

האנליסט שהרוויח 400 אלף שקל והדילמה - מה עושים כשאנשים מבחוץ מנצלים מידע מבפנים

כתב האישום שהוגש באחרונה נגד שי ליפמן, אנליסט בכיר לשעבר בשוק ההון, יבשר, ככל שירשע, האם פניהם של בתי המשפט להחמרת האכיפה - כולל כלפי מי שנחשפו למידע פנים כיועצים חיצוניים לחברות • האינטרס הברור של הציבור ושל המשקיעים הוא אכיפה נחושה
עמירם גיל 25/8/24

בחודש שעבר הגישה פרקליטות מיסוי וכלכלה כתב אישום לבית המשפט הכלכלי בתל אביב נגד שי ליפמן, לשעבר אנליסט בכיר בבנק ההשקעות ווליו בייס. [ליפמן מואשם כי בין 2016 ל-2021 סחר בניירות ערך של חברות שהעניק להן שירותים מטעם ווליו בייס. מתוקף תפקידו הוא נחשף למידע רגיש, שלא היה פומבי, על אודות אותן חברות, ולפרקים, לכאורה, עשה שימוש במידע פנים. ליפמן מואשם כי גרף לכיסו כ-400 אלף שקל מעסקאות שביצע, לכאורה, בניגוד לחוק.](#)

האחים אמיר מציגים: התייעלות אגרסיבית ושני מפסידים גדולים
פרשנות | החשד: כך הפך שי ליפמן לאיש הפנים האולטימטיבי

מידע פנים היא מהעבירות החמורות לפי חוק ניירות ערך, והעונש בגינה עומד על חמש שנות מאסר. "אנשי פנים" דוגמת מנהלים ומשקיעים בחברות, המנצלים את הגישה הייחודית שיש להם למידע עסקי שאינו זמין לציבור הרחב כדי לגזור לעצמם קופון, לא רק מתעשרים כך על חשבון יתר הסוחרים בניירות ערך - הם גם פוגעים באמון הציבור בשוק ההון.

בשטח: אכיפה מורכבת והליכים מעטים

אלא, שבניגוד לחוק המחמיר, המציאות לגבי אכיפת האיסור על שימוש במידע פנים היא מורכבת. בראש ובראשונה, היקף הליכי האכיפה נמוך. לפי נתוני רשות ניירות ערך, ב-2023 נפתחו רק שני תיקי חקירה פליליים שבמרכזם חשדות לשימוש במידע פנים, ובכל אחת מהשנתיים שקדמו לכך נפתח תיק אחד בלבד. מספר כתבי האישום שהגישה הפרקליטות היה בהתאם, והסתכם בארבעה תיקים ב-3 השנים האחרונות. התמונה דומה גם בתחום האכיפה המנהלית, המשמש מסלול חלופי ו"רך" יותר לזה הפלילי: ב-2023 וב-2022 לא נפתחו כלל תיקים לגבי מידע פנים, וב-2021 נפתח תיק אחד בלבד.

מורכבות האכיפה ניכרת גם כאשר התיקים מגיעים לבתי המשפט. אחת הפרשות שעוררו בשנים האחרונות הד ציבורי נרחב החלה ב-2019, עם מעצרו של מנכ"ל סודהסטרים דניאל בירנבאום, שנחקר ובהמשך הואשם בהדלפת מידע למקורבת אליו. המידע נגע לעסקה שנרקמה אז למכירתה של חברת מכשירי הסודה הביתיים לענקית המזון והמשקאות פפסיקו תמורת 3.2 מיליארדי דולר. המקורבת למנכ"ל נסמכה על המידע שקיבלה ממנו, והשקיעה את חסכוניתה במניית סודהסטרים. המניה זינקה עם הדיווח על העסקה, והמקורבת הרוויחה 156 אלף שקל.

על פניו, הדרך להרשעה בתיק סודהסטרים הייתה סלולה. אלא שהתיק הסתיים אשתקד בהסדר טיעון, שבמסגרתו ריצה בירנבאום חודשיים מאסר בפועל. ואפילו העונש הקל הזה היה חמור בהשוואה לתיקים אחרים מהעשור הקודם. כך, ב-2017 הורשע יהושע צולר, לשעבר יו"ר דש-איפקס, באישום דומה של הדלפת מידע למקורבת. הוא הסתפק בשישה חודשי עבודות שירות.



יותר עבירות מכתבי אישום שמוגשים

"זו עבירה שקשה לגלות ולהוכיח בצורה שתספיק להרשעה פלילית", אומר עו"ד רונן עדיני, מומחה לדיני ניירות ערך. "חשוד תמיד יוכל לנסות להסביר מדוע רכש מניה, והרבה פעמים קשה להוכיח כי היה בידיו מידע פנים, או ממי קיבל, אלא אם יש הקלטות או הודאות של אחרים".

ואמנם, דומה כי עבירות כאלה מתרחשות בשוק בהיקף גדול יותר ממספר כתבי האישום המוגשים בפועל. זאת בעיקר בגלל קושי לבסס ראיות - במיוחד כאשר החשודים עשויים לטעון שהשימוש במידע נעשה בשגגה, ללא כוונה, ולא חזר על עצמו. עדיני תולה את בעיית האכיפה גם בהיעדר משאבים. רשות ניירות ערך מחזיקה באמצעים טכנולוגיים, המאפשרים לה לזהות בזמן אמת תנועות חשודות במסחר בניירות ערך. אך לדברי עדיני, "זו שאלה של תקציבים ושל מספר החוקרים. ייתכן שאין לרשות די אמצעים לגלות את כל העבירות הרבות".

מנגד, עדיני מזהה מגמה מצד בתי המשפט להחמיר בענישה - כולל כלפי נאשמים שאינם עובדי החברה אשר ממנה דלף המידע. אלה הם "אנשי הפנים החיצוניים". האיסור בחוק להשתמש במידע פנים חל לא רק על בכירים כגון דירקטורים, מנכ"ל ובעלי מניות, אלא גם על יועצים, נותני שירותים ומי שנחשפו למידע במסגרת קשריהם עם החברה - אפילו אם אלה התקיימו בנסיבות אישיות או חברתיות.

גם כאן, דרכה של האכיפה לא הייתה קלה. ב-2009 זיכה בית המשפט המחוזי בתל אביב את רואה החשבון רוני תירושי משימוש במידע פנים. תירושי הורשע בבית משפט השלום בכך שבכובעו כיועץ חיצוני לחברת רוזבאד מדיקל, נחשף למידע לגבי העסקה שהתגבשה אז למכירת אחזקותיה באלון קפיטל לידי חברת הדלק אלון. הרכב השופטים בערעור פסק כי תירושי אמנם השתמש במידע שקיבל לצורך רכישת מניות, אך המידע הגיע אליו באקראי, בעקבות שיחה שניהל שותפו עם אחד מבעלי השליטה בחברת אלון, ולא ברזבאד. בהקשר זה קבע השופט זאב המר, כי "תנאי הוא שנגישותו של איש הפנים 'החיצוני' למידע הפנים תנבע 'מקשריו עם התאגיד' ולא מקשריו... עם איש פנים".

אלא שבשנים האחרונות ניכר שינוי מגמה. ב-2014 הורשע איש יחסי הציבור צבי רבין. רבין ביצע עשרות עסקאות בניירות ערך שהניבו לו רווח מצטבר של כ-400 אלף שקל, על סמך מידע שהגיע אליו כשיועץ חברות ציבוריות כיועץ. לאחר שבית המשפט המחוזי בתל אביב גזר עליו עונש חסר תקדים של 30 חודשי מאסר בפועל וקנס בגובה 600 אלף שקל, בית המשפט העליון קיבל חלקית את הערעור שהגיש, והפחית את עונשו ל-22 חודשי מאסר. השופטים קבעו אז כי "בעת שרבין ביצע את העבירות המתוארות, בתי המשפט לא נהגו למצות את הדין עם נידונים בדרך של השתת עונשים מהסוג האמור". המסר ברור: מעתה ואילך, נאשמים במידע פנים יכולים לצפות לעונשים כבדים מבעבר.

בסמוך להרשעתו של רבין הורשע גם איש יחסי הציבור נועם טפר. בית משפט השלום מצא כי טפר הרוויח כ-60 אלף שקל מעסקאות שביצע על סמך מידע פנים מארבע חברות שליווה. נגזרו עליו 10 חודשי מאסר וקנס של 300 אלף שקל. בהמשך התקבל חלקית ערעורו לבית המשפט המחוזי, ועונשו הופחת ל-8 חודשי מאסר ולקנס בגובה 250 אלף שקל.

ההחמרה בענישה מביאה את עדיני, שייצג את טפר בשלב הערעור למחוזי, להתריע כי ללא קשר לתיק נגד ליפמן, ההגדרה בחוק רחבה מאוד ועלולה להוביל לאישומים מרחיקי לכת נגד אנשי פנים חיצוניים. "נניח שישבתי עם חברים ומכרים", הוא מדגים, "ואחד מהם - לא חבר קרוב שלי - המליץ לי לקנות מניה מסוימת. ידעתי שהוא אדם מקושר אבל לא ידעתי בדיוק מה הוא עושה, ולא ידעתי שהוא מוגדר איש פנים באותה חברה שהוא המליץ עליה. אם השתמשתי בטיפ שלו כדי לקנות את המניה, יתכן שעשיתי שימוש במידע פנים מ'איש פנים', ואני בכלל לא ידעתי שעשיתי מעשה אסור".

האישום נגד ליפמן ממחיש את האינטרס הציבורי באכיפה נחושה של איסור השימוש במידע פנים - כולל כלפי יועצים האוחזים במידע על חברות שהם מלווים. בירור התיק בבית המשפט יבשר האם פנינו להחמרה באכיפה, או שזו תמשיך לחמוק מתחת לרדאר.

*****חזקת החפות: שי ליפמן לא הורשע, ועומדת לו חזקת החפות**