

תוכן עניינים

15	הקדמה
17	הקדמה מאת פרופ' רון שפירא
19	מבוא
19	א. הצגת נושא המחקר
22	ב. תיאור התקדמות המחקר המשפטי
24	ג. מטרות המחקר הנוכחי
שער ראשון: הצגת האיסור הפלילי והערכים החברתיים עליהם הוא נועד להגן	
29	מבוא
31	פרק ראשון: הצגת האיסור הפלילי על השימוש במידע פנים
33	א. הצגת התפתחות האיסור בארצות-הברית
37	ב. הצגת האיסור בחוק הישראלי
47	פרק שני: יסוד הערך המוגן במשפט הפלילי
47	א. הדרישה להצביע על פגיעה בערך חברתי חיוני כתנאי ליצירת איסור פלילי
50	ב. השאלה החוקתית
53	ג. עקרון שיוריות הדין הפלילי
54	ד. התאמת הערך המוגן לתפיסה החברתית
55	ה. היקף האיסור הפלילי
59	פרק שלישי: הערך המוגן בעבירת איסור השימוש במידע פנים
59	א. האינטרס המוגן בעבירת השימוש במידע פנים
63	ב. אינדיקציות לאיתור הערך המוגן בעבירת השימוש במידע פנים
78	ג. שמירה על אמון הציבור בשוק ההון

האיסור הפלילי על שימוש במידע פנים

80	ד. מידת הפגיעה בערך המוגן – גובה הנזק.....
84	ה. יעילות שוק ההון.....
86	ו. חשיבות שוק הון יעיל.....
89	ז. מדוע האיסור הפלילי חל על שוק ההון בלבד.....
91	סיכום.....

שער שני: ניתוח כלכלי קלאסי של האיסור

95	מבוא.....
97	פרק ראשון: הצדדים הרלוונטיים.....
97	א. משקיעים פרטיים/קטנים.....
103	ב. משקיעים מקצועיים/גדולים/מוסדיים.....
104	ג. אנליסטים.....
105	ד. החברה/בעלי המניות.....
109	ה. נושי החברה.....
110	ו. איש הפנים.....
111	ז. הרשות לניירות ערך.....
112	ח. שוק ניירות הערך.....
113	ט. סיכום.....
115	פרק שני: הטיעונים העיקריים בעד האיסור הפלילי על שימוש במידע פנים.....
116	א. הטיעון המוסרי.....
116	1. שמירה על שוויון בגישה למידע.....
122	2. השימוש במידע פנים אינו הוגן.....
124	ב. השימוש במידע פנים גורם לפגיעה במשקיעים בשוק.....
125	ג. שימוש במידע פנים גורם לפגיעה בחברה.....
125	1. העצמת בעיית הנציג.....
129	2. עיכוב זרימת המידע בתוך החברה.....
131	3. דליפת מידע מן החברה.....

תוכן עניינים

134	ד. פגיעה בשוק ההון.....
134	1. עיכוב בזרימת המידע אל השוק
136	2. הפצת ידיעות כוזבות.....
138	3. הגדלת פערי התיווך
139	ה. פגיעה באמון המשקיעים בשוק ניירות הערך.
139	1. אמון המבוסס על ההנחה כי קיים שוויון הזדמנויות בין הסוחרים השונים בשוק.....
140	2. אמון המבוסס על העדר פגיעה במשקיעים.....
140	3. אמון המבוסס על שקיפות פעולות החברה ומנהליה.....
141	ו. שימוש במידע פנים מהווה פגיעה בזכויות הקנייניות של החברה
145	סיכום.....
147	פרק שלישי: הטיעונים העיקריים נגד האיסור הפלילי על השימוש במידע פנים
147	מבוא
148	א. השימוש במידע פנים מהווה גמול כלכלי
149	1. היעדר מתאם בין תרומת איש הפנים לבין הגמול.....
150	2. אפשרות הגמול מוגבלת בהתאם ליכולת הכלכלית של איש הפנים.....
150	3. ניתן להרוויח גם על ידי שימוש במידע שלילי
152	ב. צמצום בעיית הנציג הקיימת בין החברה ובין מנהליה
154	ג. האיסור על השימוש במידע פנים מהווה העברת עושר לא מוצדקת
155	ד. הידוק הפיקוח על החברה
156	ה. הקטנת התנודתיות במחיר המניה
157	ו. האיסור הקיים כיום מקורו בשיקולים פוליטיים פסולים.....
158	ז. טיעונים קנייניים.....
159	ח. צמצום "הרעש" הקיים בשוק ההון.....
159	ט. החברות עצמן אינם רואות בשימוש במידע פנים פגיעה בהן.....
161	י. ייעול שוק ההון
163	הצעות להסדרים חקיקתיים חלופיים המבוססים על ייעול שוק ההון
167	סיכום.....

169	פרק רביעי: השימוש במידע פנים תחת האיסור הפלילי הקיים
170	א. ההתנהגויות המזיקות המחייבות את השימוש בדין הפלילי
170	ב. הדין הקיים מאפשר לאנשי הפנים להרוויח רווח עודף
171	1. מסחר במניות החברה
175	2. יכולת אנשי הפנים להשיג רווח עודף על ידי מסחר במניות של חברות אחרות
178	ג. צדדים נוספים בעלי יתרון אינפורמטיבי
179	1. אנשי ממשל
180	2. עיתונאים
181	3. ברוקרים (עמילי ניירות ערך)
182	4. מנהלים ועובדים בגופים מוסדיים
184	5. אנשי כוחות הביטחון ופעילי ארגוני טרור
186	ד. היעדר התייחסות בדין הקיים והצעת הרשות לתיקון חוק ניירות ערך בישראל
188	סיכום
191	פרק חמישי: דיני ניירות ערך כדין צרכני והאיסור על שימוש במידע פנים
191	מבוא
192	א. חקיקה צרכנית – כללי
192	ב. דיני ניירות ערך כדין צרכני
193	1. חובות הגילוי המוגברות
194	2. תובענה ייצוגית
196	3. חקיקה פטרנליסטית קוגנטית
197	4. גבולות ההגנה המוענקת כדיני ניירות הערך
197	ג. האיסור על השימוש במידע פנים כחריג לגישה הצרכנית
201	סיכום
203	פרק שישי: כללי הגילוי הנאות וקיומם של פערי מידע
203	מבוא
204	א. תכלית חובות הגילוי
204	1. חובת הגילוי הנובעת מן הדין הכללי
206	2. תכלית חובות הגילוי כדיני ניירות הערך
208	ב. מדוע לא ניתן להסתפק בגילוי וולונטרי

211	ג. היקף חובות הגילוי.....
211	1. חובות הגילוי בשוק הראשוני ובשוק המשני
211	2. המידע אותו יש חובה לגלות
213	3. מתי לא קיימת חובה לחשוף מידע.....
215	4. תחזיות ו"מידע רך".....
216	ד. קיומם של פערי מידע
218	ה. שימוש במידע פנים ככלי לצמצום פערי המידע בשוק ההון
223	פרק שביעי: השוואה בין אנשי הפנים לאנליסטים, כספקי מידע ונזילות לשוק ההון
223	מבוא
224	א. פעילות האנליסטים בשוק ההון
224	1. כללי
225	2. פעילותם של האנליסטים מעצימה את אי-השוויון בשוק ההון.....
226	3. ניגודי עניינים בפעילות האנליסטים
229	ב. אנשי הפנים והאנליסטים כספקי יעילות ונזילות לשוק
229	1. ההבחנה בין שלבי אספקת המידע לשוק ההון.....
230	2. ההבחנה בין רמות המידע הרלוונטי
233	3. הגברת המידע המועבר לשוק באמצעות אנשי הפנים
234	ג. האם ייתכן קיומם של אנליסטים בשוק בו מותר השימוש במידע פנים
237	ד. אנשי הפנים והאנליסטים כספקי יעילות ונזילות משותפים.....
238	סיכום
240	סיכום ומסקנות ביניים

שער שלישי: ניתוח התנהגותי של עבירת השימוש במידע פנים

245	הקדמה.....
253	פרק ראשון: ניתוח התנהגותי של שוק ההון – BEHAVIORAL FINANCE
253	א. מבוא לניתוח ההתנהגותי של שוק ההון
258	ב. אנומליות שונות בשוק ההון
264	ג. בועות פיננסיות.....
266	ד. משברים והתרסקות שווקים פיננסיים.....

271	פרק שני: ההטיות הקוגניטיביות המשפיעות על שוק ההון
271	א. ביטחון יתר
274	ב. אופטימיות יתר
275	ג. הטיית "כסף על חשבון הבית" – House Money Effect
276	ד. חיפוש אחר דפוסים ותבניות – The Representativeness Heuristic
277	ה. שימור ואשרור – Persereverance & Confirmatory
278	ו. זמינות – Availability
280	ז. עיגון – Anchoring
281	ח. אפקט הקונצנזוס המדומה – The False Consensus Effect
281	ט. סלידה ממצבי אי-ודאות – Ambiguity Aversion
282	י. הטיית המחיר ההיסטורי/אפקט הזיקה – The Disposition Effect
285	פרק שלישי: השפעת הרציונאליות המוגבלת על הצדדים השונים בשוק ההון
285	א. החברות הציבוריות
289	ב. המחוקק ורשויות האכיפה
291	ג. משקיעים מקצועיים, אנליסטים ומשקיעים מוסדיים
295	פרק רביעי: ניתוח התנהגותי של טענות מתנגדי האיסור
296	א. למרבית המשקיעים לא נגרם נזק כלכלי
301	ב. שוק המנהלים מונע את האפשרות של ניצול לרעה
307	פרק חמישי: הפגיעה בתחושת ההגינות של הציבור
308	א. המניעים להשקעה בשוק ההון
310	ב. תחושת ההגינות כמקור לאיסורים פליליים
312	ג. משחק האולטימטום – Ultimatum Game
315	ד. ניתוח האיסור הפלילי מנקודת מבט של הגינות

321	פרק שישי: השפעת קיומו של האיסור הפלילי
324	א. אפקט הבעלות – Endowment Effect
327	ב. הטיית הסטטוס קוו – יתרון המצב הקיים
331	ג. השלכות מידת החשיבות אותה מייחס הציבור לאיסור השימוש במידע פנים
332	ד. תופעת העדר – Herd Behavior
337	פרק שביעי: ביקורת אפשרית על הניתוח ההתנהגותי של האיסור
337	א. הניתוח ההתנהגותי אינו מתאים לבחינת שוק ההון
337	1. לא כל המשקיעים סובלים באותו אופן מאותן הטיות
338	2. שוק ההון מושך אליו את הפרטים בעלי יכולת קבלת ההחלטות הטובה יותר
338	3. שוק ההון פולט מתוכו את המשקיעים בעלי הרציונליות המוגבלת
339	4. סטיית הפרטים מן ההתנהגות הרציונלית היא רנדומאלית ומקווצת באופן מלא
339	ב. תהליך הארביטרד'
342	ג. דרכים לצמצום השפעת הרציונליות המוגבלת על שוק ההון
342	1. מכניזם מתקן – Corrective Mechanisms
343	2. בחינה שיפוטית – Judicial Review
343	3. חינוך
344	4. העברת ההחלטה לידי גוף מקצועי
345	ד. הפגיעה הצפויה כתוצאה מביטול האיסור היא זמנית בלבד
349	פרק שמיני: חלופות לשימוש במשפט הפלילי
353	חלופה מינהלית
358	מדוע לא להותיר את קביעת האיסור ואכיפתו בידי החברות הציבוריות
363	סיכום ומסקנות
369	נספח: ניתוח התנהגותי של המשפט – Behavioral Law and Economics
369	מבוא
375	Prospect Theory
379	הטיות קוגניטיביות וכללי אצבע
391	הביקורת על הגישה ההתנהגותית למשפט

האיסור הפלילי על שימוש במידע פנים

398	סיכום
401	מפתחות
403	מפתח חקיקה
403	חקיקה ישראלית
406	חקיקה זרה
407	מפתח פסיקה
407	פסיקה ישראלית
411	פסיקה זרה
413	מפתח ספרים
413	ספרים ישראלים
414	ספרים זרים
417	מפתח מאמרים
417	מאמרים ישראלים
419	מאמרים זרים
429	מפתח עניינים