

<u>בעניין:</u>	חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל - 1970	<u>החוק</u> <u>התקנות</u>
<u>ובעניין:</u>	טלכור טלקום בע"מ ע"י ב"כ עוה"ד ע. זלצמן ו/או נ. אגמון ואח' ממשרד שבולת ושות', עורכי דין ונוטריונים רח' ברקוביץ 4 תל אביב טל: 03-7778333 פקס: 03-7778444	<u>החברה</u>
<u>ובעניין:</u>	רשות ניירות ערך ע"י ב"כ עו"ד ליאב וינבאום מפרקליטות מחוז תל אביב-אזרחי מד"ר מנחם בגין 154 (בית קרדן), ת.ד. 33051, תל אביב 6133001 טל': 073-3736222 פקס: 073-3736491	<u>רשות ני"ע</u>

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהמשך להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 6.1.14 מתכבדת רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") ליתן את עמדתה לבית המשפט הנכבד.

החברה הגישה בקשה לסיום חובות הדיווח החלות עליה מכוח חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק") בהתאם לתקנה 52 לתקנות (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "התקנות"). משמעות הדברים הינה שהחברה תמשיך להיות חברה ציבורית בהתאם להוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") אולם הוראות החוק ותקנותיו לא יחולו עליה ובפרט לא תחול עליה חובת דיווח מכוח אלה, וכפועל יוצא מכך יסתיים גם פיקוחה של הרשות על החברה. השאלה המשפטית נשוא עמדה זו עוסקת ברוב הדרוש לאישור סיום חובות הדיווח של החברה. בקציר האומר יצוין כי לעמדת הרשות הרוב הדרוש לקבלת החלטה זו הוא רוב מיוחד של 75% מקרב בעלי המניות מן הציבור, כמפורט להלן.

רקע

1. לאחרונה הושלם הליך לתיקון החוק והתקנות, אשר הרחיב את האפשרויות לסיום חובות דיווח של החברה, שלא על רקע הפיכתה לחברה פרטית. וכך צוין בדברי ההסבר לתיקון שאושר במליאת הרשות עובר לעיגונו בתקנות:

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

2. בתמצית, במסגרת אותו תיקון נקבעו ארבע חלופות בהתקיימן ובכפוף לתנאים נוספים באפשרות תאגיד מדווח לסיים את חובות הדיווח שלו:

[1] תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו ממסחר ומספר המחזיקים בניירות הערך שלו נמוך מ-35;

[2] תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו ממסחר ומספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך שלו אינו עולה על 200;

[3] תאגיד המצוי בהליכי מימוש כלל נכסיו או בהליכי פירוק;

[4] סמכות הרשות לסיים חובת דיווח של תאגיד אם ראתה כי בנסיבות עניינו המיוחדות אין עוד טעם משמעותי לציבור בהמשך קיומו כתאגיד מדווח.

החלופה נשוא הליך זה הינה החלופה השנייה לעיל, הקבועה בתקנה 52 לתקנות.

המסגרת הנורמטיבית

3. תקנה 52 לתקנות קובעת כדלקמן [הדגשה לא במקור – ל.ו.]:

52 (א) תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו מהמסחר בבורסה, ואשר מספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך שלו אינו עולה על מאתיים, יסיים את חובת הדיווח שלו במועד שיחליט בית המשפט, אם התקיימו תנאים אלה:

(1) התאגיד הגיש לבית המשפט בקשה לפתיחה בהליך שמטרתו סיום חובות הדיווח שלו בפיקוח בית משפט (בתקנה זו – הבקשה) ובה פורטו, בין השאר, עניינים אלה:

(א) נימוקי הבקשה;

(ב) ציון המועד שבו ביצע התאגיד ספירה של המחזיקים מן הציבור, וכן פירוט ממצאי הספירה ואופן הבדיקה שנעשתה; לעניין מספר המחזיקים, יימנו בנפרד מי שרכשו ניירות ערך שהם מניות וניירות ערך הניתנים למימוש או להמרה למניות, ומי שרכשו ניירות ערך אחרים;

(ג) הצהרת התאגיד כי נכון למועד הגשת הבקשה ניתן בדיווחי התאגיד גילוי לכל פרט חשוב למשקיע סביר, שהיה על התאגיד לדווח על פי דין;

(ד) המועד המבוקש לכינוס אסיפות המחזיקים בניירות הערך של התאגיד לשם קבלת החלטה בדבר סיום חובות הדיווח (בתקנה זו – אסיפות המחזיקים); מועד כאמור יהיה שלושים וחמישה ימים לאחר הגשת הבקשה לבית המשפט לפחות;

(2) ניתנה החלטה של בית המשפט לכינוס אסיפות המחזיקים;

(3) התקבל אישור אסיפות המחזיקים לסיום חובות הדיווח, ברוב בקבוע בסעיף 350(ט) לחוק החברות;

(4) ניתנה החלטת בית משפט בדבר סיום חובות הדיווח של התאגיד.

(ב) הוגשה בקשה לבית משפט כאמור בתקנת משנה (א)(1) –

(1) ישלח התאגיד האמור בתקנת משנה (א), הודעה לרשות בענין זה; יושב ראש הרשות, רשאי לפי ראות עיניו, להתייצב בהליך ולהשמיע את דברו, או להסמיך את נציגו שיתייצב מטעמו;

(2) רשאי בית המשפט לתת הוראות ולהורות על תנאים נוספים לניהול ההליך, לרבות הוראות בדבר מתן אפשרות למחזיקים מן הציבור או לצד אחר להגיש לבית המשפט התנגדות לסיום חובות הדיווח של התאגיד.

(ג) ביקש התאגיד לסיים את חובות הדיווח לפי תקנה זו, יפרסם דוחות מיידיים, נוסף על הקבוע בתקנות אלה, גם בעניינים אלה:

(1) דוח בדבר הגשת הבקשה, לרבות צירוף נוסח הבקשה המלא לדוח;

(2) דוח בדבר החלטות בית המשפט הנוגעות להליך לפי תקנה זו, לרבות בדבר המועד לסיום חובות הדיווח של התאגיד ותקופת הדיווח האחרונה שבשלה עליו להגיש דוחות עתיים כאמור בתקנה 2(ה);

(3) פרטים בדבר התנגדויות שהוגשו לבית המשפט, לרבות צירוף נוסח ההתנגדות המלא לדוח

4. עיון בתקנה 50 (המהווה את "סעיף ההגדרות" של פרק ה'1 לתקנות) מראה מהי הגדרת "מחזיקים מן הציבור":

"כל המחזיקים בניירות ערך של התאגיד למעט בעל השליטה, מנהל כללי, דירקטור, או תאגיד בשליטתם או בשליטת התאגיד המדווח"

5. לצורך שלמות התמונה נזכיר כי הרוב הנדרש לפי סעיף 350(ט) לחוק החברות הוא רוב מספרם של המשתתפים בהצבעה למעט הנמנעים שבידיהם 75% מהערך המיוצג בהצבעה.

עמדת הרשות

6. בקשר עם ההליך שבנדון מבקשת הרשות להציג עמדתה בקשר עם סוגיית הרוב הדרוש באספות המחזיקים מכוח תקנת משנה 52(א)(3).

7. משיחות שקיים סגל הרשות עם החברה עובר להגשת עמדה זו נמסר על ידי החברה כי לעמדתה הרוב הנדרש הוא רוב של 75% מקרב כלל המחזיקים בניירות הערך (ובכלל זה בעל השליטה). יצוין כי בשיחות שהתקיימו בין החברה לסגל הרשות, הסכימה הראשונה, למען הזהירות, להביא את ההצעה לאישור האורגנים הרלבנטיים גם בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות, כעסקה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי.

8. בנסיבות המקרה דנן, המשמעות המעשית של יישום גישה לפיה נדרש אישור באסיפה הכוללת את כלל בעלי המניות הינה כי ההחלטה בדבר סיום חובות הדיווח של תאגיד ניתנת לאישור על פי הצבעתו של בעל השליטה בלבד המחזיק כ-83% מהון המניות וזכויות ההצבעה.

9. **עמדת סגל הרשות שונה. לעמדתה, כמפורט להלן, הרוב הנדרש לאישור סיום חובות הדיווח מכוח תקנה 52 הינו רוב מקרב בעלי מניות המיעוט בחברה. מתן אפשרות השתתפות לבעל השליטה מביאה לתוצאה בלתי סבירה אשר אינה עולה בקנה אחד עם התקנות ותכליתן.**

10. כפי שהוזכר לעיל, תכלית התיקון היא ליצור את האיזון הראוי בין התועלת שבקיום חובות הדיווח עבור ציבור המשקיעים ובין העלות הכרוכה בהמשך קיום חובה זו, עלות שבעקיפין מביאה בסופו של דבר לנזק עבור אותם משקיעים. בענייננו, בהתאם לתיקון, ההנחה היא כי קיימת הצדקה מוחלטת להמשך קיום חובות הדיווח על ידי תאגיד מדווח מקום בו ניירות הערך שלו נמחקו ממסחר והם מוחזקים בידי פחות מ-200 מחזיקים מן הציבור.

11. ודוק התקנות מכירות בחשיבות חובת הדיווח למחזיקים מהציבור ובכך שמימוש החלופות לסיום חובות הדיווח כאשר קיימים עדיין מחזיקים בניירות הערך של התאגיד הוא חריג לכלל ונדרשת התקיימותם של מנגנוני הגנה מתאימים לצורך כך. על כן נקבע במסגרת החלופה השניה בתקנה 52 לתקנות כי ניתן להפעילה רק בהתקיים תנאים מיוחדים: מחיקת ניירות הערך מן המסחר; מספר מחזיקים מן הציבור נמוך מ-200; אישור לסיום חובות הדיווח וכמובן פיקוחו של ביהמ"ש על ההליך. ברי שכוונת המחוקק לא היתה להקל על סיום חובות הדיווח של חברה, כך שחלף עמדתם של המחזיקים מן הציבור תתקבל ההחלטה על ידי בעל השליטה בחברה.

12. אימוץ הגישה המוצעת על ידי החברה לפיה סיום חובות הדיווח של תאגיד מדווח יאושר בידי כלל המחזיקים בניירות הערך לרבות בעל השליטה, מחלישה את מנגנוני ההגנה כאמור. יתירה מכך, אימוץ גישה זו עלול לייצר תמריץ לבעלי שליטה להביא לכך שחברות בשליטתם ימחקו ממסחר על מנת להביא בנקל, בשלב מאוחר יותר ועל-פי החלטתם בלבד, לסיום חובות הדיווח של התאגיד. ברי שלא לכך כיוון המחוקק.

13. זאת ועוד, לעמדת הרשות, תכלית התקנות הינה להותיר את ההחלטה על סיום חובות הדיווח בידיהם של מחזיקים מן הציבור מקורה בעיקר בהשפעה שונה ומשמעותית של סיום חובות הדיווח על מחזיקים מן הציבור מאשר על מי שאינם, הכוללים בעיקר את בעל השליטה ונושאי משרה בחברה. זאת, מאחר ובעוד

שבעל השליטה ונושאי משרה בחברה ציבורית מוחזקים כמכירים ומעורים בפעילות החברה אף מבלי לקרוא את דיווחיה הפומביים בעזרת אמצעי השליטה שבידיהם, היכרותם של מחזיקים מן הציבור את החברה שניירות הערך שלה מוחזקים על ידם ומעקבם על עסקיה מבוצע על פי רוב בהתבסס על דיווחיה הפומביים. הצורך והציפייה הבסיסיים של משקיעים הרוכשים מניות בחברה ציבורית הם כי החברה תמשיך לפרסם דיווחים בהתאם לחוק ניירות ערך, אשר ישמשו אותם בקבלת החלטות השקעה.

14. המחוקק נתן את הדעת לפער זה בין בעל שליטה לבעלי מניות המיעוט בקשר עם ידיעתם את מצב החברה גם בעת עיגון הסדר "הרישום הכפול" בפרק ה'3 לחוק. לאור פער זה נקבע הסדר מיוחד בקשר עם שינוי שיטת דיווח של חברה ברישום כפול מדיווח על פי הדין הישראלי בהתאם להוראות פרק ו' לחוק ניירות ערך לדיווח על פי הדין הזר בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק ולהפך. על פי הסדר זה המעוגן בסעיף 35 לב. לחוק ניירות ערך, חברה אשר ניירות הערך שלה נסחרים הן בישראל והן בבורסה בחו"ל, אשר מעוניינת לשנות את שיטת הדיווח שלה בישראל לגילוי שינתן על פי הסדר הרישום הכפול נדרשת לאשר שינוי זה באספות של מחזיקי ניירות הערך שלה ברוב מקרב בעלי ניירות הערך, למעט בעל השליטה בה. קרי, המחוקק מצא פערים אלו בהשפעות שינוי שיטת הדיווח של חברה על בעל שליטה ועל בעלי מניות המיעוט בה כמצדיקים הטלת חובת אישורו של השינוי גם על ידי בעלי מניות המיעוט.

ואם כך הוא בנוגע לשינוי בשיטת הדיווח, קל וחומר שכך בהפסקת דיווח כליל.

15. נוסף לכך, גם לשונית ניתן לתמוך את הגישה לפיה נדרש אישור של רוב מקרב המחזיקים מן הציבור. על-פי תקנת משנה 52(א)(1)(ד) נדרש כי בבקשת התאגיד לבית המשפט יציין הלה מהו "המועד המבוקש לכינוס אסיפות המחזיקים בניירות הערך של התאגיד (בתקנה זו – אסיפות המחזיקים)". לעמדת הרשות, לא בכדי נוקטת לשון התקנה בה' הידוע בתיאורה את המונח אסיפות, משמע קיימים מחזיקים מסוימים אליהם מכוונת התקנה – למחזיקים מן הציבור המוגדרים בתקנה 50.

16. למעלה מן הצורך נציין, כי גם אם אין בהוראת תקנה 52 בכדי לקבוע חובת אישור על ידי מי שהינם מחזיקים מן הציבור (ללא מניית הצבעתם של בעל השליטה ונושאי המשרה בחברה) אזי לעמדת הרשות אישור מסוג זה נדרש היה מכוח סעיף 350(ט)(א), תוך כינוס אסיפות סוג נפרדות של מחזיקים מן הציבור ומי שאינם:

"אסיפות הנושים או בעלי המניות ייערכו בנפרד לכל סוג של נושים או בעלי מניות (בפרק זה – אסיפות סוג); לעניין זה, "סוג" – קבוצת נושים או בעלי מניות שלהם עניין משותף בנוגע להסדר או לפשרה, המובחן באופן מהותי מעניינם של שאר הנושים או בעלי המניות ואשר מצדיק קיום אסיפה נפרדת".

17. לעמדת הרשות למחזיקים מן הציבור אינטרס נפרד ומובחן מאשר האינטרס של בעל השליטה ונושאי המשרה בחברה, נוכח העובדה שהיכרותם של מחזיקים מן הציבור את החברה שניירות הערך שלה מוחזקים על ידם ומעקבם על עסקיה מבוצע על פי רוב בהתבסס על דיווחיה הפומביים, בשונה מבעל השליטה ונושאי המשרה בחברה כמפורט לעיל.

18. לסיכום, לעמדת הרשות האישור הנדרש לסיום חובות הדיווח על ידי החברה הינו אישור ברוב של 75% מקרב המחזיקים מן הציבור. זאת, נוכח תכלית התקנות ולשונן; ההשפעה השונה והמשמעותית יותר של סיום חובות הדיווח על מחזיקים מן הציבור ביחס להשפעתה על בעל השליטה; השלכות סיום חובות הדיווח על תחולתן של הגנות מכוח חוק ניירות ערך ותקנותיו על מחזיקים מן הציבור ובפרט חובת החברה לדווח באופן שוטף; וכן פיקוח הרשות על דיווחי החברה, כפיפות לדיני אכיפה מנהלית ופליילית בקשר עם דיווחי החברה ועוד.

19. לפיכך, לדעת הרשות יש לקבל את עמדתה ביחס לסוגיה המפורטת לעיל.



ליאב דינבאום, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי