

המבקשת: מבטח שמיר אחזקות בע"מ (ח.צ. 5-003412-52)

ע"י ב"כ עוה"ד כספי ושות'
מרחי יעבץ 33 תל אביב 65258
טל: 03-7961000 פקס: 03-7961001
וכן ע"י ב"כ עו"ד ניר כהן, לשם ושות'
שאול המלך 35, תל-אביב 64927
טל': 03-6968270 פקס: 03-6968277.

- נ ג ד -

המשיבות: 1. רשות ניירות ערך

ע"י ב"כ עו"ד מפרקליטות מחוז ת"א (אזרחי)
רח' הנרייטה סולד 1 תל אביב 64924
טל: 03-6970222 פקס: 03-6918541

2. הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ
ע"י ב"כ עוה"ד עדי קפלן ושות'

המשיבות הפורמאליות: 3. תעשיות מזון תנובה אגודה שיתופית חקלאית בישראל בע"מ

4. תנובה מרכז שיתופי לשיווק תוצרת חקלאית בישראל בע"מ

5. Apax Europe VII-A, L.P.

6. Apax Europe VII-B, L.P.

7. Apax Europe VII-1, L.P.

8. אפ.תנ. בע"מ (ח.פ. 7-404952-51)

9. אפ. מש. תנ. אחזקות בע"מ (ח.פ. 9-404952-51)

10. שותפות ת.א.מ. – מילק (4-022942-54)

כתב תשובה מטעם המשיבה 1 לבקשה למתן סעדים זמניים

מבוא

1. המשיבה 1 (להלן גם: "הרשות") תהא מיוצגת על ידי פרקליטות מחוז תל אביב (אזרחי) שכתובתה לצורך מסירת כתבי בי דין היא כאמור לעיל.
2. כל הטענות והעובדות בכתב תשובה זה נטענות בהשלמה ו/או לחילופין ו/או במצטבר, הכל בהתאם להקשר הדברים.

3. כל טענה ועובדה בבקשה לסעדים זמניים (להלן גם: "הבקשה") מוכחשת בזה אלא אם כן הודתה בה הרשות במפורש.

4. אין באמור בכתב תשובה זה כדי להעביר את נטל הראייה ו/או ההוכחה אל כתפי הרשות מקום שהוא מוטל על פי דין על כתפי המבקשת.

עמדת הרשות בקליפת אגוז

5. במקרה זה הפגימה בהתנהלות המבקש סעד מן היושר הינה יסודית ומהותית, השיהוי כבד, והעדר הזכות המהותית מובהקת. הרשות תציג בפני בית המשפט הנכבד את הכשל שנפל בבקשה, תוך התייחסות לשיקולים השונים אותם שוקל בית משפט במסגרת ההחלטה האם ליתן צו מניעה זמני.

6. כאמור להלן, הרשות תראה כי יש להימנע מליתן את הצו הן עקב השיהוי הבלתי אפשרי וסד הזמנים הלא ראוי אליו תמרנה המבקשת, בכוונת מכוון את בית המשפט הנכבד ואת הציבור כולו. הרשות תראה כי המבקשת השתתתה יותר משנה (החל ממרץ 2009 ועד למאי 2010) בהגשת הבקשה, וכיוונה את הגשתה למועד שהינו בחזקת "הדקה התשעים ואחת" ביחס למועד בו עתידות מניותיה להיות מושעות ממסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה").

7. כן תראה הרשות כי המבקשת פעלה ופועלת בחוסר תום לב, תוך שהיא מערפלת בכוונה עובדות רלבנטיות ומהותיות לעצם זכותה למתן הצו, תוך תקווה שבית המשפט הנכבד לא ישים ליבו אליהן ויעניק את הצו. לשון אחר המבקשת פועלת בחוסר תום לב ברור ומובהק, כאשר גם בשל כך אין ליתן למבקשת את מבוקשה.

8. הרשות תראה כי למבקשת אין זכות לקבל את מבוקשה – הסעד העיקרי המבוקש בערעור, ועל כן היא כשלה להראות כי ישנה תוצאה אשר לשם השגתה יש להקפיא מצב קיים, וליתן צו מניעה. העדר זכותה של המבקשת הוא עניין מובהק, הן לגופו של עניין, והן לגופה של הדרישה להתערבות בית המשפט במעשה מנהלי. לעניין זה יש להקדים ולהסביר כי בכל הקשור למערכת היחסים שבין המבקשת לבין המשיבות הפורמאליות (להלן גם: "אייפקס"), ולמחלוקת שבינן בנושא פרסום הנתונים והדוחות הכספיים של קבוצת תנובה (להלן: "תנובה"), הנ"ל הוכרעה זה מכבר על ידי בית המשפט העליון באופן בו על הגוף הפרטי (אייפקס) הקשור בהסכם עם תאגיד מדווה (המבקשת) למסור לתאגיד המדווה את כל הנתונים הדרושים לצורך עמידת האחרון בדרישות הגילוי החלות עליו מכח הדין.

9. עוד תראה הרשות כי מבחינת מאזן הנוחות, אין ספק ביחס לעובדה שייטב לציבור המשקיעים (הציבור כולו) כי לא ינתן צו מאשר שיינתן צו. לשון אחר, הנזק שיגרם לציבור המשקיעים, הן אלה שהשקיעו בחברה ו/או עתידים לעשות כן, והן אלו המשקיעים בכלל ניירות הערך בשוק ההון (הציבור כולו) ממתן הצו המבוקש על ידי המבקשת, גדול לאין ערוך, מהנזק שיגרם לו היה ולא ינתן צו, והמסחר בניירות הערך של החברה בבורסה יושעה, כאמור בדין. בנושא זה יאמר מייד כי גם בסוגיה זו ישנה הכרעה בבית המשפט העליון, בעניין דומה עד כדי זהות לעניין דכאן, וזאת ברוח הדברים שנאמרו לעיל.

10. בהמשך לעיסוק במאזן הנוחות יש להבהיר, כבר בפתח הדברים, כי לתפיסת הרשות, מדובר באירוע חריג בחריפותו, מבחינת הכשל החריף בגילוי בו לוקה המבקשת. ממה נפשך, דומה שאין מחלוקת עובדתית בין הצדדים בדבר העובדה שאחזקת המבקשת ב"תנובה" מהווה יותר מ-40% מהיקף נכסיה של המבקשת. אם

נצרך לעובדה זו את האמור בבקשת המבקשת, לפיו מדובר בחברה "מכובדת" הכלולה במאה החברות הגדולות במשק הישראלי, ואשר שוויה עולה על מיליארד ₪, הרי שמשמעות קבלת הערעור, קל וחומר צו המניעה, הינו מתן "הכשר" לאירוע אי הגילוי המהותי ביותר בשוק הישראלי, בשנים האחרונות. המבקשת עותרת להמשכת מצב פסול מעיקרו של הסתרת כלל המידע ביחס לחלק הארי של עסקיה ונכסיה, מפני כלל ציבור המשקיעים בשוק ההון – היינו הציבור כולו, וזאת משיקולים שאינם ראויים.

11. היינו המבקשת מעוניינת שציבור המשקיעים בשוק ההון, ימשיך לסחור בניירות הערך של המבקשת, וזאת כאשר אין לו ולו מושג קלוש אודות החלק הארי של נכסיה ועסקיה של המבקשת (שהרי הנתונים המבוקשים על ידי הרשות ביחס להשקעה בתנובה אינם גלויים לציבור). לשון אחר, המבקשת מעוניינת שהציבור יסחור בניירות הערך שהונפקו על ידה כשהחברה מצויה תחת פרגוד, כאשר עסקיה של החברה ו/או חלק ניכר מהם הינם בחזקת "קופסה שחורה" אטומה בלתי ניתנת לפתיחה מבחינת הציבור.

12. יעקרון הגילוי הנאות מגשים מספר מטרות. המטרה הראשונה עניינה מסירת מידע לציבור המשקיעים. ביסודו מונחת "הספקתו של בסיס מידע נאות למשקיעים, באופן המאפשר קבלת החלטות רציונאליות בנוגע להשקעותיהם" (ע"א 5320/90 הנ"ל, בעמ' 831). אמת המידה היא אספקתו של כל מידע החשוב "למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד" (סעיף 36(ג) לחוק ניירות ערך). בכך הומרה הפילוסופיה של "יזוהר הקונה" בפילוסופיה של "ידווח המוכר" (ראה ע"א 5320/90 הנ"ל, בעמ' 830). מטרת הגילוי אינה למנוע ביצוען של עיסקאות גרועות. מטרת הגילוי היא להעניק תשתית של מידע שתאפשר עיסקאות מושכלות "כבי הנשיא בדימו" א. ברק בע"א 218/96 ישקר בע"מ נגד חברת השקעות דיסקונט בע"מ, דיניים עליון, כרך נב עמ' 521 (להלן: "ישקר").

13. התוצאה אליה חותרת המבקשת הינה קיעקוע של העקרון שהובא לעיל בפרשת ישקר, ומכאן קיעקוע הבסיס למסחר תקין, הוגן ומושכל בשוק ההון, על כל המשתמע מכך. גם בשלב מקדמי זה יש לזכור שדומה שהסיבה לרצונה זה של המבקשת הינו חשש מחשיפה משפטית לצד ג' עימו קשרה המבקשת את עצמה בהסכם. היינו אימת הסיכון המסחרי והמשפטי כלפי צד ג' מניעים את המבקשת שלא לפעול על פי דין ולהמנע מעמידה בחובות שנטלה על עצמה בהיותה תאגיד מדווח.

14. ולבסוף יש לאמר כי בקבלת ערעורה של המבקשת, קל וחומר במתן צו המניעה הזמני, יש כדי לסייע למבקשת להיחלץ מפוזיציה משפטית בלתי נוחה אליה היא נקלעה, כתוצאה מהתנהלות עסקית. כיום, כשנדרשת המבקשת לאזן בין האיום המשפטי מצדה של אייפקס, לבין אימת הדין וקיום התחייבויות חוקיות החלות עליה מעצם היותה תאגיד מדווח, וכן התחייבות מפורשת שנתנה המבקשת כלפי כולי עלמא, לרבות ציבור מחזיקי ניירות הערך שלה, מעדיפה המבקשת לפעול כנגד הרשות תחת לדרוש, כפי שהדין והתחייבויותיה מחייבות – את הנתונים והדוחות הכספיים, כמופרט להלן, מאת אייפקס.

15. בטרם יפורטו העובדות והטענות ראוי להבהיר כי חלק ניכר מהבקשה, הטיעון וחוות דעת המומחה מטעם המבקשת, עוסקים בנושא שלעת עתה, אינו רלבנטי להליך דכאן. מדובר בעיסוק בשאלה האם יש לראות בהשקעתה של המבקשת בתאגידים השונים, ודרכם בשרשור בתנובה, כהשקעה ב- "חברה כלולה" על כל המשתמע מכך. יש להבהיר בפתח הדברים כי החלטת הרשות לפיה הדוח הכספי של המבקשת לשנת 2009 אינו ערוך כדין, אותו תוקפת המבקשת בערעורה לא מבוססת על קביעה לפיה ההשקעה בתנובה הינה השקעה בחברה כלולה ועל אי צירוף הדוחות הכספיים של תנובה כאמור, אלא על בסיס אחר לחלוטין –

הקביעה כי לאור העובדה שהשקעת המבקשת בתנובה מוצגת כ"נכס פיננסי זמין למכירה" הרי שמכח הוראות התקינה החשבונאית הרלבנטית, יש להציגה לפי "שווי הוגן" ולא לפי "עלות" (כפי שגורסת המבקשת) והכל כמפורט להלן. לפיכך, לצורך הדיון דכאן, אין צורך להזקק לסוגיית "החברה הכלולה" ועל כן תמנע הרשות מלבסס את טיעוניה על סוגיה זו.

16. עוד יובהר כבר בפתח תגובה זו כי דרישתה של הרשות מהמבקשת, לצרף את דוחותיה של קבוצת תנובה, אינה נובעת מכללי חשבונאות כאלה או אחרים, אלא בשל מסקנתה של הרשות, כי דוחותיה של קבוצת תנובה מהווים פרט חשוב עבור המשקיע הסביר במבקשת (אם לא החשוב ביותר) וזאת בשים לב למשמעותיות העצומה של תנובה ביחס לכלל עסקי המבקשת כפי שיפורט להלן, ומכוח סמכותה של הרשות בהתאם לסעיף 36(ו) לחוק. **המבקשת לא ערערה על סמכותה של הרשות ליתן הוראה כאמור בכלל או בנסיבות העניין בפרט. לא זו אף זו, בדיונים שהתקיימו בפני בית המשפט הנכבד מיום 02 במאי 2010 ציין ב"כ המבקשת, כי אין חולק על כך שדוחותיה של קבוצת תנובה חשובים מאד עבור המשקיעים במבקשת, אלא שידיה של המבקשת, כך לשיטתו, כבולות מטעמים מסחריים.**

17. **הרשות, אינה יכולה להשלים עם המשך מסחר בניירות ערך המבקשת מבלי שניתן גילוי אודות קבוצת תנובה. משמעות קבלת הסעד העיקרי כמוה כמתן רישיון למבקשת להמשיך ולהסתיר את המידע לגבי תנובה מן הציבור. מכאן, כי ללא קשר בהכרעה בסוגיה החשבונאית, אם לא יוגשו דוחות תנובה עד למועד שנקבע, קרי 12 במאי 2010, תפעל הרשות להשעיית המסחר בניירות הערך של המבקשת בהתאם לסמכותה לפי סעיף 38 לחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך").**

18. כפי שיוצג להלן, הרי שאם יוכרע הערעור לטובת הרשות, אימת ביטול ההסכם מצד אייפקס תגרום למבקשת לתקוף את ההחלטה בערכאת הערעור. היינו אם תתקבל הבקשה לצו מניעה זמני, ברי שהמבקשת תבקש לעכב את ביצוע ההכרעה בערעור, עד לסיום ההכרעה בתקיפה בערכאת הערעור. קיים חשש אפוא, שהמסחר בתנאי אי הוודאות (ובהנתן שהקשר ההולך ומצטמצם בין השווי המוצג בדוחות הכספיים על פי "עלות" לבין השווי האמיתי של אחזקת המבקשת בתנובה) ימשיך גם בתקופה זו. זאת ועוד, גם אם יוכרע הערעור באופן מהיר (בהנחה שמדובר בהכרעה לטובת הרשות), עדיין המבקשת לא תמהר לפתוח חזית מול אייפקס ולקבל את הנתונים המגיעים לה לצורך עמידה בחובות הגילוי וזאת מחמת האיום של ביטול ההסכם. משמע, בבואו של בית משפט נכבד זה להכריע בבקשה למתן הסעד הזמני, אל לו לנחם את עצמו כי מדובר בתקופה קצרה בה יסחרו מניות המבקשת בתנאי אי ודאות תוך גרימת נזק רב כלל הסוחרים בהן, כי אם קיים סיכוי כי התקופה הנ"ל תהא ארוכה מהמתוכנן.

19. מבחינת הילך הטיעון, הרי שבתחילה יובאו עובדות רלבנטיות, לאחר מכן יובא טיעון בדבר מאזן הנוחות, בהמשך תראה הרשות את העדר זכאותה של המבקשת לסעד העיקרי המבוקש על ידה בערעורה, לאחר מכן תראה הרשות כי הבקשה הוגשה בשיהוי שאין דומה לו בקיצוניותו, לבסוף תראה הרשות כי שיקולי תום הלב מחייבים דחיית הבקשה.

התייחסות הרשות לעובדות הרלבנטיות לבקשה

20. לאור קוצר היריעה, תובא בפרק זה התייחסות של הרשות לעובדות הרלבנטיות לבקשה ואשר יש מקום להביאה במסגרת זו.

21. המבקשת טוענת בבקשה כי הטיפול החשבונאי בהשקעה בתנובה, כנכס פיננסי זמין למכירה הנמדד בעלות,

נעשה על דעת הרשות. אלא שטענה זו נסתרת מיני ובי, באמצעות העובדות בבסיס התצהיר של המבקשת עצמה, והנספחים לו. אלה תומכים בטענת הרשות לפיה מרגע שהמבקשת הציגה את השקעתה בתנובה כנכס פיננסי זמין למכירה, עמדת הרשות הייתה כי יש להציג השקעה זו בשווי הוגן והצדדים היו חלוקים בעניין זה לכל אורך הדרך.

22. לקראת סוף שנת 2008, ובמסגרת בדיקות שוטפות של דוחות המבקשת, עלתה הסוגיה כיצד מודדת המבקשת את השקעתה בתנובה, וזאת לאור העובדה שבהתאם לכללי חשבונאות מקובלים נדרשת המבקשת למדוד את תנובה לפי שווי הוגן, ומכיוון שהמבקשת לא צירפה הערכת שווי מהותית בקשר עם השקעתה האמורה. ראו פנית הרשות מיום 29 בדצמבר 2008, המצורפת כנספח ט"ו לבקשה.

23. בתגובתה מיום 11 בינואר 2009 (נספח טז לבקשה), ציינה המבקשת לראשונה כי השקעת המבקשת בתנובה נמדדת בדוחותיה הכספיים ב"עלות", בטענה שבהיעדר יכולת מצדה להשיג אינדיקציות לשווי הוגן, אין ביכולתה למדוד את תנובה בשווי הוגן. למותר לציין כי אין כל ביטוי בתגובה (נספח טז לבקשה) לכך שהרשות הסכימה לטיפול החשבונאי של המבקשת, וכי הרשות חזרה בה מעמדה קודמת (הצגה לפי שווי הוגן). נהפוך הוא, המבקשת עצמה טוענת בבקשה כי המתווה שהוצע על ידה בעניין זה לא זכה להסכמת הרשות (סעיף 33 לבקשה).

24. במסגרת הדיווח המייד מיום 31 במרס 2009 (נספח כ' לבקשה), דיווחה המבקשת כי "באין ברירה אחרת, בכוונת החברה להביא את המחלוקת בסוגיית הדיווח להכרעת הערכאות המשפטיות המוסמכות לכך". במקביל נשלח מכתב התראה לאייפקס בו חזרה המבקשת על כוונתה להביא את הסוגיה לערכאות (נספח יט לבקשה).

25. אין מחלוקת כי לכל אורך התקופה התנהלו מגעים בין המבקשת לבין הרשות, בין אם בצוותא עם גורמים שלישיים (נציג אייפקס) ובין אם ללא עירוב גורמים שלישיים. בכל אותם מגעים, בהם הפגינה הרשות מאמץ כן ואמיתי, להגיע לפתרון העומד בהוראות הדין החלות על הסוגיות הנדונות, לא חזרה בה הרשות מעמדתה לפיה הצגת השקעת המבקשת בתנובה על בסיס "עלות" אינה עולה בקנה אחד עם הדין. המבקשת עצמה, טוענת בבקשתה, כי מגעים אלה נועדו למצוא פתרון לאופן הצגת השווי ההוגן וצירוף הערכת השווי. אם אכן היתה הרשות חוזרת בה מעמדתה, ומקבלת את עמדת המבקשת כי יש להציג את השקעתה בתנובה בעלות, לשם מה נועדו כל הדיונים בשווי ההוגן?

26. הרשות הסתמכה על התחייבות המבקשת לנקוט הליכים משפטיים כנגד אייפקס ולהביא לסיום המחלוקת שבין הצדדים הנ"ל באופן שתוסר המניעה המשפטית לפרסום הנתונים הדרושים על פי כל דין, לרבות צירוף הערכת שווי לאור האמור לעיל. בסוף חודש מרס 2010 לאחר שחלפה שנה במסגרתה לא פנתה המבקשת לערכאות על מנת לממש את התחייבותה למשקיעים מחד, ולא פרסמה הערכת שווי מאידך, הודיעה הרשות למבקשת כי היה ובדוחותיה לשנת 2009 לא תוצג ההשקעה בתנובה בשווי הוגן או לא יכללו הערכת שווי, הרשות תראה בדוחות כדוחות שאינם ערוכים על פי הדין. ביום 6 באפריל 2010, לאחר פרסום הדוחות, אשר לא כללו מדידה בשווי הוגן והערכת שווי, הודיעה הרשות לחברה כי הדוחות אינם ערוכים כדין.

השיקולים המנחים במתן צו מניעה זמני

27. השיקולים אותם על בית המשפט הנכבד לשקול במסגרת הפעלת שיקול הדעת האם להעניק למבקש כלשהו

סעד זמני הינם בחזקת "שדה חרוש" והלכה נושנה. סעיף 75 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד-1984 שכותרתו "סמכות כללית לתת סעד" העניק סמכות לבית המשפט הדין בעניין אזרחי ליתן צו עשה, צו אל תעשה או כל סעד אחר שייראה לנכון בנסיבות העניין העומדות בפניו.

28. תקנה 1 של תקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984 שכותרתה "סמכות כללית לתת סעד" קובעת כדלקמן:

"סעד זמני- סעד שניתן להבטחת קיומו התקין של ההליך או ביצועו היעיל של פסק הדין, לרבות צו עשה, צו אל תעשה, עיקול, עיכוב יציאה מהארץ, הגבלת שימוש בנכס, תפיסת נכסים, כינוס נכסים זמני, וכל סעד אחר שבית המשפט ייתן, בנסיבות העניין, לפי הוראות פרק כ"ח".

29. מטרת הסעד זמני הינה להבטיח שמירה על המצב הקיים אולם אין די בצורך זה כשלעצמו, כדי להצדיק מתן סעד זמני. הפסיקה קובעת כי על מנת לזכות בסעד הזמני על המבקש להראות כי מתקיימים ארבעה תנאים מצטברים, ודי בכך שתנאי אחד לא מתקיים על מנת לשלול את זכות המבקש לקבלת הסעד הזמני. ארבעת התנאים המצטברים הנדרשים הם כדלהלן (ד"ר י. זוסמן, "סדרי הדין האזרחי", מהדורה שביעית, עמ' 613-620):

29.1. הסעד הזמני הוא הכרחי עד כדי להצדיק את התערבותו של בית המשפט בשלב מוקדם, לפני בירור ההליך העיקרי.

29.2. התובע הוכיח לכאורה את קיום זכותו, אשר למענה דורש הוא מתן סעד והגנה עד לתום הדיונים.

29.3. הנזק שיגרם לתובע באם לא יינתן הצו כבד הוא לעומת הנזק שיגרם לנתבע אם יינתן.

29.4. בקשתו של התובע למתן הצו אינה נגועה בפגמים שביושר כגון: היעדר ניקיון כפיים, העלמת עובדות, שיהוי וכיו"ב.

30. כמו כן נאמר, כי מתקיים איזון בין התנאים דלעיל, באופן בו הם משליכים זה על זה (עע"מ 9177/01 אחים שרבט יוזמים ובונים 1989 בע"מ נ' עריית תל אביב ואח', פ"ד נו (2) 163 בעמ' 167-168). מכאן אנו למדים שככל שקטן הסיכוי שמבקש הסעד הזמני ישכנע את בית המשפט בדבר זכותו לסעד העיקרי בהליך העיקרי, כך נדרש הוא לשכנע במידה רבה יותר את בית המשפט, כי מאזן הנוחות פועל לטובתו – למתן צו המניעה הזמני המבוקש על ידו.

31. זאת ועוד, בניגוד לאמור בבקשה, לפיו די שהמבקש יראה כי תביעתו על פניה אינה חסרת ייסוד וסיכוי (סעיף 106 לבקשה) הרי שההלכה, כיום, בעיקר לאחר התקדמות הפסיקה בנושא סעדים זמניים ותיקוני החקיקה (תקנה 362 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד – 1984), היא שלצורך מתן צו מניעה זמני, על מבקש הצו להראות כי עומדת לו זכות "חזקה" לקבלת הסעד העיקרי בהליך העיקרי אתו הגיש, הסעד אשר לצורך שמירה על השגתו, מתבקש צו המניעה הזמני.

32. לעניין זה יפים דבריו של ד"ר ד. שוורץ, סדר דין אזרחי, חידושים, תהליכים ומגמות, הוצאת הקריה האקדמית אונו, תשס"ו:

"...מעטתה, ולפי ניסוח התקנה, לא ניתן עוד להסתפק אך ורק בהצגת הזכות לכאורה, אלא מבקש הסעד הזמני יהיה צריך לבסס את עילת התביעה על ראיות מהימנות.....עולה מן האמור כי לא ניתן עוד להיזקק למושגים עמומים כגון **שאלה הראויה לדיון בין רצינית ובין ממשית**, אלא יש להידרש לתנאי קונקרטי שגבולותיו והמבחן לבדיקתו ברורים, והוא קיומה של עילת תביעה. כמו כן יידרש מבקש הסעד, נוסף על הצגת עילת תביעתו, גם לבססה **בראיות מהימנות**". [הדגשות במקור – ל.ו.]

33. כמו כן, בחינת סיכויי התובענה – היינו סיכויי מבקש הסעד הזמני לקבל את הסעד העיקרי אינם נבחנים לשעצמם, אלא בראי של נימוקי המשיב – סיכויי המשיב לזכות בהגנתו – דחיית הסעד העיקרי המבוקש על ידי המבקש – ראה **שוורץ** שם לעיל:

"יש לתת את הדעת על כך שסיכויי התובענה אינם נבחנים כשלעצמם, אלא בהקשר של סיכויי ההגנה, וזאת עקב הדרישה שפותחה במיוחד בצווי מניעה זמניים, להסתכלות הדדית במבקש הסעד ובמשיב כאחד, תוך בחינת סיכויי התביעה לעומת סיכויי ההגנה.."

34. היינו בית המשפט הנכבד מתבקש לבחון את סיכויי המבקשת בהליך זה בראי של האמור להלן בכל הקשור לסיכויי המבקשת לזכות בסעד העיקרי – עמדת הרשות בעניין זה, ולאזן בין שתי העמדות – בשלב מקדמי זה.

מאזן הנוחות

35. כאמור לעיל, על בית המשפט לבחון האם יש ליתן את הצו בראי של מאזן הנוחות – מאזן הנזקים שיגרם למי מהצדדים ו/או לצדדים שלישיים, כתוצאה ממתן הצו לעומת אלו שיגרמו כתוצאה מאי מתן הצו המבוקש.

36. עיון בבקשה ובתצהיר התומך בה מגלה כי הנ"ל כמעט ושותקת בדבר הנזקים שיגרמו היה וינתן הצו. בסעיף 53 עמ' 15 לתצהיר מטעם המבקשת נכתב: "ייסב למבקשת נזקים כבדים משמעותיים ובלתי ניתנים לכימות, לרבות לעסקיה לפעילותה לשמה הטוב ולמוניטין שלה". בסעיף 54.2 לתצהיר נאמר שוב: "ברי כי במקרה של הפסקת המסחר בניירות הערך של המבקשת, הנזק הכספי שייגרם הוא למעשה בלתי ניתן לכימות וממילא בלתי ניתן לפיצוי (נוכח אי יכולת אומדן מחירן של מניות המבקשת אלמלא הושעו ממסחר ונוכח אי היכולת המעשית לכמת את הנזקים הכבדים שיגרמו לעסקיה לפעילותה, לשמה הטוב של המבקשת ולמוניטין שלה)".

37. עם כל הכבוד, אין באמור לעיל כדי לבסס טענה ו/או ראשית טענה בדבר נזק שיגרם (וזאת עוד בטרם נדון בשאלת הגורם הניזוק כאמור להלן). מדובר באמרות בעלמא אשר אין בהן כדי לבסס טענה של נזק שיגרם לצד מעוניין במתן צו מניעה זמני. המבקשת לוקחת את הנזקים הנטענים על ידה כמובנים מאליהם, ולא היא. כמו כן המבקשת נוקטת בבקשה בלשון של נזק שיגרם לה עצמה אל מול הנזק שיגרם לשאר הצדדים – לרשות ולבורסה לניירות ערך.

38. הנזק אותו מבקשת הרשות להביא בפני בית המשפט הנכבד, בבקשתה שלא ליתן את הצו, והנזק שעל בית המשפט הנכבד לשקול, בבואו להחליט אם להיענות לבקשה למתן צו המניעה הזמני אינו **הנזק שייגרם לרשות או לבורסה (כאמור בבקשה) אלא הנזק שייגרם למשקיעים בניירות הערך של החברה ולשוק ההון בכללותו**.

39. רשות ניירות ערך הינה תאגיד סטאטוטורי שהוקם מכוח החוק, ומטרתה היא לשמור על ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך (סעיף 2 לחוק ניירות ערך). הבורסה לניירות ערך בתל-אביב הנה חברה שקיבלה רישיון מאת שר האוצר לניהול בורסה, והיא אמונה על הבטחת ניהול תקין והגן של המסחר בה. יש להעלות פליאה על טענת המבקשת כאילו במאזן הנוחות יש להביא בחשבון את נזקן של הרשות או של הבורסה שהרי נזקן אינו מן העניין.
40. בחינת מאזן הנוחות (הנזקים) במסגרת ההכרעה בבקשה דנן מחייבת דיון באינטרסים המתנגשים: מחד, פגיעה בנזילות של בעלי ניירות הערך של המבקשת ופגיעה אפשרית אך לא הכרחית במוניטין של המבקשת, ומאידך פגיעה באותם משקיעים ובמשקיעים אחרים אשר עשויים לבצע עסקאות בניירות הערך של המבקשת בתנאי חוסר ודאות ולפי שווי שאינו משקף את השווי הריאלי של המבקשת, פגיעה בהקצאת המקורות בשוק ההון, ופגיעה באמון הציבור בשוק ההון. השעיית ניירות הערך של המבקשת מן המסחר מגנה על הציבור בכללותו, ובכלל זה על ציבור המחזיקים בניירות הערך של המבקשת. העובדה שקיימים בעלי ניירות ערך שמוכנים לסחור ללא מידע אודות הממכר בו הם סוחרים, אינה רלוונטית במשטר של דיני ניירות ערך הקובעים באופן קונגטי את דרישות הגילוי על מנת להגן על ציבור המשקיעים ולאפשר למשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות.
41. דיני ניירות ערך מושתתים על חובת הגילוי הנאות (ע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל, תק-על-2005(2), 1946, 1976 (2005)). בראש ובראשונה, נועד הגילוי הנאות לספק לציבור המשקיעים בסיס מידע נאות, שיאפשר להם לקבל החלטות מושכלות בנוגע להשקעותיהם. ראה לעניין זה הציטוט לעיל מסעיף 21 בפרשת ישקר וכן רע"פ 4827/95 פולק בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד נ' (2) 97, בעמ' 105-106.
42. חובת הגילוי המלא והנאות חלה הן בשלב הנפקת ניירות הערך לציבור והן בשלב בו נסחרים ניירות הערך בבורסה. עמד על כך כב' הנשיא ברק בעניין ישקר :
- "תפיסת היסוד של דיני ניירות ערך היא גילוי, ושוב גילוי ועוד גילוי... חובת הגילוי הנאות חלה הן בשלב הנפקת ניירות הערך לציבור (השוק הראשוני) והן בשלב בו נסחרים ניירות הערך בבורסה (השוק המשני). בשוק הראשוני לובש הגילוי אופי חד פעמי, המתבטא בתשקיף. בשוק המשני לובש הגילוי אופי מתמשך. עניינו בעדכון המידע המצוי בידי המשקיע מתקופה לתקופה".*
43. חובת הגילוי הינה הבסיס והמסד לקיומו של שוק הון תקין ומסחר בניירות ערך. מבלעדיה, אין ביכולתו של ציבור המשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות. המשקיעים עשויים למכור את ניירות הערך שלהם במחיר הנמוך מן המחיר ההוגן של ניירות הערך, או לחלופין לרכוש ניירות ערך במחיר העולה על שוויים ההוגן. חוסר היכולת לקבל החלטות השקעה מושכלות אף עשוי לפגוע בהקצאת המקורות בשוק ההון ובכך חורג הנזק אותו מבקשת הרשות להציג בפני בית המשפט הנכבד מגדר המחזיקים בניירות הערך של המבקשת.
44. הבורסה מחויבת מכוח סעיף 46 (א)5 לחוק לקבוע בתקנון תנאים ונוהל להשעיית מסחר בנייר ערך. מכוח סעיף זה מסדירים סעיפים 5(א) ו-6(ב)1 לחלק הרביעי של תקנון הבורסה את הסמכות (ואת החובה) של הבורסה להשעות מסחר בנייר ערך, מקום בו לא הוגשו דוחות כספיים כדין על ידי חברה, וקובעים כדלקמן :

א. הגישה חברה דו"חות כספיים ורשות ניירות ערך הודיעה שאין בפניה דו"חות שהוגשו כנדרש, תנהג הבורסה כאילו לא הגישה החברה את הדוחות הכספיים.

6. תנאים להשעיית המסחר בנייר ערך.

ב. המנהל הכללי של הבורסה, או מי שהוסמך על ידו, ישעה את המסחר בנייר ערך במקרה בו החברה לא הגישה דוחות כספיים וחלף חודש מהמועד שנקבע להגשתם בתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים....

לעניין סמכות המנהל הכללי של הבורסה או מי שהוסמך על ידו, כאמור בסעיף זה, לא תובא בחשבון הארכת מועד להגשת דו"חות כספיים, שניתנה לחברה על ידי רשות ניירות ערך, אלא אם כן הודיעה רשות ניירות ערך לבורסה כי בנסיבות העניין יש להימנע מהשעיית המסחר בנייר הערך".

45. התקנת תקנון הבורסה וכל שינוי בו טעונים אישור של שר האוצר, אחרי התייעצות עם הרשות ואישור ועדת הכספים של הכנסת. פרוצדורה זו נועדה בין היתר להבטיח כי הוראות התקנון יכללו באופן מובנה מערכת של בלמים ואיזונים, המגלמת בחובה מאזן נוחות פנימי של נזק ותועלת.

46. בהוראות תקנון הבורסה הנ"ל יש משום האיזון הנדרש בין האינטרס של ציבור המשקיעים לבין האינטרס הציבורי. התקנון מאזן בין האינטרס הצר של ציבור המשקיעים למכור את ניירות הערך שברשותם במסגרת המסחר בבורסה ובכך לשמר בידיהם נזילות, לבין השילוב של האינטרסים הבאים אותם מבקשת הרשות להדגיש:

46.1. האינטרס של אותו ציבור משקיעים למכור את ניירות הערך במחיר הוגן;

46.2. האינטרס של ציבור המשקיעים הרוכש לקבל החלטת השקעה מושכלת ולא לרכוש את ניירות הערך במחיר העולה על שוויים ההוגן;

46.3. והאינטרס של שוק ההון בכללותו כי ניירות הערך יתומחרו במחירם ההוגן וזאת על מנת לאפשר שוק הון יעיל שבמסגרתו מוקצים המקורות במשק באופן מושכל.

47. בענייננו, רשות ניירות הודיעה למבקשת ביום 6 באפריל 2010 כי אין היא רואה בדוחות הכספיים של המבקשת לשנת 2009 כדוחות שהוגשו כדיון, ולפיכך הודיעה הבורסה למבקשת ביום 22 באפריל 2010 כי ניירות הערך שלה יושעו מן המסחר. הרשות לא מצאה לנכון להעניק למבקשת אורכה להגשת הדוחות הכספיים, וממילא לא הודיעה לבורסה כי בנסיבות העניין יש להימנע מהשעיית המסחר בניירות הערך של המבקשת. נהפוך הוא, לדעת הרשות קיימת הצדקה להשעיית ניירות הערך של המבקשת מן המסחר עד שתגיש דוחות כספיים ערוכים כדיון, ותביא בפני ציבור המשקיעים את מלוא המידע הרלוונטי לעניין השקעת המבקשת בתנובה, כדי לאפשר קבלת החלטות השקעה מושכלות ביחס לניירות הערך של המבקשת. לצד האמור יצוין כי השעיית המסחר במצבים של אי-וודאות גם מגנה על ציבור המשקיעים, הקיים והעתיד, מפני מסחר בלתי הוגן, בכך שהיא מונעת ניצול לרעה של מידע עודף על ידי גורמים מקורבים. ויובהר, ככל שהמידע מהותי יותר, כך עלול המסחר לשמש כר נרחב לניצול לרעה של מידע עודף כאמור.

48. כאן המקום להדגיש את מה שהמבקשת מנסה להזניח בניסיונה להראות כי מאזן הנוחות/נזקים נוטה לטובתה, **מדובר בהשעיית מסחר זמנית, אשר תבוא לידי סיום עת תקיים המבקשת את חובותיה על פי דין.**
49. בענייננו, אין ספק כי השקעת המבקשת בתנובה הינה מהותית ביותר לצורך הבנת עסקי המבקשת וקבלת החלטת השקעה מושכלת. ניתן ללמוד זאת מהשיעור שמהווה סכום ההשקעה בתנובה אל מול סך הנכסים במאזן המבקשת ליום 31.12.09. סך נכסיה של המבקשת במאזן למועד 31.12.09 עמדו על 1,047 אלפי ₪, ואילו עלות ההשקעה של המבקשת בקבוצת תנובה (לרבות שווי אופציית מכר שניתנה לה ביחס להחזקות בקבוצת תנובה), עמד על כ-421 מיליון ₪. סך ההפסד הנקי של המבקשת לשנת 2009 הסתכם ב-18.6 מיליון ₪, ואילו חלקה היחסי של המבקשת ברווח של קבוצת תנובה בהתייחס לשנת 2009 הוערך בסכום של כ-90 מיליון ₪ (דוחותיה הכספיים של המבקשת לשנת 2009 מצביעים על כך שמדובר בנתונים המהווים הערכה בלבד של קבוצת תנובה שטרם בוקרו על ידי רואי החשבון).
50. השעיית המסחר, כשמה כן היא, פוגעת ביכולת המסחר של ציבור המשקיעים, ואין בה – בפני עצמה – כדי להטיל כל מגבלה על פעילות המבקשת. כמו כן יש לזכור כי המבקשת הינה "חברת אחזקות" (כפי שמרמז שמה), ומתוך כך, אין במגבלה שתוטל על פעילות במניות המבקשת "למעלה" כדי לפגוע בהתנהלות העסקית "למטה" בחברות ובגופים בהם מחזיקה המבקשת. הנ"ל ימשיכו להתנהל כסדרם ואין ולא יכולה להיות טענה לפיה יש בהגבלה על סחירות ניירות הערך של תאגיד המחזיק בפעילות עסקית מגוונת, כדי לפגוע בפעילות הנ"ל. אם נמשיג את האמור לעיל בראי של ההליך דכאן, הציבור הישראלי ימשיך לצרוך חלב, גבינות וכו' משל תנובה, גם לאחר השעיית המסחר במניות המבקשת וללא כל קשר להשעייה זו.
51. אין גם ממש בטענה שמעלה המבקשת בדבר הפגיעה הנטענת במוניטין שלה. שהרי פגיעה זו נגרמה קודם כל ובעיקר מן העובדה שהחברה לא עמדה בדרישות הגילוי החלות עליה וקיימת אי-וודאות רבה לגבי מצבה העסקי של המבקשת – כתוצאה מהפרגוד הרצוני אותו הטילה על עצמה כחלק מההתקשרות עם אייפקס. ממה נפשך? אם יקבע בית המשפט כי הפרה המבקשת את דרישות הגילוי הרי שהפגיעה במוניטין המבקשת בצדק מקורה ואין מקום לראות בכך אינטרס אשר לצורך הגנה עליו יש ליתן צו מניעה זמני. ואם לאו, הרי שמוניטין זה יחזור לקדמותו ולא ייגרע ממנו דבר, שהרי חזקה על ציבור המשקיעים שידע לכבד את פסיקת בית המשפט לפיה עמדה המבקשת בדרישות הגילוי – כאשר יש לשוב ולזכור כי במהלך התקופה הנ"ל, הפעילות העסקית "למטה" בתאגידים ובגופים המוחזקים על ידי המבקשת, לרבות תנובה, תתנהל כסדרה ולא יכול כל שינוי ו/או פגיעה בשווי אחזקות אלו, כתוצאה מההשעייה במסחר.
52. יש לשוב ולזכור כי אף אם יש ממש בפגיעה הנטענת במוניטין המבקשת, הרי שמדובר בפגיעה זניחה וקצרת זמן, כאשר אל מול פגיעה נטענת זו עומדים האינטרסים כבדי המשקל שעליהם עמדנו לעיל ואשר לצורך הגנה עליהם קיים מנגנון השעיית המסחר, כמבואר לעיל.
53. מעבר לצורך, נציין כי העובדה שהתקיים במשך כשנתיים מסחר בניירות הערך של המבקשת "ללא קושי" כפי שטוענת המבקשת, אינו גורע כהוא זה מן הצורך להשעות את המסחר, בהתקיים התנאים המתאימים לכך. מבחן ה"קושי" בקיום מסחר בניירות ערך של המבקשת, אינו המבחן הרלוונטי לשאלה אם יש מקום להשעות את המסחר. המבחן הוא האם המשך המסחר בבורסה ללא מידע מלא ונאות אודות פעילות המבקשת, פוגע בתקינות המסחר ובאינטרסים של ציבור המשקיעים ושוק ההון, אשר יכול וסוחרים

בניירות הערך של המבקשת במחיר שאין לו קשר ממשי עם שווייה האמיתי.

54. זאת ועוד, האינטרס להשעיית המסחר של ניירות הערך של המבקשת, בשל אי-קיום הוראות הגילוי כנדרש על פי דין, החמיר והתחדד עם חלוף הזמן. כך, הגילוי אותו נאותה המבקשת ליתן בדוחותיה, "עלות" ההשקעה בתנובה הפך ללא רלוונטי, שכן ברי כי הסבירות לקשר בין שווי ההשקעה בתנובה ("עלות") לערכה הכלכלי בכל נקודת זמן, הולך ופוחת עם חלוף הזמן והתרחקות מנקודת הזמן של הרכישה.

55. מעבר לכך, גם הסבירות כי "מידע עודף" (אף אם אינו עולה כדי מידע פנים כמשמעותו בחוק ניירות ערך), דלף לשוק, ולכן מתקיים מסחר לא הוגן בניירות הערך של המבקשת, רק החמיר עם חלוף הזמן. בהתייחס לכך, יש לשים לב לעובדה כי בעיתונות הובאה התייחסות לגבי שווייה של תנובה וכן נתונים כספיים אחרים אשר לא ברור מקורם ורמת המהימנות שלהם, וכן כי מספר לא מבוטל של גורמים נוספים עשוי להיות חשוף למידע לגבי תנובה, ומכאן למידע בדבר השווי האמיתי של החברה, כנגזרת מכך.

56. הפגיעה הממשית בציבור המשקיעים – וזה חשוב להדגיש – נגרמה על ידי המבקשת, בהתנהלותה ועקב העובדה שהפרה את הוראות חוק ניירות ערך וחשפה את ציבור המשקיעים לאי-וודאות וחוסר יכולת לבצע השקעה בצורה מושכלת.

57. המבקשת מצטטת בנוגע למאזן הנוחות/נזק את עניין **דלק** (רע"א 2550/91 שניתן ביום 16.6.91) ומנסה לראות באמור שם תמיכה לכך שמאזן הנוחות נוטה לטובתה. ראשית יש להמשיך ולעניין בעניין **דלק** ולהביא גם את הציטוט לפיו בית המשפט שם – כב' השופט מצא, מצא לנכון לקבוע ש: "עם זאת, מקובל עלי שהמשך המצב הקיים לאורך זמן הינו בלתי רצוי...". "המצב הקיים" כאמור לעיל בעניין **דלק** הינו מסחר תחת פרגוד, ו/או מסחר בתנאי אי ודאות, באשר גם שם, כאמור, החברה הפרטית נמנעה מלמסור פרטים אודות עסקיה, ומשכך המסחר בחברה הציבורית, נעשה ללא שהציבור יודע את שווייה הריאלי האמיתי.

58. בנוסף, יש לראות את האמור בעניין ע"ש 892/95 (המ' 6911/95) **קרדן השקעות בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'**. שם נדרש בית המשפט המחוזי, מפי כב' הנשיא וינוגרד, לסוגיית מאזן הנוחות/הנזקים, כאמור לעיל, וזאת בעניין דומה – חיוב חברה פרטית למסור לחברה ציבורית מידע לצורך פרסומו מכח חובות הגילוי המוטלים על האחרונה. בעניין קרדן אשר ההחלטה בו ניתנה בבית המשפט המחוזי לאחר ההכרעה בעניין **דלק** לעיל, התייחס כב' הנשיא וינוגרד לאמור בעניין **דלק**. בית המשפט בעניין קרדן במחוזי המשיך וציטט את האמור בפרשת **דלק**, כאמור לעיל. כמו כן דן כב' הנשיא וינוגרד במאזן הנוחות/נזקים וקובע מפורשות:

"ברור, שהעברת המסחר ליום אחד בשבוע עלולה לגרום נזק למוניטין של החברה, לעומת נזק זה יש לשקול גם את הנזק האפשרי למשקיע הסביר, שעושה פעולות מסחר במניות תחת ערפל של עסקי UMI (החברה הפרטית – ל.ו.), שקשורה קשר כה הדוק ומהותי לערכה של מניית קרדן.

מאזן הנוחות הוא תוצאת השוואה של שני אלה, ואני כשלעצמי רואה בנזק האפשרי למשקיע את הגורם המכריע."

59. אכן מדובר היה שם בהעברת המסחר של מניית קרדן ממסחר מלא למסחר של יום בשבוע, ואולם הפגיעה במוניטין – אותה טוענת המבקשת, נגרמת בין אם מדובר בסנקציה מודרנית של השעיית המסחר כליל, ובין

אם מדובר על הסנקציה הרלבנטית למועד בו התברר עניין קרדן – העברה למסחר של יום בשבוע. בשני המקרים, כפי שאף בית המשפט בקרדן מצא לנכון לקבוע בגוף ההחלטה, מדובר ב"מעין אזהרה לעוסקים במסחר בניירות הערך של החברה המצויה במסגרת זו".

60. עוד יש להוסיף כי בעניין קרדן, מהותיות האחזקות בחברה הפרטית היתה לאין ערוך פחותה מזו של אחזקות המבקשת בתנובה. שם מדובר היה באחזקה המהווה 22% מהונה העצמי של החברה המדווחת, ואילו במקרה דכאן, ההערכה היא ששווי האחזקה בתנובה עולה 50% משווי הנכסים של המבקשת. – פי שניים ויותר.

61. ואולם לא בכך נסתפק. עניין קרדן המשיך להתברר, כאשר לאחר שכבי הנשיא וינוגרד דחה את הבקשה לסעד הזמני – על אדני מאזן הנוחות/נזקים שלדעתו עמד לטובת מחזיקי ניירות הערך בתאגיד המדווח, הוגשה בקשת רשות ערעור לבית המשפט העליון – רע"א 4211/95 קרדן השקעות בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'. ההכרעה בבקשת רשות הערעור הנ"ל נעשתה על ידי כב' השופט מצא (המותב שהכריע בעניין דלק דלעיל). כב' השופט מצא, תוך שהוא מזכיר את העובדה שבית המשפט המחוזי, מפי כב' הנשיא וינוגרד קיבל החלטה שונה מזו שהתקבלה בעניין דלק, נמנע מלהתערב בהחלטה של כב' הנשיא וינוגרד (שכזכור ניתנה על בסיס קביעה שמאזן הנוחות נוטה לטובת אי מתן הצו בכדי שלא להמשיך מסחר בתנאי אי ודאות כתוצאה מכשל בגילוי) ומותיר אותה על כנה.

62. רוצה לומר – דומה שהאמור בעניין דלק שוב אינו ההלכה המחייבת, כאשר בית המשפט המחוזי ובית המשפט העליון, מצאו לשנות את נוסחת האיזון בכל הקשור למאזן הנוחות/נזקים במקרה בו עומדת על הפרק סנקציה והגבלה של מסחר בניירות ערך של תאגיד מדווח, כתוצאה מכשל בגילוי, שמקורו בגוף פרטי, השותף עימו, ואשר מסרב להתיר פרסום נתונים מהותיים.

63. בנוסף לאמור לעיל בדבר מאזן הנוחות, הרי שחובה על בית המשפט לשקול שיקול נוסף בכל הקשור למאזן הנוחות/נזקים, שיקול רוחבי וחוצה תאגידים. הנזק שיגרם לכלל המשקיעים בשוק ההון (לאו דווקא אלו המשקיעים במבקשת), כתוצאה מכך שינתן הצו יהיה גדול יותר מהנזק שיגרם למשקיעים בחברה, היה והצו לא ינתן. ממה נפשך, המסחר בשוק ההון מושתת על כללים, שהחשוב בהם הוא גילוי ושקיפות. כאמור לעיל ולהלן, התנהלות החברה בכל הקשור לסוגיית הגילוי הינה שערורייתית. מתן צו המניעה למבקשת בנסיבות בהן הוא נתבקש, לרבות אך לא רק השיהוי הרב שנגרם, העובדה שהנ"ל ניתן בניגוד להתחייבות של המבקשת לפעול משפטית לקבלת הנתונים, מהווה "פרס למעוול" ואיתות לכלל החברות בשוק ההון, לפעול באופן שאינו עולה בקנה אחד עם הדין ועם חובת תום הלב.

64. הרשות, ומכאן גם בית המשפט הנכבד, אמורים וצריכים להביא בחשבון גם שיקולי רוחב של משמעות והשלכות הוצאת צו המניעה הזמני, לרבות על התנהלות שוק ההון. בעניין פש"ר 1975/02 ארט אין טכנולוגיות אינטרנט נ' עו"ד אהרון בן שחר, תקדין מח 2005(3) נקבע כי התערבות ביהמ"ש למתן הארכות (לבורסה למחיקה מן המסחר) ייצור תקדים שמשמעותו החזרת המצב לחוסר וודאות, פגיעה ביכולתה של הבורסה לנהל באופן תקין והוגן את המסחר.

65. מכאן שבמאזן הנוחות הנדרש לבחינה, יש מקום גם לבחון את הנזק שיגרם לכלל המחזיקים בניירות ערך בשוק ההון, היה והתנהלות כה בלתי תקינה כהתנהלות של המבקשת, תזכה "לפרס" בדמות צו המניעה המבוקש על ידה.

המבקשת לא זכאית לסעד העיקרי – קביעה כי הדוחות ערוכים כדון

66. כאמור לעיל, על המבקשת היה להראות כי עומדת לה עילה טובה ומוצקה וסיכוי ראוי לזכות בהליך העיקרי – ערעור על החלטת הרשות, וזאת בכדי שבית המשפט הנכבד ישתכנע כי קיים אינטרס בר הגנה הדורש שמירה על "המצב הקיים" על דרך הוצאת צו המונע את השעיית מניותיה של המבקשת ממסחר בבורסה. לשון אחר, ככל שהרשות תצלח בשכנוע בית המשפט הנכבד כי סיכויי הערעור קלושים, כך אין מקום להוצאת הצו.

אופן הצגת השקעת המבקשת בתנובה – לפי "עלות" חלף הצגה, כדון "בשווי הוגן"

67. המבקשת מסווגת בדוחותיה הכספיים את השקעתה בקבוצת תנובה כנכס פיננסי זמין למכירה, בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי 39 *מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה* ("תקן 39") (צורף כנספח לג' לבקשה) ומציגה את ההשקעה לפי "עלות". לגישת המבקשת, הצגת השקעה בקבוצת תנובה לפי עלות נעשית בהתאם לחריג הקבוע בתקן 39, וזאת מכיוון שלטענתה, אין בידיה מידע כספי מהותי ונתונים משמעותיים בקשר עם קבוצת תנובה.

68. לעמדת הרשות, וכפי שיובהר להלן, המבקשת אינה ממלאת אחר תנאי החריג, ולכן חובה על המבקשת למדוד את ההשקעה האמורה לפי "שווי הוגן" ולא "בעלות". בהתאם לתקן 39 העוסק באופן ההכרה והמדידה בדוחות הכספיים של נכסים פיננסיים, "דרך המלך" בה יש למדוד השקעות המסווגות כ"נכס פיננסי זמין למכירה" הינה לפי שוויין הוגן. החריג לכלל האמור, הקבוע בסעיף 46(ג) לתקן 39, מאפשר למדוד השקעות כאמור שלא לפי שוויין הוגן רק מקום בו מדובר ב"השקעות במכשירים הוניים (כגון מניות, אופציות וכד') שאין להם מחיר שוק מצוטט בשוק פעיל ושל אין ניתן למדוד את שווי הוגן באופן מהימן" [ההדגשה אינה במקור – ל.ו.].

69. סעיף 81א' לנספח א' לתקן (המהווה חלק בלתי נפרד הימנו), אליו מפנה סעיף 46(ג), מצייין, בין היתר, כי "בדרך כלל, ניתן לאמוד את השווי הוגן של נכס פיננסי הנרכש מצד חיצוני. אולם אם הטווח של אומדני שווי הוגן סבירים הוא משמעותי ולא ניתן להעריך באופן סביר את ההסתברויות של האומדנים השונים, הישות מנועה למדוד את הנכס בשווי הוגן".

70. ניתן לראות, כי המצבים בהם לא ניתן למדוד את השווי הוגן (ומכאן שיש להזקק להצגה על דרך של "עלות") מתייחסים רק למקרים נדירים, בהם שימוש בטכניקות הערכת שווי הוגן מייצר טווח רחב של אומדני שווי הוגן כך שלא ניתן להעריך באופן סביר את ההסתברויות של האומדנים השונים. האמור נתמך גם בפרסומים מקצועיים של פירמות ראיית החשבון הבינלאומיות הגדולות. למשל עמדת KPMG בנושא זה הינה כאמור להלן כאשר הפרסום מובא ב - Insights into IFRS' KPMG's practical guide to International Financial Reporting Standards, p.468 המצ"ב כנספת א' לתשובה זו [הדגשות לא במקור – ל.ו.]:

*"...The exemption may be used **only in rare cases** when it can be demonstrated that the valuation techniques generates a **wide range of possible fair values**, and when the probability of the various outcomes cannot be estimated*

71. אנו רואים אפוא, כי סעיף 46(ג) לתקן 39 (החריג בו נתלית המבקשת) אינו עוסק כלל ביכולת התאגיד המחזיק להשיג מידע ונתונים הנדרשים לצורך חישוב השווי ההוגן של ההשקעה, אלא מתייחס למצבים בהם המדובר במכשירים פיננסיים מורכבים אשר, אובייקטיבית, טווח אומדני השווי ההוגן שלהם הוא משמעותי, ולא ניתן להעריך באופן סביר את ההסתברויות של האומדנים השונים. לשון אחר, לא ב"חומר הגלם החשבונאי" אנו עוסקים, אלא ביכולת להפיק הימנו תוצאה מהימנה ואובייקטיבית – שווי הוגן, וזאת כתוצאה מחוסר טכניקות מדידה. נקדים את המאוחר ונאמר כי דומה שאין מחלוקת שאחזקות המבקשת בקבוצת תנובה לא מהוות כל אתגר לצורך הערכות שווי, ואין קושי עם השגת נתון מהימן של שווי האחזקות הנ"ל, בהנתן שהנתונים הכספיים יועברו כדין – אין תחולה לחריג.
72. תימוכין לקביעה זו ניתן למצוא בסעיף 66 לתקן 39, בו נקבע כי במקרה בו השקעה מוצגת לפי עלות, כיוון שאין את היכולת לאמוד את שוויה ההוגן באופן מהימן, עדיין קיימת חובה לאמוד את הערך הנוכחי של תזרים המזומנים העתידיים הנובעים מאותה השקעה לצורך בחינה לירידת ערך. במילים אחרות, מדידת השקעה לפי עלות, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, משמעותה הצגה לפי העלות או השווי ההוגן, הנמוך מביניהם. יוצא איפוא, כי ההבדל בין הצגה לפי עלות ובין הצגה לפי שווי הוגן, אין מקורו בגישה לנתונים כאלה או אחרים, אלא בעובדה שהצגה לפי שווי הוגן מחייבת "תיקון" המדידה כלפי מעלה או מטה בעת עלייה או ירידה בשווי, בהתאמה, בעוד שהצגה לפי "עלות" מחייבת רק תיקון מטה, כאשר השווי ההוגן (הנמדד במקרה זה לפי מודל DCF) של הנכס הנמדד נמוך מעלותו. מכאן, כי ההנחה העומדת בבסיס הוראת הסעיף היא כי גם מקום בו מציגה החברה את ההשקעה לפי עלות, בהתאם לחריג, צריך שיהיה בידיה את המידע הדרוש לצורך אומדן תזרים המזומנים הנובע מהשקעה זו. ומכאן שהשימוש בחריג, אין בינו לבין זמינות הנתונים ולא כלום.
73. זאת ועוד, המבקשת אינה טוענת שלא ניתן לאמוד את שוויה ההוגן של ההשקעה בקבוצת תנובה באופן כללי, אלא היא באה וסומכת ידיה על טענה לפיה היא עצמה נעדרת יכולת סובייקטיבית לקבוע את השווי האמור וזאת בשל היעדר נתונים כספיים זמינים בידיה. קבלת טענתה של המבקשת כאמור, תרוקן מתוכן את עקרון השוואתיות מקום בו מוחזקת אותה השקעה בידי גורמים שונים ואשר ההבדל בהצגת ההשקעה בדוחותיהן ינבע אך ורק מהעובדה שלגורם אחד הנתונים הכספיים באשר להשקעה זמינים בעוד לאחר לא, או שגורם אחד הוא חברה פרטית שאינה חייבת בדיווח (שאז אין חולק כי היו ניתנים לה הנתונים) והגורם האחר הוא חברה ציבורית. כך שהיעדר יכולת סובייקטיבית לקביעת השווי, מקום בו אובייקטיבית ניתן השווי לקביעה, אינו נופל בגדר החריג הקבוע בתקן 39.
74. מבלי לפגוע באמור לעיל, ולמען הדיון בלבד, אפילו הייתה מקבלת הרשות את העמדה כי רשאית המבקשת למדוד את ההשקעה ב"עלות" אם אין לה את הגישה או את האפשרות להשיג את המידע הרלוונטי, הרי שהמבקשת לא הרימה את הנטלים הדרושים על מנת להוכיח את היעדר הגישה הנ"ל.
75. ראשית, היה על החברה להראות כי אין בידיה, בידי מאיר שמיר ובידי נושאי המשרה הבכירה האחרים בתאגיד אשר ידיעתם כמותה כידיעת החברה (ראה האמור בתקנה 30 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים")) את המידע הרלוונטי או את הגישה למידע הרלוונטי. ואולם, הבקשה אינה כוללת כל תמיכה בכך.
76. מר שמיר לא טען בתצהירו כי אין לו או למבקשת או לחברה בשליטתו את הנתונים הכספיים ביחס

לקבוצת תנובה או את היכולת לקבל נתונים אלה. התצהיר נוקט בלשון כוללנית וזהירה תוך המנעות מלהצהיר את האמור לעיל במפורש. במילים אחרות, על אף שהנטל להוכיח את סיכויי הערעור מוטל על המבקשת, ועל אף שלצורך כך עליה היה להראות שאין בידיה הנתונים נשוא המחלוקת, היא לא טרחה לתמוך בתצהיר את מסכות העובדות הרלוונטיות לשיטתה.

77. בהתאם להוראות חוק החברות, סעיפים 171 – 173, על חברה פרטית מוטלת חובה לערוך דוחות כספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, ולהמציאם לבעלי מניותיה. עיון בתרשים אחזקות בקבוצת תנובה (נספח א' לבקשה) מראה כי המבקשת מחזיקה באפ.מש.תנ. אחזקות בע"מ (להלן: "אפ.מש.תנ."), חברה פרטית המחזיקה בשרשור, בכ- 76.7% מקבוצת תנובה. מכח אחזקה זו, זכאית המבקשת לקבל את דוחותיה הכספיים של אפ.מש.תנ., כשהם ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ומבוקרים על ידי רואה חשבון. בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל (גילוי דעת 57 של לשכת רואי חשבון בישראל – מצ"ב **כנספת ב'** לתשובה זו), החלים על חברה פרטית, נדרשת חברה פרטית לערוך דוחות מאוחדים. משכך, ובהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, על אפ.מש.תנ. לאחד בדוחותיה הכספיים את דוחות קבוצת תנובה, בה היא שולטת בשרשור.

78. כבעלת מניות ב אפ.מש.תנ., קמה למבקשת זכות קונטנט לדרוש ולקבל את הדוחות הכספיים המאוחדים של אפ.מש.תנ., הכוללים את הנתונים הכספיים לגבי תנובה. זאת, מכוח הוראות סעיפים 187(א) לחוק החברות, התשנ"ט – 1999, המקנה לכל בעל מניות את הזכות לקבל מהחברה, לפי בקשתו, העתק מהדוחות הכספיים שלה הערוכים לפי כללי חשבונאות מקובלים ומשקפים באותן נאות את אשר הם אמורים לשקף בהתאם לכללים אלה, היינו – דוחות כספיים מאוחדים הכוללים פרטים מלאים לגבי השקעת אותו תאגיד בתנובה.

79. כפי שעלה מהדוחות הכספיים שהועברו לרשות בידי ב"כ המבקשת, מצויים בידיה של המבקשת הן הדוחות הכספיים (לשנת 2008) של אפ.מש.תנ. והן דוחות כספיים של שותפות ת.א.מ מילק (המוחזקת בבעלות מלאה של אפ.מש.תנ.) (להלן: "שותפות מילק"), כפי שאכן זכאית היא לקבל (מצ"ב הדוחות הנ"ל **כנספחים ג' ו-ד'** לכתב תשובה זה. דא עקא, דוחות כספיים אלה אינם ערוכים כדין, מאחר וכוללים הסתייגות של רואה החשבון המבקר, בשל העובדה כי אינם כוללים איחוד נתונייה הכספיים של תנובה, אלא מציגים את ההשקעה בה לפי עלות. עיון בחוות דעת רואה החשבון בדוחות "שותפות מילק מגלה כי הנ"ל כותבים מפורשות [הדגשות לא במקור – ל.ו.]:

In our opinion, except for the accounting treatment of the investment in an affiliated company on the cost basis and the lack of disclosure of the fair value of financial instruments, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of TAM Milk Partnership as at December 31, 2008 and the results of its operations, the changes in the members' capital and cash flows for the year ended December 31, 2008 in conformity with generally accepted accounting principles in Israel (Israeli GAAP)

80. ואילו בכל הקשור לחוות דעת רואה החשבון בדוחות הכספיים של אפ. מש.תנ. נכתב [הדגשות לא במקור]:

In our opinion, except for the accounting treatment of the investment in an affiliated company on the cost basis and the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of AP. MS. TN Holdings Ltd. as at December 31, 2008 and the results of its operations, the changes in the shareholders' equity and cash flows for the year ended December 31, 2008 in conformity with generally accepted accounting principles in Israel (Israeli GAAP)

81. יש להדגיש עניין זה חזור הדגש. המאמץ שנוקטת המבקשת על מנת שלא להשיג את הנתונים אודות תנובה, מקים שאלות נכבדות בקשר עם אחריות האורגנים שלה, ובקשר עם חובות האמון והזהירות שלהם. שהרי, ללא הנתונים אודות קבוצת תנובה, אשר כאמור יש ביכולתם לקבל, אם רק יעמדו על זכותם לקבל דוחות ערוכים כדיון, לא יוכלו להעריך את שווייה, ובהתאם, לקבל החלטות עסקיות בקשר עם ההשקעה המשמעותיות ביותר של החברה להם חבים חובות אמון וזהירות.
82. במילים אחרות, לו היתה המבקשת עומדת על זכותה כי הדוחות שהועברו לידה, ואשר אינם ערוכים כדיון, יערכו כדיון, הרי שהיו בפניה כל הנתונים הרלוונטיים אודות תנובה. לאור האמור, הרשות סבורה כי לא קיים בסיס כלשהו (עובדתי ומשפטי) לטענת המבקשת לפיה אין לה "גישה" או "יכולת להשיג" את המידע הדרוש. נהפוך הוא, דומה שהמבקשת עושה כל שביכולתה, להשליך מעליה את המידע בכדי שלא תצטרך לגלות אותו לציבור, ובכדי שלא יוכלו לייחס לה ידיעה של מידע זה.
83. מעבר לכך, הרשות סבורה כי לאור האמור לא ניתן לראות בפעולות שביצעה המבקשת, ואשר לא כללו פניה לערכאות (למרות שהמבקשת הודיעה לפני למעלה משנה בדיווחיה לציבור ובמכתב התראה לאייפקס – נספחים יט ו-כ' לבקשה כי תפעל לעשות כן), עולים כדי פעולות סבירות לשם מימוש זכויותיה וקיום דרישות הגילוי. למבקשת אחריות מהמעלה הראשונה כלפי ציבור המשקיעים במניותיה, לעשות כל אשר ניתן בידה לעמידה בהוראות הדיון, לרבות אך לא רק הוראות הגילוי החלות עליה. המבקשת לא יכולה לצפות כי הרשות ו/או בית המשפט הנכבד יראו בישיבתה בחיבוק ידיים והעדר כל פעולה ממשית מצידה, לצורך השגת הנתונים בחזקת "חוסר יכולת לקבל" נתונים אלו. קל וחומר הוא, כאשר הרושם העולה מפעולות המבקשת לאורך התקופה הוא שהנ"ל, על נושאי המשרה הבכירים שבה, עשתה כל שביכולתה שלא להחשף, באופן פורמאלי, לנתונים, בכדי שלא תזקק לפרסם אותם, ובכך להחשף משפטית עקב ההתחייבות המשפטית שנטלה על עצמה מול אייפקס בהסכם ההתקשרות שבניהן, בכל הקשור לאי פרסום נתונים הקשורים לקבוצת תנובה.
84. במסגרת מזכר ההבנות בין המבקשת לבין אייפקס, באשר לרכישת קבוצת תנובה נקבע כי בכל עת, עד להנפקתה של תנובה לציבור, על הצדדים לוודא כי הן קבוצת תנובה והן התאגיד הרוכש ישארו חברות פרטיות שאינן חייבות דיווח לציבור אשר יחשוף את מצבה הכספי של קבוצת תנובה. בהתאם לעקרונות מזכר ההבנות, מצבה הכספי של תנובה לא ידווח לציבור, לא יאוחד או ייכלל בדיווחים לציבור של חברה ציבורית כלשהי.
85. מזכר ההבנות מתייחס באופן ספציפי לעובדה שהמבקשת הינה חברה ציבורית וקובע כי ככל שעקב עובדה זו, יהיה קושי להימנע מחשיפת מצבה הכספי של קבוצת תנובה לציבור, יכלול הסכם בעלי מניות מנגנון

להעברה אוטומטית של אחזקות מבטח שמיר למאיר שמיר או מנגנון הסדר אחר שיוסכם בין הצדדים למקרה בו במועד השלמת העסקה או לאחריו תדרוש רשות ניירות ערך דיווח אשר יחשוף את מצבה העסקי של תנובה. במאמר מוסגר יצוין כי הפתרונות שהוצעו במסגרת מזכר ההבנות, (העברה לנאמן, מנגנון העברה אוטומטי למר מאיר שמיר, או הסדר אחר שיוסכם בין הצדדים (אשר הלכה למעשה לא נקבע)) אינם נותנים מזוור לחובת הגילוי לפי דין (כך, למשל, מכירת החזקות החברה בתנובה למר שמיר טעונה אישור אסיפה כללית, לאחר שיפורסם דוח עסקה הכולל פירוט ביחס לעסקי קבוצת תנובה ודוחות כספיים שלה).

86. הנה כי כן, מהוראות מזכר ההבנות עולה שהמבקשת (ואייפקס – כפי שרלבנטי לניתוח להלן) הייתה מודעת בעת חתימת מזכר ההבנות בעניין ההשקעה בקבוצת תנובה לסתירה בין אופן פעולתה לדרישות הדין. הצדדים הכירו את חובות הגילוי הנגזרות מהחוק ומהפסיקה. חלק מחובות אלה קיים כבר שנים רבות, זמן רב עובר למועד ביצוע הרכישה. הצדדים ידעו היטב כי היקף דרישות הגילוי תלוי במהותיות השקעת המבקשת בתנובה, וכי מהותיות זו עשויה להשתנות עם נסיבות העניין.

87. הצדדים אף ידעו כי לא ניתן להתנות על חובות הגילוי וכי לא ניתן למנוע העברת המידע הרלוונטי לחברה הציבורית, משותפתה הפרטית, ולכן ביקשו לבנות מראש מנגנונים שיטפלו ביחסים בין הצדדים בעת שיידרשו לקיים את הוראות הגילוי. כפי שהובהר בין היתר, בפרשת ישקר, אין צורך בהסכמת הישות הפרטית לשם הקמת חובת העברת המידע של הישות הפרטית לתאגיד הציבורי- פסקה 29 לפסק הדין: " התניית הגילוי בהסכמתה של החברה הכלולה תשים את החוק ומטרתו לאל".

88. לסיכום, תקן 39 אינו מכיר בחוסר בנתונים כספיים כמצב בו מתקיימים תנאי החריג. מבלי לפגוע באמור לעיל בדבר הפרשנות היחידה לחריג בסעיף 46 לתקן, הרי שלו היה ניתן לגרוס כי החריג היה חל מקום בו לא קיימת גישה לנתונים, הרי שאין מקום לקבל את טענת המבקשת לתחולת החריג בנסיבות העניין דנן, וזאת בין היתר מנימוקים הבאים:

88.1. אף אם היעדר גישה לנתונים מאפשר את תחולת החריג, ולא היא, לא ייתכן שהסכמה מראש שלא לקבל את הנתונים תאפשר כניסה לחריג, הואיל ויש בכך כדי לרוקן מתוכן את דרישת השווי ההוגן, שכן הסכמים בין חברות יכללו תניית איסור העברת מידע כדי להמנע מגילוי. לענין זה יש להזרש להסכם בין המבקשת לאייפקס (ראה לעניין זה סעיף 6.2.1 לדוחות הכספיים של המבקשת לשנת 2009 – עמ' 50 המתאר את תוכן ההתקשרות בנושא הפרסום לציבור של מידע ביחס לתנובה).

88.2. אף אם היעדר גישה, אובייקטיבית, לנתונים מאפשר את תחולת החריג, (בניגוד לעמדת הרשות כאמור לעיל), ואף אם הסכמה מראש ומדעת שלא לקבל את הנתונים, בכדי להמנע מגילוי, הייתה מאפשרת שימוש בחריג, (שוב בניגוד גמור לעמדת הרשות כאמור לעיל), אין בנמצא תצהיר של מאיר שמיר, כי אין לו או לחברה בשליטתו את הנתונים או את היכולת להשיג את הנתונים.

88.3. בשים לב לדרישת הרשות (בה נדון להלן), מכוח סמכותה לפי סעיף 36, לקבלת דוחותיה המלאים של תנובה בשל היותם פרט חשוב למשקיע סביר וללא קשר לסוגיית המדידה חשבונאית, ובשים לב להלכות בית המשפט העליון (פרשת ישקר), חובת הדיווח של המבקשת מקימה חובת גילוי של תנובה למבקשת של כל נתון הדרוש לאחרונה לצורך עמידה בחובות

הגילוי המוטלות עליה. אשר על כן, וגם מסיבה זו, עומדת למבקשת היכולת המשפטית לקבל את הנתונים אודות תנובה.

88.4. בשים לב לעובדה כי למבקשת נמסרו דוחות אפ.מ.ש.תנ ושותפות מילק, הרי עומדת למבקשת היכולת הפיסית והמשפטית לקבל את המידע, אלא שזו האחרונה לא עמדה על זכותה לקבל דוחות ערוכים כדין ובכך מנעה מעצמה, בכוונה מן הסתם, את קבלת המידע – והכל כמפורט לעיל.

89. כאן המקום להוסיף ולהדגיש כי, למבקשת אחריות בעת רכישת השקעה, לנקוט בכל האמצעים הנדרשים ממנה על מנת להבטיח את יכולתה לקבל את המידע הדרוש לה לצורך עמידה בהוראות כללי חוק ניירות ערך ובכלל זה כללי החשבונאות. לא סביר, שחברה תרכוש נכס פיננסי זמין למכירה, בפרט בהיקף השקעה בסדר גודל של השקעת החברה בקבוצת תנובה, ולא תפעל לכך שיהיה ביכולתה להעריך את שווי ההוגן כנדרש בכללי החשבונאות. לעניין זה ראו גם עמדת פירמת ראיית החשבון הבינלאומית KPMG המובאת בנספח א' לתשובה זו לעיל, לפיה :

"...This exemption is very limited. It is unlikely that an investment would be purchased if its fair value could not be estimated..."

90. כן יושלם וינתן מענה לטענת המבקשת, כי בעת חתימתה על מזכר ההבנות "לא הייתה כל דרישה להצגת השקעות כדוגמת ההשקעה שבעניינינו לפי שווי הוגן וכי דרישה זו עלתה לראשונה מכח תקן חשבונאות 39 של כללי ה-IFRS" וכי לכאורה גם לא היה עליה להיערך ליישום כללי ה-IFRS כאמור, יצוין כי כבר במועד חתימתה על מזכר ההבנות (מרץ 2007), היה ידוע כי החל מיום 1 בינואר 2008 ידרשו תאגידים הכפופים לחוק ניירות ערך ליישם את כללי ה-IFRS, וזאת בהתאם להוראות תקן חשבונאות מספר 29 של המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית, אשר פורסם ביולי 2006. אין המבקשת יכולה להיתלות בטענה כי במועד חתימתה על מזכר ההבנות, לא הייתה מודעת להוראות כללים אלו. יתרה מכך, ההסכם הסופי נחתם בחודש ינואר 2008, קרי לאחר כניסת כללי ה-IFRS לתוקף!!

91. מן המקובץ לעיל, אין אלא לקבל את המסקנה לפיה המבקשת לא יכולה לטעון כי היא נופלת לחריג המוזכר בסעיף 46 לתקן 39, וכי ניתן מבחינתה להציג את השקעתה בתנובה על דרך "עלות" ולא ב"שווי הוגן". מכאן שכבר עתה ניתן לומר שהמבקשת לא הרימה את הנטל להראות כי היא עתידה לזכות בערעורה ועל כן אין ליתן לה את מבוקשה בבקשה – סעד זמני.

יישום האמור לעיל – החיוב לצרף הערכת שווי בקשר להשקעת המבקשת בתנובה

92. בהמשך לאמור לעיל, ולעמדת הרשות כי בנסיבות העניין, לא חל החריג לסעיף 46(ג) לתקן 39 הרי שבהתאם להוראות התקן על המבקשת להציג את השקעתה בקבוצת תנובה לפי שווייה ההוגן. כפועל יוצא מחובתה של המבקשת להציג את השקעתה בשווי הוגן, חלה עליה חובה לצרף לדוחותיה התקופתיים והרבעוניים את הערכת השווי ששימשה בקביעת שווי הוגן זה.

93. חובת צירוף הערכת שווי קבוצת תנובה, מקורה בדרישת תקנה 8 ותקנה 49 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות"), הקובעות כי במידה ושימשה "הערכת שווי

מהותית מאוד" בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח תקופתי או בדוח הרבעוני, בהתאמה, יצרף התאגיד את הערכת השווי לדוחות אלו. בהתאם להגדרות המופיעות בתקנה 1 לתקנות הדוחות, הערכת שווי של נכס, שהינו מהותי מאוד לעסקי התאגיד ואשר שימשה בסיס לקביעת ערכו בדוחות הכספיים הינה "הערכת שווי מהותית מאוד". זאת בין אם בוצעה על ידי התאגיד ובין אם בוצעה על ידי גורם אחר.

94. בענייננו, בשים לב לשיעור שמהווה ההשקעה בקבוצת תנובה מכלל נכסי המבקשת, אין חולק כי ההשקעה זו הינה מהותית מאוד לעסקי המבקשת. מכאן, ובמיוחד שהמבקשת לא טענה כנגד חובת צירוף הערכת שווי, ברי כי היא לא הרימה את הנטל להראות כי אין בסיס חוקי לדרישה זו.

למעלה מן הצורך - על שותפתה של המבקשת בתנובה – אייפקס חלה חובה להעביר את הנתונים

95. בהמשך לאמור לעיל, לפיו הראנו כי החריג לתקן 39 לא חל בנסיבות דכאן, ולמען השלמת הטיעון, נראה כי בכך תם הגולל על טענת המבקשת בדבר העדר יכולת/רצון ו/או מניעות מליתן פרסום לנתונים ו/או לדוחות הכספיים של קבוצת תנובה. ממה נפשך, למעלה מן הצורך, ובכדי להציג בפני בית המשפט הנכבד את כל אלגוריתם הטיעון, נתייחס גם למערכת היחסים שבין המבקשת לבין שותפתה בתנובה – אייפקס. למרות שהראנו שהמבקשת לא עשתה דבר בכדי לקבל את הנתונים מאייפקס (וזאת מבלי לפגוע בעמדת הרשות לפיה הנתונים הנ"ל מצויים בידיעתה של המבקשת ו/או מי מטעמה), הרי שלו היתה פונה ודורשת את הנתונים ואף מביאה את העניין להכרעה שיפוטית, הרי שסביר שבית המשפט שהיה דן במחלוקת היה מחייב את אייפקס להעביר את הנתונים, ובנוסף, ואולי ליתר דיוק, היה מסיר את המניעה המשפטית שחלה על המבקשת לפרסם את הנתונים.

96. בהתאם להלכה הפסוקה, על ישות משפטית חלה חובה ישירה מכוח חוק ניירות ערך למסור לתאגיד מדווח את המידע הדרוש לו, על מנת לעמוד בחובות הדיווח שלו על פי חוק ניירות ערך, וזאת בין אם חובת הדיווח של התאגיד המדווח נובעת מתקנה ספציפית בדין, ובין אם מחובתו לפרסם כל פרט שהוא מהותי למשקיע הסביר. הבקשה אינה כוללת ניתוח משפטי המבהיר מדוע אין ביכולתה לדרוש, ומדוע אין מחובתה של תנובה למסור, את המידע הדרוש על מנת שהמבקשת תוכל לקיים את דרישות הגילוי. ניתוח זה יובא להלן.

97. עניין היעדר הצורך בהסכמת הישות הפרטית לגילוי פרטים המחויבים על פי דין על ידי תאגיד מדווח, והיעדר היכולת להתנות על חובת הגילוי של התאגיד מדווח זה, נדון, כאמור, בעניין קרדן. בהכרעה בבית המשפט המחוזי, התייחס כב' הנשיא וינוגרד, לטענה לפיה יש להתייחס לתניה חוזית לפיה חל איסור על החברה הציבורית לפרסם מידע על החברה הפרטית. בית המשפט קבע שם כי הרשות אינה יכולה להיות מנועה מלדרוש את הדוחות מהתאגיד המדווח, רק משום שהנ"ל, החייב בדיווח, קשר עצמו בהסכם המונע בעדו מלהגיש את הדוחות. אם לא נאמר כן, תוכל כל חברה החייבת בדיווח לקשור עצמה בהסכם מגביל בנושא הדיווח ולטעון למניעות.

"איני סבור כי עלי לבחון הוראות אלו שבהסכם, ואם הן מחייבות את קרדן שלא להגיש את הדוחות או מאפשרות לה להגישן לרשות. זהו עניין שבין UMI וקרדן, ואפשר שהוא יהיה נדון בה"פ 806/95. הרשות אינה יכולה להיות מנועה מלדרוש את הדוחות, אם מכוח החוק והתקנות היא זכאית לדרשם, רק משום שהחברה החייבת בדיווח קשרה עצמה בהסכם המונע בעדה מלהגיש את הדוחות. אם לא נאמר כן, תוכל כל חברה החייבת בדיווח, לקשור עצמה בהסכם מגביל בנושא הדיווח ולטעון כלפי הרשות: "מנועה אני מלהגיש דוחות". דבר זה לא יעלה על הדעת"

98. פסק הדין המחייב בעניין זה הוא עניין **ישקר** המוזכר לעיל. בפרשת ישקר קבע בית המשפט העליון, מפי כב' הנשיא ברק, כי מחובתה הסטוטורית של החברה הציבורית כלפי הרשות, הבורסה ורשם החברות נגזרת גם חובתה של החברה הפרטית למסור מידע זה לחברה הציבורית, וזאת קודם כל מן הטעם שאי-הטלת חובה כאמור תסכל את המטרה המונחת ביסוד דיני הגילוי הנאות. לעמדת בית המשפט (פסקה 29 לפסק הדין) מקורה של חובה זו הוא בדיני ניירות ערך:

“מבין שני הפתרונות הללו, לדעתי הפתרון הרצוי והמצוי הוא הראשון. מחובתה הסטוטורית של החברה הציבורית למסור המידע על החברה הפרטית (המסונפת, הכלולה או הקשורה) לרשות ניירות ערך, לבורסה ולרשם נגזרת חובתה של החברה הפרטית למסור מידע זה לחברה הציבורית. מקורה של חובה זו הוא בדינים בדבר ניירות ערך, והוא מהווה חובה המשתמעת מחוק ניירות ערך. הטעם המונח ביסוד השקפתי זו הוא כפול ושלוב זה בזה: ראשית, הפתרון השני – שאינו מכיר בחובתה של החברה הפרטית והמשחרר על כן את החברה הציבורית מחובת גילוי המידע – מסכל את המטרה המונחת ביסוד דיני הגילוי הנאות. הוא פוגע באחת התכליות המרכזיות של חוק ניירות ערך. הוא מרוקן מתוכן את חובת הגילוי, באשר לדו"חות הכספיים של חברות כלולות (ומסונפות), מכל תוכן. שכן, חוק ניירות הערך ותקנותיו הם הקובעים את חובת הגילוי באשר לחברות כלולות ומסונפות. חובת הגילוי הדרושה כדי ליתן תמונה מלאה על מצבה ותוצאותיה של החברה המחזיקה הבורסאית. התניית הגילוי בהסכמתה של החברה הכלולה תשים את החוק ומטרתו לאל... בענייננו הגשמת תכלית חוק ניירות ערך מחייבת הכרה בחובתה של החברה הפרטית למסור המידע לחברה הציבורית, כדי שזו הראשונה תוכל להעמידו לרשות ציבור המשקיעים. על השופט לעשות מאמץ פרשני להגשמת תכלית זו. מאמץ פרשני זה נושא פרי בסוגיה שלפנינו. שכן, ניתן לגזור מחובתה המפורשת של החברה הציבורית את חובתה המשתמעת של החברה הפרטית.”

99. בהמשך פסקה זו לפסק הדין בעניין **ישקר**, מבסס כב' הנשיא ברק ביסס את קביעתו הנ"ל גם על טעם נוסף לפיו החברה הפרטית, עליה מוטלת החובה למסור את המידע הכספי לחברה הציבורית, אינה זרה לחברה הציבורית, שכן חלק ממניותיה של החברה הפרטית הן בבעלות החברה הציבורית:

“זאת ועוד – וזהו הטעם השני המונח ביסוד השקפתי זו – החברה הפרטית, עליה מוטלת החובה למסור המידע הכספי לחברה הציבורית, אינה זרה לחברה הציבורית. לא נחתה עליה לפתע פתאום חובה שהיא זרה לה לחלוטין. אין לשכוח כי חלק ממניותיה של החברה הפרטית הן בבעלות החברה הציבורית. לולא הסכמתה של החברה הפרטית – אם על פי האמור בתקנונה ואם על פי החלטת האורגנים שלה – לא היו מניותיה נמכרות לחברה הציבורית. אך מעבר לכך: החברה הפרטית קשורה בקשר הדוק עם החברה הציבורית. היא חברה כלולה, קשורה או מסונפת. בידי החברה הציבורית למעלה מעשרים וחמישה אחוז מהונה של החברה הפרטית.”

100. יישום האמור בעניין ישקר על המתרחש דכאן הינו ברור: בהיעדר חובת העברת מידע מאת תנובה למבקשת, לא יכולה המבקשת (בהנחה שאין לה מקורות מידע עצמאיים) לעמוד בדרישות הגילוי החלות עליה מכוח חוק ניירות ערך, ולא יוגשם החוק ומטרתו.

101. לא זו אף זו, גם בענייננו תנובה אינה זרה למבקשת המחזיקה בה בעקיפין למעלה מ- 20% מהונה המונפק. גם בענייננו לולא הסכמתה של החברה הפרטית לא היו מניותיה נמכרות לחברה הציבורית. הצדדים (אייפקס המבקשת ותנובה) התקשרו בעסקת הרכישה בידועם את קיומו של הדין וחובת הגילוי הנגזרות

ממנו. דרישות אלה כוללות חובת מדידה לפי שווי הוגן, צירוף הערכת שווי בנסיבות המתאימות, מתן גילוי מלא לגבי ההשקעה, כולל פירוט תחומי פעילות ונתונים כספיים, ובנסיבות המתאימות - אף צירוף הדוחות הכספיים של החברה המושקעת. כאמור בתיאור עסקת ההתקשרות בין אייפקס והמבקשת (נספח ב' לבקשה) יש לראות את האמור בעניין ישקר כחל ביותר שאת על העניין דכאן, והכל לאור התכנון המוקדם וצפיית פני עתיד, של הצדדים לעסקה, בכל הקשור לדרישת הגילוי המוצגת בפניהם מכח הדין – הנ"ל לא היו מופתעים מכך.

102. מכאן שהמסקנה היחידה אותה ניתן לקבל מניתוח הפסיקה הנ"ל היא, שלו היתה המבקשת מבצעת את אשר מטיל עליה הדין, ואת אשר התחייבה בפני הציבור במרץ 2009 (ראה דו"ח מידי נספח כ' לבקשה), מזה זמן רב היו בידיה הנתונים הדרושים לצורך הצגה נכונה ועל פי דין של השקעתה בתנובה.

103. לא ניתן לסיים העיסוק בניתוח משפטי זה ללא מענה קצר לטענות המבקשת בכך יש לאבחן את הפסיקה שהובאה לעיל מהמצב דכאן, לאור היות "הגוף המוחזק" אגודה שיתופית ולא חברה בע"מ (כפי שהיה בכל המקרים שהובאו בפסיקה דלעיל). עם כל הכבוד טענה זו אין לה על מה שתסמוך. אם בפורמליסטיקה עסקינה, הרי שהגוף המוחזק על ידי המבקשת אינו האגודה השיתופית – תנובה ישראל, אלא תאגידים בע"מ שבאמצעותם, בשרשור הנ"ל מחזיקה בתנובה. היינו המבנה התאגידי שנקבע על ידי המבקשת לצורך ההשקעה בתנובה הינו כזה, שפורמאלית המבקשת אינה "מחזיקה" באגודה שיתופית, אלא בחברה בע"מ, ובכך נסתם הגולל על טענת המבקשת.

דרישת הרשות לצירוף הדוחות הכספיים של תנובה לדוחות המבקשת – פרט חשוב למשקיע סביר

104. לטענת המבקשת, אין ההשקעה בקבוצת תנובה מהווה השקעה בחברה כלולה, נוכח העדר "השפעה מהותית" בקבוצת תנובה, ולכן אין צורך בצירוף הדוחות הכספיים של קבוצת תנובה לדוחות הכספיים של המבקשת מכוח הוראות תקנה 23 לתקנות הדוחות השנתיים 2010 (כמוגדר לעיל), המחייבות צירוף דוחות כספיים של חברה כלולה מהותית לדוחות של התאגיד המדווח.

105. לעניין זה, תטען הרשות ותבקש להבהיר כי אין הרשות טוענת שלמבקשת קיימת השפעה מהותית בקבוצת תנובה, וטענתה של המבקשת, העוברת כחוט השני בבקשתה, לפיה המבקשת נעדרת השפעה מהותית בקבוצת תנובה, אינה רלוונטיות לעניינו. ניסיונה של המבקשת לקשור את השאלה נשוא הדיון לסוגיית ההשפעה המהותית אך מנסה להסיט את הדיון מהסוגיות העומדות בבסיסו, ועשויה אף להטעות את הקורא.

106. דרישת הרשות לפרסום דוחותיה הכספיים של קבוצת תנובה מקורה בסמכות הרשות מכוח סעיף 36 לחוק ניירות ערך. דרישה זו נעשתה על רקע החשיבות שמוצאת הרשות בדוחות אלה עבור ציבור המשקיעים בניירות הערך של המבקשת, בשים לב לחשיבותה הניכרת של ההשקעה בקבוצת תנובה ביחס לעסקי המבקשת, והכל כפי שהובהר למבקשת במכתב הרשות מיום 12 באפריל 2009 (ראה נספח כז לבקשה). כאמור לעיל, ואף מבלי שנמדדה ההשקעה בקבוצת תנובה לפי שווי ההוגן ומבלי שתהיה בכך משום הסכמת הרשות לאופן המדידה של ההשקעה האמורה, היקף השקעתה של המבקשת בקבוצת תנובה, כפי שהוצגה בדוחותיה הכספיים המאוחדים של המבקשת לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2009, עלה על 40% מכלל נכסי המבקשת!!! היינו דרישת הרשות לפרסום הדוחות הכספיים של קבוצת תנובה הינה מכוח "פרט חשוב למשקיע סביר" (ראה לעניין זה את ההלכה שנפסקה בפרשת בע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו (2) עמ' 818 (להלן: "ברנוביץ").

107. בפרשת ברנוביץ עלתה שאלת חובתה של חברה פרטית למסור לחברה ציבורית את דוחותיה לשם פרסומם. באותו מקרה, החברה הציבורית נתנה ערבויות לטובת בנקים מסחריים, להבטחת פירעונו של האובליגו הכללי של החברה הפרטית. כבטחון לערבויות אלו גם שיעבדה החברה הציבורית בשעבוד קבוע חלק מנכסיה. סכום הערבות היה שווה ערך ל- 30% מההון העצמי של החברה הציבורית, ודמי השכירות שגבתה החברה הציבורית מנכסיה המשועבדים להבטחת הערבויות היוו כ- 95% מהכנסות השכירות שלה. החברה הציבורית נדרשה לצרף את דוחות החברה הפרטית לדוחותיה, וזאת בהתבסס על סעיף 36(ו) לחוק ניירות ערך. בין השאר טענה החברה בבית המשפט כי בתקנות שהותקנו מכח החוק הוסדרו חובות גילוי ספציפיות ביחס לערבויות הניתנות לבעלי עניין, ובין חובות אלו לא נכללה חובת הגשה של דוחות כספיים של החברה הנערכת. לטענתה, מקום בו חפץ המחוקק בחשיפת דוחות כספיים של חברות שהתקשרו עם תאגידים מנפיקים, הוא הורה על כך במפורש.
108. בהקשר זה קבע בית המשפט העליון, מפי כב' הנשיא שמגר כי הסדרתה של קטגוריה ספציפית באופן מפורש בחוק ובתקנות אין בה כדי לשלול תחולתם ויישומם של עקרונות הגילוי, וכי אם מתקיימת חובת גילוי מסוימת על התאגיד הציבורי, בין אם מכוח קטגוריה ספציפית ובין אם מכוח עקרונות גילוי כלליים, נדרש התאגיד הפרטי להעביר את המידע הדרוש לו על מנת לעמוד בדרישות הגילוי.
109. כאמור לעיל בפרק הדין במאזן הנוחות, בנסיבות עניינה של המבקשת, חלק ניכר ביותר מנכסיה (מעל 40%), הינו בגדר "קופסא שחורה", שאין לציבור המשקיעים בניירות הערך של המבקשת מידע אודותיו. מצב עניינים זה, אינו מאפשר לציבור המשקיעים בניירות הערך של המבקשת לכלכל צעדיו באופן נאות ולקבל החלטת השקעה מושכלת. זאת, משום שאין ברשותו מלוא המידע הדרוש לו לשם הערכת שוויה של המבקשת ולשם הערכת כדאיות ביצוע עסקאות במחירי השוק כפי שמשתקפים במחיר הבורסה לאורך התקופה שממועד רכישת ההשקעה בקבוצת תנובה ועד היום. לפיכך, קמה חובה על החברה לספק למשקיעים הנ"ל, את "הפרט החשוב למשקיע סביר" והוא דוחות כספיים של התאגידים המוחזקים על ידה, ואשר מהווים את האחזקה העיקרית שלה, בכדי שהנ"ל ישקפו למשקיעים את המידע הדרוש להם לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת.
110. הטעם לדרישת צירוף הדוחות באפריל 2010 דווקא, הוא המידע הנוסף שהתקבל ברשות, המעיד כי השפעתה של תנובה על המבקשת גדלה, וכן חלוף הזמן מהמועד בו נרכשה תנובה, אשר הופך את המידע שניתן במועד הרכישה ללא רלוונטי - בהתאם לדיווחי המבקשת בדוחות הכספיים לשנת 2009, חלקה של המבקשת ברווח של קבוצת תנובה הוא 90 מליון ₪ (ביאור ג4(א)3) בע' 132 לדוחות). נתון זה יש להשוות לנתון לפיו חלקה של המבקשת ברווח של קבוצת תנובה בשנת 2008 הגיע לסכום של בין 50 ל-60 מליון ₪ (ביאור ג4(א)3) בע' 132 לדוחות). היינו קפיצה של כחמישים אחוז!!! (יובהר כי הנתונים בדוחות המבקשת אינם מבוקרים, ומהווים את הערכת קבוצת תנובה קודם שבוקרו בידי רואי חשבון, אשר נערכו בהתאם לתקני החשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית).
111. מידע זה הצטרף למידע פומבי שניתן בקשר עם עסקאות הרלבנטיות עם "השוק הסיטונאי" שבבעלות תנובה, בסכומים של מאות מליוני ₪ (חלקה של תנובה) - ר' למשל דיווח של קבוע כחול נדל"ן מיום 27.04.2010: http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=532945, ולפרסומים שונים בתקשורת, כי ה- EBITDA (רווח לפני הוצאות מימון, מס, פחת והפחתות) עלה בכ-23% ביחס לביצועי השנה הקודמת – ראה לעניין זה כתבה מיום 27.12.09 המצ"ב **כנספת ה'** לתשובה זו. כאמור, בהיעדר דיווח

על פי דין, אין לדעת האם המידע מדויק, אך כל האינדיקציות מעידות על שיפור משמעותי בתוצאות תנובה. בהיעדר שיפור מקביל בתוצאות מבטח, הרי מהותיות השפעת התוצאות העסקיות של תנובה על תוצאותיה העסקיות של המבקשת, הולכת וגדלה.

112. כאן המקום לשוב ולחזור על מה שנאמר לעיל, כי דרישת הרשות לפרסום דוחותיה הכספיים של תנובה, מכח סמכותה המנהלית בסעיף 36 לחור ניירות ערך כאמור לעיל, אינה קשורה ו/או כרוכה בשאלות החשבונאיות הנדונות בין המבקשת לבין הרשות בהליך זה, ואינה מושפעת מהחלטתו של בית המשפט הנכבד בשאלת אופן מדידת ההשקעה בקבוצת תנובה בדוחותיה הכספיים של המבקשת. הדיון דכאן נעשה בכדי להדגיש כי אין ולא יהיה, במתן הסעד המבוקש על ידי המבקשת במסגרת בקשה זו, כדי לייתר את דרישת הרשות לפרסום הדוחות הכספיים של קבוצת תנובה, ואף יותר מכך.

113. לצורך ההגינות והגילוי הנאות מחויבת הרשות ליתן ביטוי לכך שגם אם יינתן צו מניעה זמני כנגד השעיית המסחר, הרי שבהגיע מועד הגשת הדוחות הכספיים של תנובה בהתאם להוראות הרשות מיום 12 באפריל (קרי – ביום 12 במאי 2010), ובהנחה שהמבקשת לא תפעל בהתאם, תפעל הרשות להשעיית מסחר בהתאם לסמכותה לפי סעיף 38א לחוק ניירות ערך, וזאת כאמור בסעיף זה, לרבות קיום חובת היועצות ומתן זכות טיעון.

היקף ההתערבות בשיקול הדעת המנהלי – מקטין את סיכויי המבקשת לזכות בסעד העיקרי

114. בפרק זה נציג בפני בית המשפט הנכבד את העמדה, לפיה, לאור היקף התערבות בית המשפט הנכבד בשיקול הדעת של הרשות בהחלטות המותקפות בהליך זה (שיקול דעת מנהלי), הרי שממילא קטנים סיכוייה של המבקשת לזכות בסעד העיקרי המבוקש על ידה בערעור, ומכאן קטנים הסיכויים שינתן צו המניעה, הנועד לתמוך בסעד העיקרי הנ"ל. ממה נפשך, ככל שיקבל בית המשפט הנכבד את האמור להלן בדבר ההיקף המוגבל שבתי המשפט התערבו בשיקול הדעת של הרשות במסגרת הליכים כדוגמת הליך זה, וזאת בהמשך לכך שמדובר בהתערבות בשיקול דעת מנהלי, כך "מתרחקת" המבקשת מיעדה הנכסף – קבלת הערעור, ומכאן מהסיכוי שבית המשפט הנכבד, יגרוס כי הנ"ל הצליחה לגבש עילת תובענה "מוצקה ומהימנה" הדורשת מתן צו מניעה זמני, לצורך שמירה על הקיים.

115. על פי ההלכה הפסוקה על בית המשפט לבחון את החלטות הרשות נשוא הבקשה באספקלריית המשפט המנהלי, מבלי להידרש לבדיקת השיקולים המקצועיים שעמדו בבסיס החלטות. לצורך בדיקה זו, מוסמך בית המשפט הנכבד לבדוק אם נפל פגם מינהלי בשיקול הדעת ו/או בסבירות החלטות הרשות. רק משנמצא פגם בשיקול הדעת היורד לשורש העניין או נתגלה כי החלטה המנהלית לוקה בחוסר סבירות קיצוני, יידרש בית המשפט הנכבד לעניין ויתערב בהחלטות הרשות נשוא הבקשה. בעניין זה נביא מדבריו של כב' הנשיא מ' שמגר) בענין **ברנוביץ'** (עמ' 837-838):

"הרשות היא, כפי שצויין, גוף הפועל על פי דין, ועליה לפעול על כן בסבירות ובהגינות. מתחם הסבירות של הרשות ייקבע בהתחשב בכך שהיא גוף מקצועי, אמן על ביצוע תפקידיו. מבלי לגרוע ממכלול העילות היכולות לשמש עילה להתערבותה של ערכאת הערעור, ניתן לציין, כי אם החלטת הרשות נופלת בתוך מתחם הסבירות, לא ייטה בית המשפט להתערב בבחירתה של הרשות המינהלית, וזאת בלי לגרוע מהיקף סמכותו של בית המשפט של הערעור".

116. כב' הנשיא א' ברק ציטט הלכה זו במסגרת פסק הדין בעניין **ישקר** ואף הוסיף את הדברים הבאים:

"היקף הביקורת השיפוטית על החלטות הרשות לניירות ערך הוא כהיקף הביקורת השיפוטית על החלטת כל רשות שלטונית. בית המשפט אינו שואל עצמו, מה היה הוא מחליט אילו פעל כרשות לניירות ערך. בית המשפט שואל עצמו, אם פעולת הרשות היא פעולה שרשות לניירות ערך סבירה רשאית הייתה לנקטה. אם הרשות לניירות ערך פעלה במתחם הסבירות- כמו בגדר האיזון הראוי בין השיקולים המתחרים- לא יתערב בית המשפט בהחלטתה".

החלטתה של הרשות לניירות ערך – ככל החלטה שלטונית- נתונה לביקורת שיפוטית על פי כללי המשפט המינהלי".

117. סוגיית הביקורת השיפוטית על החלטות רשות מנהלית נחרשה לאורכה ולרוחבה בהלכה הפסוקה. נפסק לא אחת, כי באשר לשיקול דעתה המקצועי של הרשות האמונה על פי הדין להסדיר נושא מסוים, **נוקט בית המשפט הנכבד בזהירות וריסון מרובים** ואינו ממחר לטול לעצמו את מושכות קבלת ההחלטה גם אם חלוק הוא על דרכה של הרשות המנהלית שקיבלה את ההחלטה.

118. המבקשת אינה מצביעה על חריגה מסמכות או על פגם מינהלי אחר היורד לשורש שיקול דעתה של הרשות במתן החלטות נשוא הבקשה (אשר איש אינו חולק כי ניתנו בדין ובסמכות) אזי כל בקשתה של העותרת היא כי בית משפט נכבד זה ישים שיקול דעתו תחת שיקול דעתה של הרשות – היא הגוף המוסמך על-פי דין - וייכנס לבחינת שיקול דעתה של הרשות במתן החלטות. במצב דברים זה, הערעור ובצידו הבקשה אינם **מגלים כל עילה להתערבות שיפוטית בהחלטות הרשות.**

119. הדברים מקבלים משנה תוקף כשמדובר בהחלטת רשות מנהלית כשהחלטה נסמכת על המלצה, או חוות-דעת של גורמים מקצועיים שבידיהם נמצא המידע הרלבנטי הדרוש בנסיבות העניין. בג"צ 2324/91 **התנועה למען איכות השלטון בישראל נ' המועצה הארצית לתכנון ולבנייה, משרד הפנים**, פ"ד מה (3) 678, בעמ' 688.

120. בהקשר זה ראה לעניין זה את דברי בית המשפט העליון בבר"ם 3186/03 **מ"י נ' שולמית עין דור** פ"ד נח(4), 754 [הדגשות לא במקור – ל.ג.] (להלן: **עין דור**):

"בית המשפט המינהלי בהליך המתקיים בפניו יבחן את החלטת הרשות על פי עילות הביקורת השיפוטית, אך אין הוא משמש ערכאה המחליטה במקום הרשות המנהלית.... **כל עוד החלטת הרשות אינה חורגת ממתחם הסבירות, כלומר כל עוד מדובר בהחלטה שרשות מנהלית סבירה יכולה הייתה לקבל, לא יתערב בית המשפט בהחלטה.**"

121. פסק הדין בעניין **מרקוס כץ** עליו מטילה המבקשת את יתבה בנושא היקף התערבות בית המשפט בהחלטת הרשות, ניתן קודם למתן פסק הדין שניתן בפרשת ישקר ואף עסק בהחלטה של הבורסה לניירות ערך, בעוד שפסק הדין בעניין ישקר עסק בתקיפת החלטת הרשות בהליך של ערעור מכוח סעיף 14א לחוק ניירות ערך, בדומה לעניינינו. ברי, כי לאור התקדמות הפסיקה בנושא הדין המינהלי, העברת סמכויות נוספות מבג"צ לבית המשפט המינהלי, וייצוב הגבול בין תקיפה מינהלית של החלטת רשות לבין הליכים אזרחיים אחרים, דומה שאין ספק כי סביר וכיום פסק הדין בפרשת מרכוס לא היה ניתן כפי שניתן, וההלכה שנקבעה בפרשת ישקר היא ההלכה שלאורה יש לילך בכל הקשור לאופי שיקול הדעת השיפוטי שעל בית המשפט להפעיל שעה שהוא מכריע בהליך ערעורי מכוח סעיף 14 לחוק ניירות ערך על החלטה מינהלית גרידא של הרשות.

122. אין חולק כי הסוגיות של התקינה החשבונאית הבינלאומית וההשלכות של יישומה על סוגיות בגילוי מידע לציבור, מצויים בתחום מומחיותה המיוחד של הרשות, כפי שהופקדה עליהם על פי דין, וכי מדובר בסוגיה מקצועית לעילא ולעילא. לפיכך יש לכבד את עמדת הרשות, וזאת כמובן בכפוף לשיקולי התערבות מנהליים של סבירות, מידתיות וסמכות.

123. כאן המקום אף לצטט את דבריה של כב' הנשיאה בייניש בהתייחסה להעדפת חוות דעתה מומחה חיצוני על החלטת הרשות המוסמכת, וזאת במסגרת עניין **עין דור** [הדגשות לא במקור – ל.ו.]:

פסק הדין הנדון מבטא גישה הסוטה מעקרונות היסוד של הליך מנהלי. הגישה העולה מפסק הדין ביחס למינוי מומחה מטעם בית המשפט לעניינים מנהליים אינה עולה בקנה אחד עם כללי הביקורת השיפוטית על מעשי המינהל. הדרך בה בחר השופט קמא לילך- **השוואה בין חוות דעת מומחה מטעם בית המשפט וקביעת העדפתה על פני החלטת הרשות המינהלית- אינה מתיישבת עם אופיו של הליך הביקורת השיפוטית. בית המשפט המנהלי בהליך המתקיים בפניו יבחן את החלטת הרשות על פי עילות הביקורת השיפוטית, אך אין הוא משמש ערכאה המחליטה במקום הרשות המנהלית; הוא אינו שוקל את שיקוליה ולא ימיר את שיקול דעתה בשיקול דעתו שלו.**

.....כך בדרך כלל, וכך במיוחד כאשר הרשות המנהלית משתיתה את החלטתה על בסיס חוות דעת מקצועיות של גורמים מקצועיים.... מקום שהפעילה הרשות מומחים מטעמה, לא ישים עצמו בית המשפט מומחה, ובוודאי של ימנה מומחה תחתיו, במטרה להכריע לגופה של מחלוקת מקצועית.”

124. בהינתן האמור, הכלל שהותווה בפסיקה הוא כי בית המשפט לא יתערב בשיקול דעתה המקצועי של הרשות ומקל וחומר מקום בו ברור לכל כי עסקינן בעניין שבמומחיות, אלא במקרים חריגים ונדירים בהם נדרש הדבר לשם מניעת עיוות דין ועשיית צדק- **אשר אינם מענייננו כאן**. לפיכך, דומה שגם בהיבט זה, של היקף התערבות בית המשפט הנכבד בשיקול הדעת של הרשות, בהחלטתה כי דוחות החברה אינם ערוכים כדין, סביר כי יקשה על המבקשת לקבל את הסעד המבוקש על ידה בערעור, ומכאן שאין ליתן לה את מבוקשה במסגרת הבקשה לצו המניעה הזמני.

טענת המבקשת – אינטרס הציפיה וההסתמכות

125. במסגרת בקשתה, טוענת המבקשת כי יש לקבל את ערעורה באשר התנהלות הרשות יצרה אצלה אינטרס של ציפיה והסתמכות. עם כל הכבוד אין לקבל עמדה זו. ראשית, הרשות הראתה, כי בנושא בו חלוקים הצדדים ואשר רלבנטי לערעור (סוגיית הצגת ההשקעה בשווי הוגן מול "עלות"), מעולם לא הוצג למבקשת כל מצג לפיו הרשות ויתרה על דרישתה.

126. כאמור תחזור הרשות על עמדתה לפיה בכל המגעים שהתנהלו בין הצדדים בנושא זה, הן עובר למרץ 2009 ולבטח אחריו, לא הביע הרשות כל עמדה אחרת זולת העמדה המוצגת במסמך זה, בכל קשור ל"שווי הוגן". מכאן שכבר מעתה, אמור שלא ניתן היה שהמבקשת לגבש אינטרס של ציפיה והסתמכות לפיה הרשות מסכימה עימה. יתירה מכך, אם אכן הושגה "הסכמת" הרשות לעסקת רכישת תנובה על ידי אייפקס והמבקשת, ואם הרשות הסכימה לכל המתווים שהועלו על ידי המבקשת במגעים עימה, מדוע היה צורך במגעים חוזרים ונשנים עם הרשות, ופעילות כה אינטנסיבית מולה בנסיון לשכנע אותה? התשובה לכך הינה ברורה – אין ולא היתה כל הסכמה ו/או הדרכה ו/או הנחיה של הרשות באופן בו המבקשת מעלה בבקשה. המבקשת המשיכה לנסות ולמצוא פתרון לבעיה אליה נקלעה במסגרת המערכת החוזית עם אייפקס, וזאת

בין היתר, לאור העובדה שלא היתה כל הסכמה עם הרשות ו/או ציפיה והסתמכות של המבקשת על הסכמה כזו מטעם הרשות.

127. שנית, המבקשת בעצמה הודיעה (באופן נחרץ ומחייב – בדיווח מיידי לציבור) במרץ 2009 כי היא מבינה שקיימת מחלוקת בין הצדדים וכי היא תאלץ להביא את המחלוקת לערכאות. יצויין שלעניין טיעון זה בלבד, בכל הקשור לאינטרס ההסתמכות והציפיה, אחת לנו האם מדובר על פניה לערכאות כנגד אייפקס או הרשות. בכל מקרה, חזקה על המבקשת שלא הודיעה הודעה כוזבת לציבור ו/או הודעה שלא היתה לה כוונה לממשה. מכאן שברי שלכל אורך הדרך, החל ממועד ההודעה לציבור, לא מתקבל על הדעת כי המבקשת פיתחה ו/או המשיכה לאחוז באינטרס של ציפיה והסתמכות לכך שהרשות מסכימה עימה בעניין הצגת השקעתה בתנובה.

128. דומה שהדבר מגיע עד כדי השתק שיפוטי ומניעות, באופן שלאור ההודעה "החזקה" והמחייבת שנתנה המבקשת במסגרת הדיווח המיידי, מנועה המבקשת מלטעון, כיום להתגבשות אינטרס ציפיה והסתמכות, באשר הנ"ל לא יכולים לדור בכפיפה אחת עם הודעתה והתחייבותה בנושא הפניה לערכאות. לו היתה הרשות מסכימה עם המבקשת ורואה עימה עין בעין בנושאים הרלבנטיים לערעור, מה לנו פניה לערכאות בנושא זה.

129. בלי לפגוע בכך שלא היתה כל ציפיה מצד המבקשת, קל וחומר הסתמכות, הרי **שבעע"מ 4515/08 מדינת ישראל נ' יוסי נאמן** (עליו נסמכת המבקשת) נקבע בהמשך לציטוט שהובא ע"י המבקשת כדלקמן: **אלא שכאמור, לא כל ציפייה מזכה את בעליה בסעד. כדי שציפייתו של הפרט תזכה להגנת הדין עליה לעמוד בתנאי סף של סבירות. שאלת הקריטריונים להכרעה בדבר סבירותה של הציפייה, שאלה סבוכה היא ובעלת אופי נסיבתי, באשר היא משקפת הבנות חברתיות ומקובלות חברתית (הגנת הציפייה, בעמ' 232), המקשות מעצם טיבן על קביעה אפריורית של כללים ברורים. ובכל זאת, בעת בחינת השאלה, יש צורך לתת את הדעת, בין היתר, לכך שכשמדובר בפעולה שלטונית, השפעת ההגנה על הציפייה וההסתמכות חורגת מעניינם של הצדדים, והרצון שלא לפגוע בפרט הבודד בשל "מאזן הצדק" של הצדדים הישירים, עלול לעיתים להרתיע את הרשות מלפעול גם כשפעולתה רצויה, ולבוא על חשבון פגיעה באינטרס הכללי..**

130. לפיכך יש לאמר כי הציפיה צריכה להיות סבירה באמות מידה אובייקטיביות ולא ציפיה סובייקטיבית (אשר כאמור לעיל לאור המצגים הברורים של המבקשת – לא היתה כלל), ועל כן אין לקבל את טענת המבקשת בעניין זה. בנוסף, אין ספק שבעניינינו, מקום בו מדובר בפעולה שלטונית מובהקת החורגת מעניינם של הצדדים, קיימת השלכה מהותית להגנה על הציפייה וההסתמכות של המבקשת על אינטרס ציבור המשקיעים. היינו עם כל הכבוד, לאור העובדה שמדובר בענינו של ציבור כולו – יש להדחיק את אינטרס ההסתמכות, אם היה, הצידה, ולקבוע שאין לראות בהתנהלות הצדדים בכלל והרשות בפרט, משום התנהלות ממנה ניתן, בנסיבות העניין, לקנות אנטרס של הסתמכות ו/או ציפיה.

131. מחמת הזהירות בלבד, ומבלי לפגוע באמור לעיל ולהן, לפיו אין ולא היתה יכולה לצמוח אצל המבקשת כל ציפיה, קל וחומר הסתמכות על התנהלות המבקשת, הרי שברי שגם אם יקבל בית המשפט הנכבד את טענת המבקשת, תוך שהוא מזניח את הודעתה הברורה בדו"ח המיידי ממרץ 2009 כי בדעתה לפעול משפטית להשגת הנתונים (היינו אין ולא היתה ציפיה כי קיימת הסכמה עם הרשות), הרי שעדיין ציפיה זו אינה יכולה להוות עילה לקבלת הערעור.

132. מתפקידה של הרשות להגן על ענייניו של ציבור המשקיעים. אין היא רשאית לכבול את שיקול דעתה באופן שלא מאפשר לה לבצע את תפקידה. הרשות המנהלית מחוייבת להפעיל את שיקול דעתה באופן תמידי, היא רשאית ומחוייבת לבחון את מדיניותה ולשנות אותה, אם לעמדתה עשוי להיפגע ציבור המשקיעים. ולפרט אין זכות קנויה כי מדיניות כאמור לא תשתנה. הרשות לא יכולה לכבול את שיקול דעתה מראש. ברור כי השינוי צריך להיות מאוזן, סביר ושוויוני.

133. משהשתנו הנסיבות – (חלוף הזמן ממועד הרכישה, הגברת חוסר הוודאות, גידול בתוצאות תנובה ביחס לכלל עסקי מבטח והכל כמפורט לעיל), הרי שקמה החובה לרשות לבחון את החלטותיה שוב ושוב, ולהתאימן למציאות המתגבשת. זמיר, הסמכות המנהלית (נבו 1996) 701-700, וכן בג"ץ 297/82 **ברגר נ' שר הפנים**, פ"ד לז(3) 29, 44; השוו: בג"ץ 1555/99 **חיים לבעלי חיים נ' השירותים הוטרינריים**, פ"ד מה(1) 85. לפיכך, גם אם יאמר כי יכלה המבקשת לפתח ציפיה כי התנהגות הרשות לא תשתנה, וגם אם נאמר כי הנ"ל השתנתה ובכך נפגע אינטרס ההסתמכות של המבקשת, הרי שבכך רבותא שכן זכותה ואף חובתה של הרשות המנהלית, שלא לכבול עצמה בהחלטות שניתנו על ידה, מקום בו באופן סביר והגיוני, יש עליה לשנותן, אם מכח טעות שנפלה בהן ואם עקב שינוי הנסיבות.

134. בעניין זה יש להוסיף כי דומה שנפל טעות בידי המבקשת בכך שהיא מייחסת לרשות סמכויות של "הסכמה לעסקאות" ולמתווים עסקיים של עסקאות מסחריות. הרשות אינה בחזקת "מאשרת עסקאות" ו/או "מסכימה" להן. כל אשר הרשות עושה הינו עיסוק באספקטים של גילוי אגב פעולות בשוק ההון ותאגידיים מדווחים. לפיכך כל העיסוק בבקשה בדבר הסכמת הרשות לפעולות שנקטו על ידי המבקשת ו/או שהיה בדעתה לנקוט, אין בה דבר.

שיקולים מן היושר – תום לב ושיהוי

135. כאמור לעיל, דומה שקשה למצוא מקרה מובהק יותר בו משתהה צד בפניה לבית המשפט, וזאת באופן כה ברור ומובהק, תוך שהוא מכניס, בכוונת מכוון את הצדדים להליך המשפטי, לרבות בית המשפט הנכבד, לסד זמנים בלתי אפשרי, ומיותר, תוך נסיון לעשות בכך שימוש, לצורך קבלת צו מניעה זמני. כאמור לעיל, בין הרשות למבקשת התגלעה המחלוקת בנושא הצגת השקעת המבקשת בתנובה כבר בשנת 2008. ואולם, למצער, כבר בחודש מרץ 2009 גילתה המבקשת את דעתה, באופן ישיר, מובהק ובלתי משתמע לשתי פנים, כי קלו הקיצים להגיע לפתרון מוסכם (עם אייפקס) ועל דעת הרשות, וכתוצאה מכך היא תאלץ להביא את הסוגיה לערכאות. הדבר גובה בדיווח מידי (נספח כ' לבקשה) ובמכתב התראה לאייפקס (נספח יט לבקשה).

136. ממועד זה (מרץ 2009) ועד למועד הגשת הליך זה חלפו כשנים עשר חודשים. המבקשת, שידעה כי עליה לנקוט בהליך משפטי, לא עשתה כן, וזאת משיקולים ושיקולים שונים. רק בסמוך מאוד להשעיית המסחר בניירות הערך של המבקשת, פחות משבוע ימים, פעלה המבקשת והגישה את הערעור ואת הבקשה לצו הזמני. מדובר בשיהוי קיצוני.

137. במכלול השיקולים בעת שקילת בקשה למתן צו מניעה זמני נודעת חשיבות רבה להתנהגותו של המבקש בכל הקשור והנוגע לסכסוך המובא להכרעה לפני בית המשפט. התנהגות לא הוגנת של מבקש הסעד, כגון שיהוי בהגשת ההליך משפיע ללא ספק על שיקול הדעת השיפוטי שמפעיל בית המשפט, לרעת המבקש.

138. בקשת סעד מן היושר נתונה לשיקול דעתו של בית המשפט- וכזאת היא הבקשה למתן צו מניעה. הבא לבית

המשפט של יושר חייב לבוא בידיים נקיות, לכן התנהגות הנגועה בשיהוי מצד המבקש היא בעוכרי המבקש שכן המבקש סעד שביושר אל לו להתמהמה ועליו לפנות לבית המשפט תוך זמן סביר. רע"א 5240/92 חלמיש חברה ממשלתית עירונית לשיקום הדיור בת"א-יפו בע"מ נ' אשרז עיבוד נתונים בע"מ ואח', פ"ד מ"ז (1) 45 בעמ' 50.

139. למעשה, המבקשת תמרנה זאת כך שיהא בידה לעשות שימוש לא ראוי בהליך משפטי זה בפני בית המשפט הנכבד. ברור לכל כי לא היה זה הכרח המציאות מבחינת המבקשת להגיש את הערעור ובצידו את הבקשה למתן סעד זמני רק ביום ה' בשעות אחה"צ, שעה שביום ב' עתידים מניות המבקשת להיות מושעים ממסחר. ברי כי בחירה מדעת, שקולה ומכוונת, היא שעמדה בבסיס התנהגות המבקשת, היודעת זה זמן רב כי הרשות לא תקבל את הצגת השקעתה בקבוצת תנובה על פי שיטת העלות ותדרוש את מדידת השקעתה על פי שיטת השווי ההוגן.

140. היינו, גם לאחר שהמבקשת ידעה כי המ"מ בסוגיית מדידת השקעתה בקבוצת תנובה מוצה עד תום מבחינת הרשות, לא מהרה המבקשת ופנתה לבית המשפט וזאת כאשר ידעה ויודעת היא היטב כי עסקינן בעניין שהשעה דוחקת לו במפורש. נראה כי נעשה על ידי המבקשת ניסיון להכביד על ההליך ולהכתיב את טרפוד החלטות הרשות על ידי הגשת הערעור ברגע האחרון. דומה שלבית המשפט הנכבד אין עניין לתגמל התנהלות מעין זו, ומכאן שדין הבקשה למתן סעד זמני להידחות. לעניין זה ראה גם את עניין ארט אין עמ' 6 סעיף ד(2), ועמ' 9 סעיף ד(3.3) לפסק הדין, הדנים בפעילות החברה שם "בדקה התשעים".

141. מבחינת תום הלב, הרי שדומה שהתנהלות המבקשת לוקה בחוסר תום לב מהותי. ממה נפשך, ראשית המבקשת ממאנת לעמוד בדרישות הדין בכל הקשור לגילוי. שנית, המבקשת לא מקיימת את אשר הודיעה ברבים לפני יותר משנה וחוזרת בה מהתחייבותה המפורשת לנקוט בהליכים משפטיים. שלישית, המבקשת גורמת בהתנהלותה לחוסר ודאות ובוקה ומבולקה בכל הקשור במסחר בניירות הערך שלה. כל אלו מראים כי אין ליתן למבקשת את מבוקשה, סעד זמני, שהינו בבסיסו סעד מן היושר, אשר, כאמור לעיל על המבקש לקבלו, להראות כי בא וידיו נקיות לבית המשפט. כדורי פיתוח עירוני בע"מ נ' בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ, דינים מחוזי, כרך ל"ד (5), 123 בו נפסק כי שיהוי קיצוני עולה עד כדי חוסר תום לב.

סוף דבר וסיום בדבר לוחות הזמנים

142. בטרם יסוכם מסמך זה יש לאמר מספר מילים על לוח הזמנים ביחס להכרעה בערעור ומתן צו המניעה הזמני. הדיון הקצר בערבו של מסמך זה בסוגיה זו הינו חשוב לצורך מתן הסבר לחשיבות לאי מתן הצו. יש לזכור כי ב"כ המבקשת הצהיר בהגינותו בדיון שכעת, אין בדעת המבקשת לפנות ולממש את התחייבותה לציבור ולהגיש הליך משפטי כנגד אייפקס במטרה לקבל את המסמכים. היינו גם בנקודת זמן זו, לאחר כל האינדיקציות לכך שאין מנוס מלפעול בכיוון זה, עדיין עומדת המבקשת במריה, ומסרבת לפתוח חזית מול אייפקס. גם ביחס לסיבה לכך עמד ב"כ המבקשת בדיון, כאשר הצהיר כי אייפקס איימה ומאיימת לבטל את ההסכם בין הצדדים ביחס לרכישה המשותפת של תנובה.

143. אנו מבינים אפוא, שראשית, אם יוכרע הערעור לטובת הרשות, אימת ביטול ההסכם מצד אייפקס תגרום למבקשת לתקוף את ההחלטה בערכאת הערעור. היינו אם תתקבל הבקשה לצו מניעה זמני, ברי שהמבקשת תבקש לעכב את ביצוע ההכרעה בערעור, עד לסיום ההכרעה בתקיפה בערכאת הערעור. קיים חשש אפוא, שהמסחר בתנאי אי הוודאות (ובהנתן שהקשר ההולך ומצטמצם בין השווי המוצג בדוחות הכספיים על פי

"עלות" לבין השווי האמיתי של אחזקת המבקשת בתנובה) ימשיך גם בתקופה זו. זאת ועוד, גם אם יוכרע הערעור באופן מהיר (בהנחה שמדובר בהכרעה לטובת הרשות), עדיין המבקשת לא תמהר לפתוח חזית מול אייפקס ולקבל את הנתונים המגיעים לה לצורך עמידה בחובות הגילוי וזאת מחמת האיום של ביטול ההסכם. משמע, בבואו של בית משפט נכבד זה להכריע בבקשה למתן הסעד הזמני, אל לו לנחם את עצמו כי מדובר בתקופה קצרה בה יסחרו מניות המבקשת בתנאי אי ודאות תוך גרימת נזק רב כלל הסוחרים בהן, כי אם קיים סיכוי כי התקופה הנ"ל תהא ארוכה מהמתוכנן.

144. לסיכום הדברים דכאן, הרי שדומה שהרשות הצליחה להראות כי בראש ובראשונה אין ולא יכולה להיות למבקשת עילה וזכות ברת הגנה במסגרת ההליך העיקרי. דומה שהדיון בפני בית המשפט הנכבד וכתבי הטענות על נספחיהם מראים כי אימת "השותף המסחרי הפרטי" גברה על הרצון של המבקשת לעמוד בהוראות הדין ומכאן המחלוקת. כן הצליחה הרשות להראות כי במאזן הנוחות, גובר האנטרס של כלל מחזיקי וסוחר מניות המבקשת בשוק על אינטרס זה או אחר שיכול להפגע, ולו זמנית מהשעיית המסחר (שהינה כאמור זמנית – עד להצגת המסמכים). כן הראתה הרשות כי מבחינת זכותה של המבקשת לסעד בכל הקשור לדיני היושר והתנהלותה בהליך זה, הרי שאין ולא יכולה להיות סיבה להעניק למבקשת את הסעד – לאור השיהוי הכבד והמובהק בה נהגה.

145. עוד נשוב ונאמר, כי הרשות סבורה כי דוחותיה של קבוצת תנובה הם "פרט חשוב עבור המשקיע" לצורך החלטות השקעה, ומטעם זה דרשה מן המבקשת לצרפם לדוחותיה שלה. משכך, גם אם יינתן צו מניעה זמני בקשר עם עמדת הרשות בנוגע לאופן המדידה של השקעת תנובה בדוחות מבטח וקביעת הרשות כי דוחותיה של מבטח אינם ערוכים כדין, ואם תסרב המבקשת למסור את דוחות תנובה לציבור כפי שנדרשה על ידי הרשות במסגרת סמכותה המנהלית, הרי שממילא הרשות תפעיל את סמכותה לפי סעיף 38 לחוק ניירות ערך, ותפעל להנעת התהליך הנקוב בסעיף זה, שסופו, בכפוף לתנאים שבו, הינו השעיית מסחר במניות החברה בבורסה.

146. לפיכך, מתבקש בית המשפט הנכבד לדחות את הבקשה לסעד הזמני ולחייב את המבקשת בהוצאות משפט בצירוף מע"מ כדין.

ליאב וינבאום, עו"ד

ערן בר-לוי, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

סגן לפרקליטת מחוז ת"א (אזרחי)

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי