



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

לפני כב' השופט חאלד כבוב, סגן נשיא

המבקש

אמיר ברוט

ע"י ב"כ עו"ד איידן תירוש ושות', עורכי דין  
רח' הירקון 167, תל אביב  
טל': 03-5246141; פקסי': 03-5246703

נגד

המשיבים

1. חברת השקעות דיסקונט בע"מ

ע"י ב"כ עו"ד אלכס הרטמן ו/או נועם זמיר ו/או  
ליעוז אפשטיין ממשד ש. הורוביץ ושות', עורכי  
דין  
רחוב אחד העם 31, תל אביב  
טל': 03-5670700; פקסי': 03-5660974

2. דולפין אי.אל השקעות בע"מ

ע"י ב"כ עו"ד דוד חמו ו/או אורלי אקרשטיין ו/או  
אחי ממשד מ.פירון ושות', עורכי דין  
רחוב השלושה 2, תל אביב  
טל': 03-7540154; פקסי': 03-7540031

3. אדוארדו אדלשטיין

4. אלחנדרו אלשטיין

5. סאול זאנג

6. שולם לפידות

7. לילי אילון

8. יוסף זינגר

9. מאיר יעקובסון

10. משה מטלון

ע"י ב"כ עו"ד פנחס רובין ו/או כפיר ידגר ו/או  
שירין גבאי מצגר ו/או ענבל רונאל ממשד  
גורניצקי ושות' עורכי דין  
שדרות רוטשילד 45, תל אביב  
טל': 03-7109191; פקסי': 03-5606555

### פסק דין

1. לפניי בקשה לאישור תביעה כנגזרת לפי סעיף 198 לחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן – חוק החברות או החוק), שעניינה בטענות לחלוקה אסורה אותה ביצעה חברת השקעות דיסקונט בע"מ (להלן – החברה או דסק"ש) בשנת 2019 (להלן – הבקשה או בקשת האישור).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

ליבת המחלוקת בין הצדדים נסובה סביב שאלת התקיימותו של "מבחן הרווח" הנדרש לצורך ביצוע חלוקה מותרת מכוח סעיף 302 לחוק החברות – זאת, בהתייחס להחלטת דירקטוריון דסק"ש מיום 17.01.2019 לחלוקת דיבידנד בסך של 100 מיליון ש"ח (להלן – **החלטת החלוקה**); ואשר לשאלה האם על יסוד החלטת החלוקה כאמור, חלוקת הדיבידנד שהושלמה ביום 03.02.2019 (להלן – **החלוקה**) בוצעה על בסיס רווחים המותרים לחלוקה, בהתאם למבחן הרווח הקבוע בדין, ובהתייחס לפסיקה שניתנה בקשר אליו.

ודוק, דרך המלך להחלת מבחן הרווח בנוגע לקבלת החלטת חלוקה היא לשונית גרידא – היינו, בחינת קיומם של "**עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות**", על פי חלופתו השנייה של המבחן. אולם, בהתאם לטענות הניצבות בבסיס בקשת האישור דנן – עלתה השאלה האם נסיבותיו של העניין שלפניי, מצדיקות מתן פרשנות אחרת למבחן הרווח המקובל; ובפרט – האם המידע שהיה בפני דירקטוריון החברה בעת קבלת החלטת החלוקה, בהתאם **לדוחות הרבעון העוקב הבא**, מצדיקות הרחבת תחולתו של מבחן הרווח, בנסיבות העניין דנן.

### א. העובדות המוסכמות

2. במסגרת הדיון שהתקיים לפניי ביום 13.01.2021, הסכימו הצדדים על עיקר התשתית העובדתית הנדרשת לשם הכרעה במחלוקת ביניהם, שהיא כאמור משפטית בעיקרה. בהתאם לכך וכנגזר מהסכמת הצדדים, אפרט להלן את עיקר העובדות ורצף האירועים שאינם שנויים במחלוקת.
3. ביום 23.03.2017 פרסמה דסק"ש את דוחותיה הכספיים לרבעון הרביעי לשנת 2016, בו דיווחה על רווח רבעוני של כ-913 מיליון ש"ח. בתוך כך, נכלל הרווח אותו הפיקה דסק"ש מעסקת המכירה אותה ביצעה חברת כור תעשיות בע"מ (המצויה בבעלות מלאה של דסק"ש), של החזקותיה בחברת אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ, אשר נאמד בכ-981 מיליון ש"ח (להלן – **עסקת אדמה**).
4. טרם פרסום הדוחות, ביום 22.03.2017 אישר דירקטוריון דסק"ש חלוקת דיבידנד בשתי מנות בסך של כ-694 מיליון ש"ח, ואלו חולקו בימים 20.04.2017 ו-19.09.2017 – כך שסך הכל חולק סך של 678 מיליון ש"ח (להלן – **דיבידנד אדמה**).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

5. ביום 25.11.2018 פרסמה דסק"ש את דוחותיה הכספיים לרבעון השלישי לשנת 2018. על בסיס דוחות אלה, יתרת הרווחים הראויים לחלוקה נכון למועד הפרסום, עמד על סך של כ-848 מיליון ש"ח [נספח ג' לבקשת האישור; עמ' 7 לחוו"ד המומחה מטעם המבקש – פרופ' עדן]. זאת, בחישוב הרווחים על בסיס שמונת הדוחות הרבעוניים האחרונים אותם פרסמה החברה בתקופה שבין הרבעון הרביעי לשנת 2016 ועד לרבעון השלישי לשנת 2018.

6. ביום 08.01.2019 פרסמה החברה דיווח מיידי בו הודיעה שהיא בוחנת חלוקת דיבידנד, בהיקף של 100-150 מיליון ש"ח; וביום 17.01.2019 התקבלה פה אחד החלטת החלוקה על-ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון דסק"ש, בדבר ביצוע חלוקת דיבידנד בסך של כ-100 מיליון ש"ח – זאת כאמור, על בסיס הדוחות הרבעוניים שפורסמו בין הרבעון הרביעי לשנת 2016 ועד הרבעון השלישי לשנת 2018 [נספח ה' לבקשת האישור] – **חלוקה זו היא שניצבת במוקד המחלוקת בין הצדדים.**

7. הצדדים אינם חלוקים, כי טרם קבלת החלטת החלוקה, בחנו הדירקטורים, בין היתר, את דוחותיה הכספיים של החברה הנזכרים לעיל; וכן בחנו תחזיות והערכות לעניין מצבה הפיננסי של החברה ברבעונים עתידיים.

כך, בישיבת הדירקטוריון במסגרתה התקבלה החלטת החלוקה, הוצגו נתונים לפיהם בדו"ח הרבעוני הבא (אשר טרם פורסם), יירשם הפסד של כ-155 מיליון ש"ח. כן הוצגו, תחזיות הרווח לרבעונים הבאים, לרבות חישוב הרווח העתידי ברבעונים הבאים לעניין מבחן הרווח (בהתייחס לשמונת הרבעונים האחרונים). בתוך כך, הוצגו נתונים לפיהם צפוי להירשם הפסד בדו"ח הרבעוני הקרוב (היינו, "התשיעי"); וכן, כי בהמשך צפויים רווחים בסך גבוה מההפסד הצפוי. כך למשל, ברבעון השני לשנת 2019, התחזית הייתה לרווח של כ-419 מיליון ש"ח וברבעון השלישי לשנה זו התחזית הייתה לרווח של כ-472 מיליון ש"ח [נספח 10 לתשובת המשיבה 1, עמ' 91].

דירקטוריון החברה ביאר ביחס להחלטתו בדיווח המיידי שפורסם לעניין זה, כדלהלן:

"לעניין העמידה במבחן הרווח, הדירקטוריון אישר את חלוקת הדיבידנד האמור על בסיס יתרת העודפים של החברה שנצברו בשנתיים האחרונות שנסתיימו ביום 30 בספטמבר 2018, המסתכמת לסך של כ-848 מיליון ש"ח. יתרת הרווחים לחלוקה של החברה, לאחר החלוקה של הדיבידנד





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

במזומן ושל הדיבידנד בעין... ובניכוי רכישות עצמיות שביצעה החברה למניותיה... הינה כ-670 מיליון ש"ח" [נספח 13 לתשובת המשיבה 1, עמ' 116].

8. כן יש להדגיש, כי מכיוון שביום 31.12.2018 הסתיים הרבעון הרביעי לשנת 2018, אזי החלוקה מושא החלטתי זו התבצעה הלכה למעשה טרם פרסום הדוחות הכספיים לרבעון הרביעי לשנת 2018, שהתפרסמו רק כחודשיים לאחר מכן.

9. ביום 23.03.2019 פרסמה דסק"ש את דוחותיה הכספיים לשנת 2018. דוחות אלו למעשה התייחסו למצב החברה עד ליום 31.12.2018 [נספח ז' לבקשת האישור].

### ב. תמצית טענות הצדדים

10. במסגרת הדיון שהתקיים לפניי ביום 13.01.2021, הסכימו הצדדים על עיקר התשתית העובדתית הנדרשת לשם הכרעה במחלוקת ביניהם; ובהתאם לכך, הוסכם על הגדרת הפלוגתאות ותחימת גדר המחלוקת ביחס לשאלה האם קיימה דסק"ש את מבחן הרווח בחלופתו השנייה – "עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות", עת התקבלה החלטת החלוקה ביום 17.01.2019 על ידי דירקטוריון החברה [ראו למשל: ע"א 1653/08 ליפץ נ' בנק לאומי לישראל בע"מ (14.07.2011); אורי גורן, סוגיות בסדר דין אזרחי, 432 (כרכים א-ב, מהד' 13, 2020) (להלן – גורן)]. משהוסכם והוגדר כאמור, אפשרתי לצדדים להגיש סיכומים בעניין זה, ומשאלו הוגשו – ניתנת הכרעתי בסוגיה זו, על-פיה יוכרע גורל ההליך שלפניי.

ודוק, המחלוקת בין הצדדים היא משפטית בעיקרה, ובמרכזה ניצבת החלטת דסק"ש מיום 17.01.2019 על חלוקת דיבידנד בסך של כ-100 מיליון ש"ח. על יסוד התשתית העובדתית, עליה עמדתי בהרחבה לעיל, נחלקו הצדדים בשאלה המשפטית, האם החלטת החלוקה כאמור עומדת במבחן הרווח הקבוע בסעיף 302 לחוק החברות, אם לאו.

אדגיש, כי חרף הסכמות הצדדים לעניין התשתית העובדתית ועל אף הגדרת הפלוגתאות כאמור, בין הצדדים התגלעו מספר מחלוקות משפטיות נוספות שפורטו במסגרת סיכומיהם, אולם סלע המחלוקת בהליך דנן נותר שאלת עמידתה של דסק"ש במבחן הרווח, בהתייחס לנסיבות העניין שלפניי. בהתאם לכך, וכתוצאה מהכרעתי בשאלה זו כפי שזו תפורט להלן בהרחבה, לא נדרשתי להכריע ביתר המחלוקות בין הצדדים.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

כן יצוין, כי במסגרת הגשת כתבי טענות בתיק, הגיש כל צד חוות דעת מומחה מטעמו – חוות דעתו של המומחה מטעם המבקש, פרופסור רו"ח עדן שצורפה לבקשת האישור (להלן – חו"ד עדן), כמו גם חוות דעתו המשלימה שצורפה בתגובה לתשובה לבקשת האישור (להלן – חו"ד משלימה עדן); וחוות דעת המומחה מטעם דסק"ש, רו"ח וינר (להלן – חו"ד וינר).

אעמוד עתה על עיקר טענותיהם של המבקש אל מול המשיבים יחדיו.

11. **לטענת המבקש**, מקום בו ידע דירקטוריון החברה שלאחר פרסום הדוחות הכספיים הרבעוניים (שהיו עתידיים להתפרסם ברבעון העוקב למועד קבלת ההחלטה), לא תעמוד עוד החברה במבחן הרווח, הרי שהחברה לא עמדה במבחן הרווח כבר במועד קבלת החלטת החלוקה.

כך נטען, כי כיוון שבמועד החלוקה כבר עמדו למול הדירקטוריון דוחותיה הכספיים העתידיים של החברה, לפיהם ביום 31.12.2018 צפויה לחברה יתרת רווחים שלילית – זאת לפי חישוב שמונת רבעונים הכוללים את הדו"ח הכספי הרבעוני הרביעי לשנת 2018, בניגוד לחישוב אותו ביצע הדירקטוריון שכלל שמונה רבעונים, עד הדו"ח הרבעוני השלישי לשנה זו. יודגש, כי לגישת המבקש, אין לבחון תשעה רבעונים, אלא יש לבחון את שמונת הרבעונים האחרונים בלבד, כאשר הרבעון שטרם פורסם מהווה את הרבעון השמיני – הדו"ח הרביעי לשנת 2018.

המבקש מבסס את טענותיו, בין היתר, על ההחלטה שניתנה בגדרי תנ"ג (ת"א) 49615-04-13 **להב נ' אי די בי חברה לפתוח בע"מ** (15.12.2013) (להלן – עניין להב), לפיה אין דירקטוריון חברה יכול לעצם עיניו מדוחות כספיים הנמצאים לנגד עיניו בעת קבלת החלטה בדבר חלוקה, אף אם אלו טרם פורסמו. לעניין זה נטען, כי אין לאבחן בין נסיבות ההליך לבין נסיבותיו של עניין להב, שכן גם בנסיבות ההליך דנן החלטת החלוקה התקבלה על סמך דוחות כספיים שדירקטוריון החברה ידע שאינם משקפים נכונה את מצבה החשבונאי של החברה. כן נטען, כי שאלת חלופות מבחן הרווח אינה רלוונטית לשאלת נפקותו של עניין להב על נסיבות המקרה דנן, זאת חרף העובדה שבעניין להב, התקיים הדיון לעניין חלופת "יתרת העודפים" בלבד.

עוד טוען המבקש, כי העובדה שהדירקטוריון הסתמך טרם החלטתו גם על תחזיות עתידיות לעניין רווחי החברה, מנוגדת למבחן הרווח כמבחן צופה פני עבר. לטענתו, על הדירקטוריון



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

היה להסתמך רק על מידע שהיה מצוי בידו אותה עת בנוגע לאירועים שכבר קרו – היינו, לבחון את הדוחות הכספיים לרבעון הרביעי לשנת 2018 בלבד.

לעניין הרכישה העצמית של מניות דסק"ש (אשר נעשתה בתקופה שבין יום 20.01.2019 ליום 06.02.2019), במהלכה רכשה דסק"ש את מניותיה בסך של כ-36 מיליון ש"ח (בהתאם לתוכנית רכישות עצמאיות שאושרה על ידי דירקטוריון החברה ביום 13.12.2018), טוען המבקש כי כלל הטענות לעניין החלוקה יפות מכוח קל וחומר גם לעניין זה – היינו, ככל שהחלוקה מיום 17.01.2019 נעשתה שלא כדין, אזי שקל וחומר כי אף הרכישה העצמית, אינה כדין.

12. **לטענת המשיבים**, חלוקת הדיבידנד ביום 17.01.2019 נעשתה כדין, ואין מחלוקת שמתקיים מבחן הרווח בבחינת שמונת הדוחות הכספיים על בסיסם התקבלה החלטת החלוקה. היינו, יתרת הרווחים לחלוקה של החברה עמדה על כ-848 מיליון ש"ח, זאת לפי סך העודפים בניקוי הדיבידנדים שחולקו מתוכם.

אשר לעניין **להב**, המשיבים טוענים שיש לאבחנו מנסיבות העניין שלפנינו, באופן המאין את תחולתו. בתוך כך נטען, כי עניין **להב** ניתן בנסיבות שונות, בהן דירקטוריון חברה אישר חלוקת דיבידנד כאשר כבר ניתן היה לדעת, על סמך דוחות כספיים קודמים, כי התרחש אירוע שפגע בחברה באופן מהותי – ירידת ערך של כ-800 מיליון ש"ח. משכך, הרי שעניין **להב** רלוונטי רק למקרים חריגים ביותר, שאינם המקרה דנן. כמו כן, בשונה מעניין **להב** – שם החלטת החלוקה התקבלה זמן קצר לאחר סוף הרבעון, בנסיבות המקרה דנן אלה פורסמו רק כחודשיים לאחר החלטת החלוקה; ובנוסף, בנסיבות המקרה דנן, אושרה חלוקה רק של חלק קטן באופן יחסי מרווחי החברה, בשונה מנסיבות המקרה שם.

על יסוד כך סבורים המשיבים, כי מקום בו לא חל כל אירוע חריג בחיי החברה מלבד חלוף הזמן – אשר הביא לסיומו של רבעון אחד ותחילתו של אחר, החלטתו של מבחן הרווח תעשה על בסיס הדוחות הכספיים שפורסמו בלבד – ואין מקום להידרש לדוחות הרבעון הבא, אף מקום בו דירקטוריון החברה ידע בסבירות גבוהה, כי החברה לא תעמוד במבחן לאחר פרסומו. טענה זו מבקשים המשיבים לבסס, בין היתר, גם על חו"ד ע"ד שהוגשה מטעם המבקש, על-פיה לא התרחש כל אירוע מהותי שהיה עשוי להשפיע על הרווח של החברה ברבעון הרביעי לשנת 2018 [פס' 7.12 לחו"ד ע"ד המצורף לבקשת האישור].



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

אשר לפרשנות אותה יוצק המבקש ללשונו של מבחן הרווח נטען, כי זו איננה סבירה, והלכה למעשה מהווה ניסיון פסול לאחוז את החבל משני קצותיו. כך, ככל שהמבקש מפרש את המבחן באופן מהותי, הרי שיש להידרש לרבעונים עתידיים נוספים ואף לרווחי החברה לגופם; וככל שהמבקש מסרב לקבל פרשנות זו, הרי שאין להרחיב את המבחן מעבר לשמונת הדוחות לפיהם בוצעה החלוקה. בנוסף נטען, שאין להידרש לעניין להב מקום בו עסקינן בחלופת המבחן המואץ, אלא רק בחלופת הרווחים המצטברים למבחן הרווח.

אשר לטענת המבקש לעניין הרכישה העצמית שנעשתה שלא כדין, טוענים המשיבים כי המבקש מושתק מלטעון טענות לעניין זה, שכן האירוע קרה לאחר שרכש את אג"ח החברה; וכן נטען, כי גם לגופן של טענות – הרי שבדומה לטענת המבקש, כלל טענותיהם לעיל יפות גם לעניין הרכישה העצמית; ומשעה שהחלוקה בוצעה כדין, אזי כך גם דין הרכישה העצמית.

13. למען הסדר הטוב יצוין, כי אשר לטענות הצדדים ביחס לשאלה האם ירידת ערך מניותיה של סלקום (שהוחזקו על-ידי דסק"ש) הייתה ידועה לדירקטוריון החברה טרם קבלת החלטת החלוקה – נאות ב"כ המבקש במסגרת הדיון שנערך לפניו ביום 13.01.2020, ליתר את הדיון בשאלה זו לגופא, שעה שמבחינה עובדתית הצדדים אינם חלוקים כי בפני דירקטוריון החברה הוצגו הנתונים על-פיהם החברה לא תעמוד במבחן הרווח כאשר זה יחושב לפי הדו"ח הכספי של הרבעון הבא שהיה עתיד להתפרסם – הרבעון הרביעי לשנת 2018 [פ/13.01.2020, 3, 28-23; ראו גם: נספח 10 לתשובת המשיבה 1, עמ' 91] – וירידת הערך כאמור מצאה ביטויה במסגרת כך.

### ג. דיון והכרעה

#### מבחן הרווח – מסגרת נורמטיבית

14. חלוקת דיבידנד היא הדרך הטבעית בה מעבירה החברה כספים לבעלי מניותיה, ובאמצעותה יכולים בעלי המניות ליהנות מ"פירות" השקעתם בחברה [אירית חביב-סגל, **דיני חברות**, 98 (כרך ב, 2004) (להלן – **חביב-סגל**)]. בהתאם לכך נפסק לא פעם, כי "**התכלית שלשמה מנהלת חברה את עסקיה היא השאת רווח (סעיף 11 לחוק החברות) ורווחיה של חברה הם המקור לתשואה שבעלי המניות מקבלים על השקעתם בה**" [ראו למשל: פר"ק (מחוזי ת"א) 38141-09-10 ברדיצ'ב נ' כונס הנכסים הרשמי (17.04.2019); תנ"ג (כלכלית) 16-07-47621-07 חורב נ' בי קומיוניקיישנס בע"מ, פס' 26 (18.07.2019) (להלן – עניין חורב)].





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

על יסוד דברים אלה, עמדתי על הלגיטימיות בביצועה חלוקה כאמור, וכך למשל ציינתי בגדרי תנ"ג (כלכלית) 12-11-43335 ורדניקוב נ' אלוביץ, פסי' 71 (17.09.2014):

"במאמר מוסגר, אציין כי דגש החשוב בענייננו הנו כי מבחינת דיני התאגידים חלוקת דיבידנדים (לרבות בדרך של הפחתת הון) הנה פעולה עסקית לגיטימית בה מועברים כספים מידי החברה לידי בעלי מניותיה. בהגדרה, בכל חלוקה מוחסר הדיבידנד מקופת החברה (לכאורה, גריעה ב'טובת החברה') כנגד הוספתו לכיסם של בעלי המניות (לכאורה, השאת 'טובת בעלי המניות'). הנחת היסוד של חוק החברות, אשר אינה שנויה במחלוקת, הנה כי ככל שהתקבלה כראוי החלטה על ביצוע חלוקה - אין לראות בעצם העברת הדיבידנד שלעצמה כפגיעה בטובת החברה".

כך, גם בעניין חורב נקבעו דברים דומים:

"הזכות לקבל דיווידנד היא אחת מהזכויות המהותיות הצמודות לכל מניה, היא מאפשרת לבעלי המניות ליהנות מהשקעתם בחברה" [שם, פסי' 26; חביב-סגל, 115].

15. יתרה מכך, חלוקת דיבידנד אף יכולה להיות דרך של החברה לאותת לשוק שהיא התגברה על קשיים שונים, להגביר את סחירות המניה ולהפוך אותה לאטרקטיבית יותר [יוסף גרוס, חוק החברות, 916 (מהד' חמישית מורחבת, 2016) (להלן – גרוס)].

אומנם, חלוקת משאבי החברה לבעלי מניותיה, בין אם בצורת חלוקת דיבידנד ובין בצורות נוספות, מטבעה מעבירה חלק מהון החברה לבעלי מניותיה; ולכאורה, יש בהוצאת משאבים מהחברה כדי לסכן את "כרית הביטחון" של נושיה, ואף את עצם קיומה – אולם היא בוודאי איננה אסורה – ובכפוף למגבלות החוק, היא אף רצויה.

נדרשתי לסוגיה זו, בין היתר, בתנ"ג (כלכלית) 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב, פסי' 168 (17.03.2013) שם קבעתי, כדלהלן:

"חלוקת דיבידנד היא הפעולה שמייצגת בצורה הטובה ביותר את הקונפליקט בין בעלי המניות בחברה לבין לנושיה. בפשטות, בעוד שבעלי המניות מברכים על כך שכסף מקופת החברה עובר לכיסם, נושי החברה







## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

מצרים על העברה זו שכן היא מביאה לריקון כיסי החברה מהם הם אמורים להיפרע בבוא היום. כך, כל אחת מן הקבוצות הנ"ל מושכת את החבל לכיוונה: בעלי המניות מעודדים חלוקת דיבידנדים, בעוד נושי החברה שואפים להגבילה" [שם].

זו נקודת המוצא לדיונינו.

16. בשל המתח המובנה כאמור בחלוקת דיבידנד בחברה, מאזן החוק בין האינטרס של נושי החברה בשמירה על הבטחת השקעתם ויכולת החברה לפרוע את חובותיהם בדמות אותה "כרית ביטחון"; למול אינטרס בעלי המניות לקבל תשואה על השקעתם בחברה [עניין להב, פס' 14; ראו גם: רשות ניירות ערך, "הצעת חוק לתיקון מבחני החלוקה בחוק החברות – תיקון מבחן הרווח" (מרץ, 2014)].

המנגנון המרכזי לאיזון זה מצוי בסעיף 302 לחוק הקובע, כי בבואו של דירקטוריון החברה להורות על חלוקת דיבידנד, כדי שחלוקה זו תענה להגדרה "חלוקה מותרת", עליו לעמוד במבחני החלוקה – מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון, כדלהלן:

"(א) חברה רשאית לבצע חלוקה מתוך רווחיה (להלן - מבחן הרווח), ובלבד שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן (להלן - מבחן יכולת הפירעון).

(ב) בסעיף זה –

'רווחים', לענין מבחן הרווח – יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים, והכל על פי הדוחות הכספיים המותאמים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, שערכה החברה, תוך הפחתת חלוקות קודמות אם לא הופחתו כבר מן העודפים, ובלבד שהמועד שלגביו נערכו הדוחות אינו מוקדם ביותר משישה חודשים ממועד החלוקה;

'דוחות כספיים מותאמים' – דוחות כספיים מותאמים למדד או דוחות כספיים הבאים או שיבואו במקומם, והכל לפי כללי חשבונאות מקובלים;



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

**עודפים' – סכומים הכלולים בהון העצמי של חברה ושמקורם ברווח הנקי שלה כפי שנקבע לפי כללי חשבונאות מקובלים, וכן סכומים אחרים הכלולים בהון העצמי לפי כללי חשבונאות מקובלים ושאינם הון מניות או פרמיה, שהשר קבע שיראו אותם כעודפים."**

המונח "חלוקה" מוגדר בסעיף 1 לחוק, וכדלהלן:

**"חלוקה" – מתן דיבידנד או התחייבות לתיתו, במישרין או בעקיפין, וכן רכישה; ולענין זה, 'רכישה' - רכישה או מתן מימון לרכישה, במישרין או בעקיפין, בידי חברה או בידי חברה בת שלה או בידי תאגיד אחר בשליטתה, של מניות החברה או של ניירות ערך שניתן להמירם למניות החברה או שניתן לממשם במניות החברה, או פדיון של ניירות ערך בני פדיון שהם חלק מהונה העצמי של החברה בהתאם לסעיף 312(ד), ולרבות התחייבות לעשיית כל אחד מאלה, והכל, ובלבד שהמוכר אינו החברה עצמה או תאגיד אחר בבעלותה המלאה של החברה;"**

17. בענייננו, שעה שעיקר המחלוקת בין הצדדים נוגעת למבחן הרווח ותחולתו, אזי עיקר הדיון שלהלן ייעשה במסגרת מבחן זה – זאת, למרות ההלכה הידועה לפיה **"מבחן הרווח הוא מבחן משני, ועמידה בו אינה תנאי שאין בלתו לחלוקה. העמידה במבחן הרווח מהווה רק אינדיקציה למצבה של החברה וליכולת הפירעון שלה"** [עניין חורב, פס' 27; ראו גם: ת"א (ת"א) 30851-01-16 חבס השקעות (1960) בע"מ נ' ברוך חבס ייזום (2005) בע"מ, פס' 297 (30.07.2020) (להלן – עניין חבס)].

18. המלומדת חביב-סגל כתבה בספרה לעניין מבחן הרווח, כי תפקידו הוא שמירה על המשאבים הכלכליים אותם השקיעו בעלי המניות בחברה, כדלהלן:

**"על פי מבחן הרווח, חלוקה לבעלי המניות היא מותרת, אך ורק כאשר זו נעשית מתוך 'עודפים'. חלקו זה של הדין מתיישב עם התובנה השניה, שלפיה, עיקרו של ההסדר בדבר שמירת ההון מתמצה באיסור על העברת משאבים כלכליים שהשקיעו בעלי המניות בחברה, בחזרה, מכיס העשר של החברה לכיס העשר הפרטיים של בעלי המניות. לכן, קובע סעיף 302 במפורש, שאין לערוך חלוקה לבעלי המניות המפחיתה את שווי הפרמיה,**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

שהרי זו משקפת את ההשקעה המקורית של בעלי המניות בחברה, ולא מקורות שווי שנצברו בחברה במהלך פעילותה העסקית" [חביב-סגל, 96].

19. משמע, יש לבצע חלוקה רק מתוך "רווחים". אותם רווחים מוגדרים בסעיף 302 לחוק, כ- "יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים".

מבחן הרווח הוא מבחן צופה פני עבר, ולו שתי חלופות – חלוקה מיתרת העודפים או חלוקה מרווחים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים. על חלופות אלו הקבועות כאמור בסעיף 302 לחוק החברות, כתב המלומד גרוס את הדברים הבאים:

"כאמור, בהגדרת רווחים קבע המחוקק, כי חברה יכולה לבצע חלוקה מיתרת עודפים או מרווחים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים. המחוקק אימץ בכך את המנגנון האמריקאי של Dividend Nimble. על פי הסדר זה, האפשרות לחלק דיבידנד מרווחים צבורים של השנתיים האחרונות נועדה בעיקר לחברות אשר צברו הפסדים, אך נמצאות בהליך של התאוששות. לעומת זאת, הדין האנגלי אוסר דיבידנד מעין זה ואינו מתיר חלוקת דיבידנד כאשר קיימים הפסדים צבורים. ההגיון שביסודו של מנגנון זה הוא, שאף על פי שלחברה אין יתרת עודפים צבורים מן הבחינה ההיסטורית, הרי שזהו מכשיר אשר נועד לאפשר לחברות אלו לאותת (Signal) לבעלי מניותיהן ולשוק, כמוסבר לעיל, כי החברה התגברה על הקשיים אליהם נקלעה וכך להגביר את האטרקטיביות של החברה" [גרוס, 916; ראו גם: יחיאל בהט, חברות, 654-657 כרך א' (מהדורה 13, 2015) (להלן – בהט); ההדגשות אינן במקור – ח.כ.].

20. בהתאם לכך, הרי שמבחינה מהותית, תפקידו של מבחן הרווח הוא לוודא שהחברה מבצעת את החלוקה מתוך רווחיה בלבד. למען שלמות התמונה יצוין, כי אף אם החברה אינה עומדת במבחן זה, אולם כן עומדת במבחן יכולת הפירעון, פתוחה בפניה הדרך לפנות לבית המשפט בבקשה לביצוע חלוקה כאמור, בהתאם להוראות סעיף 303(א) לחוק.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

21. על יסוד האמור, גם בעניין להב הניצב במוקד המחלוקת בין הצדדים, נקבע כי מבחן הרווח הוא מבחן טכני, קל ליישום וצופה פני עבר, שאיננו מחייב הפעלה כלשהי של שיקול דעת מצד דירקטוריון החברה, וכך בהחלטה:

"יתרוננו של מבחן הרווח על פני מבחן יכולת הפירעון הוא אם כן בהיותו מבחן טכני, קל ליישום, שנסמך על כללים חשבונאיים. בניגוד למבחן יכולת הפירעון שהוא מבחן צופה פני העתיד, שכל כולו מבוסס על הנחות ותחזיות של אירועים שטרם קרו – מבחן הרווח הוא מבחן שאיננו מחייב הפעלה כלשהי של שיקול דעת מטעם הדירקטוריון. זו היתה גם המגמה של המחוקק בקובעו את מבחן הרווח שנועד להיות בהיר 'מאחר ששולי ההון העצמי שהדין מצווה על שמירתו יוגדרו מעתה בצורה ברורה וחד משמעית' (דברי ההסבר להצעת חוק החברות, התשנ"ו – 1995, ה"ח 101-100, 76, 2432)" [עניין להב, פס' 16].

בהמשך לכך, בואר בעניין חורב לעניין מהותו של מבחן הרווח ומקומו ביחס למבחן חדלות הפירעון, כדלהלן:

"מבחן הרווח הוא מבחן חשבונאי ולא מבחן תזרימי או כלכלי. המבחן החשבונאי הוא אינדיקציה בלבד ואינו עולה בהכרח תמיד בקנה אחד עם המבחן העיקרי – מבחן יכולת הפירעון. כאשר החברה סבורה שאין קורלציה בין כללי החשבונאות ומבחן הרווח לבין מצבה לאשורו מבחינת יכולת הפירעון שלה, היא רשאית לפנות לבית-המשפט ולבקש לאשר חלוקה שאינה עומדת במבחן הרווח – כאשר אם היא תוכיח זאת, בית-המשפט יאשר את החלוקה כמבוקש" [עניין חורב, פס' 57].

22. בהתאם לכך, סעיף 302 לחוק קובע שני מבחנים משלימים – מבחן הרווח, המתנה את החלוקה לרווחי החברה ("עודפים") בלבד; ומבחן יכולת הפירעון אשר בוחן באופן מהותי, גם כאשר החלוקה נעשית מתוך רווחי החברה, האם יש בחלוקה כדי להקשות על החברה לעמוד בהתחייבויותיה.

כך כתבה המלומדת חביב-סגל לעניין זה:





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

"בצד מבחן הרווח, מתנה החוק החדש את החלוקה לבעלי המניות במבחן יכולת הפירעון. מטרתו העקרונית של מבחן יכולת הפירעון היא ברורה: גם כאשר עולה שווי נכסי החברה על "שווי הרצפה" המוגדר לעיל, עדין עלולה החברה להיתקל בקשיים בניסיון לעמוד בפירעון התחייבויותיה, כתוצאה מקשיי נזילות. לכן, נדרשת החברה להתמודד מראש, עם השפעתה הצפויה של החלוקה לבעלי המניות על יכולתה לעמוד בפירעון חובותיה" [חביב-סגל, 96-97].

23. סיכום ביניים – לצורך ביצוע חלוקה מותרת בחברה, על החברה לעמוד בשני מבחנים – מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון. מבחן הרווח הוכר כמבחן טכני וקל ליישום, צופה פני עבר, המהווה אינדיקציה בלבד ליכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה – בחינה הנעשית במסגרת המבחן העיקרי, מבחן יכולת הפירעון.

ודוק – זו נקודת המוצא לקיום הדיון בסוגיה שלפניי, ועל רקע דברים אלו יש גם לקרוא את הקביעות בעניין להב – אשר לגבי פרשנותו ונפקותו לנסיבות העניין שלפניי, נחלקו הצדדים.

בתוך כך יש לחדד – כי אשר לעמידת דסק"ש במבחן הרווח במועד החלוקה, על פי לשונו – לא קיימת מחלוקת בין הצדדים שעל-פי דוחות שמונת הרבעונים האחרונים אותם פרסמה דסק"ש – היא עומדת במבחן הרווח לצורך אישור החלוקה מושא החלטתי זו; אולם הצדדים כן חלוקים, האם בנסיבות העניין דנן, היה על החברה לבחון שמונת רבעונים אחרים (עוקבים), הכוללים את הרבעון "התשיעי" שטרם פורסם. משזו גדר המחלוקת המוסכמת, הרי שחלק ניכר מטיעוניהם הוקדש לשאלה מה נפקותו של עניין להב לענייננו, אם בכלל.

24. בעניין להב נקבע, כי למרות שלכאורה מבחן הרווח הוא "מבחן טכני, קל ליישום, שנשמך על כללים חשבונאיים. בניגוד למבחן יכולת הפירעון שהוא מבחן צופה פני העתיד, שכל כולו מבוסס על הנחות ותחזיות של אירועים שטרם קרו – מבחן הרווח הוא מבחן שאיננו מחייב הפעלה כלשהי של שיקול דעת מטעם הדירקטוריון" [עניין להב, פס' 16] – אזי בנסיבות המקרה שם, היה על דירקטוריון החברה לקחת בחשבון בעת קבלת החלטת החלוקה את מידע שהיה ברשותו אותה עת, וזאת אף בטרם פורסם מידע זה בדוחותיה הכספיים של החברה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519-05 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

ודוק, כפי שעולה מההחלטה עצמה – מבחן הרווח עודנו "**צופה פני עבר**"; אולם, בהתאם לנסיבות ולקביעות שם, מקום בו חלו התפתחויות בחברה טרם קבלת החלטת החלוקה, אשר גרמו לכך שמצבה החשבונאי של החברה השתנה "**באופן מהותי**" מזה שהיה כאשר פורסמו הדוחות, יש להתחשב במידע זה עת נבחן מבחן הרווח [עניין **להב**, פס' 23-24; ראו גם: **גרוס**, 904-903; איתי פיגנבאום, יאנה רבינוביץ, "שיבושים בתרגום: תום לב ו-Good Faith בדיני התאגידים" **ספר גרוס**, 273-276 (א' ברק ואח' עורכים, 2015)].

25. יודגש, כי הקביעה כאמור בעניין **להב**, התבססה על שני הסברים חלופיים:

**ראשית**, לאור פרשנותו התכליתית של סעיף 302 לחוק, לפיה "**כאשר ברור שבמועד החלוקה החברה אינה עומדת עוד במבחן הרווח, כוונת המחוקק היתה כי החברה תצטרך לפנות לבית-המשפט ולקבל את אישורו לחלוקה**" [שם, פס' 24].

**שנית**, כי "**החלטה של הדירקטוריון המתעלמת במודע ממידע עדכני ביחס לאירועים שקרו בעבר, כשהדירקטוריון מודע לכך שבדוחות הבאים שעתידים להתפרסם, תהיה יתרת העודפים של החברה שלילית, איננה החלטה שניתן לקבוע כי היא התקבלה בתום-לב**" [שם, פס' 24; שם, פס' 30-31; ההדגשות אינן במקור – ח.כ.].

משמע, כאשר לדירקטוריון החברה יש מידע מהותי, שיש "**אפשרות ממשית... ברמה גבוהה מאוד של סבירות**" שישפיע מבחינה חשבונאית על רווחיות החברה, כך שדוחותיה הכספיים העתידיים לא יעמדו עוד במבחן הרווח – אזי החלוקה לא עומדת בדרישות מבחן הרווח, הן מכוח סעיף 302 לחוק, הן מכוח חובת תום הלב.

כך יש לקרוא את שנקבע בעניין **להב**, ואלו הנסיבות בהן נכון יהיה להסיק מנסיבות העניין שם, על נסיבותיו של מקרה אחר.

26. זאת ועוד, חודד והודגש בעניין **להב**, כי אין לקרוא לתוך החלטה זו חיוב של הדירקטוריון לערוך חקירות עצמאיות; וכן, כי הרחבת מבחן הרווח כאמור, אינה נכונה ואינה נדרשת מקום בו מעריך הדירקטוריון שאין בשינוי הנסיבות כדי להשליך על מצב החברה ועל הדוחות הכספיים שעתידים להתפרסם – כלומר כשלהערכתו, גם בנסיבות החדשות החברה תעמוד במבחן הרווח, כך בהחלטה:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

"ודוק – הדירקטוריון אינו חייב, לטעמי, לבצע חקירות ודרישות בדוחות הכספיים של החברה. אם לא ידוע לו על שינוי בנסיבות שיש בו כדי להשליך על הדוחות, הוא יכול להניח כי הדוחות האחרונים שפורסמו משקפים עדיין את מצב החברה, כך שאם החברה עמדה במבחן הרווח על פיהם, היא עדיין עומדת בו. יתרה מזאת – אף אם הדירקטוריון מודע לשינוי נסיבות מאז הדוחות האחרונים, אך הוא מעריך בתום-לב כי מדובר בשינוי שאין בו כדי להשליך על מצב החברה ועל הדוחות הכספיים שעתידים להתפרסם, כלומר להערכתו החברה עומדת במבחן הרווח גם לאור הנסיבות החדשות – די בכך. אולם, כפי שצוין לעיל, אין מחלוקת בין הצדדים כי לא זה המצב במקרה דנן" [שם, פס' 28; ההדגשה אינה במקור – ח.כ.].

וכך גם הודגש, כי אין בקביעות שהובאו בעניין להב כדי לקבוע קריטריון אחר למבחן הרווח; והודגש והובהר – כי מבחן הרווח, כמצוות המחוקק, הוא מבחן צופה פני עבר, וכך גם בנסיבות העניין מושא החלטה, דובר שם על ההשפעה של אירועי עבר, ולמצב בו ידוע כי כתוצאה מאותם אירועים, מצבה החשבונאי של החברה נכון למועד קבלת החלטה הוא שונה באופן מהותי מזה שהיה כאשר פורסמו הדוחות, על בסיסם התקבלה החלטת החלוקה, וכך נקבע שם:

"אני סבורה כי פרשנות תכליתית של הוראת סעיף 302 הנ"ל למונח 'רווחים', צריכה לקחת בחשבון את המידע העדכני שיש לחברי הדירקטוריון ביחס לאירועי העבר, מידע שהדירקטוריון מודע לכך שישליך על הדוחות הכספיים של החברה שעתידים להתפרסם בסמוך לאחר החלוקה. אכן, המחוקק ביקש – בהתייחס למבחן הרווח, לדבוק בכללי החשבונאות. אולם, כפי שהבהרתי, אין בהחלטה זו כדי לקבוע קריטריון אחר למבחן הרווח. ההחלטה הנוכחית מתייחסת לכללי החשבונאות ונסמכת עליהם. המחוקק ביקש כי מבחן הרווח יהיה מבחן צופה פני העבר – וכפי שהובהר, גם החלטה זו מתייחסת לאירועים שאירעו בעבר, ולמצב בו ידוע כי כתוצאה מאירועי העבר, מצבה החשבונאי של החברה נכון למועד קבלת החלטה הוא שונה באופן מהותי מזה שהיה כאשר פורסמו הדוחות. המחוקק ביקש להנהיג קריטריון



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

בהיר (כך עולה מהצעת החוק). לכן, רק במקרים בהם הדירקטוריון יודע בפועל על השינוי בנסיבות, ועל ההשלכה של השינוי הזה על הדוחות הכספיים של החברה, לא יוכל הדירקטוריון להסתמך על הדוחות הקודמים. בכך מושג במידה רבה גם האינטרס בבהירות. " [עניין להב, פס' 23; ההדגשות אין במקור – ח.כ.].

27. למען שלמות התמונה אוסיף לפני סיום חלק זה, כי על ההחלטה בעניין להב הוגשה בקשה לקיום דיון נוסף, אולם דיון זה לא התקיים עקב מגעים לפשרה בין הצדדים. פשרה זו אושרה בפסק דין מיום 05.11.2015.

28. לאחר שעמדתי בהרחבה על המסגרת הנורמטיבית בגדרה יש לדון ולהכריע בטענות הצדדים, אפנה עתה ליישומה על נסיבות המקרה שלפניי.

### מן הכלל אל הפרט

29. בראשית הדברים יודגש, כי בעניינו אין מחלוקת של ממש בין הצדדים כי החלטת החלוקה מושא החלטתי זו עמדה במבחן יכולת הפירעון, כך שלא היה חשש סביר כי החברה לא תפרע את התחייבויותיה לנושיה – שכן ממילא, בקשת האישור אינה נושאת טענה כלשהי בעניין זה. כך גם, אין מחלוקת של ממש כי החלטת החלוקה עומדת בלשונו של מבחן הרווח כפשוטו, שכן על פי דוחותיה האחרונים המפורסמים של החברה (הרבעון הרביעי לשנת 2016 עד הרבעון השלישי לשנת 2018) – עמדה לחברה יתרת רווחים ראויים לחלוקה בסך של כ- 848 מיליון ש"ח (ולאחר שברבעון קודם, הרבעון השני לשנת 2018, רשמה החברה רווח של למעלה ממיליארד ש"ח) – כך שהחלוקה בוצעה על בסיס "רווחים" המותרים לחלוקה.

יתרה מכך, בהתאם לחו"ד וינר, גם כאשר נבחנים רווחי החברה בשים לב לרכישה עצמית בסך של 78 מיליון ש"ח אותה ביצעה טרם קבלת החלטת החלוקה, יתרת הרווחים ערב החלטת החלוקה עמדה על סך של כ-770 מיליון ש"ח. בהתאם לכך, לאחר ההכרזה על חלוקת דיבידנד בסך של 100 מיליון ש"ח, הועמדה יתרת רווחי החברה הראויים לחלוקה על סך של כ-670 מיליון ש"ח – וכך גם צוין בדיווחיה המידיים של החברה [חו"ד וינר, עמ' 19-20; נספח 3 לחו"ד וינר].







## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

אולם – גדר המחלוקת כאמור, היא האם בנסיבות המקרה דנן, היה על דירקטוריון החברה ל"הזיז" את גדרי הרבעונים הנבחנים לעניין מבחן הרווח רבעון אחד קדימה, תוך החסרת הרבעון הראשון מבין שמונת הרבעונים הנבחנים והוספתו של הרבעון העוקב, שטרם פורסם.

כך טוען המבקש, בהתבסס על חו"ד עדן שהוגשה מטעמו בעניין, כי במועד קבלת החלטת החלוקה, ידע הדירקטוריון שלאחר סיומו של הרבעון ותחילתו של הרבעון הבא – היינו, לאחר פרסום הדו"ח הרבעוני הרביעי לשנת 2018 (פרסום שצפוי היה להתרחש כחודשיים לאחר החלטת החלוקה), החברה לא תעמוד במבחן הרווח. כך נטען, שהחברה תהיה בהפסד של כ-431 מיליון ש"ח או הפסד של 155 מיליון ש"ח, כפי שהוצג לדירקטוריון במהלך הישיבה בה התקבלה החלטת החלוקה. זאת, כתוצאה מהפסד צפוי של כ-72 מיליון ש"ח ברבעון הרביעי לשנת 2018 בשילוב עם סיומו של רבעון אשר הוביל ל"אובדן" הרבעון הרביעי לשנת 2016 ו"כניסת" הרבעון הרביעי לשנת 2018 לחישוב מבחן הרווח [נספח 10 לתשובת דסק"ש; עמ' 5-6 לחו"ד עדן המשלים].

אולם כפי שיפורט להלן, אין בידי לקבל עמדתו זו של המבקש בנסיבות העניין שלפניי.

30. **בהתאם ללשון החוק כאמור, ובשים לב לכך ש"רווח" כאמור בסעיף 302 לחוק הינו "יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות", הרי שאין מחלוקת כי על פניו – עמדה החלוקה במבחן הרווח, זאת בבחינת שמונת הדוחות החשבונאיים הרבעוניים שקדמו להחלטת החלוקה.**

ואכן לכאורה, במקרה הרגיל – די היה בכך כדי לקבוע כי החלטת החלוקה עומדת במבחן הרווח, וניתן היה לסיים הכרעתי כאן. אולם, ביסוד בקשת האישור עומדת הטענה כי חרף האמור – בנסיבות המקרה שלפניי, יש מקום לקבוע כי אותה החלטה – אינה עומדת במבחן הרווח, כפי שזה פורש שם; וכי החלטת מבחן הרווח בנסיבות העניין, צריך שתעשה בהתאם לחו"ד עדן, ולא לחו"ד וינר, כטענת המשיבים בהליך דנן. בכך אדון עתה.

אקדים את המאוחר, ואציין כי משורת טעמים – לרבות פרשנותו הראויה של החוק ושיקולי מדיניות רחבים – אין בידי לקבל טענה זו, ובהתאם מצאתי בנסיבות העניין כי יש מקום לדחות את בקשת האישור שלפניי, ואבאר מדוע.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

31. כפי שפירטתי בהרחבה לעיל, בעניין **להב** הנסיבות היו שונות בתכלית – ובהתאם להן, שם נקבע כי בשים לב לכך שמבחן הרווח הוא "**מבחן טכני, שלצורך יישומו די בתוצאה של הדוחות הכספיים המותאמים האחרונים שפרסמה החברה**" – אזי, חברה לא תעמוד במבחן הרווח חרף תוצאות הדוחות הכספיים האחרונים כאמור, רק מקום בו קיימת "**אפשרות ממשית**" לכך שחל "**אירוע מהותי**" במצבה של החברה ממועד פרסום הדוחות הכספיים עליהם התבסס הדירקטוריון בהחלטת החלוקה, **כך שהדוחות הכספיים לא משקפים עוד את מצבה האמיתי של החברה, ודירקטוריון החברה מודע לכך**; האפשרות שאותו אירוע ממשי אכן ישפיע על הדוחות הכספיים של החברה, צריך שיהא "**ברמה גבוהה מאוד של סבירות**".

32. לעניין פרשנותו של סעיף 302 לחוק החברות, כפי שגם נקבע בעניין **להב**, סבורני כי ראוי ונכון לאזן בין תכלית מבחן הרווח ככלי המספק ודאות – בשל היותו מבחן טכני וקל ליישום; לבין תכליתו של המבחן ליתן מענה למקרים בהם התרחש אירוע מהותי בין מועד פרסום הדוחות הכספיים האחרונים של החברה לבין מועד אישור החלוקה, שיש בו כדי להשפיע על מצב החברה, כאפשרות ממשית וברמת סבירות גבוהה מאוד.

33. על יסוד הקביעות כאמור בעניין **להב**, הצדדים בהליך דנן חלוקים, בין היתר, בעניין הדרישה ל"**אירוע מהותי**" כתנאי לחריגה ממבחן הרווח, וכפי שעותר המבקש בבקשת האישור דנן. בהתייחס לנסיבותיו של המקרה שלפניי, מצאתי כי בעניינינו ישנן שתי דרכים חלופיות להכרעה במחלוקת שבין הצדדים, ושתיהן מובילות למסקנה כי אין מקום בנסיבות העניין דנן להרחיב תחולתו או לחרוג מהחלתו של מבחן הרווח – כפי שהוא, ובהתאם להכריע כי החלטת החלוקה, עומדת בו. אסביר.

34. לטענת המבקש, הפרשנות הראויה ליישום מבחן הרווח, בהתייחס לקביעות בעניין **להב**, היא שככל שדירקטוריון החברה היה מודע לכך שמידע עדכני שבידו (בנוגע לאירועי עבר) ישליך על הדוחות הכספיים שעתידים להתפרסם, מתקיים "חריג" למבחן הרווח המצדיק מתן פרשנות אחרת למבחן הרווח המקובל. אין בידי לקבל פרשנות זו.

ודוק, בשאלה מהו אותו שינוי נסיבות, אני סבור, כי נדרש אירוע שיש בו כדי להשפיע באופן מהותי על מצבה החשבונאי של החברה. היינו, שהקביעה בעניין **להב** – שהייתה נכונה בנסיבות הפרטניות למקרה שם – אין מטרתה לשנות ממבחן הרווח המקובל, ולהפוך את הרבעון הבא, שטרם פורסם, לחלק ממבחן הרווח; או לחלופין, להזיז את גדר בחינת הדוחות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

רבעון אחד קדימה – שכן הדבר מנוגד ללשון החוק ולמהותו של המבחן כצופה פני עבר. אלא, לתת מענה נקודתי למקרה של אירוע מהותי שחל בין מועד פרסום הדו"ח האחרון לבין מועד אישור החלוקה – ושהתעלמות ממנו היא זועקת – זאת, גם בפריזמת חובות תום הלב המוטלות על מקבלי ההחלטה, ממילא.

בענייננו, הצדדים אינם חלוקים כי הונחו לפני דירקטוריון החברה נתונים לפיהם ברבעון הבא (שטרם פורסם), לא תעמוד החלוקה במבחן הרווח – היינו, כי בחינת החלוקה לפי דוחותיה הכספיים של החברה בתקופה שבין הרבעון הראשון לשנת 2017 לרבעון הרביעי לשנת 2018, תצביע על הפסד של כ-155 מיליון ש"ח [חוו"ד משלים עדן, עמ' 5-6]; **אולם**, בוא בעת, לפני ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, הונחו נתונים נוספים אשר לימדו על כך שלא היה מדובר בהפסד מהותי, על פי בחינתם.

כך, על סמך הנתונים שהוצגו לדירקטוריון, לצד ההפסד הצפוי בסך של כ-155 מיליון ש"ח ברבעון הבא, הרי שכבר ברבעון שאחריו – צפתה החברה כי יהיו לה רווחים ראויים לחלוקה בסך של כ-419 מיליון ש"ח - ואלו עוד היו צפויים לגדול גם ברבעונים הבאים [נספח 10 לתשובת דסק"ש]. כמו כן, בנסיבות המקרה דנן, לא היה באירוע ירידת שווי מנייתיה של חברת סלקום כדי לאיין את הרווחים מהם בוצעה החלוקה. כך, במועד החלוקה היה בחברה רווח של כ-670 מיליון ש"ח – סכום הגבוה משמעותית מההפסד שהיה צפוי לרבעון הרביעי לשנת 2018 – 72 מיליון ש"ח [חוו"ד וינר, עמ' 26].

**שעה שאין מחלוקת לעניין הנתונים המספריים המפורטים לעיל, שעמדו בבסיס החלטת החלוקה – יוצא אפוא, כי הסיבה הממשית לאי-העמידה במבחן הרווח לאחר פרסום הדו"ח הרבעוני הרביעי לשנת 2018, על פי טענת המבקש, היא חלוף הזמן בלבד; ולא, התקיימותו של כל אירוע חריג או מהותי – מלבד "אובדן" רווחי הרבעון הרביעי לשנת 2016, עת יפורסם הרבעון הרביעי לשנת 2018.**

אולם, אני סבור, כי **אין** ב"חלוף הזמן" לכשעצמו, כדי להוות אירוע מהותי שכזה, אלא דווקא ההפך – חלופת רבעונים היא אירוע צפוי וידוע בחייה של כל חברה.

35. ודוק, כפי שצינתי בפתח הדברים, המבקש זנח את טענתו כי די היה בירידת ערך מנייתיה של חברת סלקום כדי להביא לאי עמידת החברה במבחן הרווח, ובחינת הנתונים שהוצגו לעיל מראה שאכן אין ממש בטענה זו. בתוך כך, מצאתי שלא לקבל את טענת המבקש לפיה העובדה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

שאינה במחלוקת – כי דירקטוריון החברה ידע על הפסד בדו"ח הרבעוני הרביעי לשנת 2018 בעת החלוקה – היא מספקת כשלעצמה כדי להוביל למסקנה שהחלוקה איננה מותרת.

על רקע דברים אלו, מצאתי להעדיף את עמדת חו"ד וינר, לפיה "חלוף הזמן, והעובדה כי חלוף הזמן יגרום לתקופת מדידת מבחן הרווח להשתנות, לא משנה בדבר את מצבה של החברה – החברה לא הפכה להיות איתנה או רווחית, יותר או פחות, כתוצאה מחלוף הזמן בלבד" [חו"ד וינר, עמ' 24].

בוודאי נכונים הדברים, בשים לב לכך כי "הכלל צריך להיות בעינו – לפיו מבחן הרווח הוא מבחן טכני, שלצורך יישומו די בתוצאה של הדוחות הכספיים המותאמים האחרונים שפרסמה החברה" [עניין להב, פס' 25].

כך גם נקבע לא אחת לעניין מבחן יכולת הפירעון, כי חלוף הזמן בין החלטה המאשרת לבין החלוקה עצמה אינו מהווה אירוע המצדיק בחינה מחדש כשלעצמו. משמע, הדרישה היא לאירוע מהותי בחיי החברה שכתוצאה ממנו לא ניתן עוד להסתמך על הדוחות הכספיים שפורסמו בלבד. למרות שהקביעה כאמור ניתנה לעניין מבחן יכולת הפירעון, הרציונאליים העומדים ביסודה יפים ונכונים גם לענייננו.

כך נקבע לעניין זה בע"א 2080/12 גל-אור נ' גיבור ספורט אחזקות בע"מ, פס' 13 (13.02.2013):

"אתמקד בטענות המערער בנוגע לחלוף הזמן בין מועד אישור החלוקה למועד ביצועה... ובאשר לחלוף הזמן כשלעצמו: האם עניין זה מצדיק בחינה מחדש? סבורני כי התשובה על כך היא בשלילה, וכי משך ההשתהות, בנסיבות העניין, אינו בלתי-סביר."

דברים דומים נקבעו גם בת"א (כלכלית) 48067-01-11 ע.ל.א.ן מרחצאות בע"מ נ' "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, עמ' 19 (14.05.2012) (להלן – עניין בזק), כדלהלן:

"לאור כל האמור לעיל, מקובלת עלי עמדת הרשות כי דירקטוריון אשר לא ירצה למצוא עצמו חשוף לתוצאות חלוקה אסורה יבחן אבני דרך לבחינה מחודשת של התקיימות מבחן יכולת הפירעון. כך



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

### למשל, כאשר חל שינוי מהותי לרעה במצבה של החברה ממועד מתן האישור לחלוקה ועד למועד מתן הדיבידנד בפועל."

36. בהתאם לאמור, סבורני כי האיזון כפי שנקבע בעניין להב בהתייחס לנסיבות העניין שם, לפיו יש להתייחס לדוחות הכספיים העתידיים רק מקום בו אירע אירוע מהותי – שכתוצאה ממנו תתכן השפעה על מצבה החשבונאי של החברה באופן שלא מאפשר הסתמכות על הדוחות שפורסמו לפניו – הוא איזון ראוי; ובעניינו, איזון זה מוליכני לכלל מסקנה כי ממילא אירוע כאמור לא התרחש בנסיבות העניין דנן.

בתוך כך מצאתי להדגיש ולבהיר, כי עריכת האיזון כאמור – אין משמעו שינוי מבחן הרווח, ובוודאי שאין נגזר ממנו הזזה מתחייבת של גדר בחינת שמונת הרבעונים הקבועים בו, כטענת המבקש. התחשבות ברבעון נוסף, כחלק אינהרנטי ממבחן הרווח, מהווה פרשנות שגויה הן ללשון החוק, הן לתכלית הקביעות בעניין להב בהתייחס לנסיבות המקרה שם. ודוק, עצם קיומו של מידע מהותי – המופיע בדוחות כספיים עתידיים – מהווה בהחלט אינדיקציה אשר למהותיות המידע, כמו גם רמת הוודאות להתממשותו; אולם, אין בקביעות בעניין להב, וממילא אין בלשון החוק הברורה כדי להוסיף מלכתחילה רבעונים נוספים לצורך בחינת התקיימותו של מבחן הרווח או להזיז את גבולותיו כאמור. מבחן הרווח היה ונותר – מבחן המבוסס על "יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתים האחרונות".

ויודגש – אף בעניין להב עצמו עליו נסמכות עיקר טענות המבקש, לא ניתנה כל קביעה באשר לשינוי גדרי מבחן הרווח – אלא, הקביעה לעניין נפקותם של הדוחות העתידיים על קבלת החלטה בדבר חלוקה, הייתה פשוטה: "באותם מקרים (ורק בהם), כאשר חל שינוי (בעבר, לפני קבלת החלטה על החלוקה), שינוי שהוא מהותי ועתידי ברמה גבוהה מאוד של סבירות להביא לכך שהחברה לא תוסיף עוד לעמוד במבחן הרווח בדוחות הכספיים הבאים שלה, וכאשר הדירקטוריון מודע בפועל לשינוי הזה ולהשלכותיו, לא ניתן עוד לקבוע כי החברה עמדה במבחן הרווח" [עניין להב, פס' 26].

37. זאת ועוד, אין צורך להכביר במילים מדוע שיקולי מדיניות משפטית, יציבות וודאות משקית, אינם יכולים לחיות עם הפרשנות התכליתית אותה מבקש המבקש לצקת לתוך מבחן הרווח – ודווקא בחינת טענותיו מייצרת אינדיקציה ממשית לקושי הטמון בשינוי מבחן הרווח למבחן מהותי, בשונה מיישומו כמבחן טכני וקל.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

כך למשל היא טענת המבקש ל"הוצאת" רווחי הרבעון הרביעי של שנת 2016 מחישוב רווחי החברה, לעניין מבחן הרווח – כאשר אין מחלוקת כי רווחים אלה, בסך של כ-913 מיליון ש"ח נרשמו כתוצאה מעסקת אדמה; ואין מחלוקת כי במקביל להכרה ברווחים אלה, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-678 מיליון ש"ח, שהיא לא יכלה לחלק ללא עסקה זו. במובן זה, מבקש המבקש לאחוז את המקל משני קצותיו – היינו, הפחתת רווחי עסקת אדמה מחישוב רווחיות החברה; ובמקביל, להפחית מהחישוב את החלוקה שבוצעה על בסיסם. תוצאה זו בוודאי חוטאת לתכלית הוראות החוק ומבחן הרווח שנקבע – אך בעיקר, היא אינה מתיישבת עם היגיון ושכל ישר.

וכך – אם יוסר רבעון ראשון ויוסף רבעון עוקב, מדוע לא יוסרו שניים ויוספו שניים, או אולי שלושה; וכיצד ניתן יהיה להימנע מטענת הגנה של דירקטוריון חברה בדבר אישור חלוקה אשר בוודאות אינה עומדת במבחן הרווח – אולם נסמכה לכאורה על דוחות עתידיים, תוך שנערכה על ידו בחינה מהותית גמישה. זו משמעות המרתו של מבחן הרווח למבחן מהותי – וזו בדיוק התוצאה עימה לא ניתן להשלים.

38. עוד מצאתי לנכון לציין ולחדד, כי בשונה מנסיבות המקרה שלפניי, בעניין להב אושרה החלוקה שבועיים בלבד טרם פרסום דוחותיה הכספיים של החברה. זאת, כאשר היה ידוע אותה עת כי החברה ספגה הפסד של כ-800 מיליון ש"ח, שכן בדוחות על בסיסם התקבלה החלטת החלוקה, ניתן גילוי לירידות ערך צפויות של מאות מיליוני שקלים. ביחס לכך אף נקבע בהחלטה, כי עת בחר דירקטוריון החברה להורות על חלוקה מבלי לכלול הפסד זה בבחינתו, ביקש הוא "לעצום את עיניו" באופן פסול. בשונה מכך, בנסיבות המקרה דנן, החלוקה אושרה למעלה מחודשיים טרם פרסום הדוחות הכספיים הבאים, כאשר כלל הנתונים הובאו בפני דירקטוריון החברה.

וכך בעניינינו, השתכנעתי כי לא רק שדירקטוריון החברה לא "עצם את עיניו", אלא הוא אף הגדיל ופנה לתחזיות הרווחים של החברה במשך ארבעה רבעונים נוספים לאחר החלוקה. לאחר בחינה זו, השתכנע הדירקטוריון, כי למרות אותם שינויים עליהם הצביע המבקש, לא חל כל אירוע מהותי לאחר פרסום דוחותיה הכספיים של החברה, אשר כתוצאה ממנו ישנו ספק כלשהו באשר לכך שדוחותיה הכספיים של החברה אכן משקפים נאמנה את מצבה הכלכלי [נספחים 11-12 לתשובת דסק"ש].



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

39. סיכומו של דבר, מצאתי בנסיבות העניין שלפניי כי החלטת החלוקה עומדת במבחן הרווח, וכן כי לא מתקיימות בעניינו נסיבות חריגות המצדיקות הרחבה או מתן פרשנות אחרת למבחן הרווח המקובל. יתרה מכך, מצאתי כי דירקטוריון החברה – במודעות מלאה להוראות הדין והפסיקה, כמו גם לחובות תום הלב והחובות הכלליות המוטלות על חבריו מכח חוק החברות, לגביהן אפרט להלן – הגיע לכלל מסקנה כי אין מניעה מביצוע החלוקה, שכן לא חל כל אירוע מהותי שיש בו כדי לשנות ממצבה של החברה – וכך מצאתי גם אני על יסוד הנתונים שהוצגו בפני בית המשפט, אף בבחינת החלטת החלוקה גופא.

40. נוסף על האמור, כפי שציינתי בפתח הכרעתי – תוצאה זו מתחייבת גם אם נצעד בדרך הנוספת, לבחינת פועלו של הדירקטוריון בנסיבות העניין שלפניי. ודוק, כפי שנקבע גם בעניין להב, במקרים בהם התרחש אירוע מהותי בחיי החברה, ודירקטוריון החברה מבקש להיצמד לדרישות הפורמליות של הדין תוך עצימת עיניו לאירוע מהותי בחיי החברה – ממילא יהווה הדבר הפרה של חובת תום הלב.

כך נקבע בעניין להב:

"...ההלכה הפסוקה התייחסה במספר מקרים לשאלה מתי ניתן לחרוג מדרישות פורמאליות ברורות שנקבעו בדין. מעניין להשוות את ההלכה שנפסקה ביחס לדרישה פורמאלית ברורה אחרת – דרישת הכתב בהסכמי מקרקעין. חרף היותה של דרישת הכתב בחוק המקרקעין – דרישה מהותית, שנקבעה באופן ברור בס' 8 לחוק המקרקעין, קבע בית המשפט העליון כי במקרים מתאימים ניתן לשלול את הדרישה, תוך עשיית שימוש ב'עיקרון המלכותי' של תום הלב לצורך כך. השימוש בעיקרון זה צריך להיעשות בזהירות רבה, רק במקרים מיוחדים ויוצאי דופן, שעולה מהם 'זעקת ההגינות' (ר' ע"א 986/93 קלמר נ. גיא, פ"ד נ(1) 185, 12.6.1996)... ההפניה לפסק-דין קלמר נ. גיא, נועדה כדי להדגים את השימוש שהמשפט עושה – במקרים המתאימים – בעיקרון תום הלב, כדי להימנע מתוצאות בהן יישום הכלל הפורמאלי על פרשנותו הצרה, יביא לכך שתישמע 'זעקת ההגינות'. במקרים כאלה, שהם נדירים וחריגים, אין מקום לאפשר לאחד הצדדים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

להליך (הצד המבקש להסתמך על העדרו של מסמך כתוב – בפס"ד קלמר נ. גיא הנ"ל), להסתמך על הפגם הפורמאלי" [שם, פס' 30-31; ההדגשות אינן במקור – ח.כ.].

41. אולם לא כך בעניין שלפניי. בעניינו, לא השתכנעתי כי החלטת החלוקה לוקה בחוסר תום לב כלשהו, ההפך. בחינת נסיבות המקרה מלמדת, כי במקרה שלפניי דירקטוריון החברה לא התעלם מהעמיד לבוא, אלא בחן את הדוחות הכספיים ברבעון הבא ואף דוחות כספיים עתידיים נוספים, כמו גם את ההשלכות המשפטיות השונות לחלוקה. לאחר כל אלו, השתכנע הדירקטוריון, כי הדו"ח הכספי העתידי להתפרסם אינו מסמן אירוע חריג שאינו מופיע בדוחותיה הכספיים של החברה, אלא מהווה חריג למגמה שעל בסיסה התקבלה החלטת החלוקה. לכן מצאתי, כי אף אילו היינו פוסעים בדרך זו, מסקנתי לא הייתה משתנה.

42. על אף שניתן היה לסיים הכרעתי, אם לא בפתח הכרעתי – למצער כאן; מצאתי, למעלה מן הצורך, בשל העובדה שהצדדים הביאו בפני בית המשפט מחלוקת פרשנית ביחס לדין החל על מבחן הרווח לאישורה של חלוקה – להרחיב קמעה את היריעה, ולבאר מדוע אין מקום – ככלל – ליצוק לעניין להב פרשנות מרחיבה כפי זו העומדת ביסוד בקשת האישור מושא ההחלטה; ומדוע משיקולים מהותיים ורחבים, הדעת נותנת כי אלו התכליות העומדות גם ביסוד ההחלטה שם.

כפועל יוצא, שעה שהצדדים ביקשו מבית משפט זה לבאר כיצד נדרש דירקטוריון חברה לפעול עת החלתו של מבחן הרווח לצורך ביצוע חלוקה – מצאתי להבהיר גם זאת, ככל שהדברים אינם ברורים, במסגרת החלטתי דנן. אפרט.

43. נקודת המוצא לדיון זה, היא כי הדין מטיל חובות ומגבלות על פועלו של דירקטוריון חברה, על מנת להבטיח שהחלטותיו – בכל עניין שהוא – תהיינה לטובת החברה. בתוך כך נושאי משרה בחברה, ובהם חברי הדירקטוריון בה, חבים כלפי החברה בחובת זהירות בהתאם להוראות סעיף 252(א) לחוק, וכן בחובת אמונים וחובת תום הלב, כקבוע בסעיף 254(א) לחוק. בתוך כך, מחויבים חברי הדירקטוריון לדרוש הסברים ונתונים, כמו גם לבחון באופן ביקורתי את המידע המתקבל מהחברה, טרם הצבעתם בענייניה השונים – וקבלת כל החלטה שהיא [גרוס, 671].





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

כמנגנון מאזן לחובות האמורות, התפתח בפסיקה כלל שיקול הדעת העסקי, אשר הושרש ככלל מחייב בשיטתנו [ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ, פס" 101 (28.12.2016)]. כך, בהתאם לכלל שיקול הדעת העסקי, בית המשפט יימנע מבחינת החלטת נושאי המשרה גופא ביחס לשאלות שבמומחיות העסקית באופן שעלול להביא להרתעת יתר של נושאי המשרה בחברה מפני נטילת סיכונים [שם, 75; ראו גם: ת"א (מחוזי מר') 47302-05-16 בטר פלייס ישראל (ח.ת.) 2009 בע"מ (בפירוק) נ' אגסי, פס" 61-72 (12.09.2018)]. בתוך כך, הרי שאחת הדרישות המרכזיות להחלטתו של כלל שיקול הדעת העסקי, היא כי ההחלטה תהיה "מיודעת" [ראו למשל: עניין חבס, פס" 188; רות רונן, שיר אשכול, "כלל שיקול הדעת העסקי והדרישה לקבל החלטה 'מיודעת'" משפטים מז (2018)].

אולם באותה מערכת איזונים עדינה, נקבע כי על החלטה לבצע חלוקה אסורה, ניתנת הגנה מופחתת במובן זה שדירקטורים ינהגו בעת קבלת החלטה כאמור בזהירות יתרה, שכן החלטותיהם כאמור – לא ייהנו מהגנת כלל שיקול הדעת העסקי. זאת, אף אם אלו עומדות לכאורה בתנאיו.

כך קבעתי בעניין חבס:

**"כשלעצמי, מקובלת עליי עמדת השופטת רונן בעניין חורב ועמדת השופט ברנר בעניין קליר, לפיה אין מקום להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על חלוקה אסורה. כך, הבהיר גם השופט עמית בעניין ורדניקוב כי באותו מקרה נדונו חלוקת דיבידנדים מותרת וכן חלוקה שאינה מותרת שאושרה על ידי בית המשפט (עניין ורדניקוב, פס" 108). בשונה ממצב דברים זה, חלוקה אסורה כשלעצמה מקימה חזקה לפיה הדירקטורים הפרו את חובותיהם – ובענייננו, את חובת הזהירות ואת חובתם לפעול בהתאם לסטנדרט של נושא משרה סביר – זולת אם הוכיחו שהתנגדו לחלוקה, שהסתמכו על מידע מטעה או שלא ידעו ולא היה עליהם לדעת על החלוקה" [שם, פס" 324].**

ומכאן לענייננו – מבלי לקבוע מסמרות, שהרי הצדדים לא טענו לעניין זה בהרחבה, לא מצאתי כי נפל פגם כלשהו בהתנהלות הדירקטוריון בקשר עם קבלת החלטת החלוקה בהתאם לחובות המוטלות עליהם על פי דין, וכפי שעמדתי בהרחבה לאורכה של ההחלטה:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

כך, דירקטוריון החברה קיבל מידע רב בנוגע לחלוקה, כמו גם תחזיות עתידיות נוספות, כדי לוודא את עמידת החברה גם במבחן יכולת הפירעון – ועל יסוד שכלולם של כל אלה, התקבלה החלטתו מושא המחלוקת דנן.

44. כך, גם שיקולי מדיניות מחייבים דחיית נימוקי המבקש. הרחבת מבחן הרווח בהתאם לפרשנות המבקש, יש בה כדי לייצר חוסר וודאות משפטית ביחס לשאלת החלוקה המותרת; אי-הוודאות כאמור, עשויה אף לייצר מערך תמריצים הפוך, לפיו חברות תבקשנה לבצע חלוקות רווח מידיות על מנת שלא להיקלע לאותה עמימות משפטית – ובכך עשוי שכרנו לצאת בהפסדנו; ויתרה מכך – קיים חשש, ממשי, כי אי הוודאות כאמור תטיל חובה מוגברת על דירקטורים בעת ביצוע חלוקות כאמור, אשר תוביל בתורה להרתעת יתר בקרב דירקטורים, גם ביחס לחלוקות שראוי ונכון לבצען.

ודוק, כפי שעמדתי בהרחבה לעיל, חוק החברות קובע שורת חובות המוטלות על דירקטורים, ביחס לכל צעד ושעל, הן במישור האזרחי והן במישור הפלילי [ראו למשל: ת"פ (כלכלית) 52446-06-16 מדינת ישראל נ' ברמלי, פס' 628 (13.10.2020)]. כך היא חובת הזהירות הקבועה בסעיף 252(א), כך היא חובת האמונים הקבועה בסעיף 254(א) וכך היא חובת תום הלב החוצה שתי וערב את שיטת משפטנו כולה; חבות זו אף הוגברה לאחרונה בעקבות חקיקת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018, ובהתאם להוראות סעיף 288 הקבועות בו.

נדרשתי לסוגיה זו בעניין **חבס**, שם קבעתי את הדברים הבאים:

**"...פרשנותו של סעיף 288 [לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 – ח.כ.]. טרם נדונה בהרחבה בפסיקה, אולם סבורני כי יש מקום לנקוט משנה זהירות מקום שבית המשפט מתבקש לעקר את ההגנות אשר נתונות לנושאי המשרה לצורך קיומה של מציאות כלכלית רצויה ונכונה, ואשר אלו נקבעו על פני עשרות שנים, של משברים ושל גשוג, ושל בחינה מעמיקה ומציאת האיזון העדין והנכון לעידודם של נושאי משרה ליטול סיכונים, אך במסגרת אשר גם מגינה עליהם בבוא העת, ואינה יוצרת הרתעת יתר ואפקט מצנן" [שם, פס' 199].**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

אני סבור, כי די בכל אלה, על מנת לספק מנגנוני בקרה, הגנה ופיקוח – וכי הטלת חבות נוספת, עמומה – כמשאלת המבקש בעניינו, אינה רצויה בפריזמת ניהול חיי מסחר וכלכלה תקינים.

בתוך כך יש להדגיש, כי ממילא מבחני החלוקה בכלל, ומבחן הרווח בפרט, נועדו לספק הגנה לנושיה של החברה – אולם בעניינו, אין מחלוקת – גם לא לשיטת המבקש עצמו – כי חשש כאמור מפני פגיעה ביכולת הפירעון של החברה – **איננו קיים**. טענת המבקש לפיה גם בנסיבות כאמור נדרשה הייתה החברה לפנות לבית המשפט לצורך הוכחת קיומו של מבחן יכולת הפירעון גם – היא בדיוק אותה הרתעת יתר שממנה ראוי להימנע; כאשר קביעה כאמור, תוביל בתורה לנקיטת הליכי סרק, מניעת חלוקת דיבידנד רצויות, וכן הצפת בתי המשפט בהליכים משפטיים, שאין מקום לעודדם.

45. יובהר ויודגש, מבחן הרווח – כפשוטו וכלשונו הוא בדיוק כמצוות המחוקק וכפי שזו קבועה בדין ובפסיקה – אכן, מדובר במבחן טכני פשוט במסגרתו נדרש הדירקטוריון לבחון האם קיימת **"יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים"**. עמידה במבחן הרווח, כמבחן משני, ממילא אינה מכשירה חלוקה כשרה, אלא הדירקטוריון נדרש בהתאם להוראות החוק, לבחון גם התקיימותו של מבחן יכולת הפירעון – הוא המבחן המהותי החל בנסיבות העניין.

ודוק, הדין נותן למעשה בידי הדירקטוריון שיקול דעת – כל מקום בו קיים ספק אשר לעמידה במבחן הרווח, דרך מתן האפשרות לפנות לבית המשפט בבקשה לחלוקה לפי סעיף 303 לחוק החברות. זאת, בדיוק על מנת לאפשר פיקוח מקום בו קיים חשש מפני פגיעה אפשרית בנושיה של החברה [וזאת מבלי לגרוע מחובות הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה; ראו למשל: עניין **בזק**, עמ' 19. כך, וממילא, על כל החלטה של הדירקטוריון – לרבות ההחלטה האם לפנות לבית המשפט בבקשה כאמור אם לאו, יחולו החובות הקבועות בדין.

בפרט נכונים הדברים, שעה שהחלטה בדבר ביצוע חלוקה מותרת – אף מותרת מתחולת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי, כפי שצוין בפתח דבריי. במובן זה, הרחבת חובות האחריות על דירקטורים כפי שהמבקש מבקש, היא מוגברת, ועשויה להוביל לשיתוק הדירקטוריון ומניעת קבלת החלטות המטיבות עם החברה.

במובן זה, מנגנוני החוק הם שיוצרים את האיזון הראוי והנכון בין שיקולים של יציבות וודאות משפטית מחד גיסא; אל מול שמירה על נושיה של החברה מאידך גיסא.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 19-05-16519 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'

12 ינואר 2021

46. בהתאם לכל זאת, מצאתי שהחלטת החלוקה מושא החלטתי זו נעשתה בהתאם למבחן הרווח, ועומדת בהוראותיו. בפרט, לא מצאתי שנסיונות העניין שלפניי מצדיקות מתן לבוש או פרשנות אחרת למבחן הרווח המקובל; וכן – לא מצאתי כי המידע שהיה בפני דירקטוריון החברה בעת קבלת החלטת החלוקה, בהתאם לדוחות הרבעון העוקב הבא, מצדיקות הרחבת תחולתו של מבחן הרווח, בנסיונות העניין דנן.

47. למותר לציין, כי שעה שזו הכרעתי, לא נדרשתי לדון במחלוקות נוספות ומשניות אשר נתגלעו בין הצדדים ובהן, בין היתר, שאלת הנזק; שאלת תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי בנסיונות המקרה; וכן טענות הצדדים לעניין הרחבת חזית וחוקיות הרכישה העצמית אשר בוצעה על ידי החברה בתקופה שבין יום 20.01.2019 ליום 06.02.2019.

### ד. סוף דבר

48. לאור כל האמור לעיל, ובהתבסס על ההסדר הדיוני אליו הגיעו הצדדים, דין בקשת האישור דחייה.

49. תוך התחשבות בהסכמות הצדדים, ובכך גידור המחלוקת וגיבושן של הסכמות עובדתיות אשר אפשרו בירור מהיר וחסכון במשאבים, המבקש ישלם למשיבה 1 הוצאות ושכ"ט עו"ד בסך כולל של 5,000 ש"ח; וכן למשיבה 2 הוצאות ושכ"ט עו"ד בסך כולל של 5,000 ש"ח; וכן למשיבים 3-10 הוצאות ושכ"ט עו"ד בסך כולל של 5,000 ש"ח.

### המזכירות תשלח העתק פסק הדין לב"כ הצדדים.

ניתנה היום, כ"ח טבת תשפ"א, 12 ינואר 2021, בהעדר הצדדים.

חאלד כבוב, שופט, סגן הנשיא