

רונן עדיני

# דיני ניירות ערך



ההוצאה לאור של לשכת עורכי הדין

מוקדש לאמי, שרה עדיני

Ronen Adini

## SECURITIES LAW



כל הזכויות שמורות למחבר

תשס"ד-2004

מסת"ב 7-2-90619-965

יצא לאור על ידי ההוצאה לאור

של לשכת עורכי הדין

רח' וילסון 8, תל-אביב-יפו, טל' 03-6242060

עריכה ומפתחות: עו"ד טובה אולשטיין

סדר והדפסה: דפוס גרפית בע"מ, ירושלים

## שלמי תודה

למספר חברים אני חב תודה מקרב לה על כך שטרחו, קראו והעירו את הערותיהם והארותיהם המלומדות לחלקים נבחרים מהספר: עו"ד אבי פורג, עו"ד יואב מני, דני שפירא ועו"ד ויקטור תשובה.

שני חיילים אלמונים — מ.פ. ו-א.ק., קראו והעירו הערות מלומדות אך מבקשים להיוותר באפילת התודות, ובכל זאת אני מודה להם על הסיוע.

אני מודה גם לענבל קלמר על הסיוע הרב ולגלית נוסבאום על ההדפסה המסורה. תודה לעורכת הספר, עו"ד טובה אולשטיין, על העריכה המקצועית, ולמנכ"ל ההוצאה לאור של לשכת עורכי הדין — עו"ד אדם מירון, שלא חסך מאמצים על מנת שהספר ייצא לאור. תודה גם לכל אנשי ההוצאה לאור שנטלו חלק בהבאת ספרי לדפוס, וכן לאנשי דפוס גרפית.

אני רוצה להודות גם לכב' שופטת בית המשפט המחוזי בתל אביב, הגב' ברכה אופיר-תום, ותודה זו מחייבת הסבר קצר: לפני מספר שנים ניגשתי לשופטת במהלך יום עיון, ובלא שמץ בוש ביקשתי לקבל ממנה עותקים של פסקי דין שונים שהיא כתבה בנושאי ניירות ערך, עוד בהיותה שופטת בית משפט השלום, ואשר לא פורסמו. והיו רבים כאלה אז. השופטת אופיר-תום לא היססה והזמינה אותי ללשכתה, שם מסרה לידי שורה של תיקים עבי-כרס, ואמרה לי — "צלם מה שאתה צריך ותחזיר לי לכשתסיים".

אני משער שהשופטת אופיר-תום אינה זוכרת אירוע שולי זה. אני לא שוכח. אני מבקש להודות לה כאן על המחווה היפה, אשר סייעה לי בתחילת הדרך הארוכה של כתיבת ספר זה (באותה עת סברתי לתומי שהכל ייגמר במאמר קצר, ותו לא).

תודה אישית גדולה אני חב לרעייתי, שלומית, על התמיכה והאהבה בחודשים הארוכים של כתיבת הספר, ועל נכונותה לוותר על הרבה זמן משותף על מנת שאני אוכל להתייחד עם דיני ניירות ערך. בלעדי עזרתה ותמיכתה לא הייתי מצליח לשלב את כתיבת הספר עם עבודה מאומצת במשרד.

שבוע ימים לאחר שנשלמה כתיבת הספר נולדה בתנו, קרן, וכך הושלמו במקביל שני הריונות, אף שההריון של ספר זה היה ארוך בהרבה מזה של קרן.

ולסיום, תודה מעומק לבי לאמי, שרה, על האהבה והעידוד, על כך שתמיד ידעה לומר את המילה הטובה, ועל שהיתה שם תמיד עבורי. ספר זה מוקדש לה.

## תוכן עניינים מקוצר

1	פרק א' מבוא — מאפייני שוק ההון הישראלי
7	פרק ב' מושגי יסוד בניירות ערך
37	פרק ג' עקרונות יסוד בדיני ניירות ערך
81	פרק ד' הבורסה לניירות ערך — תפקידים וסמכויות
149	פרק ה' הרשות לניירות ערך — תפקידים וסמכויות
199	פרק ו' חובות הגילוי והדיווח
301	פרק ז' הצעה של ניירות ערך
395	פרק ח' החתם
423	פרק ט' שימוש במידע פנים
573	פרק י' תרמית בניירות ערך
723	פרק י"א אחריות בגין הפרת חובות הגילוי והדיווח
769	פרק י"ב אחריות לתשקיף
831	פרק י"ג מנהלי תיקי השקעות ויועצי השקעות
899	מפתחות

## תוכן עניינים מפורט

1	פרק א' מבוא — מאפייני שוק ההון הישראלי
7	פרק ב' מושגי יסוד בניירות ערך
8	מבוא
8	1. מהו "נייר ערך"
8	1.1 כללי
10	1.2 איגרת חוב — האם נייר ערך?
14	1.3 חוזה עתידי ואופצית מעו"ף — האם "נייר ערך"?
17	1.4 הגדרת "נייר ערך" בדין האמריקאי
21	1.5 ניירות ערך מסחריים
22	2. "חברה"
22	2.1 כללי
23	2.2 "תאגיד מדווח"
24	2.3 חברה־בת
24	2.4 חברה קשורה
24	2.5 חברה כלולה
25	3. מהו "ציבור"
30	4. מהו "משקיע סביר"
30	4.1 כללי
31	4.2 נסיונות האיפיון של "משקיע סביר"
33	4.3 סיכום
37	פרק ג' עקרונות יסוד בדיני ניירות ערך
38	1. עקרון ה"גילוי הנאות"
47	2. עקרון "המהותיות"
47	2.1 כללי — עקרון המהותיות כעיקרון חוצה־גבולות
47	בדיני ניירות ערך
50	2.2 עקרון המהותיות: מספר הערות מקדימות

## תוכן עניינים מפורט

2.3	המבחן האמפירי והמבחן התיאורטי לבחינת "מהותיות"	52
	המידע — נימוקים בעד ונגד	56
2.4	אינדיקציות לכך שמידע הינו אכן "מהותי"	68
2.5	נושא "עוצמת" המידע וסוגיית ה"איכות" כנגד ה"כמות"	2.6
2.6	האם המהותיות הנדרשת לעניין שימוש ב"במידע פנים" זהה ל"מהותיות" הנדרשת לעניין חובות הגילוי והדיווח או לעניין עבירת התרמית בניירות ערך	69
2.7	גישת המשפט האמריקאי בנושא ה"מהותיות"	73
2.8	גישת המשפט הישראלי בנושא ה"מהותיות"	76
81	<b>פרק ד' הבורסה לניירות ערך — תפקידים וסמכויות</b>	
83	1. כללי	
83	1.1 תפקיד הבורסה לניירות ערך בשוק ההון	
83	1.2 מאפייני הבורסה לניירות ערך בישראל	
84	1.3 רקע היסטורי	
97	1.4 יחודיות ובלעדיות הבורסה לניירות ערך בשוק ההון הישראלי	
98	1.5 תנאים מקדימים לקבלת רישיון לניהול בורסה בישראל	
98	2. המבנה הארגוני של הבורסה	
98	2.1 דירקטוריון	
99	2.2 דירקטור חיצוני בדירקטוריון הבורסה	
100	2.3 חברי הבורסה	
107	3. תקנון הבורסה	
107	3.1 כללי	
107	3.2 מבנה התקנון	
108	3.3 תוקפם של תקנון הבורסה ושל ההנחיות	
110	3.4 הנחיות זמניות	
111	4. סמכויות הבורסה	
111	4.1 סמכות לסגירת הבורסה	
	4.2 סמכויות לגבי הצעה לציבור של ניירות ערך ורישום למסחר של ניירות ערך	112
115	4.3 סמכויות לגבי תנאי מינימום לתאגיד המציע ניירות ערך לציבור	
117	4.4 סמכות הבורסה לדאוג "לניהול תקין והוגן" של הבורסה	
125	4.5 סמכות הבורסה להפסיק או להשעות את המסחר בניירות ערך	
128	5. כפיפותה של הבורסה לרשות לניירות ערך	
130	6. ערעור על החלטת הבורסה	
134	7. שיפוט משמעתי	

## תוכן עניינים מפורט

134	7.1 כללי
134	7.2 בירור תלונה
135	7.3 נהלי הדין המשמעתי בבורסה
135	7.4 ענישה
136	7.5 חשאיות הדיון
137	7.6 ערעור
137	7.7 תנאים ונוהל להשעיית חבר או לביטול חברות בבורסה
140	8. שיטת המסחר בבורסה – שיטת ה"רצף"
140	8.1 כללי
141	8.2 יתרונות שיטת ה"רצף"
141	8.3 שלבי המסחר
144	8.4 הערות נוספות על שיטת המסחר
145	8.5 "עושי שוק"
146	9. מגבלות החלות על חברי דירקטוריון ועובדי הבורסה בביצוע פעולות בניירות ערך
147	10. מגבלות החלות על עובדים של חברי הבורסה בביצוע פעולות בניירות ערך
149	פרק ה' הרשות לניירות ערך – תפקידים וסמכויות
151	1. כללי
151	1.1 רקע היסטורי – הקמת הרשות לניירות ערך
152	1.2 הרשות לניירות ערך – תאגיד סטטוטורי
152	2. מבנה הרשות לניירות ערך
152	2.1 חברי הרשות לניירות ערך ותקופת כהונתם
153	2.2 תנאי כשירות להתמנות לחבר הרשות לניירות ערך
153	2.3 ביטול חברותו של חבר ברשות לניירות ערך
155	2.4 מחלקות הרשות לניירות ערך ויחידותיה
155	2.4.1 כללי
155	2.4.2 מרכז הדיווחים
155	2.4.3 מחלקת חשבונאות ודיווח
156	2.4.4 המחלקה הכלכלית
156	2.4.5 המחלקה המשפטית
156	2.4.6 מחלקת הפיקוח על השוק המשני
157	2.4.7 מחלקת רישוי ופיקוח על יועצי השקעות ומנהלי תיקי השקעות
158	2.4.8 מחלקת הפיקוח על קרנות הנאמנות

158	2.4.9 מחלקת החקירות
158	2.4.10 הממונה על האכיפה
159	2.4.11 מחלקת איסוף ומחקר
159	2.4.12 מחלקת מערכות מידע
159	2.4.13 היחידה להסדרת פעילות המתווכים בשוק ההון
160	2.4.14 הממונה על תובענות ייצוגיות ופניות הציבור
160	2.4.15 המוסד לתקינה חשבונאית
162	3. תפקידי הרשות לניירות ערך
162	3.1 סקירה כללית
162	3.2 סמכויות לעניין הצעה לציבור של ניירות ערך
162	3.2.1 סמכות לאישור הצעה לציבור — כללי
163	3.2.2 סמכות לדרוש פרסום תשקיף
165	3.2.3 פיקוח על תוכן התשקיף
166	3.2.4 סמכות בדבר דרישת פרטים נוספים בתשקיף
168	3.2.5 סמכות בדבר פרטים נוספים בדיווח מיידי
171	3.2.6 מתן פטור על פרסום פרטים מסוימים בתשקיף או בדיווח
174	3.2.7 מתן פטור מפרסום תשקיף
174	3.3 סמכויות לעניין חקירות ואכיפה
174	3.3.1 חקירות
175	3.3.2 הסמכות להטלת קנסות
177	3.3.3 הסמכות בעניין איסור הלבנת הון
177	3.3.4 יוזמת הרשות לניירות ערך בעניין "אכיפה אזרחית"
179	3.4 סמכויות לעניין פטור מצירוף דו"חות כספיים
180	3.5 סמכות פיקוח על הבורסה
182	3.6 סמכויות לעניין אכיפת הוראות חוק החברות
183	3.7 סמכויות מכח חוק הסדרת העיסוק בייעוץ
183	3.8 נטילת חלק בהליכים משפטיים בעלי חשיבות ציבורית — תובענות ייצוגיות
184	4. שמירת סודיות בפעולות הרשות לניירות ערך
184	5. פרסום החלטות הרשות לניירות ערך
185	6. ערעור על החלטת הרשות לניירות ערך
185	6.1 כללי
186	6.2 נושאים בהם התערב בית המשפט בהחלטות הרשות לניירות ערך
186	6.2.1 דרישת הרשות לפרסם תשקיף בגין שינוי תנאי איגרות חוב

## תוכן עניינים מפורט

188	6.2.2	דרישת הרשות לפרסם תיקון לתשקיף
	6.2.3	החלטת הרשות לקנוס קרן נאמנות בקנס
189		המקסימלי הקבוע בחוק
	6.2.4	החלטת הרשות לניירות ערך לדרוש הסרת חיסיון
191		עורך דין-לקוח בקשר לתשקיף
191	6.2.5	סירוב הרשות לדחות את המועד לביצוע מכרז הנפקה
	6.3	נושאים בהם נמנע בית המשפט מלהתערב בהחלטות
192		הרשות לניירות ערך
196	7.	מעמד עובדי הרשות לניירות ערך
199		<b>פרק ו' חובות הגילוי והדיווח</b>
202	1.	"תאגיד" המחויב בדיווח
202	2.	סוגי הדיווחים
202	2.1	דו"ח תקופתי
202	2.1.1	כללי – מהו דו"ח תקופתי
203	2.1.2	תפוצת הדו"ח התקופתי
204	2.1.3	המועד להגשת הדו"ח התקופתי
	2.1.4	תוכן הדו"ח התקופתי
204		
205	2.1.5	דו"ח הדירקטוריון על "מצב ענייני התאגיד"
216	2.2	דו"ח מיידי
216	2.2.1	כללי – מהו "דו"ח מיידי"
217	2.2.2	על מי חלה חובת הדיווח
217	2.2.3	תפוצת הדו"ח המיידי
218	2.2.4	המועד ולוח הזמנים להגשת הדו"ח המיידי
219	2.2.5	דו"ח מיידי לפי דרישת הרשות לניירות ערך
219	2.2.6	אירועים המחייבים פרסום דו"ח מיידי
231	2.3	דו"חות כספיים ביניים
231	2.3.1	כללי
233	2.3.2	חובת הדיווח
233	2.3.3	תפוצת דו"ח כספי ביניים
233	2.3.4	המועד להגשת דו"ח כספי ביניים
233	2.3.5	עקרונות לעריכת דו"ח כספי ביניים
234	2.3.6	ביאורים
235	2.3.7	דו"חות השוואתיים
235	2.3.8	צירוף דו"חות של "חברה כלולה"

## תוכן עניינים מפורט

236	2.3.9	צירוף דו"חות של "חברה נערכת"
237	2.3.10	אישור הדו"ח וחתימתו
238	2.3.11	סקירת רואה חשבון
238	2.3.12	דו"ח הדירקטוריון לתקופת הביניים
240	2.4	דו"חות כספיים שנתיים
240	2.4.1	הוראות כלליות בנוגע לעריכת הדו"חות הכספיים
242	2.4.2	פרטים שיש לכלול במאזן ביחס לנכסי התאגיד
244	2.4.3	פרטים שיש לכלול במאזן ביחס לחברות מוחזקות
248	2.4.4	פרטים שיש לכלול במאזן ביחס להתחייבויות התאגיד
251	2.4.5	פרטים שיש לכלול במאזן ביחס להון העצמי של התאגיד
253	2.4.6	פרטים שיש לכלול בדו"ח רווח והפסד של התאגיד
	2.4.7	פרטים שיש לכלול בדו"ח בדבר השינויים בהון העצמי של התאגיד
256		
256	2.4.8	עסקאות התאגיד עם בעלי עניין
259	2.4.9	דרכי הצגת עסקה עם בעל שליטה בדו"חות הכספיים
261	2.5	דיווח בגין עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה
261	2.5.1	מבוא
262	2.5.2	הודעה על עסקה בין חברה לבין בעל שליטה
263	2.5.3	תוכן הדיווח בעניין עסקה עם בעל שליטה
265	2.5.4	פרטי המודעה בעיתונים
265	2.5.5	עסקה להעברת ניירות ערך או פעילות של תאגיד
267	2.5.6	עסקה עם בעל שליטה הכוללת תמורה בנכס אחר
267	2.5.7	נכס שנרכש לפני העסקה
267	2.5.8	חוות דעת מקצועית
269	2.5.9	תיקון דו"ח העסקה לבקשת החברה
269	2.5.10	מתן הוראות על ידי הרשות לניירות ערך
	2.5.11	הפקדת דו"ח העסקה בידי הרשות לניירות ערך
270		טרם פרסומו
270	2.5.12	דו"ח מיידי על תוצאות האסיפה הכללית
	2.5.13	דו"ח מיידי על עסקה חריגה עם בעל שליטה
271		שאינה טעונה אישור אסיפה כללית
271	2.5.14	עיון ומשלוח מסמכים
271	2.5.15	התוספת הראשונה לתקנות עיסקה עם בעל שליטה
271	2.5.16	התוספת השנייה לתקנות עיסקה עם בעל שליטה
273	3.	הדיווח האלקטרוני
273	3.1	כללי

## תוכן עניינים מפורט

274	תכלית הפרויקט	3.2
274	מערכת המגנ"א	3.3
275	תקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס"ג-2003	3.4
275	תחילת דיווח אלקטרוני של תאגיד מדווח	3.5
276	רישום לראשונה של מורשי חתימה אלקטרונית לתאגיד מדווח	3.6
277	אישור וחתימה על דיווח אלקטרוני	3.7
278	אופן הדיווח האלקטרוני	3.8
279	מורשה חתימה אלקטרונית	3.9
280	עיון ושימוש במידע המופץ בדיווח אלקטרוני	3.10
281	עונשין	3.11
281	פטור מתחולת הוראות הדיווח האלקטרוני	3.12
281	המלצות ועדת ברנע לעניין חובות הדיווח	4.
281	כללי	4.1
	המלצות ועדת ברנע החלות הן על תוכן הדו"חות התקופתיים והן על תוכן התשקיף	4.2
282		
284	חוק סארבנס-אוקסלי Sarbanes-Oxley Act	5.
284	כללי	5.1
284	תמצית החוק	5.2
285	עיקרי הוראות חוק סארבנס-אוקסלי	5.3
285	רואה חשבון מבקר	5.3.1
285	צירוף הצהרת CEO ו-CFO לדו"חות הכספיים	5.3.2
287	דירקטור חיצוני ובלתי תלוי – "דירקטור עצמאי"	5.3.3
287	הרכב הדירקטוריון	5.3.4
287	ועדת ביקורת (Audit Committee)	5.3.5
288	אמצעי בקרה פנימיים	5.3.6
288	דיווח וגילוי מיידי	5.3.7
288	אחריות עורך הדין	5.3.8
289	אימוץ כללי התנהגות (קוד אתי)	5.3.9
289	הקמת המוסד לפיקוח	5.3.10
289	הוראות נוספות	5.3.11
290	ביקורת על החוק	5.4
291	חובת הגילוי ביחס ל"מידע רך"	6.
291	מהו "מידע רך" ובמה חשיבותו	6.1
297	כללי "נמל מבטחים" (Safe Harbour)	6.2
298	המלצות ועדת ברנע לעניין "מידע צופה-פני-עתיד" ("מידע רך")	6.3

301	פרק ז' הצעה של ניירות ערך
304	1. הצעה לציבור של ניירות ערך
	1.1 כללי — ההבחנה בין הצעה פרטית לבין הצעה של ניירות ערך לציבור
304	1.2 מהי "הצעה פרטית" של ניירות ערך
307	1.3 הצעה של ניירות ערך שאינה מחייבת פרסום תשקיף
310	1.4 התשקיף — מבנה ותוכן
310	1.4.1 כללי
312	1.4.2 הוראות עיקריות של תשקיף
325	1.4.3 תיקון תשקיף
327	1.5 ביצוע ההנפקה
327	1.5.1 התקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בהנפקה
327	1.5.2 ביטול הזמנות לניירות ערך
327	1.5.3 החזרת כספי ההזמנות למזמינים בהנפקה
328	1.5.4 השקעות כספי הזמנות
328	1.5.5 פרסום תוצאות התשקיף
329	1.6 תנאים לרישום למסחר של ניירות ערך
331	1.7 המלצות ועדת ברנע לעניין תוכן התשקיף
331	1.7.1 כללי
	1.7.2 המלצות ועדת ברנע החלות הן על תוכן התשקיף והן על הדו"חות התקופתיים
332	1.7.3 המלצות ועדת ברנע המתייחסות לתוכן התשקיף
332	1.8 המלצות ועדת בכר לעניין היקף חובות הגילוי בהנפקת איגרות חוב וניירות ערך מסחריים
334	1.8.1 רקע
334	1.8.2 תמצית המלצות ועדת בכר
335	1.8.3 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת איגרות חוב
	1.8.4 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת ניירות ערך מסחריים
336	1.8.5 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת איגרות חוב המובטחות בנכסים
337	
338	2. הצעה פרטית של ניירות ערך
338	2.1 מבוא
339	2.2 סוגי הצעות פרטיות של ניירות ערך
339	2.2.1 "הצעה פרטית" — כללי
339	2.2.2 "הצעה פרטית חריגה"

## תוכן עניינים מפורט

340	"הצעה פרטית מהותית"	2.2.3	
340	הצעה פרטית "רגילה"	2.2.4	
340	פירוט סוגי הצעות פרטיות של ניירות ערך	2.3	
340	הצעה פרטית חריגה	2.3.1	
349	הצעה פרטית מהותית	2.3.2	
351	הצעה פרטית "רגילה" (שאינה מהותית)	2.3.3	
351	מיתאר	2.3.4	
	הוראות כלליות החלות על הצעות פרטיות של ניירות ערך	2.3.5	
355			
356		3. הצעת רכש	3.
356		כללי	3.1
356	מהי הצעת רכש	3.1.1	
357	הצעת רכש מיוחדת	3.1.2	
358	הצעת רכש מלאה	3.1.3	
358	הצעת רכש רגילה	3.1.4	
359	בלתי הדירות הצעת הרכש	3.1.5	
360	פעולות אסורות למציע בתקופת הקיבול	3.1.6	
360	הצעת רכש לניירות ערך המירים	3.1.7	
361	סמכות לעניין הצעת רכש מקבילה	3.1.8	
361	עונשין	3.1.9	
361	דרכי ביצוע הצעת רכש	3.2	
361	כללי	3.2.1	
361	נהלי ביצועה של הצעת רכש	3.2.2	
362	מועד הקיבול האחרון ואפשרות דחייתו	3.2.3	
362	היענות להצעת רכש	3.2.4	
363	פרסום המיפרט ומסירת הודעות ביחס אליו	3.2.5	
363	מיפרט הצעת הרכש	3.3	
363	עטיפת המיפרט	3.3.1	
364	פרטי המיפרט	3.3.2	
364	פרטים אודות ניירות הערך שמוצע לרכשם	3.3.3	
365	התמורה	3.3.4	
365	תנאים החלים על התחייבות המציע בהצעת הרכש	3.3.5	
365	פרטים אודות המציע	3.3.6	
366	פרטים אודות הקיבול	3.3.7	
366	פרטים אודות הסכמים של המציע	3.3.8	
366	פרטים אודות התחייבויות המציע	3.3.9	

## תוכן עניינים מפורט

366	3.3.10 פרטים אודות כוונות המציע	
367	3.3.11 פרטים נוספים שיפורטו במיפרט הצעת הרכש	
367	3.3.12 חתימה על המיפרט	
368	3.4 תיקון המיפרט	
368	3.4.1 תיקון מיפרט ביוזמת המציע	
368	3.4.2 תיקון מיפרט ביוזמת הרשות לניירות ערך	
369	3.5 הוראות מיוחדות לעניין הצעת רכש מיוחדת	
369	3.5.1 מהי הצעת רכש מיוחדת	
370	3.5.2 הוראות מיוחדות החלות ביחס להצעת רכש מיוחדת	
370	3.5.3 חוות דעת הדירקטוריון	
371	3.5.4 חובות נושאי משרה	
372	3.5.5 פניית המציע לניצעים וההיענות להצעה	
372	3.5.6 הצעת רכש עוקבת ומיזוג עוקב	
372	3.5.7 זכות הצטרפות להצעה שהתקבלה	
372	3.5.8 היענות מזערית	
373	3.5.9 תוצאות רכישה אסורה	
373	3.5.10 הנהלים לביצוע הצעת רכש מיוחדת	
	3.6 הוראות מיוחדות לעניין הצעת רכש מלאה ומכירה כפויה של מניות	
374		
376	3.7 רכישה כפויה של מניות בחברה פרטית	
377	4. רישום כפול של ניירות ערך	
377	4.1 הרקע לחקיקת הסדר הרישום הכפול	
382	4.2 יתרונות הסדר הרישום הכפול	
383	4.3 עיקרי הסדר הרישום הכפול על פי חוק ניירות ערך	
383	4.3.1 רישום למסחר של ניירות ערך של תאגיד חוץ	
383	4.3.2 מהי בורסה בחו"ל לעניין הרישום הכפול	
384	4.3.3 מסמך רישום	
385	4.3.4 מועד תחילת הרישום הכפול	
385	4.3.5 סמכות הרשות לניירות ערך להורות על השלמת פרטים	
385	4.3.6 אחריות תאגיד חוץ למסמך הרישום	
386	4.3.7 מחיקה מהמסחר	
388	4.3.8 חובת דיווח של תאגיד חוץ	
389	4.3.9 שינוי מתכונת הדיווח	
	4.3.10 הקלות לעניין פרסום תשקיף של תאגיד שניירות הערך שלו רשומים למסחר בחו"ל	
390		
391	4.3.11 עיכוב הליכים בתובענה בישראל כנגד תאגיד חוץ	

	4.4 דו"ח ועדת ברודט – הוועדה לעניין רישום כפול של
391	ניירות ערך
391	4.4.1 כללי
392	4.4.2 עיקרי המלצות ועדת ברודט
395	<b>פרק ח' החתם</b>
397	1. כללי – תפקידו ומקומו של מוסד החתם בשוק ההון בישראל
399	2. שיטות החיתום המקובלות
399	3. הצעת החוק לשינוי שיטת החיתום בישראל
402	4. הסכם החיתום
404	5. עמלת החתם
405	6. אחריות החתם לתשקיף
412	7. תנאים לפעילותו של חתם על פי הדין בישראל
412	7.1 מי רשאי לשמש כחתם
413	7.2 דרישות ביחס להון עצמי
413	7.3 נושאי משרה בחתם
414	7.4 חובת ביטוח לחתם
414	8. מגבלות והנחיות לפעילות החתם
414	8.1 מגבלות על התחייבותו החיתומית של החתם
415	8.2 מגבלות על הזמנת ניירות ערך על ידי חתם עבור לקוחותיו
416	8.3 מכירת ניירות ערך על ידי החתם ללקוחו
416	8.4 הזמנת ניירות ערך על ידי חתם עבור עצמו
416	9. חובות הדיווח המוטלות על החתם
417	9.1 דו"ח שנתי
417	9.1.1 כללי
417	9.1.2 פרטי החלק הראשון של הדו"ח השנתי
417	9.1.3 פרטי החלק השני של הדו"ח השנתי
418	9.2 דו"חות ביניים
419	9.3 דו"ח הנפקה
420	9.4 דו"ח קיום התחייבות חיתומית
420	9.5 החובה למסור מידע לרשות לניירות ערך
421	10. חובת החתם לסודיות
422	11. חובת החתם לשמירת מסמכים ולתיעוד
422	12. עונשין

423	פרק ט' שימוש במידע פנים
426	1. הרציונל באיסור על שימוש במידע פנים
426	1.1 כללי
428	1.2 הכלל של "גלה או הימנע" — Disclose or Abstain Rule
434	1.3 נימוקים בעד ונגד האיסור על שימוש במידע פנים
434	1.3.1 כללי
434	1.3.2 נימוקים בעד הגבלת השימוש במידע פנים
440	1.3.3 נימוקים בעד התרת השימוש במידע פנים
445	2. יסודות העבירה
445	2.1 מידע פנים
445	2.1.1 כללי
448	2.1.2 "אשר אינו ידוע לציבור"
453	2.1.3 "ואשר אילו נודע לציבור..."
455	2.1.4 עקרון "המהותיות" לעניין הכרעה בדבר קיומו של מידע פנים
465	2.1.5 "תיאורית המוזאיקה" (The Mosaic Theory)
468	2.1.6 מה לא ייחשב למידע פנים
470	2.1.7 ה"תיאוריה הקלאסית" ו"תיאוריית המעילה" ביחס למידע פנים
475	2.2 "איש פנים"
375	2.2.1 הרציונל לאיסור השימוש במידע פנים על ידי "איש פנים"
477	2.2.2 מיהו "איש פנים".
489	2.2.3 איש פנים "פנימי" — אדם העובד בחברה או שהינו נושא משרה בה
493	2.2.4 איש פנים "חיצוני" — אדם שאינו עובד בחברה ושאינו נושא משרה בה
499	2.2.5 מיהו "איש פנים מרכזי"
402	2.2.6 התאגיד כ"איש פנים" המחזיק במידע פנים
504	2.2.7 החמרת הענישה ביחס ל"איש פנים"
505	2.3 שאלת הקשר הסיבתי
510	3. דרכי ביצוע העבירה
510	3.1 מהו "שימוש" במידע פנים
511	3.2 עשיית שימוש במידע פנים על ידי "איש פנים"
512	3.3 מסירת מידע פנים לאדם אחר
513	3.4 עשיית שימוש במידע פנים שמקורו ב"איש פנים"

## תוכן עניינים מפורט

513	כללי	3.4.1
315	מקבל המידע (Tippee)	3.4.2
	גישת המשפט האמריקאי לשאלת השימוש במידע פנים	3.4.3
518	על ידי מי שאינו "איש פנים"	
523	שרשרת מקבלי המידע	3.4.4
526	היסוד הנפשי	4.
526	כללי	4.1
529	היסוד הנפשי לעניין עבירה על פי סעיף 52ב(א)(2) לחוק	4.2
532	היסוד הנפשי בעבירה על פי סעיף 52ד לחוק	4.3
525	דרישת היסוד הנפשי במשפט האמריקאי	4.4
536	הגנות	5.
536	כללי	5.1
538	הגנת סעיף 52ז(א)(1) לחוק	5.2
538	הגנת סעיף 52ז(א)(2) לחוק	5.3
539	הגנת סעיף 52ז(א)(3) לחוק	5.4
539	הגנת סעיף 52ז(א)(4) לחוק	5.5
543	הגנת סעיף 52ז(א)(5) לחוק	5.6
544	הגנת סעיף 52ז(א)(6) לחוק	5.7
545	הגנת סעיף 52ז(א)(7) לחוק	5.8
546	הגנת סעיף 52ז(א)(8) לחוק	5.9
547	הגנת סעיף 52ז(א)(9) לחוק	5.10
550	הגנה לתאגיד מעבירת שימוש במידע פנים	5.11
551	חזקות	6.
551	חזקה על תאגיד שיש בידיו מידע פנים	6.1
552	חזקה בדבר ניצול מידע פנים על ידי "איש פנים מרכזי"	6.2
554	זכות התביעה האזרחית בשל עבירה של שימוש במידע פנים	7.
554	כללי	7.1
555	שאלת הבעלות על מידע הפנים	7.2
556	זהות הנפגע העיקרי משימוש במידע פנים	7.3
556	הקניית זכות תביעה למשקיעים מהציבור — ראוי אך לא פשוט	7.4
559	הוראת סעיף 52ח לחוק וזכות תביעה אזרחית על ידי משקיעים	7.5
559	הפרת חובה חקוקה	7.6
559	סיכום	7.7
560	רמת הענישה בעבירה של שימוש במידע פנים	8.
560	כללי	8.1

## תוכן עניינים מפורט

561	8.2 השימוש בסעיף 61 לחוק העונשין לשם ענישה על עבירת שימוש במידע פנים
563	8.3 השימוש בסעיף 63 לחוק העונשין לשם ענישה על עבירת שימוש במידע פנים
565	8.4 רמת הענישה בישראל בעבירה של שימוש במידע פנים
573	<b>פרק י' תרמית בניירות ערך</b>
576	1. הרציונל בחקיקה
576	1.1 כללי
581	1.2 הרקע החקיקתי
583	2. חלופה ראשונה – "מי שהניע אדם אחר לרכוש או למכור ניירות ערך" – סעיף 54(א)(1) לחוק
583	2.1 מהי "הנעה"
586	2.2 האם מדובר בעבירת התנהגות או בעבירת תוצאה?
589	2.3 ניסיון להניע
589	2.4 אימרה, הבטחה, או תחזית, בכתב או בעל פה או בדרך אחרת או בהעלמת עובדות מהותיות
589	2.4.1 כללי
593	2.4.2 פרסום דיווח שקרי מטעם חברה – "הנעה" אסורה באמצעות אימרה ותחזית כוזבת
596	2.4.3 "הנעה" באמצעות אימרה כוזבת
598	2.4.4 היסוד של "בהעלמת עובדות מהותיות"
603	2.4.5 "מהותיות" לעניין סעיף 54(א)(1) לחוק
606	2.4.6 חובת הגילוי של "עובדות מהותיות" – על מי היא חלה?
607	2.4.7 תרמית באמצעות האינטרנט
609	2.5 היסוד הנפשי
612	2.6 הקשר הסיבתי
615	2.7 מושא ההנעה – האם אדם פרטי בלבד או גם ציבור בלתי מסוים?
621	2.8 האם תיתכן "הנעה" במחדל?
623	3. חלופה שנייה – "השפעה בדרכי תרמית על שער נייר ערך" – סעיף 54(א)(2) לחוק
623	3.1 מהי "השפעה"
627	3.2 מהן "דרכי תרמית"
627	3.2.1 כללי

632	3.2.2	השפעה אסורה
	3.2.3	השפעה אסורה על שערי ניירות ערך באמצעות ביצוע פעולות בשוק ההון
632	3.3	האם יש הבחנה בין מניפולציה לבין תרמית: האם יש מניפולציה "מותרת" ומניפולציה "אסורה"?
656	3.3.1	כללי
656	3.3.2	האם קיימת הבחנה בין תרמית לבין מניפולציה?
658	3.3.3	ההבדל בין תרמית למניפולציה
659	3.4	ויסות מניות ופעולות ל"ייצוב" שער כתרמית בניירות ערך
644	3.4.1	כללי
644	3.4.2	גורם החשאיות
668	3.4.3	תיאוריית ה"ייצוב"
670	3.4.4	האם יש הבחנה בין פעולת "ייצוב" לבין פעולת "ויסות"?
678	3.4.5	האם לגיטימי מצד חברה בורסאית להשפיע על שערי ניירות ערך שלה כדרך ל"אותת" למשקיעים על שוויה האמיתי של החברה?
681	3.4.6	האם לגיטימי מצד "בעל עניין" בנייר ערך לתמוך בשער המניה?
683	3.4.7	"עושי שוק"
684	3.5	מה ייחשב כ"תנודות שער"
685	3.5.1	כללי
685	3.5.2	האם התנודתיות תיבחן בתום יום המסחר או גם במהלכו?
686	3.6	היסוד הנפשי
688	3.7	הקשר הסיבתי
690	3.8	נטל ההוכחה
692	3.9	האם מדובר בעבירה התנהגותית או בעבירת תוצאה?
693	3.10	חשיבות מטרות המשקיע ומניעיו לעניין ביצוע תרמית בניירות ערך
696	3.10.1	כללי
696	3.10.2	מניע ומטרה לגיטימיים — האמנם הגנה לגיטימית בעבירת התרמית בניירות ערך?
697	4.	שיקולי ענישה
702	4.1	כללי
702	4.2	סקירת רמת הענישה בעבירת התרמית בניירות ערך
706		

## תוכן עניינים מפורט

718	5. זכות התביעה האזרחית בגין תרמית בניירות ערך
718	5.1 כללי
719	5.2 עוולת התרמית – סעיף 56 לפקודת הנזיקין
	5.3 עילת ההטעיה – סעיף 15 לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973
721	
721	5.4 הפרת חובה חקוקה – סעיף 63 לפקודת הנזיקין
722	5.5 התובענה הייצוגית בגין תרמית בניירות ערך
723	<b>פרק י"א אחריות בגין הפרת חובות הגילוי והדיווח</b>
724	1. כללי
726	2. היסוד העובדתי בעבירות הדיווח
727	3. היסוד הנפשי בעבירות הדיווח
732	4. אחריות הדירקטורים והמנכ"ל בגין עבירות דיווח
739	5. חלוקת האחריות בין מנהלי החברה לבין יועצים חיצוניים
743	6. חשיבותם של חילופי שליטה ובעלות בחברה
747	7. סוגיית מהותיות המידע
753	8. קיומה של חובת דיווח יחסית, בהתאם לאופי התאגיד
753	9. האם חובות הדיווח השונות מיתרות האחת את רעותה?
755	10. חובת הדיווח ביחס למידע שכבר פורסם
758	11. הודאת החברה באשמה – האם חלה על מנהליה?
759	12. תוקפו של טיעון המניעות
760	13. חזקה בדבר כוונה להטעות משקיע סביר
761	14. זכות התאגיד לעכב או להשהות דיווח
762	15. הפרת חובות דיווח המוטלות על בעל עניין
769	<b>פרק י"ב אחריות לתשקיף</b>
771	1. אחריות בגין הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף
771	1.1 כללי
	1.2 העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט מטעה מתשקיף
772	
774	1.3 מהו "פרט מטעה"?
777	1.4 ההבחנה בין הכללת "פרט מטעה" לבין השמטת "פרט חשוב"
781	1.5 האם מדובר בעבירות התנהגות או בעבירות תוצאה?
781	1.6 נטל ההוכחה
782	1.7 היסוד הנפשי
783	1.8 תחולת סעיף 16 לחוק על הצעת רכש

## תוכן עניינים מפורט

784	1.9	אחריות הדירקטורים של התאגיד לתוכן התשקיף
788	1.10	אחריות עורכי דין, רואי חשבון ומומחים אחרים לתוכן התשקיף
	1.11	פסיקת בתי המשפט בישראל בנושא הכללת פרט מטעה בתשקיף
794		והשמטת פרט חשוב מתשקיף
794	1.11.1	כללי
795	1.11.2	עבירות בקשר לתמורת ההנפקה בתשקיף
800	1.11.3	נושאים הקשורים לפעילות החברה
	1.11.4	נושאים הקשורים לשותפות החברה עם גורם אחר
801		ולמדיניות החברה ברכישת ניירות ערך
803	1.11.5	קשרי החברה ועסקאות עם בעלי העניין בה
809	1.11.6	אחזקות בעלי עניין בחברה
814	2.	אחריות אזרחית לעבירות בתשקיף
	2.1	סעד של ביטול והשבה לרוכש ניירות ערך בהסתמך על פרט
814		מטעה בתשקיף
	2.2	סעד של פיצויים לרוכש ניירות ערך בהסתמך על פרט מטעה
817		בתשקיף
817	2.2.1	תביעה נגד החותמים על התשקיף
826	2.2.2	תביעת פיצויים כנגד בעל עניין
	2.2.3	תביעת פיצויים בגין הפרת הוראות חוק ניירות ערך
827		ותקנותיו
831		<b>פרק י"ג מנהלי תיקי השקעות ויועצי השקעות</b>
834	1.	כללי – תחום ניהול תיקי השקעות וייעוץ להשקעות
838	2.	הגדרות – מהו "מנהל תיקי השקעות" ומהו "יועץ השקעות"
838	2.1	"יועץ השקעות"
840	2.2	"מנהלי תיקים" או "מנהל תיקי השקעות"
840	3.	תנאי סף לפעילותם של מנהלי תיקי השקעות ויועצי השקעות
840	3.1	חובת רישוי
841	3.2	עיסוקים הפטורים מרישיון
843	3.3	תנאים למתן רישיון לניהול תיקי השקעות
824	3.4	תנאים למתן רישיון לייעוץ להשקעות
	3.5	מגבלות החלות על תאגיד בנקאי בייעוץ להשקעות ובניהול תיקי
845		השקעות
847	3.6	דרישת הון עצמי
848	3.7	דרישת ביטוח מיועץ השקעות
849	3.8	דרישת ביטוח ממנהל תיקי השקעות

תוכן עניינים מפורט

851	3.9	דרכי מימוש פיקדון כספי, פיקדון ניירות ערך או ערכות בנקאית
	3.10	דרישת הדין לענין בחינות והסמכה של יועצי השקעות ומנהלי
851		תיקי השקעות
851	3.10.1	כללי
	3.10.2	הרשות לניירות ערך – המפקחת והמסדירה את הליכי
852		ההסמכה
852	3.10.3	בקשה לקבלת רישיון
852	3.10.4	בחינות
853	3.10.5	התמחות
854	4.	מגבלות על פעילותם של מנהלי תיקי השקעות ושל יועצי השקעות
854	4.1	פעילות אסורה על בעל רישיון
855	4.2	החזקה וניהול נפרדים של נכסי הלקוח
855	4.3	איסור שימוש בנכסי לקוח
857	4.4	שכר והוצאות
858	4.5	חובת חברה לניהול תיקים להצהיר על אחזקותיה בניירות ערך
859	4.6	חובת עריכת הסכם בכתב
860	4.7	הגבלות על נטילת סיכונים עבור או בשם הלקוח
863	5.	חובות האמון של יועץ השקעות ושל מנהלי תיקים
863	5.1	כללי
863	5.2	חובת הגילוי הנאות
865	5.3	איסור על הימצאות בניגוד עניינים
865	5.4	איסור העדפה
867	5.5	איסור קבלת תמריצים
868	5.6	חובת התאמת השירות לצרכי הלקוח
868	5.7	חובת סודיות
869	5.8	הוראות קוגנטיות
869	6.	חובות הזהירות של מנהלי תיקי השקעות ושל יועצי השקעות
870	7.	זכות התביעה כנגד מנהלי תיקי השקעות ויועצי השקעות
870	7.1	כללי
871	7.2	זכות התביעה כנגד מנהלי תיקי השקעות ויועצי השקעות
872	8.	חובות הדיווח של מנהלי תיקי השקעות ושל יועצי השקעות
872	8.1	חובת רישום פעולות
872	8.2	חובת דיווח ללקוח
874	8.3	חובת דיווח לרשות לניירות ערך
875	8.4	חובת מסירת דו"חות בגין ביטוח, פקדונות וערבויות

876	8.5 חובות דיווח של מנהלי תיקי השקעות מכח צו איסור הלבנת הון
877	9. סמכויות רשות ניירות ערך על פי חוק הסדרת הייעוץ
877	9.1 כללי
877	9.2 סמכויות רישוי והסמכה
879	9.3 פיקוח הרשות לניירות ערך על בעל רישיון
879	9.4 ביטול רישיון או התלייתו
881	9.5 סמכות בענייני משמעת
881	9.6 סמכות מכח צו איסור הלבנת הון
882	10. עבירות על חוק הסדרת הייעוץ
882	10.1 עבירות פליליות על חוק הסדרת הייעוץ
882	10.1.1 כללי
883	10.1.2 אחריות אישית של מנהלי התאגיד בעל הרישיון
883	10.2 עבירות משמעתיות על חוק הסדרת הייעוץ
883	10.2.1 עבירות משמעת
883	10.2.2 אחריות אישית של מנהלי התאגיד בעל הרישיון
884	10.2.3 ההליך המשמעי
884	10.2.4 עונשים משמעתיים
885	10.2.5 ערעור
885	10.2.6 סמכות הרשות לניירות ערך לבצע חקירות
886	11. חיבוץ (Churning)
886	11.1 מהו "חיבוץ"
889	11.2 עיקרי ההלכות של בתי המשפט בארה"ב בנושא החיבוץ
892	11.3 הפסיקה בישראל בנושא החיבוץ
899	<b>מפתחות</b>
901	מפתח פסיקה ישראלית
901	פסקי דין של בית המשפט העליון
904	פסקי דין של בתי המשפט המחוזיים
908	פסקי דין של בתי משפט השלום
911	פסיקה זרה
915	חקיקה ישראלית
927	מפתח ספרות ומאמרים ישראלים
929	מפתח ספרות ומאמרים זרים
931	מפתח עניינים