



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

בפני כב' השופטת דנייה קרת-מאיר

<u>המבקשת/החברה</u>	טלכור טלקום בע"מ ע"י עו"ד עדי זלצמן, עו"ד אמיר שחר
<u>הרשות</u>	רשות לניירות ערך ירושלים ע"י עו"ד ליאב וינבאום
<u>המתנגד</u>	יחיאל קיסרי

פסק דין

- 1 מהות הבקשה 1.
- 2 הבקשה שלפניי הינה בקשה לאישור סיום חובות דיווח של תאגיד מדווח לפי תקנה 52
- 3 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) תש"ל – 1970 (להלן: "התקנות").
- 4
- 5 בבקשה נאמר כי המבקשת, חברת טלכור טלקום בע"מ (להלן: "החברה"), התאגדה
- 6 באפריל 93 והיא פועלת באמצעות חברות בנות בעיקר בתכנון, פיתוח הנדסה וייצור של
- 7 ספקי כוח לשימוש במערכות של יצרני ציוד לשווקים אזרחיים וצבאיים.
- 8 בפברואר 2000 נרשמו מניותיה של החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ
- 9 (להלן: "הבורסה").
- 10 ביום 27.6.13 נמחקו מניותיה של החברה מהמסחר בבורסה, לאחר שלא עמדה בכללי
- 11 השימור.
- 12
- 13 החברה מבקשת לסיים את חובות הדיווח שלה ממספר סיבות:
- 14 - המניות נמחקו כאמור מהמסחר בבורסה ואין לחברה יכולת ממשית להחזיר
- 15 את המניות למסחר.
- 16 - החברה נותרה חייבת בחובות דיווח של תאגידים מדווחים אשר גוררות אחריהן
- 17 הוצאות ניכרות בסכום המוערך ב-500,000 ₪ בשנה המהווה נטל כספי
- 18 משמעותי על החברה.
- 19 - שיעור אחזקות הציבור במניות החברה נמוך ביותר.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 - מספר בעלי המניות בחברה נמוך ביותר ובשיעור ניכר פחות ממספר המחזיקים
2 המקסימאליים הקבוע בתקנה 52 לתקנות. על פי ריכוזי אחזקות מסלקת
3 הבורסה נכון ליום 3.11.14 מספר המחזיקים במניות החברה הוא 72, כאשר
4 שניים מתוכם הם מחזיקים מוסדיים.
- 5 - מצבה של החברה קשה והיא נדרשת לחסוך בהוצאותיה. לחברה הפסדים רבים
6 ובדוחותיה הכספיים ליום 30.9.14 נכללה הערת "עסק חיי".
7
- 8 עוד נאמר בבקשה, כי בהתאם ל תקנה 52 לתקנות נדרש במסגרת האסיפה המיוחדת
9 שעל סדר יומה סיום חובות הדיווח – רוב מספרם של המשתתפים בהצבעה למעט
10 הנמנעים שבידם יחד שלושה רבעים של הערך המיוצג בהצבעה.
11
- 12 בבקשה תמך תצהירו של מר אורי פרידלנדר (להלן: "פרידלנדר") סמנכ"ל הכספים של
13 החברה.
14
- 15 **2. עמדה מטעם רשות ניירות ערך ותשובת החברה**
- 16 בהתאם להחלטת בית משפט ניתנה עמדתה של רשות ניירות ערך לבקשה.
17 בעמדה הובהר כי משמעות הבקשה לסיום חובות הדיווח היא שהחברה תמשיך להיות
18 חברה ציבורית בהתאם להוראות חוק החברות תשנ"ט – 1999 (להלן: "חוק החברות").
19 אולם, הוראות חוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968 (להלן: "החוק") ותקנותיו לא יחולו
20 עליה. בפרט לא תחול עליה חובת דיווח וכפועל יוצא מכך יסתיים גם פיקוחה של הרשות
21 על החברה.
22
- 23 השאלה המשפטית נשוא העמדה היא מה הוא הרוב הדרוש לאישור סיום חובות הדיווח
24 של החברה.
25 לעמדתה של הרשות הרוב הדרוש לקבלת ההחלטה הוא רוב מיוחד של 75% מקרב בעלי
26 המניות מן הציבור.
27 בעמדה צוין, בין היתר, כי משיחות שקיים סגל הרשות עם החברה עובר להגשת העמדה,
28 נמסר על ידי החברה כי לעמדתה הרוב הנדרש הוא רוב של 75% מקרב כלל המחזיקים
29 בניירות הערך של החברה, ובכלל זה בעל השליטה.

2 מתוך 20



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלבור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

1 החברה הסכימה להביא את ההצעה לאישור גם בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק
2 החברות כעסקה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי.
3 צוין כי המשמעות המעשית במקרה הנוכחי של יישום גישה לפיה נדרש אישור באסיפה
4 הכוללת את כלל בעלי המניות, היא כי ההחלטה בדבר סיום חובות הדיווח ניתנת
5 לאישור על פי הצבעת בעל השליטה בלבד, אשר מחזיק כ- 83% מהון המניות וזכויות
6 ההצבעה בחברה.
7 לעמדת הרשות, תכלית התקנות היא להותיר את ההחלטה על סיום חובות הדיווח בידי
8 מחזיקים מן הציבור שמקורה בהשפעה שונה ומשמעותית של סיום חובות הדיווח על
9 מחזיקים מהציבור, מאשר על בעלי שליטה ונושאי משרה בחברה.
10 לסיכום נאמר כי לעמדת הרשות האישור הנדרש לסיום חובות הדיווח על ידי החברה
11 הוא אישור ברוב של 75% מקרב המחזיקים מן הציבור.

12

13 החברה השיבה לתגובה זו וטענה, בין היתר, כי הרוב המוצע על ידי הרשות אינו
14 פרופורציונאלי להסדרים אחרים בעלי משמעות קניינית גדולה יותר לבעלי מניות
15 המיעוט.

16 בסופו של דבר נטען כי יש לדחות את עמדת הרשות ולהורות על זימון אסיפת מחזיקים
17 ברוב הקבוע בבקשה, ללא נטרול הצבעת בעל השליטה בחברה.

18

19 **3. ההליכים בין הצדדים**

20 בישיבה שהתקיימה ביום 24.2.15 ניתן אישור לזימון אסיפות כאשר הרוב שיצוין
21 בהזמנה הוא הרוב אשר נדרש לפי עמדת רשות ניירות ערך. טענות החברה לגבי הרוב
22 הנדרש נשמרו עד לסוף הדיון.

23 ביום 30.4.15 מסרה החברה הודעה בה פורטו תוצאות ההצבעה באסיפה.
24 מהטבלה אשר מופיעה באותה הודעה עולה כי שיעור המצביעים בעד סיום חובות
25 הדיווח הוא 90.19% מסך זכויות ההצבעה בחברה.

26 שיעור ההצבעה בעד האישור מתוך המצביעים מקרב המחזיקים מן הציבור הוא
27 55.23%.

28 שיעור המצביעים נגד האישור מתוך זכויות ההצבעה בחברה הוא 5.46%.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלבור טלקום בע"מ נ' רשות ניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 בהודעה נאמר כי מותוך 72 בעלי מניות הקיימים בחברה, השתתפו בהצבעה 6 בעלי
2 מניות בלבד.
- 3 למעלה מ- 90% מבעלי זכויות ההצבעה בחברה תמכו בסיום חובות הדיווח, לרבות רוב
4 מקרב "המחזיקים מן הציבור" שהגדרת המונח בתקנות.
- 5
- 6 המצביע העיקרי כנגד הצעת ההחלטה מקרב הציבור היה בעל מניות בשם יחיאל קיסרי
7 (להלן: "קיסרי") אשר שיעור אחזקתו הוא כ- 5.05% מזכויות ההצבעה בחברה.
8 הצבעתו הכריעה למעשה את תוצאות האסיפה, ככל שלבקשה נדרש רוב בהתאם
9 לעמדת הרשות השונה מעמדת החברה.
- 10
- 11 במסגרת ההודעה הועלו טענות שונות באשר להצבעתו של קיסרי אשר פעל, לטענת
12 החברה, בחוסר תום לב תוך הפרת חובת ההגינות.
- 13
- 14 בדיון אשר התקיים ביום 13.7.15 נקבע דיון נוסף אליו יוזמנו כל בעלי המניות שברצונם
15 להתייצב ולהביע עמדה באשר לבקשה. הדיון נקבע גם כדי לבחון את ההתנגדות
16 להחלטה בגינה לא התקבלה ההחלטה ברוב הנדרש לעמדתה של רשות ניירות ערך.
- 17
- 18 **4. הודעת ההתנגדות מטעם קיסרי**
- 19 לקראת הדיון הוגשה התנגדות מטעם קיסרי לבקשה לסיום חובות הדיווח.
20 בהתנגדות נטען כי הפסקת הדיווח תגרום לקיפוח המחזיקים מן הציבור; להשמדת ערך
21 המניות שבידי הציבור ותמנע את ההגנות מכוח חוק ניירות הערך והתקנות.
22 נאמר כי הפסקת הדיווח תטיב עם בעל השליטה בן ציון דיאמנט (להלן: "דיאמנט")
23 אשר ימשיך לעשות בחברה ככל העולה על רוחו, יסתיר מידע חיוני מהציבור ויוסיף
24 לבזוז את כספי החברה הציבורית.
- 25 עוד נטען כי עם הפסקת הדיווח לא יוכלו המחזיקים מן הציבור לממש את אחזקותיהם
26 ולמכור אותם לגוף עסקי כלשהו מלבד בעל השליטה.
- 27 לדברי קיסרי, הסתירה החברה מבית המשפט מידע בדבר התפטרות שני דירקטורים
28 חיצוניים, ביום בו התקבלה הודעת העמדה ששלח קיסרי לחברה.
- 29 כמו כן, נאמר בהתנגדות כי בעל השליטה הוא איש ריב ומדון שאינו מכבד הסכמים;

4 מותוך 20



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 מצבו הבריאותי אינו ברור ואין הוא נוקט כל מאמץ לשקם את החברה.
2 טיעון נוסף אשר עלה הוא כי לסכום ההוצאות בסך 500,000 ₪ הנגרם בשל חובות
3 הדיווח, אשר צוין בבקשת החברה, אין כל בסיס.
4
5 בהתנגדות תואר ניסיון נטען של דיאמנט לשכנע את קיסרי לרכוש את המניות בהן הוא
6 מחזיק. נאמר כי אין כל מקום לצייר את קיסרי כסחטן.
7 עוד נאמר, כי התקיימה רק אסיפה אחת ולא מספר אסיפות כפי שנקבע על ידי בית
8 משפט וכי מרבית בעלי המניות מקרב הציבור לא ידעו על קיום האסיפה.
9 קיסרי גם טען כי תצהירו של פרידלנדר רצוף בסילוף עובדות וניסיונות להטעות את בית
10 משפט.
11 קיסרי פירט את טענותיו בדבר כספים שנלקחו שלא כדין על ידי דיאמנט וזיוף תוצאות
12 הצבעה בעניינים שונים.
13 קיסרי העלה טענות בדבר חלוקת דיבידנד שלא עמדה במבחן הרווח, בהיקף של כ- 18
14 מיליון ₪, לכיסו של בעל השליטה.
15 כמו כן נאמר כי יש לראות בבעל מניות בשם שרון פוטרמן (להלן: "פוטרמן") כבעל עניין
16 אישי בהצבעה.
17
18 ביום 3.8.15 התקיים דיון במועמד הצדדים.
19 קיסרי נחקר על ידי ב"כ החברה.
20 קיסרי ביקש לחקור את פרידלנדר. אולם, מיד לאחר מכן טען כי אין טעם לחקור את
21 פרידלנדר שכן הוא לא מכיר את העובדות והמידע נמצא בידי דיאמנט, המנכ"ל, בלבד.
22
23
24 **5. דיון והחלטה**
25 **א. המסגרת הנורמטיבית**
26 תיקון התקנות המתייחסות לדוחות תקופתיים ומידיים הרחיב את האפשרות לסיים
27 את חובות הדיווח של חברה, שלא על רקע הפיכתה לחברה פרטית.
28 במסגרת התיקון נקבעו ארבע חלופות אשר בהתקיימן באפשרותו של תאגיד מדווח
29 לסיים את חובות הדיווח שלו:

5 מתוך 20



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 - תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו מהמסחר ומספר המחזיקים בניירות הערך
2 שלו נמוך מ- 35.
- 3 - תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו מהמסחר ומספר המחזיקים מן הציבור
4 בניירות הערך אינו עולה על 200. – זו החלופה אליה מתייחסת הבקשה שלפניי.
- 5 - סמכות הרשות לסיים חובת דיווח של תאגיד.
6 - תאגיד המצוי בהליכי מימוש כלל נכסיו ובהליכי פירוק.
7
- 8 תקנה 52(א) קובעת את התנאים השונים החלים על סיום חובת הדיווח במקרה של
9 החלופה השנייה – תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו מהמסחר בבורסה ומספר
10 "המחזיקים מן הציבור" אינו עולה על 200.
- 11 "מחזיקים מן הציבור" לפי תקנה 50 הם "כל המחזיקים בניירות ערך של התאגיד
12 למעט בעל השליטה, מנהל כללי, דירקטור, או תאגיד בשליטתם או בשליטה התאגיד
13 המדווח".
- 14 סיום חובת הדיווח מותנה באישור בית משפט.
15 לפי האמור בס"ק (3) מותנה אישור זה, בין היתר, בכך ש"התקבל אישור אסיפות
16 המחזיקים לסיום חובות הדיווח, ברוב הקבוע בסעיף 350 (ט) לחוק החברות".
- 17
18 סעיף 350 (ט) לחוק החברות מצוי בפרק השלישי של חוק החברות הנושא את הכותרת
19 "פשרה או הסדר".
- 20 סעיף 350 (א) קובע כי אם הוצעו פשרה או הסדר בין חברה לבין נושייה ובעלי מניותיה,
21 רשאי בית המשפט להורות על כינוס אסיפות של אותם נושים או בעלי מניות לפני
22 העניין.
- 23 ס"ק (1א) קובע כי אסיפות הנושים או בעלי המניות יערכו בנפרד לכל סוג של נושים או
24 בעלי מניות.
- 25 סעיף 350 (ט) קובע כלהלן:
26 "אם בכל אסיפת סוג שכונסה לפי סעיף קטן (א) הסכימו לפשרה או להסדר רוב
27 מספרם של המשתתפים בהצבעה למעט הנמנעים שבידם יחד שלושה רבעים של
28 הערך המיוצג בהצבעה, ובית המשפט אישר את הפשרה או ההסדר, הרי הם מחייבים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

1 את החברה ואת כל הנושים או בעלי המניות או הסוג שבהם, לפי העניין, ואם היא
2 בפירוק – את המפרק וכל משתתף"

3

4 **ב. המחלוקת בעניין הרוב הדרוש לאישור הפסקת הדיווח**

5 המחלוקת בין הרשות לבין החברה מתייחסת לסוגיית הרוב הדרוש באסיפות
6 המחזיקים מכוח תקנת משנה 52 (א) (3).

7 עמדתה של הרשות, לפיה נדרש רוב של 75% מקרב בעלי מניות המיועוט בחברה,
8 מתבססת על הנימוקים המפורטים להלן: -

9 הרשות הפנתה לאמור בדברי ההסבר לתיקון אשר אושר במליאת הרשות עובר לעיגונו
10 בתקנות.

11 בעיקרי דברים מיישבת רשות מספר 5 – 2013, אשר התקיימה ביום 19.5.13, נרשמה
12 התייחסות לנושא של "הקלות בסיום חובות הדיווח של תאגידיים מדווחים".

13 במסגרת הדיון צוינה העובדה כי תאגידיים מסוימים, ברובם כאלה שנקלעו לקשיים
14 פיננסיים, שניירות הערך שלהם נמחקו מהמסחר ופעילותם העסקית חדלה מלהתקיים,
15 ממשיכים לחוב בחובות דיווח כל עוד קיים ציבור המחזיק בניירות ערך של התאגיד.
16 זאת למרות שהמשך השקעת משאבים בנותן הדיווח אינו משרת בהכרח את ציבור
17 המשקיעים.

18 לאור זאת, הוצע לתקן את התקנות ולהרחיב את האפשרות לסיומה של חובת דיווח
19 באותם ארבעה מקרים אשר צוינו לעיל.

20 עוד נאמר, כי מטרת התיקון המוצע הינה "ליצור איזון ראוי בין התועלת שבקיום חובת
21 הדיווח עבור ציבור המשקיעים, בשים לב למידת הצורך והעניין שלהם בדיווחים,
22 וליכולת האפקטיבית לאכוף על התאגיד את חובת הדיווח מחד גיסא, ובין העלויות
23 הכרוכות בהמשך קיומה של חובת הדיווח עבור התאגיד מאידך גיסא."

24

25 מדברי הסבר אלה ומהחשיבות של חובת הדיווח למחזיקים מהציבור עולה, כך לעמדת
26 הרשות, כי כוונת המחוקק לא הייתה להקל על סיום חובת הדיווח - כך שחלף עמדתם
27 של המחזיקים מן הציבור תתקבל החלטה על סיום חובת הדיווח על ידי בעל השליטה
28 בחברה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 לדברי הרשות, אימוץ הגישה המוצעת על ידי החברה, לפיה סיום חובות הדיווח של
2 התאגיד יאושר בידי כלל המחזיקים בניירות הערך (לרבות בעל השליטה) יחליש את
3 מנגנוני ההגנה על מחזיקים מן הציבור.
- 4 כמו כן, תכלית התקנות הינה להותיר את ההחלטה על סיום חובות הדיווח בידי
5 מחזיקים מן הציבור. זאת, כאמור, בעיקר בגין ההשפעה השונה והמשמעותית של סיום
6 חובות הדיווח על המחזיקים מן הציבור בשונה מבעלי השליטה.
- 7 בעלי השליטה מכירים ומעורים בפעילות החברה אף מבלי לקרוא את דיווחיה
8 הפומביים, ואילו היכרותם של מחזיקים מן הציבור ומעקבם על עסקיה של החברה
9 מבוצע על פי רוב על יסוד דיווחיה הפומביים.
- 10
- 11 כמו כן, מבססת הרשות את עמדתה על נוסח תקנה 52(א)(1)(ד) לפיו יש לציין בבקשת
12 התאגיד לבית המשפט מה הוא "המועד המבוקש לכינוס אסיפות המחזיקים בניירות
13 הערך של התאגיד (בתקנה זו – אסיפות המחזיקים)".
- 14 לעמדתה של הרשות, העובדה כי לשון התקנה נוקטת בה' הידוע בתיאור המונח
15 "אסיפות" מצביעה על כך כי קיימים מחזיקים מסוימים אליהם מכוונת התקנה –
16 המחזיקים מן הציבור המוגדרים בתקנה 50.
- 17 עוד סוברת הרשות, כי אף אם לא ניתן ללמוד מלשון התקנה כי קיימת חובת אישור על
18 ידי מי שהם מחזיקים מן הציבור בנטרול הצבעת בעל השליטה ונושאי המשרה בחברה,
19 נדרש אישור זה נדרש מכוח הוראות סעיף 350 (ט) (א1) לחוק החברות, תוך כינוס
20 אסיפות סוג נפרדות של מחזיקים מן הציבור ומי שאינם.
- 21 לעמדת הרשות, למחזיקים מן הציבור אינטרס נפרד ומובחן מאינטרס בעל השליטה
22 ונושאי המשרה בחברה.
- 23 לאור זאת, נדרש אישור ברוב של 75% מקרב המחזיקים מן הציבור לשם סיום חובות
24 הדיווח על ידי החברה.
- 25
- 26 עמדתה של החברה היא, כאמור, אחרת.
- 27 בתשובתה של החברה לתגובת הרשות נאמר כי בפרשנות דבר חקיקה יש לתת בכורה
28 ללשון החוק ואין התכלית יכולה לבטל את הלשון או להוסיף על החוק את מה שאין בו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 תקנה 52 קובעת כי אחד התנאים לאישור סיום חובת הדיווח של התאגיד הינו אישור
2 "אסיפות מחזיקים" ברוב הקבוע בסעיף 350 (ט) לחוק החברות.
3 פרק ה' 1 לתקנות קובע אבחנה ברורה בין "מחזיקים" לבין "מחזיקים מן הציבור".
4 אסיפות מחזיקים אשר נכללות בתקנה 52(א)(1)(ד) הן של כלל המחזיקים בניירות הערך
5 ולא של מחזיקים מן הציבור.
6 אילו חפץ היה המחוקק לנטרל גורמים מסוימים מלהשתתף בהצבעה באסיפת בעלי
7 המניות, היה קובע זאת במפורש. אולם, הדבר לא נעשה.
8
9 באשר לפרשנות התכליתית של תקנה 52, עמדתה של החברה היא כי קביעת רוב מיוחס
10 של 75% מקרב בעלי מניות המיעוט באסיפת מחזיקים עלולה לעקר מתוכן את מטרת
11 המחוקק ולחסום את האפשרות לסיום חובות הדיווח.
12 סיום חובות הדיווח יפחית נטל כלכלי מתחיל על חברות ציבוריות שמניותיהן נמחקו
13 מהמסחר ואשר מספר בעלי המניות המחזיקים בהן הינו נמוך.
14 עוד נאמר על ידי החברה, כי מדובר בהסדר של חברה שמניותיה נמחקו מהמסחר
15 בבורסה כאשר חומרת ניגוד העניינים של בעל השליטה, ככל שהיא קיימת, אינה גדולה
16 והוא אינו נמצא במישרין משני צדי המתרס של ההסדר.
17 לא מדובר גם בהפיכה של החברה לחברה פרטית או בהסדר אשר כופה על בעלי מניות
18 למכור את מניותיהן.
19 החברה הפנתה לדוגמא של מיזוג חברות בו לבעל השליטה עניין אישי. חרף ההשפעות
20 הקנייניות מרחיקות הלכת על בעלי מניות המיעוט במיזוג, קבע המחוקק בסעיף 320 (ו)
21 לחוק החברות כי מיזוג יאושר ברוב הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות ולא ברוב
22 המחמיר שנדרש על ידי הרשות במקרה הנוכחי.
23 החברה אף ציינה כי תקנה 52 קבעה מספר איוונים אשר יכולים לנטרל חשש כלשהו
24 למהלכים העשויים לפגוע במחזיקים מן הציבור.
25 לאור כל זאת, יש לאפשר לחברות לאשר את ההצבעה ברוב יעיל, כאשר בית משפט
26 ישקול לאתר מכך את השיקולים הרלוונטיים.
27 עוד נאמר על ידי החברה, כי גם לאחר סיום חובות הדיווח תיוותר החברה חברה
28 ציבורית כמשמעות המונח בחוק החברות ויחולו עליה ההוראות הרלוונטיות הקבועות
29 בחוק החברות לחברות ציבוריות. בין היתר, תמשיך לחול החובה למינוי מבקר פנים;

9 מתוך 20



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 מינוי דירקטורים חיצוניים; מינוי וועדת ביקורת; אישור עסקאות עם בעל השליטה
2 ברוב הנדרש וזימון אסיפות באמצעות פרסום בשני עיתונים יומיים.
3 כמו כן, אם יסבור בעל מניות מהציבור כי מרגע שהפכה החברה לתאגיד לא מדווח
4 החלה לפגוע בזכויותיו כבעל מניות מיעוט, ידע לנקוט בהליכים משפטיים לשם הגנה
5 על זכויותיו.
6 החברה טענה כי בקשה לסיום תובת דיווח אינה בגדר "עסקה" ואין מקום לנטרול
7 מצביעים בעלי עניין אישי.
8 החברה המשיכה וטענה כי ההפניה בתקנה 52 להוראת סעיף 350(ט) לחוק החברות הינה
9 אך ורק לרוב הקבוע בסעיף זה - ולא לכלל הסעיף המתייחס לאסיפות סוג.
10 לטענת החברה, כפופה החלטה על קיום אסיפות נפרדות לבעלי מניות למבחן
11 האינטרסים. בנסיבות הקיימות, אין לבעל השליטה עניין המאובחן באופן מהותי
12 מעניינים של יתר בעלי המניות שמניותיהם נמחקו מהמסחר.
13 כל הקלה אשר תצמצם את הוצאות החברה היא בגדר אינטרס של כל בעלי המניות ואין
14 הצדקה לקיום אסיפות סוג נפרדות.
15
16 לעמדת החברה, גם אם יסבור בית המשפט כי ההסדר נגוע בניגוד עניינים המחייב לערוך
17 אבחנה בין המצביעים, הרי שלכל היותר יש לאשר את ההסדר ברוב רגיל מקרב הציבור.
18
19
20 **ג. קביעת הרוב הנדרש**
21 נראה כי יש מקום לבחון קודם כל את לשונה של תקנה 52.
22 אינני רואה מקום לעמדת הרשות לפיה ניתן ללמוד מנוסח תקנה 52 על דרישה של רוב
23 מקרב המחזיקים מן הציבור.
24 התקנה נוקטת אומנם בלשון "אסיפות המחזיקים", אך לא עולה ממנה דרישה
25 מפורשת לאסיפה נפרדת של מחזיקים מקרב הציבור.
26 מנגד – אין גם מקום לטענה אותה העלתה החברה לפיה, אילו ביקש המחוקק לנטרל
27 גורם מסוים מלהשתתף בהצבעה היה קובע זאת במפורש.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

1 קבלת טענה זו הייתה מובילה במקרה הנוכחי לכך שדי בהצבעה של בעלי השליטה
2 באסיפת מחזיקים ברוב כפי שנקבע בסעיף 350 (ט) לחוק החברות, כדי לאשר את סיום
3 הדיווח - מבלי שקיימות, למעשה, השפעה להצבעה של בעלי מניות מקרב הציבור.
4 תוצאה זו אינה סבירה ובוודאי שאינה עולה בקנה אחד עם תכלית התקנות, כפי שפורט
5 בעמדת הרשות.
6 לשונה של התקנה אינה מונעת החלה של הרציונל הנובע מתכלית התקנות, כך שמקולות
7 כלל המחזיקים ינוטרלו קולות בעלי השליטה.
8 יש בהחלט לתת ביטוי לתכלית התקנות עליה הצביעה הרשות, ויש בה כדי להוות כלי
9 פרשני חשוב ומשמעותי לבחינת דרך האישור הראויה.
10 מקובלת עלי עמדת הרשות, לפיה יש השפעה שונה ומשמעותית לסיום חובות
11 הדיווח על המחזיקים מקרב הציבור - מזו הקיימת לגבי בעלי השליטה ונושאי משרה
12 בחברה. לכן, אין להותיר את קבלת ההחלטה לרוב אשר כולל גם את בעלי השליטה
13 בחברה.
14 עם זאת, נראה כי את אותו איזון בין התועלת והחשיבות שבקיום חובות הדיווח עבור
15 ציבור המשקיעים לבין העלויות הכרוכות בהמשך קיומה של חובת הדיווח עבור
16 התאגיד - ניתן לוודא ולהבטיח גם בדרישה לפיה האישור הנדרש יהא אומנם אישור של
17 המחזיקים מן הציבור, אולם הרוב שיידרש הוא רוב רגיל.
18 יתרה מזאת, מקובלת עלי עמדתה של החברה לפיה קביעת רוב מיוחס של 75% מקרב
19 המחזיקים מן הציבור, עלולה, למעשה, לחסום את האפשרות לסיום חובות הדיווח.
20 התוצאה מן האמור לעיל היא כי על יסוד הפרשנות התכליתית של תקנה 52, יש אכן
21 לדרוש רוב של בעלי המניות מקרב הציבור, אולם די ברוב רגיל ואין צורך בדרישה לרוב
22 של 75%.
23
24 יש להתייחס עתה לטענתה הנוספת של הרשות לפיה ניתן להגיע למסקנה כי נדרש רוב
25 של 75% מקרב המחזיקים מן הציבור, לאור הוראות סעיף 350 (ט)(א)(1) לחוק החברות
26 תוך כינוס אסיפות סוג נפרדות של מחזיקים מן הציבור ומי שאינם.
27 משקיבלתי לעיל את עמדתה של הרשות, לפיה למחזיקים מן הציבור אינטרס נפרד
28 ומאובחן מאשר אינטרס בעלי השליטה, וכי לאור זאת יש אכן צורך באישור של רוב
29 המחזיקים מקרב הציבור - שוב אין למעשה צורך במנגנון של קיום אסיפה נפרדת לפי

11 מתוך 20



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

1 הוראות סעיף 350 לחוק החברות. נטרול קולות בעל השליטה ודרישה לרוב רגיל של
2 המחזיקים מקרב הציבור מביא בפועל לאותה תוצאה.
3 דרך זו עדיפה בעיני, שכן ככלל, הדרישה הקבועה בהוראות סעיף 350 לחוק החברות,
4 בדבר אישור של 75% של הערך המיוצג בהצבעה, הינה דרישה שאינה עולה בקנה אחד
5 עם נטיית חוק החברות לאשר שינויים תאגידיים ברוב רגיל.
6 ראה בהקשר זה את עמדתם של א. חמדני ו- ש. חנס חופש העיצוב בעסקות של מיזוג
7 ורכישה משפט עסקים ח' (ספטמבר 2008) עמ' 401.
8 באותו מאמר מתייחסים המחברים להסדר פשרה על פי סעיף 350 כתחליף למיזוג על
9 פי חוק החברות. גישתם הכללית של המחברים היא כי ראוי שאישורים להסדרים
10 תאגידיים שונים יתקבלו בהסכמת בעלי העניין האוחזים ברוב האינטרס הנוגע בדבר.
11 עקרון זה מדריך את פרשנותם גם להסדר מכוח סעיף 350 לחוק החברות.
12 "גישתנו הכללית היא שבנסיבות של הסדר המערב ניגוד עניינים בין רוב למיעוט, על
13 בית המשפט לעשות שימוש בשיקול הדעת באופן שיתן ביטוי לניגוד האינטרסים בין
14 הרוב למיעוט בעסקה, ולהתנות את האישור ברוב מקרב המיעוט. לעומת זאת, אין זה
15 רצוי להתנות את תוקף העסקה בדרישות אנכרוניסטיות, כגון רוב מספרי של
16 המשתתפים ו- 75% מהערך המיוצג בהצבעה." (עמ' 422).
17
18 באשר לרוב הדרוש בכל אסיפת סוג – מבהירים המחברים כי מרגע שחילק בית המשפט
19 את הנושים או את בעלי המניות לאסיפות, ההסדר כפוף, לפחות לכאורה, לאישורה של
20 כל אחת מהאסיפות ברוב המפורט בסעיף 350 (ט).
21 "החוק דורש איפוא רוב מיוחד לאישור ההסדר באסיפות. ראשית, נדרש רוב של
22 שלושה רבעים מהערך המיוצג בהצבעה. רוב זה אינו מפתיע, שכן ההסדר הועתק
23 מפקודת החברות, ושם כל שינוי משמעותי בכללי המשחק, דוגמת שינוי התקנון,
24 הצריך אישור של בעלי המניות המחזיקים בידיהם שלושה רבעים מהערך המיוצג
25 בהצבעה. ההסדר הכללי לעניין הרוב הנדרש שונה אומנם בחוק החברות לגבי חברות
26 שהתאגדו לאחר כניסת החוק לתוקף... אולם הכללים לאישור הסדר הפשרה לא
27 שונו." (עמ' 424).
28



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

1 מקובלת עלי לחלוטין עמדתם של המחברים, לפיה "לשיטתנו, ובכך אנו שותפים
2 לעמדת הרשות, יש לגבש את מתווה האישור במסגרת סעיף 350 לחוק החברות באופן
3 שיביא בחשבון את ניגוד העניינים שבעל השליטה נתון בו, ואף יעלה בקנה אחד עם
4 הדרישות לאישור עסקה מעין זו מחוץ לסעיף 350. אולם אנו סבורים כי העמדה
5 שלפיה הסר הפשרה טעון אישור ברוב של 75% מקרב המיעוט, בתוספת רוב מספרי
6 של הנוכחים אינה עולה בקנה אחד עם נטייתו של חוק החברות לאשר שינויים
7 תאגידיים ברוב רגיל ועם גישת המחוקק באשר לאישור מיזוג מחוץ לסעיף 350.
8 כפי שנסביר מיד, מן הראוי להסתפק בהתניית ההסדר באישורו של רוב פשוט מקרב
9 המיעוט...

10 סטייה מעקרון הרוב הרגיל של בעלי האינטרס הנוגע בדבר מעניקה למיעוט כוח
11 החלטה בנוגע לעתיד החברה בניגוד לעמדת הרוב...
12 ניתן לכאורה לטעון כי רוב של 75% מפיג בצורה הרמטית יותר את החשש מפני ניגוד
13 עניינים משום שהוא מצריך הסכמה גורפת יותר. אולם אנו מציעים לבית המשפט
14 להתמודד ישירות עם מקרים של ניגוד עניינים, ולהימנע מפתרון שעלול להכשיל
15 הסדרים יעילים רבים. סביר להניח כי עקרון זה עמד ביסוד החלטתו של המחוקק
16 בחוק החברות להמיר את מירב ההסדרים בכאלה שאישורם דורש רוב פשוט של בעלי
17 האינטרס הנוגע בדבר. זאת, תוך זניחת התפיסה בפקודת החברות, אשר במקרים
18 רבים דרשה רוב מיוחד לאישור הסדרים ושינויים שונים. " (עמ' 425-426).
19
20 לסיכום, נראה כי הדרך הראויה תהא אימוץ עמדת הרשות לפיה יש צורך באישור רוב
21 המחזיקים מן הציבור להחלטה בדבר הפסקת דיווח - כאשר הרוב הנדרש הוא רוב רגיל
22 ולא רוב של 75%.
23

24 ד. בחינת ההחלטה לאור התנגדות קיסרי
25 גם אם אתייחס לעמדתי המפורטת לעיל כעמדה רצויה בלבד, ואצא מהנחת עבודה לפיה
26 יש מקום לקיום אסיפה נפרדת של המחזיקים מקרב הציבור וכי יש צורך באישור של
27 75% באותה אסיפה, אין לומר כי על בית משפט יהיה לדחות בכל מקרה וללא שיקול
28 דעת הסדר אשר באחת מקבוצות הנושים, ובמקרה שלפניי קבוצת בעלי המניות מקרב
29 הציבור, נפל אחוז התומכים בו מ-75%.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

1 ראה באנלוגיה לעניין זה ו. אלשיך ו-ג. אורבך הקפאת הליכים הלכה למעשה (מהדורה
2 שנייה) עמ' 625, המבהירים כי בהסדרי נושים סמכותו של בית המשפט לאישור מעין
3 זה היא מצומצמת.
4 אולם, נראה כי בהחלטות הקשורות להפסקת דיווח יש לאפשר לבית משפט שיקול דעת
5 רחב יותר, אשר יביא להשגת התכלית העומדת בבסיס מתן האפשרות לתאגיד, בנסיבות
6 המצוינות בתקנה 52, להפסיק את הדיווח – כאשר יש לזכור כי על החברה ימשיכו לחול
7 ההוראות החלות על חברה ציבורית על פי חוק החברות.
8 זאת במיוחד לאור העובדה כי יש לראות בתקנה 52 הסדר ספציפי, אשר נותן לבית
9 משפט שיקול דעת רחב "לתת הוראות ולהורות על תנאים נוספים לאישור ההליך".
10 במקרה נוכחי, אחת ההוראות שניתנה היא מתן אפשרות למחזיקים מקרב הציבור
11 להגיש התנגדות.
12 ההתנגדות היחידה שהוגשה היא התנגדותו של קיסרי אותה יש לבחון לגופה.

13

14

15

16 ה. התנגדות קיסרי
17 כבר בראשית הדרך יש להבהיר באופן חד משמעי כי ההחלטה בעניין שלפניי אינה
18 מתייחסת ואף אינה אמורה להתייחס לטענות הרבות אשר הועלו על ידי קיסרי כנגד
19 התנהלות מנכ"ל החברה והמגעים השונים אשר התנהלו בינו לבין דיאמנט באשר
20 לרכישת מניותיו בחברה.
21 דין זהה חל על טענותיו השונות של קיסרי בדבר כספים אשר נלקחו שלא כדין על ידי
22 בעל השליטה ובני משפחות, זיוף הצבעות, הטבות לבעלי עניין וחלוקת דיבידנד שלא
23 כדין וטענתו של קיסרי בסיום ההתנגדות כי בעל השליטה ילדיו ומקורביו רוקנו את
24 החברה הציבורית מנכסיה.
25 בגין טענות אלה יכול קיסרי להגיש כל בקשה או תביעה רלוונטית על פי הדין, אך
26 אין מקום לדון בהן במסגרת בקשה לסיום חובות הדיווח.
27
28 הטענות היחידות שהן רלוונטיות לעניין ההתנגדות לסיום חובת הדיווח הן טענותיו של
29 קיסרי באשר לירידת שווי מניות המשקיעים מן הציבור בגין הפסקת חובת הדיווח;



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

1 הצגת עלות חובות הדיווח ללא כל בסיס; הטענה כי במידה ותופסק חובת הדיווח
2 החברה יכולה להגיע לחדלות פרעון כאשר בעלי המניות לא יידעו על כך והטענה כי
3 האסיפה לא אישרה ברוב הנדרש את סיום חובת הדיווח בהצבעה שהתקיימה.
4
5 קיסרי מחזיק כ-5.05% מזכויות ההצבעה בחברה ובאופן אפקטיבי הייתה הצבעתו
6 ההצבעה היחידה נגד הבקשה לאשר את סיום חובת הדיווח.
7 בתצהירו של פרידלנדר אשר תמך בהודעת החברה בדבר תוצאות האסיפה, פורטה
8 התנהלותו של קיסרי בקשר למניות החברה.
9 כפי שצינתי לעיל, בחר קיסרי שלא לחקור את פרידלנדר, ולכן יש לראות בעובדות
10 המפורטות בתצהיר כעובדות שלא נסתרו.
11 בתצהירו נאמר כי מדובר בסוחר מניות מתוחכם ומנוסה, אשר השקיע, בין היתר,
12 ברכישת מניות בחברות ציבוריות קטנות המתאפיינות בשיעורי אחזקה גבוהים ביותר
13 של בעל השליטה. לדבריו, ניצל קיסרי את מעמדו כבעל מניות מכריע או בעל השפעה
14 מהותית, להחלטות אסיפות שאינן דורשות רוב רגיל.
15 עוד נאמר בתצהיר כי קיסרי מחזיק במניות החברה באופן ישיר ועקיף, משנת 2008,
16 והחל להיות בעל עניין בחברה בשנת 2009 עד למועד מחיקת מניות החברה מהמסחר.
17 קיסרי אף ביצע פעולות רכישה ומכירה של מניות החברה מכוחן חדל לעיתים זמנית
18 להיות בעל עניין בחברה.
19 בגין אי גילוי במשך תקופה של 11 חודשים על היותו בעל עניין, הטילה עליו הרשות
20 עיצום כספי בסך של 24,000 ₪.
21 לאחר שלא גילה לחברה את היותו בעל עניין, ולאחר שהוטל עליו העיצום הכספי, פיצל
22 קיסרי את אחזקותיו והעביר לאחיו חלק מהמניות.
23 רק לאחר פנייה נוספת מצד הרשות הודיע קיסרי לחברה על אחזקותיו יחד עם אחיו
24 במניות החברה.
25 ביולי 2011 רכשת חברת בת זרה של החברה מקיסרי כ-1.1 מיליון מניות במחיר של
26 300 אגורות למניה. שער המניה המתואם באותו מועד עמד על 193.96 אגורות.
27 נאמר בתצהיר כי קיסרי ניסה לאלץ את בעל השליטה לרכוש את יתרת מניותיו בחברה,
28 במשך תקופה ארוכה במחיר של 300 אגורות. משלא הצליח בתכניתו פעל באופן עקבי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 להתנגד להחלטות שונות באסיפות הכלליות, כאשר חלקן קשורות בנושאים
- 2 אלמנטריים כגון ביטוח נושאי משרה.
- 3 חרף טענותיו הקשות כלפי מי שעומד בראש החברה המשיך ורכש קיסרי מניות נוספות
- 4 בחברה, לרבות, רכישת 135,000 ממניות החברה כשלושה חודשים בסמוך למחיקת
- 5 החברה מרשימת השימור בבורסה ורכישת 25,000 מניות ימים אחדים לפני שהמניות
- 6 נמחקו באופן סופי מהמסחר.
- 7 החברה פנתה לקיסרי בעבר בנוגע להתנגדותיו הדווקניות, אולם קיסרי המשיך לדרוש
- 8 שמניותיו יירכשו ב- 300 אגורות למניה. מחיר המניה ביום מחיקתה מהמסחר עמד על
- 9 כ- 100 אגורות והחל מאותו מועד, יולי 2013, מצבה של החברה התדרדר.
- 10 קיסרי פעל וניסה לשדל בעלי מניות להצביע נגד סיום חובות הדיווח של החברה, כאשר
- 11 חלק מטענותיו הן טענות של קיפוח שאינן קשורות להפסקת הדיווח.
- 12
- 13 כפי שכבר ציינתי לעיל, כל טענותיו של קיסרי כלפי בעלי השליטה בחברה, אינן
- 14 רלוונטיות להחלטה שבפניי ובאפשרות לנקוט בכל הליך רלוונטי כדי לעמוד על
- 15 זכויותיו.
- 16
- 17 בחקירתו הנגדית העיד קיסרי שהוא מחזיק במניות החברה החל משנת 2000.
- 18 קיסרי אף אישר כי החברה נכנסה לרשימת השימור בשנת 2011, וכי לאחר שנתיים
- 19 הופסק בה המסחר.
- 20 קיסרי טען כי אין הוא יודע שהמצב הפיננסי של החברה התדרדר משמעותית, שכן "אני
- 21 לא מאמין לשום דוח כספי, אתה יכול לנווט איך שאתה רוצה" (עמ' 4 לפרוטוקול).
- 22 קיסרי מודע לרישום הערת עסק חי לחברה בדוחות הכספיים, אם כי טען שאין הוא
- 23 יודע מה הוא התאריך המדויק בו נרשמה ההערה.
- 24 לדבריו: "אחרי שחילקו את כל הדיבידנדים לא נשאר לחברה כסף." (עמ' 4
- 25 לפרוטוקול).
- 26 קיסרי נשאל על בסיס מה הוא טוען להשמדת ערך המניות כתוצאה מסיום חובת
- 27 הדיווח. תשובתו הייתה כי בדרך כלל כאשר החברה עוברת לשימור המניות יורדות
- 28 וברגע שהמניה נמחקת מהבורסה המניות יורדות כי אין שוק פעיל.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות ניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 קיסרי התבקש להסביר פעם נוספת כיצד כיום, לאחר שהחברה כבר נמחקה מהמסחר
2 ואין לה שוק פעיל כפי שאישר בעדותו, נטען על ידו כי קיימת השמדת ערך כתוצאה
3 מהפסקת סיום הדיווח. תשובתו בעניין זה לא ענתה לשאלה "אני אדם שמסתמך אך
4 ורק על אתר המאי"ה ומה שמפורסם בעיתונות. אני זקוק נאשות לתחולתם של חוק
5 ניירות ערך ותקנותיו ובפרט חובת החברה לדווח באופן שוטף וכן פיקוח הרשות על
6 דיווחי החברה." (עמ' 4 לפרוטוקול).
- 7 קיסרי נשאל מדוע הדיווחים חשובים לו כאשר העיד, כאמור, כי אין הוא מאמין לאף
8 מילה בדוח הכספי. לכך ענה "אני מאמין במה שאני רוצה. אם אני לא מאמין לשום מה
9 שמפורסם יש דברים שמבין השורות אתה רואה משהו חיובי" (עמ' 5 לפרוטוקול).
- 10 קיסרי המשיך ואמר "המניות שלי אפס אחד מאופס." (עמ' 5 לפרוטוקול).
- 11
12
- 13 מכל האמור לעיל עולה כי אין כל בסיס לטענתו של קיסרי לפיה הפסקת הדיווח היא זו
14 שתביא "להשמדת ערך" המניות.
- 15 מדובר כאמור בחברה אשר נכנסה לרשימת השימור בשנת 2011, נמחקה מהמסחר
16 בשנת 2013 ומאז אין לה שוק פעיל.
- 17 מכאן עולה בבירור כי ירידת הערך של המניות אינה נובעת מהפסקת הדיווח.
18 גם אותו צורך "נואש" לתחולת חוק ניירות ערך, אינו אמין לגבי אדם שהעיד כי אין
19 הוא מאמין בכל מקרה למילה הכתובה בדוחות הכספיים, וכי הוא מאמין במה שהוא
20 רוצה להאמין.
- 21
- 22 קיסרי הופנה לטענתו בהתנגדות לפיה הציגה החברה חסכון של כחצי מיליון ₪ בגין
23 הפסקת הדיווח ללא כל בסיס.
- 24 קיסרי נשאל: "בהנחה שעלויות הדיווח בסך חצי מיליון ₪ היו נחסכות האם היית
25 מסכים לסיום חובות הדיווח"
- 26 תשובתו הייתה: "לא, לא הייתי מסכים. סכום החסכון היה זורם לבעלי השליטה".
27 עם זאת, אישר קיסרי כי אם החברה תמשיך להיות תאגיד מדווח ובקצב העסקים
28 הנוכחי שלהם היא עשויה להגיע לחדלות פרעון.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

- 1 קיסרי אף הבהיר כי "אדם שמשקיע בבורסה צריך לקחת בחשבון שאם הוא משקיע
2 מיליון ש"ה השקעה שווה אפס אלא אם כן יוצא מזל והוא מרוויח, זו השקפת עולמי,
3 הצלחה עקבית בבורסה לא קרובה לאפס אלא שווה אפס" (עמ' 6 לפרוטוקול).
4 מעדותו של קיסרי עולה כי לא מדובר בהתנגדות עניינית לפיה אין אמת בהצגת החסכון,
5 שכן גם אם היה נחסף הסכום לא היה מסכים, לפי עדותו, לסיום חובת הדיווח.
6
7 לאחר מכן, נחקר קיסרי בעניין מכירת המניות.
8 קיסרי העיד כי אם יציעו לו לקנות את המניות ב- 100 אגורות לא יסכים למכור.
9 קיסרי נשאל אם בסכום של 300 אגורות יסכים למכור.
10 בתשובה לכך ענה כי בסכום זה קוראים לו סחטן "שיציעו הצעה טיפ טיפה הוגנת אני
11 אשקול." (עמ' 6 לפרוטוקול).
12 קיסרי גם העיד כי לפני מספר חודשים התקשר לבא כוח החברה ואמר לו כי 150 אגורות
13 הינו סכום שאינו בא בחשבון וכי 300 "בלתי אפשרי. 225 אגורות זה אפשרי זה הסכום
14 שהציע לי הבן של מנכ"ל השליטה. במקום מזומן הוא רצה לתת לי מניה בת בארה"ב
15 לפי החישוב הוא עשה 225 אמרתי לו שאני בקושי יודע עברית ובוודאי לא אנגלית אני
16 משקיע בארץ." (עמ' 6 לפרוטוקול).
17
18 עדותו זו של קיסרי עולה בקנה אחד עם עדותו של פרידלנדר כמפורט לעיל.
19 קשה שלא להגיע למסקנה כי התנגדותו של קיסרי להפסקת חובת הדיווח אינה
20 התנגדות עניינית והיא קשורה, לפחות בדרך כלשהי, ברצונו למכור את המניות במחיר
21 הקרוב ל- 300 אגורות.
22
23 קיסרי אף נשאל מדוע, אם הוא חושב כי בעל השליטה הוא אדם לא אמין וכי החברה
24 מתנהלת בצורה תרמיתית, רכש מניות בכמות משמעותית סמוך לפני מחיקת המניות
25 מהמסחר, בידיעה שהחברה מפסיקה להיות סחירה.
26 לכך ענה "אני אדם מאמין כל זמן שהחברה לא מגיעה לחדלות פרעון אני עדיין מאמין
27 בחברה, החברה היא טובה, יש לה עובדים מצוינים, זה שיש לי חילוקי דעות עם
28 מנכ"ל החברה... אני עדיין מאמין... אני לא איש שטורח להגיע לבתי המשפט ואני לא
29 מאחד האנשים שמשקיעים 1000 ש"ה בחברה ועושים תביעה ייצוגית ונגזרת... מאחר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות ניירות ערך

10 דצמבר 2015

1 שהשקעתי בחברה אני מאמין בחברה אני לא הולך לתביעות האלה זה לא הסגנון
2 שלי. (עמ' 6-7 לפרוטוקול).

3

4 גם אם הגשת תביעות כנגד החברה או כנגד בעלי השליטה בחברה כלפיהם יש לקיסרי
5 טענות רבות אינה "הסגנון שלו", הרי שזו הדרך המשפטית הראויה. אין מקום לקשור
6 בין טענות אלה לבין התנגדות לסיום חובת הדיווח של החברה במצב הנוכחי.

7

8

9

10

11 התוצאה מכל האמור לעיל היא כי אין בסיס לטענתו של קיסרי כי הוא זקוק נואשות
12 להמשך הדיווח.

13 מדובר, כאמור, במשקיע מתוחכם ובעל ניסיון, אשר המשיך ורכש את מניות החברה
14 סמוך לפני מחיקתה, לאחר שכבר הייתה רשומה בדוחות החברה הערת עסק חי ולאחר
15 שכבר הועלו על ידו טענות רבות כנגד בעלי השליטה בחברה.

16 אותו משקיע אף ניהל מו"מ באשר למכירת המניות במחיר שבעל השליטה לא נענה לו.

17

18 בנסיבות העניין, כאשר יש לערוך את האיזון בין התועלת שבקיום חובות הדיווח עבור
19 ציבור המשקיעים - לבין העלויות הכרוכות בהמשך קיומה של חובת הדיווח עבור
20 התאגיד, כאשר קיסרי הוא המתנגד האפיקטיבי היחיד וכאשר למעלה 55%
21 מהמשקיעים מקרב הציבור אישרו את סיום חובות הדיווח, ובהתחשב בנסיבותיה של
22 החברה - יש לאשר את בקשתה של החברה לסיום חובות הדיווח בהתאם לתקנה 52.

23

24 לאור העובדה כי חלק ניכר מההחלטה התייחסה למחלוקת משפטית בין החברה לבין
25 רשות ניירות ערך – אינני רואה מקום ליתן צו להוצאות.

26

27

28 ניתן היום, כ"ח כסלו תשע"ו, 10 דצמבר 2015, בהעדר הצדדים.

29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 67298-12-14
טלכור טלקום בע"מ נ' רשות לניירות ערך

10 דצמבר 2015

1

דניה קרת-מאיר, שופטת

2

3

4

5

6

7

8