

תוכן עניינים מפורט

לז	.....	פתח דבר	
1	.....	פרק ראשון: הרציונאלה שבבסיס האיסור	
3	.....	מבוא	1.1
5	.....	התפתחות הרף הנורמטיבי	1.2
5	.....	קביעת הרף הראשוני	1.2.1
7	.....	החמרת הענישה	1.2.2
9	.....	חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך	1.2.3
		החמרת הענישה על אדם העושה שימוש במידע פנים שמקורו באיש פנים	1.2.3.1
9	.....	קביעת קנס לתאגיד	1.2.3.2
9	.....	ההפרות המינהליות	1.2.3.3
10	.....	הטמעת החמרת הענישה בפסיקה	1.2.4
11	.....	הגישה הביקורתית – השימוש במידע פנים ראוי	1.3
13	.....	ההלכה – השימוש במידע פנים אסור	1.4
13	.....	האיסור	1.4.1
14	.....	התכליות העומדות ביסוד איסור השימוש במידע פנים	1.4.2
14	.....	התכלית המוסרית	1.4.2.1
14	.....	א. יסוד ההגינות	
17	.....	ב. הפסול המוסרי	
17	.....	התכלית המעשית	1.4.2.2

21.....	פרק שני: חקיקה והסדרה בישראל	
23.....	מבוא	2.1
23.....	1962-1964 - ועדת ידין	2.2
24.....	1968 - חקיקת חוק ניירות ערך	2.3
24.....	1981 - תיקון 6 לחוק ניירות ערך - הוספת פרק ח'1 "הגבלת השימוש במידע פנים"	2.4
25.....	1988-1991 - תיקונים בפרק ח'1 לחוק	2.5
25.....	1998 - החמרת הענישה הפלילית	2.6
25.....	2000 - הכללת עבירות השימוש במידע פנים כ'עבירות מקור' בחוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000	2.7
27.....	2003 - הצעת רשות ניירות ערך להרחבת גבולות איסור השימוש במידע פנים	2.8
27.....	2007 - 'אופציה על מניה' כנייר ערך	2.9
28.....	2009 - תזכיר חוק איסור שימוש בלתי הוגן במידע על ניירות ערך	2.10
29.....	2010 - הגנת נמל מבטחים ברכישה עצמית של ניירות הערך על ידי תאגיד	2.11
30.....	2011 - קביעת הפרות מינהליות בגין השימוש במידע פנים	2.12
31.....	2011 - קיצור פרק הזמן במהלכו מידע נחשב כמידע אשר אינו ידוע לציבור (סעיף 152 לחוק)	2.13

תוכן עניינים מפורט

2.14	2014 – הגנת נמל מבטחים מפני שימוש במידע פנים בעת ביצוע עסקאות בניירות ערך של תאגיד על ידי נושאי משרה בכירה, עובדים ובעלי מניות עיקריים בתאגיד.	32.....
2.15	2015 – תזכיר חוק ההטרמה.	33.....
2.16	2018 – תזכיר חוק תיקוני אכיפה בדיני ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"ח-2017.	34.....
2.17	2019 – תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון מס' ...), התשע"ט-2019.	34.....
35	פרק שלישי: משפט השוואתי.	.....
3.1	ארצות הברית.	37.....
3.1.1	חקיקה.	37.....
3.1.1.1	Securities Exchange Act of 1934.	37.....
3.1.1.2	Insider Trading Sanctions Act of 1984	.....
3.1.1.2	Insider Trading and Securities Fraud	.....
3.1.1.2	Enforcement Act of 1988.	39.....
3.1.1.3	The Sarbanes-Oxley Act of 2002.	40.....
3.1.1.4	Stop Trading on Congressional Knowledge	.....
3.1.1.4	(STOCK) Act of 2012.	42.....
3.1.1.5	הליכי חקיקה בקונגרס (2021).	43.....
3.1.2	SEC Regulations.	43.....
3.1.2.1	Rule 14e-3.	43.....
3.1.2.2	Rule 10b-5.	44.....
3.1.2.3	Fair Disclosure Regulation (Regulation FD).	45.....
3.1.2.4	Rule 10b5-1 ו-Rule 10b5-2.	46.....
3.1.3	הענישה בגין שימוש במידע פנים בארצות הברית.	48.....

49.....	פסיקה	3.1.4
	The Personal Benefit) מבחן התועלת האישית (	3.1.4.1
52.....	(Test	
56.....	האיחוד האירופי	3.2
56.....	הדירקטיבה משנת 1989	3.2.1
56.....	הדירקטיבה משנת 2003	3.2.2
57.....	התקנות והדירקטיבה משנת 2014	3.2.3
	Market Abuse Regulation – ההסדר המינהלי –	3.2.3.1
57.....	(MAR)	
	Market Abuse Directive – ההסדר הפלילי –	3.2.3.2
61.....	(MAD)	
64.....	בריטניה	3.3
64.....	Criminal Justice Act 1993 ה-	3.3.1
65.....	Financial Services and Markets Act 2000 ה-	3.3.2
66.....	Market Abuse Regulation (MAR)	3.3.3
67.....	פרק רביעי: הגדרת מידע פנים	
69.....	מבוא	4.1
70.....	מונחים נדרשים להגדרת "מידע פנים"	4.2
70.....	"חברה"	4.2.1
72.....	"נייר ערך"	4.2.2
72.....	מבוא	4.2.2.1
73.....	ניירות הערך הנכללים בסעיף 52א לחוק	4.2.2.2

תוכן עניינים מפורט

78.....	המידע	4.3
78.....	מאפייני ה"מידע"	4.3.1
78.....	מידע בעל זיקה לחברה ספציפית	4.3.1.1
79.....	מידע הקשור לניירות הערך של החברה	4.3.1.2
80.....	האם מידע פנים כולל גם מידע ממקור חיצוני לחברה שהחברה או מי מטעמה אינם מודעים לו?	4.3.1.3
83.....	תיאורית המוזאיקה	4.3.1.4
84.....	סוגי ה"מידע"	4.4
84.....	מידע מגובש וקיים	4.4.1
85.....	מידע צפוי או עתידי	4.4.2
85.....	התפתחות או שינוי צפויים	4.4.2.1
85.....	א. אירועים שלא התממשו	4.4.2.2
85.....	מידע רך	4.4.2.2
87.....	משא ומתן	4.4.2.3
87.....	א. מבחן "ההסכמה העקרונית" – מבחן "הקו הבוהק"	4.4.2.3
88.....	ב. מבחן התוחלת – המבחן ההסתברותי	4.4.2.3
89.....	ג. התפתחות הפסיקה בישראל	4.4.2.3
89.....	1. המחלוקת בבית המשפט המחוזי	4.4.2.3
89.....	2. הלכת רבין – אימוץ "מבחן התוחלת"	4.4.2.3
93.....	בסייגים	4.4.2.3
95.....	"מידע אחר על החברה"	4.4.3
97.....	"מידע פנים" בפסיקה	4.5
97.....	דוחות כספיים ותקופתיים	4.5.1
100.....	מצבה הפיננסי של החברה	4.5.2
100.....	הצעת רכש	4.5.3

100.....	הצעת רכש רגילה	4.5.3.1	
101.....	הצעת רכש מלאה	4.5.3.2	
101.....	הצעת רכש לצורך מיזוג והעברת שליטה	4.5.3.3	
103.....	זכיה במכרז	4.5.4	
103.....	התפתחויות בחברה	4.5.5	
104.....	קבלת אישורים, היתרים ורישיונות מהמדינה	4.5.6	
104.....	שיתוף פעולה עם סוכנות ממשלתית זרה לביצוע ניסוי משותף	4.5.7	
105.....	גילוי סימני גז/נפט בקידוח	4.5.8	
105.....	הנפקה או הרחבת סדרה	4.5.9	
106.....	מעמדה של החברה המנפיקה	4.5.9.1	
107.....	משא ומתן ואירועים עתידיים	4.5.10	
108.....	שינויים במבנה ההון בחברה	4.5.11	
109.....	הסדר חוב	4.5.12	
109.....	הדיבידנד כ"מידע פנים"	4.5.13	
111.....	הערכת שווי	4.5.14	
111.....	דירוג אג"ח	4.5.15	
112.....	תאום פגישה עם עיתונאי	4.5.16	
113.....	נגישותו של המידע לציבור	4.6	
113.....	הגדרת ה"ציבור"	4.6.1	
	הפצה והטמעה – התנאים להכרה ב"מידע פנים" כמידע שפורסם	4.6.2	
116.....	בציבור		
116.....	סעיף 152 לחוק	4.6.2.1	
	הפצה – הדרכים שנקיטתן תחשב כפרסום המידע	4.6.2.2	
118.....	לציבור		
118.....	א. כללי		

118.....	ב. מסירת דו"ח לרשות ניירות ערך או לבורסה ופרסומו על ידן	
119.....	ג. "פרסום בדרך אחרת המקובלת לצורך הבאת מידע מעין זה לידיעת הציבור"	
120.....	1. פרסום מוקדם בעיתון	
121.....	2. פרסום לאנליסטים או במסיבת עיתונאים	
123.....	3. פרסום סקטוריאלי	
123.....	4. פרסום בחו"ל	
124.....	5. פרסום באתר החברה באינטרנט	
125.....	6. פרסום ברשתות חברתיות	
125.....	7. פרסום בכנס משקיעים בישראל	
125.....	8. פרסום איתותים	
125.....	4.6.2.3 הטמעה – פרק הזמן הנדרש להטמעת מידע הפנים בציבור	
125.....	א. כללי	
126.....	ב. קיצור פרק זמן ההטמעה בפסיקה	
127.....	ג. הטמעה – עמדת סגל הרשות	
128.....	ד. הטמעה – תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון מס' ...), התשע"ט–2019	
129.....	4.6.2.4 העברת נטל הראיה	
130.....	4.7 השפעה אפשרית של המידע על מחיר נייר הערך של החברה	
131.....	4.7.1 "ציבור" – מבחן המשקיע הסביר	
131.....	4.7.2 "המועד הקובע" – המועד לבחינת תגובתו של הציבור	
131.....	4.7.2.1 כללי	
131.....	4.7.2.2 החלת המבחן ההיפותטי-התיאורטי	

4.7.3	"הניבוי המושכל" – הקשר הסיבתי שבין גילוי המידע לשינוי	
134.....	שהיה מביא הגילוי במחירו של נייר הערך	
4.7.4	"מהותיות המידע"	
135.....	כללי	4.7.4.1
136.....	מבחני עזר לסיווג מהותיות מידע הפנים	4.7.4.2
138.....	א. חובת הדיווח המיידית וחובת הגילוי בתשקיף	
	ב. מבחן ההשפעה בפועל שהייתה לפרסום	
	המידע בציבור, הנבחנת במידת השינוי במחיר	
140.....	נייר הערך ובהיקפי המסחר בו	
143.....	ג. הפסקת המסחר הקצובה בבורסה	
	ד. פעילות אנשי הפנים במסחר בניירות הערך	
144.....	של החברה	
	ה. מבחני השכל הישר, ההיגיון המשפטי וניסיון	
145.....	החיים	
146.....	ו. מידע שמהותיותו ברורה על פניה	
147.....	פרק חמישי: איש פנים	
5.1	מבוא	149.....
5.1.1	הגדרת "איש פנים"	149.....
5.1.2	ארבעת המעגלים של אנשי הפנים בחברה	149.....
5.1.3	מבחן הגישה למידע (The Access Test)	152.....
5.2	איש פנים מובהק	154.....
5.2.1	כללי	154.....
5.2.1.1	איש פנים מובהק בפסיקה	154.....
5.2.2	דירקטור	155.....
5.2.2.1	דירקטור ודירקטור חליף כאיש פנים מובהק	155.....

156.....	דירקטור חיצוני ודירקטור בלתי תלוי	5.2.2.2	
157.....	מנהל כללי	5.2.3	
158.....	בעל מניות עיקרי בחברה	5.2.4	
160.....	איש פנים פנימי	5.3	
160.....	מבוא	5.3.1	
161.....	איש פנים פנימי בפסיקה	5.3.2	
162.....	איש פנים חיצוני	5.4	
162.....	מבוא	5.4.1	
164.....	איש פנים חיצוני בפסיקה	5.4.2	
167.....	איש פנים חיצוני – סוגיות מיוחדות	5.4.3	
167.....	עורכי דין ורואי חשבון	5.4.3.1	
	המעורבים בעסקאות מיזוג, רכישה והשתלטות או	5.4.3.2	
169.....	בהצעת רכש		
169.....	א. במיזוג, רכישה או השתלטות		
171.....	ב. השתלטות עוינת באמצעות הצעת רכש		
173.....	אנליסטים	5.4.3.3	
175.....	פצחנים (האקרים)	5.4.3.4	
179.....	עובדי ציבור	5.4.3.5	
180.....	בן משפחה של אחד המנויים בפסקה (1)	5.5	
181.....	תאגיד בשליטתו של אחד המנויים בפסקאות (1) ו־(2)	5.6	
182.....	המשדל והמסייע לעבירת השימוש במידע פנים	5.7	
182.....	המשדל	5.7.1	
183.....	המסייע	5.7.2	
185.....	איש פנים מרכזי בחברה	5.8	

186.....	החברה כ"איש פנים"	5.9
186.....	כללי	5.9.1
187.....	רכישה עצמית של ניירות ערך על ידי החברה	5.9.2
191.....	פרק שישי: שימוש במידע פנים	
193.....	מבוא	6.1
195.....	סעיף 52ב(א)	6.2
195.....	סעיף 52ב(א)(1) לחוק – עשיית עסקה בנייר ערך	6.3
	6.3.1 הרכיב ההתנהגותי: עשיית עסקה בנייר ערך של חברה או בנייר ערך אחר שנייר ערך של החברה הוא נכס בסיס שלו	
196.....	ניירות ערך הנכללים בסעיף 52ב(א)(1)	6.3.1.1
196.....	א. "נייר ערך של חברה"	
	ב. "נייר ערך אחר שנייר ערך של החברה הוא נכס בסיס שלו"	
197.....	מהות ה"עסקה" ומאפייניה	6.3.1.2
197.....	א. הגדרת "עסקה"	
200.....	ב. פעילויות המסחר הנכללות בגדר "עסקה"	
	ג. האם אפשר לראות בכל עסקה כעבירה נפרדת?	
197.....	ד. מקום ביצוע העסקה	
200.....	ה. הימנעות מביצוע עסקה	
202.....	ו. הנהגה מביצוע העסקה	
203.....	ז. ביצוע העסקה על ידי שלוח או נאמן	
204.....	6.3.2 הרכיב הנסיבתי: כאשר מידע פנים מצוי בידו או בידי החברה	
204.....	6.3.2.1 עקרון הסימולטניות	

206.....	מתן הוראה מתגלגלת	6.3.2.2
207.....	סעיף 252(א)(2) לחוק – מסירת מידע פנים או חוות דעת על נייר ערך	6.4
208.....	הרכיב ההתנהגותי: המוסר מידע פנים או חוות דעת על נייר ערך	6.4.1
208.....	ניירות ערך הנכללים בסעיף 252(א)(2)	6.4.1.1
208.....	א. "נייר ערך של חברה"	
	ב. "נייר ערך אחר שנייר ערך של החברה הוא נכס בסיס שלו"	
209.....	מהות המסירה ומאפייניה	6.4.1.2
209.....	תוכן המידע המועבר	6.4.1.3
209.....	א. מסירת מידע פנים	
210.....	ב. מסירת חוות דעת על נייר ערך	
	1. תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון מס' ...), התשע"ט-2019	
211.....		
212.....	הרכיב הנסיבתי: כשמידע פנים מצוי בידו	6.4.2
	היסוד הנפשי: "לאדם אשר הוא יודע, או יש יסוד סביר להניח	6.4.3
212.....	[...]"	
212.....	דעת הפסיקה	6.4.3.1
215.....	א. מבחן התועלת האישית	
216.....	ב. זהות יוזם השיחה	
	למהות הידיעה על אודות אופן ניצול מידע הפנים או	6.4.3.2
216.....	חוות הדעת על ידי המודלף	
216.....	א. "כי יעשה שימוש במידע הפנים"	
	ב. "או ינצל את חוות הדעת לצורך עסקה או	
217.....	ימסור אותה לאחר"	
218.....	ג. חזקת הידיעה במסירה לפעיל שוק ההון	

1.	במסירה לבעלי רישיון (כדוגמת מנהלי תיקי השקעות, משווקי השקעות ויועצי השקעות).....	219
2.	במסירה לאנליסטים	220
3.	Fair Disclosure Regulation (Regulation FD)	222
6.5	ניצול חוות דעת על נייר ערך, שנמסרה מאיש פנים למודלף, על ידי המודלף, בדרך של עשיית עסקה או על ידי מסירתה לאחר	225
6.5.1	חלופת ביצוע עסקה	226
6.5.2	חלופת מסירת חוות הדעת לאחר	227
6.6	אחריות תאגיד	227
6.6.1	סעיף 52ב(ב) לחוק	227
6.6.2	המבחנים לקיומו של מידע פנים בידי התאגיד או שהוא בעל גישה אליו	229
6.6.3	הסייגים להטלת אחריות על תאגיד	230
6.6.3.1	מנגנון ההפרדה המבנית	230
6.6.3.2	"הסידורים הדרושים להבטחת קיום הנחיות אלו"	231
	א. קריטריונים להכרה בתוכנית אכיפה פנימית בתחום ניירות הערך וניהול ההשקעות	232
6.6.3.3	הגנת נמל מבטחים ברכישה עצמית של ניירות הערך על ידי תאגיד	233
6.6.3.4	תוכנית ההפרדה המבנית	233
	א. המתווה הראשון – החלטה 1-2009(ב)	234
	ב. המתווה השני – החלטה 1-2009(ג)	235
6.7	החזקה בדבר ניצול מידע פנים	235
6.7.1	"איש פנים מרכזי"	236

תוכן עניינים מפורט

236.....	מהות החזקה בדבר ניצול מידע פנים	6.7.2
237.....	מועד כהונת איש הפנים המרכזי	6.7.3
238.....	מהות הפעילות ומועדה	6.7.4
238.....	קנייה ומכירה של ניירות ערך	6.7.4.1
238.....	מימוש אופציות	6.7.4.2
238.....	מועדי הקנייה והמכירה	6.7.4.3
239.....	מאפייני ניירות הערך בגינם תחול החזקה	6.7.5
240.....	נטל הראיה ונטל ההוכחה	6.7.6
243.....	פרק שביעי: האחריות הפלילית	
245.....	שימוש במידע בידי איש פנים	7.1
245.....	מבוא	7.1.1
246.....	עושה השימוש במידע פנים – "איש פנים" בחברה	7.1.2
247.....	מהות המידע – "מידע פנים"	7.1.3
248.....	הרכיב ההתנהגותי – עשיית שימוש במידע פנים המצוי בידו של איש הפנים	7.1.4
248.....	כללי	7.1.4.1
249.....	עשיית שימוש במידע פנים בדרך של עשיית עסקה	7.1.4.2
249.....	א. האם אפשר לראות בכל עסקה כעבירה נפרדת?	
253.....	עשיית שימוש במידע פנים בדרך של העברת מידע פנים או חוות דעת לאחר	7.1.4.3
253.....	א. האם אפשר לראות בכל מסירה כעבירה נפרדת?	
254.....	היסוד הנפשי: מודעות לרכיבי העבירה	7.1.5
256.....	סעיף 252 – מתחם העונש ההולם	7.1.6

256.....	הבניית שיקול הדעת השיפוטי בענישה	7.1.6.1
256.....	א. כללי	
257.....	ב. האינטרסים המוגנים	
258.....	מתחמי העונש ההולם	7.1.6.2
258.....	א. כללי	
	ב. טבלת מתחם העונש ההולם בעבירות	
259.....	לפי סעיף 52 לחוק	
267.....	ג. שיקולים לתנועה בתוך מתחם העונש	
268.....	מאסר בפועל	7.1.6.3
269.....	קנס	7.1.6.4
269.....	א. כללי	
271.....	ב. מסגרת הקנס	
271.....	ג. אופני חישוב הקנס	
	ד. קביעת גובה הקנס לפי סעיף 63(א)	
272.....	לחוק העונשין	
	הגבלת מינוי עקב הרשעה בעבירות שימוש	7.1.6.5
276.....	במידע פנים	
276.....	א. הגבלת מינוי כדירקטור	
	1. הגבלת מינוי עקב הרשעה (סעיף	
276.....	226(א) לחוק החברות)	
	ב. הגבלת מינוי על נושא משרה שאינו	
277.....	דירקטור	
	ג. החרגת עבירות עובד חבר הבורסה	
278.....	מהסדרי הגבלת מינוי עקב הרשעה	
	ד. הגבלת מינוי כדירקטור עקב החלטת	
278.....	ועדת האכיפה המינהלית	

279.....	שימוש במידע פנים שמקורו באיש פנים.....	7.2
279.....	מבוא	7.2.1
280.....	היסוד ההתנהגותי.....	7.2.2
280.....	עשיית שימוש במידע פנים על ידי מודלף	7.2.2.1
	א. ביצוע עסקה בנייר ערך של חברה כשבדי המודלף, מבצע העסקה, מידע פנים שקיבל, במישרין או בעקיפין, מאיש פנים בחברה.....	281.....
	ב. העברה מהמודלף לאחר, של מידע פנים או של חוות דעת על נייר ערך על בסיס מידע הפנים, שהגיעו לידי המודלף מאיש פנים בחברה.....	281.....
	ג. חוסר הסימטריה באחריות הפלילית של המודלף בין פעילותו על סמך מידע פנים שהועבר לו לבין פעילותו על סמך חוות דעת שהועברה לו.....	283.....
286.....	“אשר הגיע לידו, במישרין או בעקיפין”	7.2.3
286.....	כללי	7.2.3.1
286.....	שרשרת המסירה בקבלה של מידע פנים.....	7.2.3.2
287.....	“מאיש פנים בחברה”	7.2.4
288.....	היסוד הנפשי.....	7.2.5
289.....	סעיף 752 – מתחם העונש ההולם.....	7.2.6
	הבניית שיקול הדעת השיפוטי בענישה (הערת הפניה).....	7.2.6.1
289.....	מתחמי העונש ההולם.....	7.2.6.2
289.....	א. כללי.....	
	ב. טבלת מתחם העונש ההולם בעבירות לפי סעיף 752 לחוק.....	290.....

ג.	שיקולים בקביעת מתחמי העונש	
294.....	ההולם	
ד.	הענישה על מודלפים שניונים	
298.....	בשרשרת המסירה	
298.....	מאסר בפועל	7.2.6.3
299.....	קנס	7.2.6.4
299.....	א. מסגרת הקנס	
300.....	ב. אופני חישוב הקנס	
	הגבלת מינוי עקב הרשעה בעבירות שימוש	7.2.6.5
301.....	במידע פנים (הערת הפניה)	
302.....	הרשעה על סמך ראיות נסיבתיות	7.3
302.....	כללי	7.3.1
303.....	ראיות נסיבתיות לעניין הרשעה לפי סעיף 52 לחוק	7.3.2
305.....	ראיות נסיבתיות לעניין הרשעה לפי סעיף 52 לחוק	7.3.3
307.....	הסדר להפסקת הליכים מותנית בתנאים	7.4
307.....	כללי	7.4.1
308.....	הסדר מותנה בעבירות השימוש במידע פנים	7.4.2
309.....	היחס בין השימוש במידע פנים לתרמית בקשר לניירות ערך	7.5
	עבירת המרמה והפרת אמונים בתאגיד – סעיף 425 לחוק	7.6
311.....	העונשין	
313.....	הפרת חובת האמון ועבירת השימוש במידע פנים	7.7
315.....	פרק שמיני: ההפרה המינהלית	
317.....	מבוא	8.1

319.....	מהות ההפרה המינהלית	8.2
321.....	הערות כלליות	8.3
321.....	שיקולים לניתוב לאכיפה מינהלית או לאכיפה פלילית	8.3.1
322.....	תחולה טריטוריאלית על איש פנים שהוא תושב זר	8.3.1.1
323.....	פתיחה בהליך מינהלי לאחר ביצוע חקירה פלילית	8.3.2
324.....	ענישה זהה לאנשי פנים ולמודלפים באכיפה המינהלית	8.3.3
324.....	נטל הראייה בהליך המינהלי	8.3.4
325.....	מספר ההפרות	8.3.5
325.....	חישוב הרווח בהפרות של שימוש במידע פנים	8.3.6
326.....	אמצעי אכיפה	8.3.7
327.....	איסור כהונה כנושא משרה בכירה	8.3.8
327.....	איסור לכהן כנושא משרה בכירה בגוף מפוקח	8.3.8.1
	הגבלת מינוי כדירקטור עקב החלטה של ועדת	8.3.8.2
327.....	האכיפה המינהלית	
328.....	הגנות	8.3.9
328.....	הגנה על אדם	8.3.9.1
328.....	א. הגנת נמל מבטחים	
329.....	א. אי-תחולת ההגנה שבסעיף 52(ב) לחוק על התאגיד	8.3.9.2
329.....	אחריות מנהל כללי ושותף, למעט שותף מוגבל	8.3.10
330.....	ההפרות המינהליות	8.4
330.....	פרט (9): עשית עסקה בנייר ערך של חברה בידי איש פנים	8.4.1
330.....	מבוא	8.4.1.1
331.....	המפר - "איש פנים" בחברה	8.4.1.2
331.....	א. איש פנים בהחלטות ועדת האכיפה	
332.....	"מידע פנים"	8.4.1.3

א.	מידע פנים בהחלטות ועדת האכיפה	
332.....	המינהלית.....	
334.....	היסוד העובדתי: עשיית עסקה בנייר ערך של חברה	8.4.1.4
334.....	היסוד הנפשי	8.4.1.5
337.....	מתחם העונש ההולם	8.4.1.6
339.....	אמצעי אכיפה	8.4.1.7
339.....	א. עיצום כספי ועיצום כספי על-תנאי	
341.....	ב. התלית רישיון	
	ג. נקיטת פעולות לשם תיקון ההפרה ומניעת	
341.....	הישנותה	
342.....	הגנות	8.4.1.8
342.....	א. כללי	
	ב. הגנת נמל מבטחים לנושאי משרה בכירה,	
342.....	עובדים ובעלי מניות עיקריים בתאגיד	
	ג. אי-חלות ההגנה המוקנה לתאגיד בסעיף	
342.....	52(ב) לחוק	
	8.4.2 פרט (10): מסירת מידע פנים או חוות דעת על נייר ערך, על ידי	
342.....	איש פנים או מודלף	
342.....	מבוא	8.4.2.1
343.....	המפר – איש פנים או מודלף	8.4.2.2
343.....	המידע הנמסר	8.4.2.3
	היסוד העובדתי: מסירת מידע פנים או חוות דעת על	8.4.2.4
344.....	נייר ערך	
344.....	א. כללי	
	ב. התשתית הראייתית הנדרשת להוכחת	
344.....	המסירה	
344.....	1. מסירת חיזוקים	

345.....	היסוד הנפשי	8.4.2.5
345.....	א. כללי	
346.....	ב. חזקת המסירה לפעיל שוק ההון	
346.....	אמצעי אכיפה	8.4.2.6
347.....	א. עיצום כספי ועיצום כספי על-תנאי	
347.....	הגנות	8.4.2.7
347.....	א. כללי	
347.....	ב. הגנת ההצדקה	
348.....	ג. אי-חלות ההגנה לתאגיד בסעיף 152(ב) לחוק	
348.....	פרט (11): שימוש במידע פנים שמקורו באיש פנים	8.4.3
348.....	מבוא	8.4.3.1
349.....	המפר – המודלף	8.4.3.2
349.....	היסוד העובדתי: עשיית שימוש במידע פנים	8.4.3.3
349.....	א. כללי	
	ב. אשר הגיע לידי, במישרין או בעקיפין, מאיש פנים בחברה	
350.....	היסוד הנפשי	8.4.3.4
350.....	א. כללי	
	ב. חומרת ההפרה – הסתרת הרכישות בחשבון של חבר	
351.....	אמצעי אכיפה	8.4.3.5
351.....	א. עיצום כספי ועיצום כספי על-תנאי	
351.....	הגנות	8.4.3.6
351.....	א. כללי	
	ב. אי-חלות ההגנה המוקנה לתאגיד בסעיף 152(ב) לחוק	
351.....		

352.....	פרט (12): הפרות עובד חבר הבורסה.....	8.4.4
352.....	מבוא.....	8.4.4.1
353.....	המפר – עובד חבר הבורסה.....	8.4.4.2
353.....	היסוד העובדתי.....	8.4.4.3
353.....	היסוד הנפשי.....	8.4.4.4
354.....	אמצעי אכיפה.....	8.4.4.5
354.....	הגנות.....	8.4.4.6
355.....	פרק תשיעי: הגנות.....	
357.....	מבוא.....	9.1
358.....	סעיף 152(א) לחוק – ההגנה על אדם.....	9.2
358.....	כללי.....	9.2.1
360.....	ההגנות שבסעיף 152(א) לחוק.....	9.2.2
360.....	סעיף 152(א)(1) לחוק.....	9.2.2.1
361.....	סעיף 152(א)(2) לחוק.....	9.2.2.2
363.....	סעיף 152(א)(3) לחוק.....	9.2.2.3
364.....	סעיף 152(א)(4) לחוק.....	9.2.2.4
364.....	א. כללי.....	
365.....	ב. עשיית רווח לעצמו או לאחר.....	
366.....	ג. תחולה אפשרית להגנה שבסעיף 152(א)(4) לחוק.....	
370.....	ד. אי-תחולת ההגנה.....	
375.....	סעיף 152(א)(5) לחוק.....	9.2.2.5
376.....	סעיף 152(א)(6) לחוק.....	9.2.2.6
379.....	סעיף 152(א)(7) לחוק.....	9.2.2.7

תוכן עניינים מפורט

9.2.2.8	סעיף 152(א)(8) לחוק – הגנת ויסות השער – ההגנה
380.....	נמחקה
9.2.2.9	סעיף 152(א)(9) לחוק
381.....	
9.2.3	הגנת נמל מבטחים לנושאי משרה בכירה, עובדים ובעלי מניות
388.....	עיקריים בתאגיד
9.2.3.1	כללי
388.....	
9.2.3.2	עקרונות היסוד
389.....	
9.2.4	ההסדר בארצות הברית
391.....	
9.2.4.1	Rule 10b5-1
391.....	
9.2.4.2	הביקורת על Rule 10b5-1
392.....	
9.2.4.3	בחינה מחדש של המנגנון הקבוע ב-Rule 10b5-1
393.....	
9.3	סעיף 152(ב) – ההגנה על התאגיד
395.....	
9.3.1	כללי
395.....	
9.3.2	הגנת נמל מבטחים ברכישה עצמית של ניירות הערך על ידי
396.....	תאגיד
9.3.2.1	כללי
396.....	
9.3.2.2	עקרונות יסוד נמל המבטחים
397.....	
399.....	פרק עשירי: עסקאות בניירות ערך בידי עובד חבר בורסה
10.1	סעיף 52 לחוק ניירות ערך
401.....	
10.2	מבוא
402.....	
10.3	ההטרמה (Front Running)
404.....	
10.3.1	תזכיר חוק ההטרמה
405.....	

406.....	היקף הנכללים בסעיף 52ט לחוק	10.4
406.....	עובד חבר הבורסה	10.4.1
407.....	הגדרת "נייר ערך"	10.5
408.....	הזיקה בין חשבון עובד חבר הבורסה לבין חבר הבורסה	10.6
408.....	מהות ההגבלות	10.7
408.....	הגבלות על דרך רכישת ניירות ערך	10.7.1
410.....	הגבלות על דרך החזקת ניירות ערך	10.7.2
410.....	10.7.2.1 "ניירות ערך שלו"	
411.....	10.7.2.2 "בחשבון על שמו אצל חבר הבורסה"	
411.....	א. חשבון ניירות ערך משותף של בני זוג	
411.....	ב. פתיחת חשבון כיסוי עבור עובד חבר הבורסה	
412.....	ג. נאמנות עיוורת	
413.....	הגבלות על אופן מתן ההוראות	10.7.3
	10.7.3.1 סעיף 52ט(ד) (1) - על ידי דירקטור או עובד של חבר הבורסה המבצע עסקאות בניירות ערך בשביל אחרים	413.....
	10.7.3.2 סעיף 52ט(ד) (2) - על ידי עובד אחר של חבר הבורסה	414.....
414.....	הסנקציה הפלילית	10.8
414.....	10.8.1 כללי	
	10.8.2 החרגת עבירות עובד חבר הבורסה מהסדרי הגבלת מינוי עקב הרשעה	415.....
415.....	ההפרה המינהלית	10.9
415.....	10.9.1 כללי	
	10.9.2 איסור כהונה כנושא משרה בכירה בהפרה מינהלית של עובד חבר הבורסה	416.....

תוכן עניינים מפורט

10.9.2.1 סעיף 152 לחוק – איסור לכהן כנושא משרה בכירה בגוף מפוקח	416
10.9.2.2 סעיף 226א לחוק החברות – הגבלת מינוי כדירקטור עקב החלטה של ועדת האכיפה המינהלית	416
פרק אחד-עשר: החבות האזרחית	419
11.1 מבוא	421
11.2 ההסדר בחוק ניירות ערך	422
11.2.1 זכות התביעה – לחברה	422
11.2.1.1 הביקורת על סעיף 52ח(א) לחוק	423
11.2.2 שאלת "הריווח"	425
11.2.3 ההגנות	425
11.3 הסדרים משפטיים שלא מכוח חוק ניירות ערך	425
11.3.1 תביעה נגזרת	426
11.3.2 תובענה ייצוגית	428
11.3.3 תביעה חוזית	430
11.3.4 תביעת נזיקין בגין הפרת חובה חקוקה או רשלנות	432
11.3.5 תביעה מכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט	433
פרק שנים-עשר: אכיפה	435
12.1 מבוא	437
12.1.1 סמכויות האכיפה במישור הפלילי	437
12.1.2 סמכויות האכיפה בהליך המינהלי	438
12.1.3 חקירת עבירות הלבנת הון	439

439.....	סימנים לשימוש במידע פנים.....	12.2
440.....	שיתוף פעולה עם רשות חוץ.....	12.3
441.....	האזנת סתר.....	12.4
442.....	תמריצים כספיים למוסרי מידע.....	12.5
442.....	ארצות-הברית.....	12.5.1
443.....	האיחוד האירופי.....	12.5.2
443.....	סטטיסטיקה של אכיפה - שימוש במידע פנים.....	12.6
443.....	אכיפה פלילית.....	12.6.1
444.....	אכיפה מינהלית.....	12.6.2
444.....	סטטיסטיקה.....	12.6.3
446.....	אכיפת איסור השימוש במידע פנים במהלך השנים 1988-2020.....	12.6.4

נספח – טבלאות ענישה בעבירות, הפרות והסדרים

451.....	טבלת פסקי דין בעבירות השימוש במידע פנים.....	
466.....	טבלת הליכי אכיפה מינהליים בהפרות השימוש במידע פנים.....	
467.....	הסדרים להפסקת הליכים מותנית בתנאים.....	

מפתחות

473.....	מפתח חקיקה.....	
473.....	חקיקה ישראלית.....	
473.....	חקיקה ראשית.....	

תוכן עניינים מפורט

483.....	חקיקת משנה.....
484.....	הצעות חוק.....
485.....	תזכירי חוק.....
487.....	חקיקה זרה.....
487.....	בריטניה.....
487.....	חקיקה.....
488.....	תקנות.....
489.....	ארצות הברית.....
489.....	חקיקה.....
492.....	הצעות חוק.....
493.....	האיחוד האירופי.....
493.....	דירקטיבות.....
495.....	תקנות.....
499.....	U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)
499.....	Rules and Regulations
500.....	החלטות.....
501.....	הודעות לעיתונות.....
502.....	פרסומים.....
502.....	שאלות ותשובות.....
503.....	The Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)
505.....	פרסומי רשות ניירות ערך.....
505.....	החלטות מליאה.....
505.....	הנחיות.....
506.....	הנחיות מקדמיות.....
506.....	הסדרי הפסקת הליכים.....

- 507.....עמדות משפטיות.....
- 508.....שאלות ותשובות.....
- 508.....שונות.....

מפתח פסיקה

- 509.....פסיקה ישראלית.....
- 509.....פסקי דין של בית המשפט העליון.....
- 516.....פסקי דין של המחלקה הכלכלית.....
- 521.....פסקי דין של בתי המשפט המחוזיים.....
- 526.....פסקי דין של בתי משפט השלום.....
- 532.....החלטות ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך.....
- 537.....פסיקה זרה.....
- 537.....בריטניה.....
- 537.....ארצות-הברית.....
- 542.....בית הדין האירופי לצדק.....
- 542.....צרפת.....

מפתח ספרות

- 543.....ספרות ישראלית.....
- 543.....ספרים.....
- 545.....מאמרים.....
- 549.....ספרות זרה.....
- 551.....ספרים.....
- 552.....מאמרים.....
- 559.....עיתונות זרה.....

מפתח שונות

- 561.....דוחות.....

תוכן עניינים מפורט

561.....	הנחיות פרקליט המדינה
561.....	דברי הכנסת
562.....	הבורסה לניירות ערך
562.....	שונות
562.....	שונות זרים
563.....	מפתח עניינים

www.bursi.co.il