

מחלקת תאגידים ושוק הון

גולדפרב זליגמן
עורכי דין | נוסד 1930



ממשקים משפטיים בדוחות השנתיים

פברואר 2023



זה רק עוד דוח
שנתי... (?)

גבריאלי נ' החברה לישראל בע"מ (הכללת פרט מטעה בדוח הדירקטוריון; המחלקה הכלכלית; דצמבר 2017)

✓ רקע:

- סכום החוב נטו של חברה בת שנכתב בדוח הדירקטוריון היה גבוה בכ-376 מיליון דולר מהסכום האמיתי.
- בעקבות דיווח מיידי בו נמסר על הטעות, זינק שער המניה של החברה מעל 5%.
- נטען כי דוח הדירקטוריון כלל פרט מטעה וגרם נזק למשקיעים שמכרו את המניות טרם דבר ההטעיה.

✓ טענות המשיבים העיקריות:

- מדובר בטעות חד פעמית, חיובית, בתום לב.
- מדובר בנתון חוץ מאזני שאין חובה להכלילו בדוחות.
- הטלת אחריות בשוק המשני תהיה במקרים חריגים תוך הוכחת כוונה להטעות.
- ננקטו כל האמצעים הנאותים למניעת פרט מטעה.



גבריאלי נ' החברה לישראל בע"מ (הכללת פרט מטעה בדוח הדירקטוריון; המחלקה הכלכלית; דצמבר 2017)

✓ הכרעת ביהמ"ש הכלכלי:

אושרה תובענה ייצוגית ונקבע כי קמה עילת תביעה בגין פרט
מטעה בדוח הדירקטוריון:

- אין מקום לאבחנה בין הגילוי בשוק הראשוני והמשני.
- אין רלוונטיות לטענה כי לא מדובר בפרט מטעה משום שהמידע לא היה חייב בגילוי. משעה שהנתון דווח קמה אחריות לנכונות.
- אין צורך בהוכחת כוונה להטעות או להונות, רף האחריות הוא רשלנות.
- אין להבחין בין טעות חיובית לטעות שלילית.



החלטת אכיפה בביקורת – השגת הבנה של הגוף המבוקר (דצמבר 2022)

✓ רקע:

- משנת 2005 החזיק בעל המניות מיעוט (25%) אופציית PUT ("אופציה") למכירת כל החזקותיו לבעל מניות הרוב (75%) ("חברת האם").
- בשנת 2015 אימצה חברת האם את כללי הדיווח הכספי הבינ"ל ("IFRS"), אך בזמן המעבר ל-IFRS לא עלה דבר קיומה של האופציה, עקב אי מעבר על מלוא הסכמי החברה, בעיקר מהעבר הרחוק כגון ההסכם אופציה (10 שנים).
- גם רואי החשבון המבקרים לא ביצעו מעבר מחדש על הסכמים אלו ולא זיהו את דבר קיומה של האופציה והשלכותיה על הדוחות הכספיים.
- בשנת 2020 חברת האם הגישה לרשות טיוטת תשקיף הנפקה לראשונה, ובה לא ניתן גילוי אודות קיומה של האופציה ולא ניתן לה ביטוי בדוחות הכספיים בהתאם לכללי ה-IFRS.
- במסגרת הליך בדיקה הוסף גילוי בטיטות התשקיף המתוקנת בדבר קיומה של האופציה.
- גם לאחר הוספת ההתייחסות כאמור לטיטות התשקיף החברה לא בחנה את הטיפול החשבונאי הנדרש באופציה ומשכך לא נתנה לאופציה ביטוי נאות בדוחות הכספיים.
- לדרישת הרשות החברה בחנה את הטיפול החשבונאי הנדרש עבור האופציה ומצאה כי האופציה לא טופלה כלל במסגרת הדוחות הכספיים ולכן קיימת טעות בדוחותיה.
- החברה תיקנה את דוחותיה הכספיים שצורפו לטיטות התשקיף, בדרך של התאמה לא מהותית של מספרי השוואה.

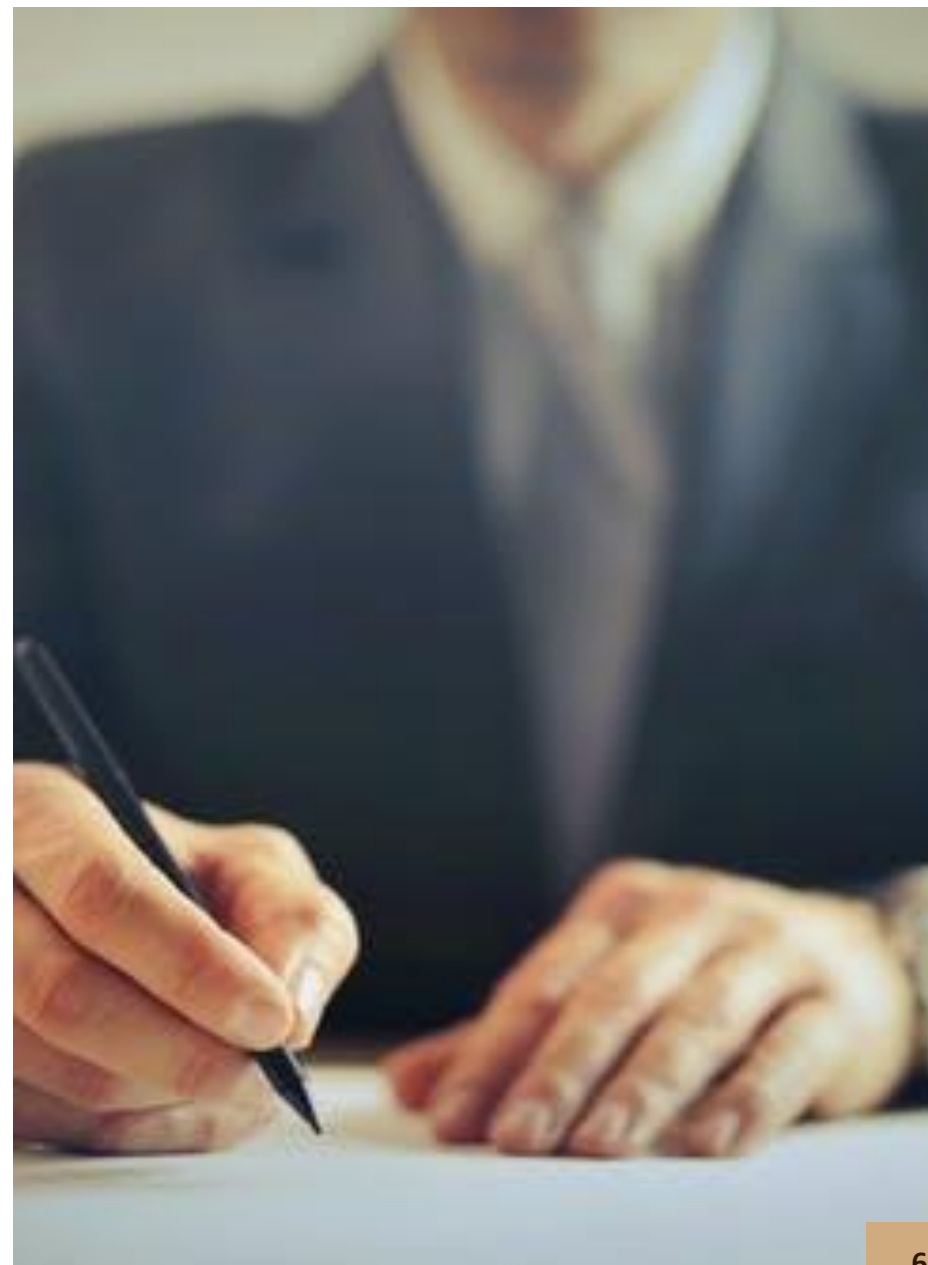


החלטת אכיפה בביקורת – השגת הבנה של הגוף המבוקר

טענות הרשות העיקריות: ✓

נפל פגם בעבודת הביקורת מהטעמים הבאים:

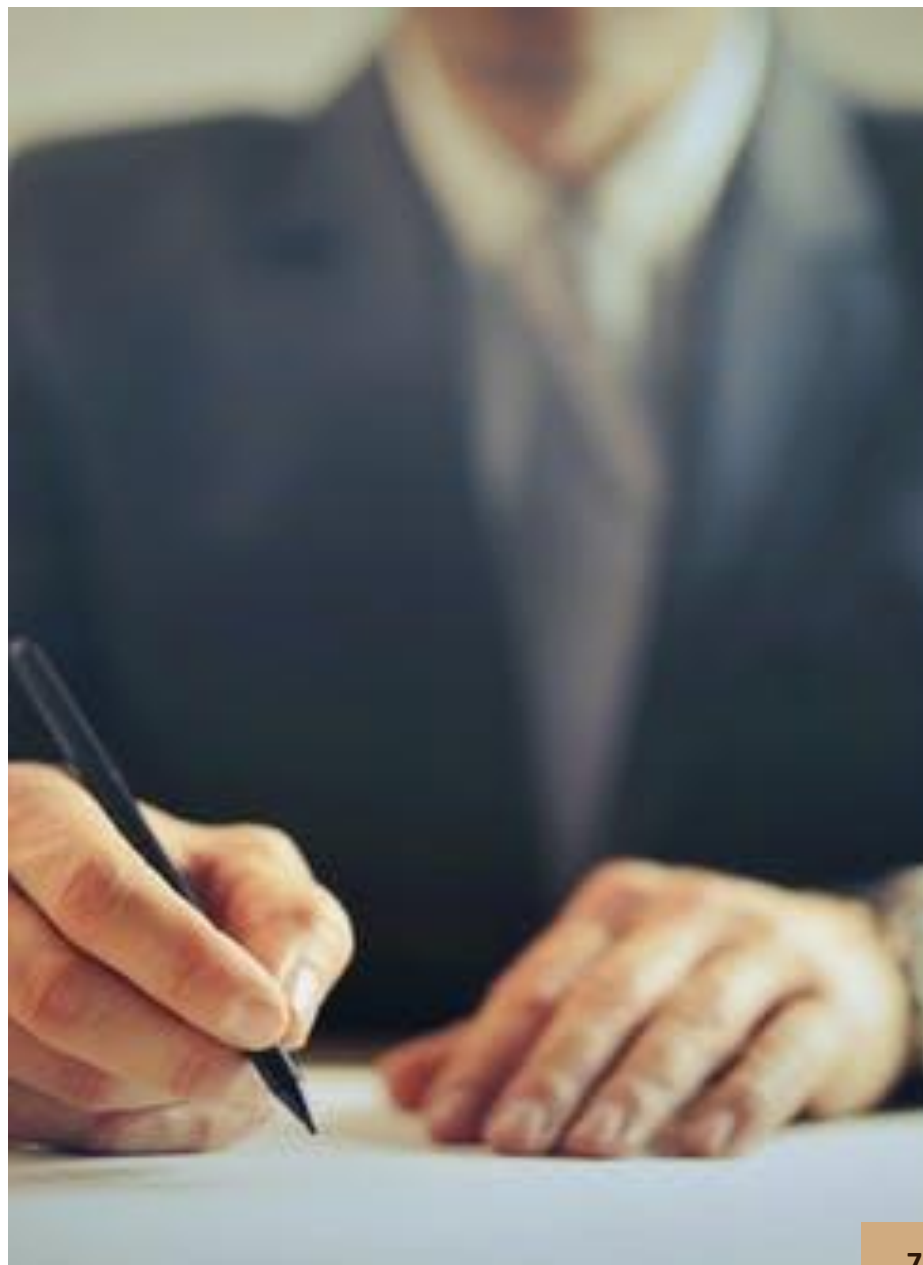
- נדרש לבחון האם ובאיזה אופן ראיות הביקורת שהושגו בתקופות קודמות יכולות לשמש אותו, בפרט במועד אימוץ מסגרת חשבונאית חדשה.
- על המבקר לבחון, בין היתר, האם עלולה ליפול טעות מהותית בדוחות בשל אי קריאת הסכמים. לכן **נדרש נוהל ביקורת לצורך איסוף תשתית ראיות ביקורת איכותית ומספקת גם מבלי שקיים מידע סותר לדיווחי החברה** (כדוגמת ההסכם האופציה), והוא קריאת ההסכמים במלואם וניתוח המשמעויות העולות מהם.
- מצופה מרואה חשבון מבקר לבחון את השינויים בטיוטת התשקיף הנערכים עובר למועד אישור התשקיף **במטרה לזהות האם השינויים שהתווספו לטיוטת התשקיף מעידים על טעות בדוחות הכספיים המבוקרים.**
- ככל שרואה החשבון המבקר היה חותם מחדש על מכתב הסכמה להכללת הדוחות שלו בטיוטת התשקיף אזי היה **עליו לבחון את השינויים האמורים וזאת כחלק מחובתו ליישם את הוראות תקן ביקורת (ישראל) 920, בדבר הסכמה של רואה החשבון המבקר להכללת דוחות שלו במסמך הצעה, לרבות סעיף 15(יא) המחייב לבחון את השינויים והעדכונים שחלו במידע האחר לעומת המידע המקביל שפרסמה החברה בעבר.**



החלטת אכיפה בביקורת – השגת הבנה של הגוף המבוקר

✓ מסקנות:

- דין טיוטה כדיון תשקיף, הליכי האכיפה יושמו למרות שלא פורסם תשקיף סופי;
- הליכי האכיפה הם גם על שומרי סף כגון רואי החשבון;
- יש לשים לב לזכויות צדדים להסכם ביחס להחזקה/מפל רווחים;
- כאשר יש שינוי תקינה, זה עלול להשליך אחורה ומחייב חשיבה באיזה הסכמי עבר זה יכול לפגוש את החברה;
- בדיקת נאותות מחויבת ללא קשר לגיל ההסכם;
- חומרת ההתייחסות לטעות לא מהותית דומה לטעות מהותית, כי באותה מידה שנפלה טעות לא מהותית יכלה ליפול בדוחות החברה טעות מהותית.



ממשקים משותפים עיקריים

✓ צבר הזמנות: רשות ניירות ערך: אם קיימת זכות ביטול ללקוח שאינה כוללת תשלום פיצוי משמעותי, הרי שמדובר בהזמנות שאינן מחייבות אותו ולכן לא ניתן להציגן כחלק מצבר ההזמנות של התאגיד

בנוסף - השוואה לשנה קודמת

✓ דוח דירקטוריון: פרסום בסוף חודש מרץ תוך שתיקה רועמת לגבי מגמת הרעה משמעותית ברבעון ראשון

✓ לקוח/ספק מהותי - קיומה של תלות או הרעה ביציבות פיננסית של מי מהם

✓ עסקאות פקטורינג ללא חוות דעת True Sale

✓ הפרשות מלאים; תביעות משפטיות: יש להימנע משינוי מדיניות לא מבוסס

✓ גילוי אודות יעוד תמורת ההנפקה (תקנה 10ג לתקופתיים ומיידיים)

עוד ממשקים משותפים

✓ חלוקת דיבידנדים:

- תשומת לב לחישוב נתון יתרת הרווחים הראויים לחלוקה בברנע
- תזמ"ז לשנתיים אינו מספיק לבחינת מבחן כושר הפירעון
- רכישה עצמית של מניות = חלוקה

✓ תקנה 21: "... כפי שהוכרו בדוחות הכספיים"

✓ תקנה 22:

- תשומת לב ליתרות חו"ז בעלי שליטה שאינן בהתאם לתנאי התגמול
- הקפדה על פרטי הגילוי הנדרשים (בפרט בעת שימוש בהפנייה לביאור צדדים קשורים) ["התקשרות התאגיד" – לרבות התקשרות של תאגיד בשליטתו או התקשרות של חברה קשורה של התאגיד]
- בחינה תקופתית של יישום עסקאות בעלי שליטה בפועל אל מול מתווה העסקה שאושר

✓ היכרות עם אמות המידה לבחינת מהותיות דיווח מיידי ולצורך בחינת קביעת חריגות עסקת בעל שליטה (תוכנית האכיפה)



גורמי סיכון - תעודת הביטוח

✓ קשיים בשרשרת אספקה

✓ שינויים במחירי הובלה

✓ מגיפה עולמית ו-Covid 19

✓ אינפלציה וריבית (לרבות בראייה עתידית)

✓ קשיי נזילות ומימון; צורך בגיוס כספים ליישום
יעדים ותפעול שוטף

✓ רוסיה - אוקראינה; השפעת סכסוך עולמי

✓ סיכוני סייבר (דוח ביקורת רשות עדכני; תשומת לב
לגילוי שקול בנושא ביטוח סייבר)

✓ סיכונים סקטוריאליים

הבאת רכיב החלטה נפרד לדירקטוריון בדבר
גורמי הסיכון והערכת החברה את עוצמתם

השפעות הסביבה הכלכלית המשתנה על הגילוי

תזרים מזומנים חזוי - בחינה דקדקנית של הנחות היסוד

✓ בחינת סימני אזהרה (שיקול דעת הדירקטוריון ביחס לסימן אזהרה אחד בלבד!, או צירוף תזרים חזוי ככל שנדרש); גילוי מפורט על החלטת דירקטוריון שלא לצרף תזמ"ז וקבלת החלטה ייעודית בעניין

✓ השוואה אל מול תזמ"ז קודם

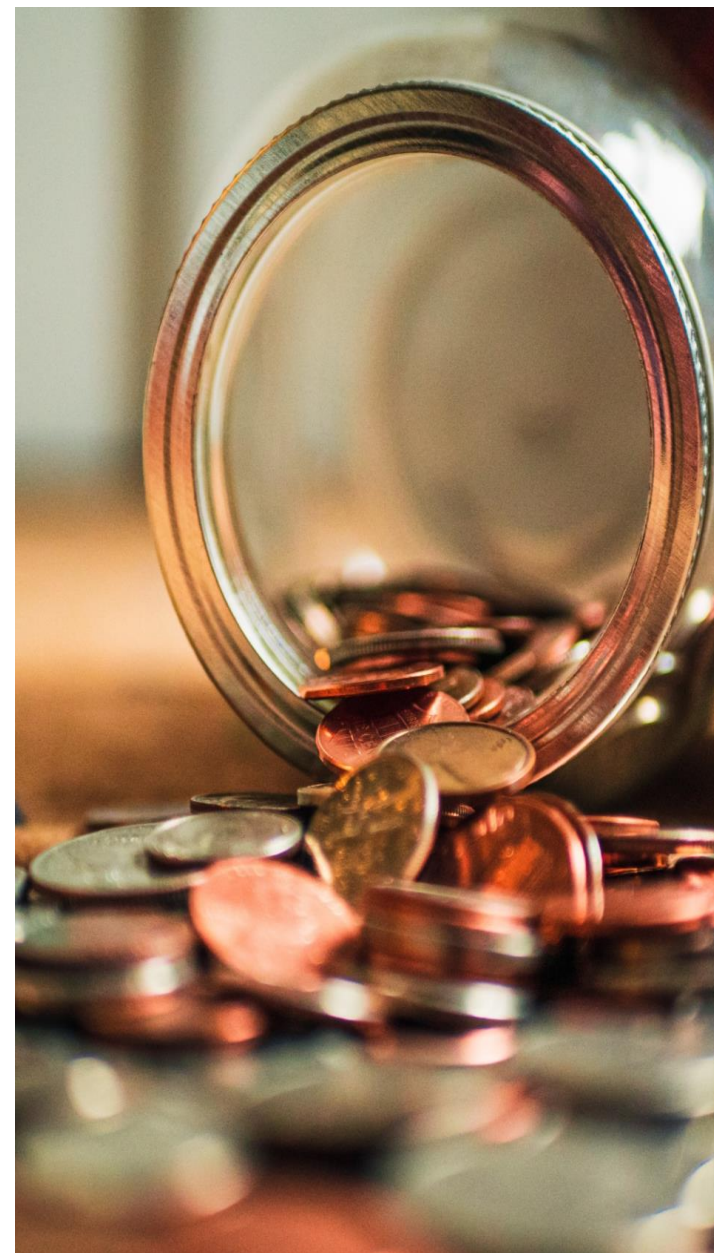
פרסם התאגיד גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי, אחד או יותר, במהלך שנת דיווח (בסעיף זה – תזמ"ז חזוי קודם), יצרף לדוח הדירקטוריון הנכלל בדוח התקופתי בשל אותה שנה טבלת השוואה.... טבלת ההשוואה תתייחס לנתונים שלגביהם הייתה סטייה מהותית בין התחזית לבין הביצוע בפועל, ויובאו הסברי הדירקטוריון לסטייה זו

✓ מימון ונזילות; הנחת עסק חי - סבירות התממשות ההנחות ותאימות לתוכניות עבודה ותקציב!

✓ תשומת לב להישענות על הנחת גיוס/מיחזור חוב

✓ אשראי בר דיווח (זכות העמדה לפירעון; Cross Default) - עמדת רשות מעודכנת (ינואר 2023)!

✓ מימון: "תובא הערכת התאגיד אם בשנה הקרובה יידרש לגייס מקורות נוספים על תמורת ההנפקה לצורך מילוי יעדי ההנפקה או לכיסוי תפעול עסקיו השוטפים"



הערכות שווי

✓ תלות במעריך שווי:

➤ בחינת מכתב ההתקשרות עם מעריך השווי (חזקת תלות בהיעדר מגבלת שיפוי)

➤ **"צינון" של שנתיים** – לרבות אם העריך את שווי הנכס בשנתיים האחרונות ו/או קיים קשרים עסקיים מהותיים עם התאגיד ובעל השליטה בו ו/או השתתפות בקבלת החלטות ניהוליות בשנתיים האחרונות (או צפי לכך בעתיד)

✓ "מעריך שווי מהותי מאוד"

✓ דגש לביסוס ופירוט נאותים בדבר אופן קביעת שיעורי ההיוון (או WACC) וטבלאות רגישות

✓ נוכחות מעריך השווי להצגת העבודה. המלצה: הן לגבי הערכות מהותיות והן מהותיות מאוד

✓ עמדת הרשות: מגבלת צירוף חמש הערכות שווי

✓ עדכון שו"ת בנושא פרמטרים לבחינת מהותיות הערכת שווי

✓ דוח ממצאים בקשר עם הערכות שווי נדל"ן – יוני 2022

לא לשכוח



תודה רבה!



עו"ד גור נאבל, שותף וראש תחום שוק הון
גולדפרב זליגמן ושות'

gur.nabel@goldfarb.com

052-4000322/03-6089802

האמור לעיל אינו בגדר חוות דעת משפטית; ככל שמתעורר צורך בייעוץ
משפטי קונקרטי בקשר עם הנושאים המוצגים לעיל, מוצע לפנות
לקבלת חוות דעת משפטית ייעודית על בסיס נסיבות כל מקרה ומקרה.

במעבר חד,
תשמעו סיפור....

(איסור השימוש
במידע פנים)



מידע פנים - מגמות

✓ החמרת הענישה (עונשי מאסר בפועל)

✓ החמרת האכיפה (שימוש באמצעים
טכנולוגיים לאיתור עסקאות 'חשודות')

✓ הרחבת היקף האיסור על שימוש במידע
פנים



שמירה על הגינות שוק ההון

"תכליתו העיקרית של האיסור על שימוש במידע פנים שבחוק ניירות ערך, היא למנוע ניצול יתרון בלתי הוגן במסחר בניירות ערך, הנובע מנגישות למידע אודות חברה, כשנגישות זו איננה נחלתו של כלל ציבור המשקיעים.

האיסור על שימוש במידע פנים בידי איש פנים אינו בעצם היתרון שבהחזקת המידע, אלא בהיות השימוש ביתרון בלתי הוגן. אין מדובר בהעדף שוויון בין המשקיעים בבורסה בידע שבידיהם, אלא בדרך בה נוצר הפער במידע. התרת ניצול בלתי הוגן של מידע תפגע בציפיותיו של ציבור המשקיעים ל"כללי משחק" הוגנים בבורסה, היא תפגע באמינותו של שוק ההון, ולהדרת רגליהם של משקיעים ממנו."

מטרת ההסדר החקיקתי

הותר לפרסום: יו"ר סודהסטרים דניאל בירנבאום חשוד במסירת מידע פנים

רשות ניירות ערך: בירנבאום מסר לעובדת לשעבר בסודהסטרים, שעמה היה לו קשר אישי, את המידע על עסקת הענק עם פפסיקו ■ החשודה מיהרה לרכוש מניות - וגרפה רווחים אסורים ב-156 אלף שקל

שמור 24 38

שלי אפלברג | התראות במייל

15:56 24.09.2019 | עודכן ב: 06:20 25.09.2019

השבוע **חזרה סודהסטרים לחדשות**, והפעם כחברה פרטית של פפסיקו ועם חדשות פחות מלהיבות. אתמול נודע כי רשות ניירות ערך פתחה בחקירה בחשד שמידע פנים על עסקת הענק זלג החוצה היישר מחדרי ההנהלה של **סודהסטרים**. החשדות החמורים, ובהם עבירות של שימוש במידע פנים, מרמה והפרת אמונים, הופנו כלפי דניאל בירנבאום — שכיום הוא יו"ר סודהסטרים ובעת הדיווח על העסקה הוא היה מנכ"ל החברה.

מכתבי הטענות בבית המשפט עולה שבניגוד לחוק מסר בירנבאום לעובדת לשעבר בחברה — שעמה היה לו קשר אישי, ושמה נאסר לפרסום עד לאחר ראש השנה — את המידע על עסקת הענק. החשודה מיהרה לרכוש מניות, ועל בסיס אותו מידע, חושדת הרשות, היא גרפה לעצמה רווחים אסורים בסכום של 156 אלף שקל.

מהו מידע פנים?

"מידע פנים" - מידע על התפתחות בחברה, על שינוי במצבה, על התפתחות או שינוי צפויים, או מידע אחר על החברה, אשר אינו ידוע לציבור ואשר אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה או במחיר נייר ערך אחר, שנייר ערך של חברה הוא נכס בסיס שלו.



▪ התפתחות/שינוי ב"חברה" או מידע אחר עליה

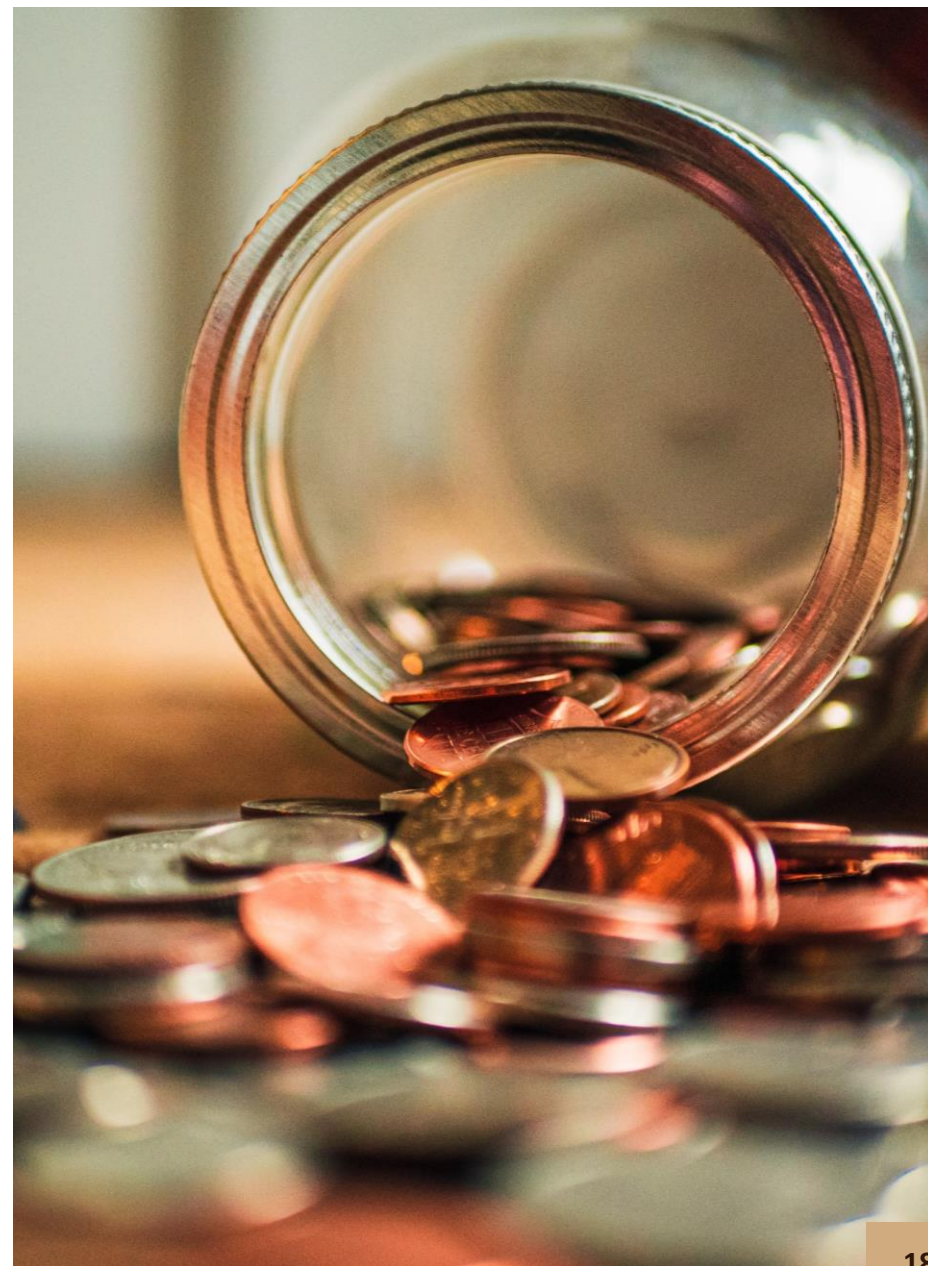
▪ לא ידוע לציבור

▪ מהותיות

➤ **"חברה"** - תאגיד שניירות ערך שלו הוצעו לציבור על-פי תשקיף או נסחרים בבורסה והם נמצאים בידי הציבור, לרבות חברה בת וחברה קשורה של אותה חברה.

➤ **עמדת רשות ניירות ערך:** מידע שפורסם במגנ"א לא ייחשב כמידע פנים **בחלוף 30 דקות מסחר** מהמועד שפורסם לציבור.

➤ **עמדת רשות ניירות ערך בנושא מעמדם של דוחות כספיים בסמוך לפרסומם, כמידע פנים:** קיימת **"חזקה"** לפיה מידע הכלול בדוחות הכספיים בסמוך לפרסומם, מהווה מידע פנים.





▪ **"איש פנים", בחברה -**

(1) **דירקטור, מנהל כללי, בעל מניות עיקרי בחברה או אדם אחר שמעמדו או תפקידו בחברה או קשריו עמה נתנו לו גישה למידע פנים ביום הקובע או תוך ששת החדשים שקדמו לו;**

לענין זה, "היום הקובע" - היום שבו נעשה שימוש במידע פנים;

(2) **בן משפחה של אחד המנויים בפסקה (1);**

(3) **תאגיד בשליטתו של אחד המנויים בפסקאות (1) ו-(2).**

▪ **"בן משפחה" - בן זוג וכן אח, הורה, הורה הורה, צאצא או צאצא של בן הזוג, או בן זוגו של כל אחד מאלה.**

▪ **"בעל מניות עיקרי", בחברה - בעל מניות המחזיק בחמישה אחוזים או יותר מן הערך הנקוב של הון המניות המוצא או מכוח ההצבעה או הרשאי למנות דירקטור אחד או יותר.**

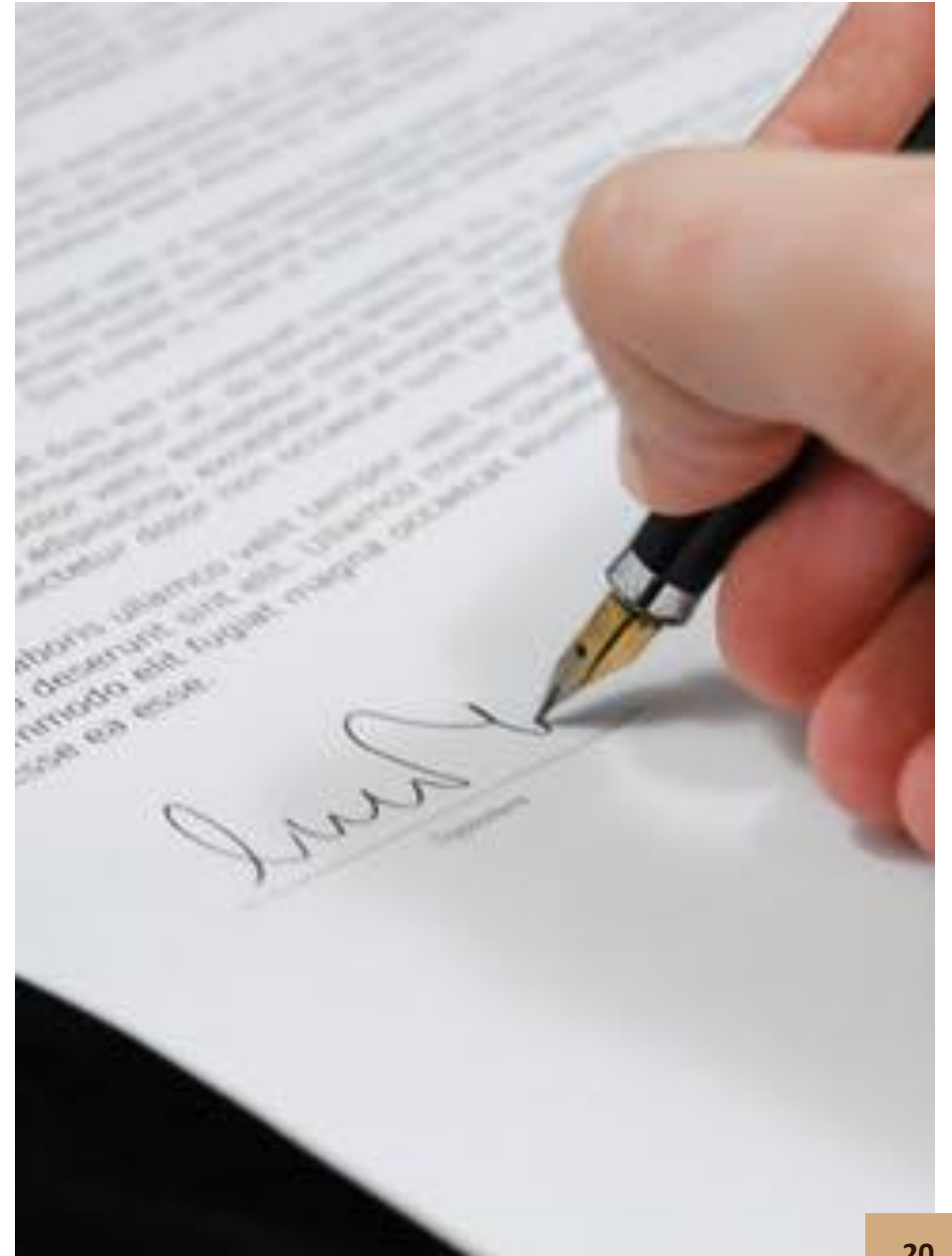
מיהו איש פנים?

שימוש במידע פנים

■ העושה אחת מאלה עושה שימוש במידע פנים:

✓ העושה עסקה בנייר ערך של חברה, או העושה עסקה בנייר ערך אחר שנייר ערך של החברה הוא נכס בסיס שלו, והכל כאשר מידע פנים מצוי בידו או בידי החברה.

✓ המוסר מידע פנים או חוות דעת על נייר ערך של חברה או על נייר ערך אחר שנייר ערך של חברה הוא נכס בסיס שלו, כאשר מידע פנים מצוי בידו, לאדם אשר הוא יודע, או יש יסוד סביר להניח, כי יעשה שימוש במידע הפנים או ינצל את חוות הדעת לצורך עסקה או ימסור אותה לאחר.



שימוש במידע פנים – פרשת קומפיוג'ן

✓ הרקע

- מוקד הפרשה קיבל מידע פנים אודות עסקה מהותית צפויה של החברה מאשתו דאז, שכיהנה כסמנכ"לית כספים בחברה, ולפיכך נחשב ל"איש פנים" בחברה (בן משפחה של נושא משרה בכירה);
- מוקד הפרשה העביר את המידע לאחותו, שרכשה מניות של החברה והפיקה רווח של 20,000 ש"ח;
- חברו של מוקד הפרשה, קיבל ממנו את המידע ורכש מניות של החברה;
- חבר נוסף של מוקד הפרשה שהיה חשוד בפרשה, היה בעלים של חברת ניהול תיקים שרכש מניות של החברה לחשבונות שהיו מנוהלים על-ידי חברת ניהול התיקים. אותו חבר וחברת ניהול התיקים לא הפיקו רווח ישיר מהעסקאות, למעט עמלות.



פרשת קומפיוג'ן – ההליכים שנוהלו

✓ **הליך פלילי נגד מוקד הפרשה** – הורשע בפברואר 2017 על סמך הודאתו בעשיית שימוש במידע פנים על-ידי איש פנים (מסירת מידע פנים). נדון, בין היתר, למאסר של 4 חודשים, עם אפשרות לריצויו בעבודות שירות וקנס של 100,000 ש"ח;

✓ **הליך פלילי נגד אחותו של מוקד הפרשה** – בנובמבר 2017 ניתנה הכרעה כי היא אשמה בעבירה של שימוש במידע פנים שנמסר לה מאיש פנים, אך היא לא הורשעה והוטלו עליה עבודות שירות. נדחתה עתירתה לבטל את כתב האישום ולהעבירו לאפיק המינהלי, על אף ההיקף הכספי הנמוך של העסקה;

✓ **הליך מינהלי נגד חבר א' של מוקד הפרשה** – התיק הפלילי נסגר והועבר להליך מינהלי. נכרת הסדר אכיפה בו הודה חבר א' בשימוש במידע פנים שקיבל מאיש פנים. בין היתר, הוטל עליו עיצום כספי בסך 95,000 ש"ח;

✓ **הליך מינהלי נגד חבר ב' של מוקד הפרשה** – בחודש אוקטובר 2017 ועדת האכיפה המינהלית דחתה את ההליך המינהלי נגד חבר ב', בנימוק כי לא הוכחה טענת הרשות שהועבר לו המידע, כי הראיות הנסיבתיות שהציגה הרשות אינן עומדות בנטל הראיה המינהלית (מאזן ההסתברויות לפחות) וכי הסברי חבר ב' וחברת ניהול התיקים שבבעלותו כי עקבו ביסודיות אחר דיווחי החברה אינם מופרכים.



שימוש במידע פנים

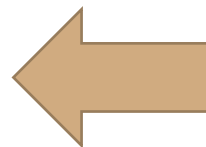
✓ **"עסקה"** - מכירה, קניה או חליפין של נייר ערך, חתימה על נייר ערך, או התחייבות לביצוע כל אחד מאלה, בין שהאדם העושה אותה פועל לטובת עצמו ובין שהוא פועל לטובת אחר, ואף אם הוא פועל באמצעות שלוח או נאמן.

- **עסקה באמצעות מנהל תיקים.**
- **מימוש אופציות והמשך החזקת מניות המימוש.**
- **פתיחה בהליכי אכיפה גם בהיקפי עסקאות וסכומים נמוכים.**
- **מידע פנים "מצוי בידו" – במועד מתן ההוראה או במועד ביצוע העסקה?**



חזקה בדבר ניצול מידע פנים בידי "איש פנים מרכזי"

קנייה ומכירה (או מכירה וקנייה)
בתוך שלושה חודשים על-ידי **איש**
פנים מרכזי



"תהיה זו **ראיה לכאורה** כי עשה שימוש במידע פנים המצוי בידו, אלא אם כן יוכיח כי לא היה בידו מידע פנים בעת המכירה או הקניה, או שבנסיבות העניין סביר שלא היה בידו מידע פנים אותה עת"

"איש פנים מרכזי בחברה" -

- (1) **דירקטור, מנהל כללי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, חשב ומבקר פנימי** וכל ממלאי תפקיד כאמור גם אם תואר משרתם שונה, וכן יחיד שהוא בעל מניות עיקרי בחברה;
- (2) **בן משפחה** של אחד המנויים בפסקה (1);
- (3) תאגיד בשליטתו של אחד המנויים בפסקאות (1) ו-(2).

מגמות אכיפה וענישה

לראשונה: עונש מאסר בפועל! (אפריל 2013 ביהמ"ש העליון)

בפרשת השימוש במידע פנים באלספק הנדסה סמנכ"ל השיווק נדון ל-10 חודשי מאסר בפועל, 8 חודשי מאסר על-תנאי וקנס של 25 אלף ש"ח.

עונשים כבדים בשל שימוש במידע פנים: 22 חודשי מאסר! (יוני 2015 ביהמ"ש העליון)

איש יחסי ציבור (צבי רבין) הורשע בביצוע עשרות עסקאות בניירות ערך בהיקף של כ-800 אלף שקל, על סמך מידע שהגיע אליו במסגרת תפקידו כיועץ לחברות ציבוריות נדון ל-22 חודשי מאסר בפועל, 24 חודשי מאסר על תנאי וקנס של 600 אלף ש"ח.

חברו (שקיבל את המידע מרבין) נדון ל-12 חודשי מאסר, 12 חודשי מאסר על תנאי בפועל וקנס של 1.5 מיליון ש"ח.



מגמות אכיפה וענישה

פרשת מידע הפנים בעסקת מיזוג נסטלה – אסם

מנכ"ל לשעבר של חברה ציבורית קיבל את המידע מחברו שכיהן כדירקטור באסם. ביהמ"ש גזר עליו **9 חודשי עבודות שירות, 12 חודשי מאסר על תנאי וקנס של 150 אלף ש"ח.**

חבריו (שקיבלו את המידע ממנו) נדונו **ל-3 חודשי עבודות שירות, 9 חודשי מאסר על תנאי וקנסות של 300 ו-400 אלף ש"ח.**

העונשים הוטלו במסגרת הסדר טיעון בו הנאשמים הודו בעבירות.

[ינואר 2021 ביהמ"ש המחוזי]

נגד הדירקטור (שהיה גם מבעלי המניות המייסדים של אסם) נפתח **תיק אכיפה מינהלי והוטל עליו עיצום כספי בסך 150 אלף ש"ח.** מותב הוועדה דחה את טענתו כי המידע נמסר במסגרת התייעצות לגיטימית וכנה עם חבר קרוב ואיש אמון, שהייתה נחוצה לו על מנת לכלכל את צעדיו. נקבע כי הדירקטור התרשל והיה צריך לצפות שחברו יעשה שימוש במידע הפנים. לפיכך מסירת המידע הייתה צריכה להיות מלווה באזהרה מפורשת.

[מרס 2021 החלטת מותב ועדת האכיפה המינהלית]

