בתרמית על תנודות השער של ניירות ערך - עבירה על [סעיף 54\(א\)\(2\) לחוק ניירות ערך](#).
- ה. אני מזכה את נאשמת 6, חברת מליסרון בע"מ, מהעבירות שיוחסו לה בכתב האישום.

ניתנה היום, ט"ז כסלו תשע"ד, 19 נובמבר 2013, במעמד הצדדים

חאלד כבוב, שופט

בעניין עריכה ושינויים במסמכי פסיקה, חקיקה ועוד באתר נבו – הקש כאן

חאלד כבוב 54678313-/  
נוסח מסמך זה כפוף לשינויי ניסוח ועריכה