

מוחמד עלי נגד מתאגרף במשקל נוצה

כך נראים היחסים בין המשקיעים הקטנים בשוקי ההון לבין המנהלים הבכירים, משום שהאחרונים נהנים ממידע פנים. הנסיונות למנוע את השימוש במידע זה נכשלים, הרגולציה אינה מונעת את ההונאות, והמשקיע אינו רוצה שיהרסו לו את החלום < יעקב קורי

את האופציות, המניות היו בשפל כבד. והנה קורה נס, וכשמסתיימת תקופת ההקפאה כעבור שנתיים או שלוש, המניות מגיעות לשיא והם מממשים את האופציות ברווחי עתק. אך אבוי, כמה שבועות לאחר מכן, המניות מתרסקות.

כיום המידע על רכישות ומכירות מניות של מנהלים ובעלי עניין נגיש לכל. סביר להניח שכאשר הללו רוכשים מניות, החברה עומדת ערב הצלחת תוכנית הבראה, פיתוח מוצר או פריצת דרך שיווקית. לעומת זאת, כשהם מוכרים מניות, ייתכן שהחברה צפויה להפסיד, המכירות עומדות לרדת או הפיתוח החדשני נכשל.

עונשו של המתריע

מה שמדאיג הוא, שלמרות שהתרחיש ידוע מראש, מצליחים פעם אחר פעם מנהלים ובעלי עניין לרכוש ולמכור את מניותיהם תוך ניצול מידע פנים מבלי שיבולע להם. אין זאת אלא שהם למדו לעשות זאת בצורה חוקית. הנה דוגמא.

חברה גדולה עומדת להימכר לקונצרן ענק ויו"ר מועצת המנהלים ניצב בפני דילמה: האם לממש אופציות במחיר גבוה יותר ממחיר השוק, כאשר ההכרזה על המכירה המוצלחת תתבצע ימים ספורים אחרי שתפוג תקופת האופציה? היועץ המשפטי של החברה אומר, שאין בכך ניצול מידע פנים, כי תיאורטית בימים האלה העיסקה יכולה להתפוצץ. היו"ר אכן מממש את האופציות ורושם רווח



גורדון גקו, "וול סטריט": אני הולך רק על בטוח ולכן אני זקוק למידע פנים

באפט יש רק אחד. ואולי תקימו סטארט-אפ עם רעיון מקורי? אך הסטטיסטיקה מוכיחה, כי רק אחד ממאה מצליח בגדול. הבראת חברות היא כבר דרך יותר בטוחה, אבל עליך להיות מוכשר לכך ובעל ניסיון עשיר.

כשהם דוחפים אותי לקיר, אני מגלה להם את הסוד הכמוס: רכשו מניות כשהמנהלים מקבלים אופציות ומכרו אותן כשתקופת ההקפאה שלהן פגה. קיימות דוגמאות רבות של חברות שבהן באורח פלא דווקא כשהמנהלים קיבלו או חילקו לעצמם

ורדון גקו מהסרט "וול סטריט", שאמרותיו הפכו לנכסי צאן ברזל של עולם העסקים, אומר שהוא לא מהמר; הוא הולך רק על בטוח ולכן הוא זקוק למידע פנים. המהמרים הם כולנו, המשקיעים הקטנים ולצערנו גם קרנות הפנסיה, שחושבים שהבורסה היא קזינו ענק בו אתה יכול להרוויח, אך לא זוכרים שאתה גם עלול להפסיד את כל כספך.

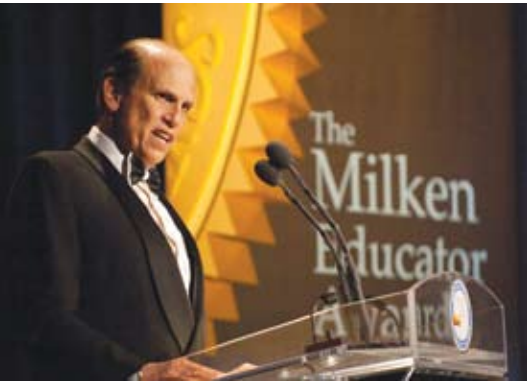
בזירת ההתגוששות של הבורסה, יש לנו את מוחמד עלי הנלחם נגד מתאגרף במשקל נוצה. בפרשת אנרון מכרו קן ליי וג'ף סקלינג, מנהלי החברה, את מניותיהם וגרפו רווחים של מאות מיליוני דולרים, כאשר המליצו ליתומים ולאלמנות לרכוש את אותן מניות ערב קריסת החברה.

קודמיהם, מייקל מילקן ואיוואן בוסקי, ניצלו גם הם מידע פנים כדי לגרוף רווחי עתק. כאשר נשאל מילקן איך יכול היה לרמות את האנשים הקרובים אליו ביותר, שהפסידו את כל כספם, אמר: "אם אתה לא יכול לעשות כסף על חשבון החברים שלך, על חשבון מי תוכל להתעשר?"

סוד ההתעשרות הקלה

הסטודנטים שלי שואלים אותי לא פעם, איך ניתן להתעשר במהירות ומבלי להסתבך. התשובה הראשונה שלי היא: עשו עסקים בצורה אתית כמו וורן באפט. הם עונים לי:

ד"ר יעקב קורי, אוניברסיטת חיפה



מייקל מילקן: "אם אתה לא יכול לעשות כסף על חשבון החברים שלך, על חשבון מי תוכל להתעשר?"



ג'ף סקילינג (מימין) וקנת ליי: מכרו מניות אנרו בזמן שעודדו יתומים ואלמנות לרכוש אותן

העיתון האמריקאי המפרסם כתבות בנושא מידע פנים ואת מאמריו וספריו של מתריע זה או אחר. אך אפילו את זה הוא לא יעשה בדרך כלל, כי אין הוא רוצה שינפצו את האשליה ויהרסו לו את חלום ההתעשרות הקלה, שמביא כמעט תמיד להתרוששות קשה. ●

מצאו דרכים מתוחכמות לעקוף אותו תוך סיוע משפטי צמוד. חברות העדיפו לשלם עשרות מיליוני דולרים לעורכי דין מפולפלים שעזרו להן להמשיך במעלליהן בצורה חוקית לכאורה, במקום להשקיע מיליוני דולרים כדי להפוך לחברות אתיות.

ליהמן ברדרס המציאה את ה"רפו 105" כדי להעביר לשם הלוואות אל מחוץ למאזן, וכך יכלה להראות מינוף יותר שמרני. רשות ניירות הערך האמריקנית העלימה עין מתופעות של ניצול מידע פנים והעדר שקיפות ולא אכפה למעשה את החוק, כי ממילא היא נחלשה בעשור האחרון, כאשר רגולציה הפכה לשם נרדף לאנטי-ביזנס.

הגדיל לעשות "וול סטריט ז'ורנל" שכתב בדצמבר 2008, שמכיוון שחוק סרבנס-אוקסלי לא מנע את ההונאות, צריך לבטל אותו. למה הדבר דומה? מכיוון שהמשטרה לא מצליחה למנוע את רוב הגניבות בישראל, יש לבטל את החוקים נגד גניבות. לא צריך להרבות בהסברים מדוע אין תקציבים למשטרה, לרשות ניירות הערך האמריקנית, מי אחראי לכך ומי נהנה מחולשת אוכפי החוקים בארה"ב וגם בישראל.

אכיפת החוקים נגד ניצול מידע פנים הפכה מזמן לבדיחה. המקורבים מנצלים את מידע הפנים באין מפריע, כשכמעט כל התביעות הייצוגיות נגדם נדחות, וממילא רובם של המקרים של ניצול מידע פנים לא מגיעים כלל לידיעת הציבור.

אני אישית הפקתי מזמן את הלקחים ולא משקיע בבורסה, שבה אתה תמיד בעמדה נחותה לעומת בעלי מידע הפנים. המשקיעים הקטנים מנסים להשיג אף הם מידע פנים, במקום לדרוש שקיפות, אכיפת החוק ושליחת העבריינים למאסר ממושך. הם מחליפים שמועות באינטרנט, בשיחות עם יועצי ההשקעות ובלילות שבת.

חלק מהשמועות מגמתיות ומשרתות את בעלי מידע הפנים לשם העלאת מחיר המניה אם הם רוצים למכור אותה, או הורדתו אם הם רוצים לרכוש את המניה. הבריון ממשיך להכות את הילד הנכנס לאוהל הקרקס, אך הוא אינו אומר דבר לאחרים, כי הוא לא רוצה להיראות טיפש וממילא לא הזהירו אותו ומדוע שהוא יזהיר אחרים? למשקיע המסכן נותר רק לקרוא את

ניכר מעליית ערך המניות בעקבות המכירה המוצלחת.

לעומת זאת, המנכ"ל שגם ברשותו היה אותו מידע פנים, לא מממש את האופציות, כי הוא חושב שהדבר אינו אתי. הוא מוקיע את מעשיו של היו"ר וכתוצאה מכך הוא מפוטר: גם לא מרוויח ממימוש האופציות, וגם מוקע כעושה צרות שלא יכול בעתיד למצוא עבודה בחברות אחרות. התביעות הייצוגיות נדחות בידי בית המשפט ובא לציון גועל.

מתי בכל זאת מתגלה ניצול מידע הפנים והמנהלים נותנים את הדין? רק במקרים בהם יש מידע פנים במהופך – גורמים מתוך החברה המוציאים את האמת לאור, כמו בפרשיות מילקן ואנרון.

מה לגבי רואי החשבון? האם הם חשופים לסכנות בעקבות ניצול מידע פנים? לארתור אנדרסן היה מידע פנים מפליל על אנרון, ובמקום להביאו לבית המשפט – הם גרסו אותו. ארתור אנדרסן התפרקה, עובדיה ולקוחותיה התפזרו לכל עבר, אבל בית המשפט העליון של ארה"ב זיכה אותה מנימוקים משפטיים. נכון לעכשיו ארתור אנדרסן לא פשטה את הרגל, אם כי כמעט ונותרה ללא עובדים, ותלויות נגדה למעלה מ-100 תביעות אזרחיות.

חוק סרבנס-אוקסלי הכביד את עולו על חברות ציבוריות במטרה לחזק את הממשל התאגידי, להגביר את האחרייות של המנהלים הבכירים ומשרדי רואי החשבון, ולצמצם תופעות של ניצול מידע פנים.

על פי החוק, המנהלים הבכירים אחראים בצורה אישית לנכונות המידע בדוחות, חוזקה העצמאות של המבקרים החיצוניים, יש חובת דיווח של עסקאות מחוץ למאזן ועל רכישות ומכירות של מניות של מנהלים בכירים ושינויים מהותיים במצבה הכספי של החברה. כמו כן מוטלים עונשים חמורים וקנסות כבדים על מי שמפר את החוק.

החוק נכשל, אז נבטל אותו

לכאורה הגיעו ימות המשיח: החברות הציבוריות שקופות, רואי החשבון הם כלב השמירה האמין, והמנהלים צדיקים כמו אמא תרזה. אך למרבה הפלא, החוק לא מנע את פרוץ המשבר בשנת 2008, כאשר החברות