



9.1.2017

**שלום רב,**

**בסקירה זו אנו מבקשים להביא לידיעתכם, בתמצית, סקירה של פסק דין קלייר נ' סדן<sup>[1]</sup> של בית המשפט המחוזי בתל אביב (כב' השופט חגי ברנר), אשר עניינו בחלוקת דיבידנד שבוצעו בין השנים 2007 - 2008 בחברת מלרג הנדסה וקבלנות בע"מ ("מלרג"), בבחינה שבוצעה על ידי בית המשפט בשאלה האם המדובר בחלוקות אסורות.**

במסגרת ההליך, טען בעל התפקיד שמונה למלרג במסגרת הסדר הנושים, כי על המשיבים, ירקטורים בחברה בתקופות הרלוונטיות וחברת הביטוח שביטחה אותם, 'השיב את כספי הדיבידנד שחולקו וכן להטיל עליהם חיוב אישי בגובה מלוא חובותיה של מלרג, בנימוק שהחלוקות האסורות הן שהביאו לקריסתה של מלרג.

בציר הזמן הרלוונטי לנסיבות פסק הדין, גייסה מלרג בחודש אוקטובר 2005 סך של כ-53 מיליון ש"ח בדרך של הנפקת סדרת אג"ח, ביצעה בחודש ינואר 2008 הרחבה של סדרת האג"ח על דרך של הנפקה פרטית בתמורה לסך של 75 מיליון ש"ח נוספים, חילקה דיבידנדים בהיקף כולל של כ-29 מיליון ש"ח בשלושה מועדים שונים במהלך השנים 2007 ו- 2008 והגישה בחודש ספטמבר 2010 בקשה להקפאת הליכים (אחר שצברה חובות בסך כולל של 135 מיליון ש"ח) אשר הובילה להסדר נושים.

בפסק הדין קובע בית המשפט, כי חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה של חברה היא כשלעצמה אינה תופעה פסולה. נהפוך הוא, בית המשפט סבור כי זוהי הדרך בה מוגשמת תכליתה העסקית של חברה להשאת רווחים לטובת בעלי מניותיה. יחד עם זאת, בית המשפט מבהיר כי בהתאם לאמור בסעיף 302 לחוק החברות חלוקת דיבידנד חייבת לעמוד במבחן כפול ומצטבר: (1) מבחן הרווח - שהינו מבחן חשבונאי טכני; וכן - (2) מבחן יכולת הפירעון - מבחן מהותי שבבסיסו הגנה על נושי החברה, שמטרתו להבטיח שהחלוקה לא תפגע ביכולתה של החברה לעמוד בחיובים כלפי נושיה.

בהתאם לפסיקת בית המשפט, **הדירקטורים הינם שומרי הסף שתפקידם להגן על הנושים מפני רצונם הטבעי של בעלי המניות לקבל דיבידנד, גם כאשר הדבר עלול לפגוע בנושים, הדין מטיל עליהם חבות אישית במקרה שלא ביצעו כהלכה את תפקידם זה.**

בפסק הדין קובע בית המשפט כי החלוקות עמדו במבחן הרווח, יולם המחלוקת היא לגבי מידת העמידה במבחן יכולת הפירעון.

בית המשפט מבהיר כי מבחן יכולת הפירעון הוא מבחן הסתברותי שאינו דורש ודאות או חשש ברמה של "קרוב לוודאי", וכי די בקיומו של **חשש סביר** בדבר יכולת העמידה בחביות, על מנת שהחלוקה תהא אסורה כמ"ק, בית המשפט מדגיש כי מבחן יכולת הפירעון בהקשר של חלוקה אסורה, עניינו **בשאלה האם חברה עלולה להימצא במצב של חדלות פרעון תזרימית, קרי, העדר יכולת לשלם את חביותיה בהגיע מועד קיומן, ואין ענייננו בחדלות פרעון מאזינית**, זקיימת רק כאשר כלל חובותיה של החברה עולים על כלל נכסיה. משמע, גם אם החברה לא צפויה להימצא בחדלות פרעון מאזינית (קרי, ש לה עודף נכסים על פני התחייבויות), **יסור לה לחלק דיבידנד אם יש חשש שתיקלע עקב כך למצב של חדלות פרעון תזרימית שלא תאפשר לה לפרוע את חובותיה השוטפים בהגיע זמן פירעונם**. בהקשר זה, בית המשפט אף מוסיף וקובע כי אין להסתפק בבדיקת התזרים הצפוי לתקופה של שנתיים בלבד, [2] ולא יש לבחון את יכולת פירעון החיובים הצפויים של החברה "מענה ועד עולם", זאת על אף שכלל ובודקים יכולת פירעון למועד רחוק יותר, עולה הקושי בבדיקה. כך, הדירקטורים נדרשים, אגב בדיקת יכולת הפירעון, להיות מודעים למצבה של החברה ונכסיה ולגלות בהם בקיאות, לבחון את מצבה הפיננסי הכולל של החברה, 'פקח על ההנהלה בבואה להעריך את שווי הנכסים ולוודא את נאותות הדיווח ואת שווי הנכסים. לפיכך, בהתאם לפסק הדין שומה על הדירקטורים **להביא בחשבון את כלל החביות הקיימות, כולל כאלה שמועד פירעונן רחוק**. עם זאת בית המשפט מדגיש כי **ש לבחון את החלטת הדירקטורים בהתאם למידע שעמד לרשותם טרם קבלת ההחלטה, ועליו להימנע מהפעלתה של "חוכמה שבדיעבד"**.

בית המשפט מצוין כי **בהתאם לחוק החברות, זלוקה אסורה עלולה להביא לחיובו של דירקטור בתשלום פיצויים לחברה בגין הנזק שנגרם לה עקב כך, הן מכוח דיני הנזיקין (רשלנות בגין הפרת חובת הזהירות והן מכוח דיני החוזים (שכן הפרת חובת אמונים כמוה כהפרת חוזה).**

בעניינה של מלרג ובנסיבות העניין, בית המשפט מתייחס לכל אחת מהחלוקות נשאו ההליך בנפרד, בוחן ביחס לכל אחת מהן את השאלות הבאות:

1. **האם המשיבים יישמו את מבחן יכולת הפירעון?** ככל אחת מהחלוקות מגיע בית המשפט למסקנה שלא כך הדבר, זאת בעקבות עיון בפרוטוקולים וחיפוש אחר אמירות חד משמעיות המסמלות בבדיקות מעמיקות לבחינת יכולת הפירעון התזרימית (להבדיל מהיכולת המאזינית כמפורט לעיל). הקשר זה יצוין כי **יסור לה דוחה את טענת המשיבים לפיה הפרוטוקולים לפיה תמצית בלבד של דיוני הדירקטוריון, ולכן לא ניתן להסתמך עליהם כאשר באים לבחון שאלה זו, ומבהיר כי טענה זו חותרת הלכה למעשה תחת מהימנות הפרוטוקולים ותחת החשיבות שיש לעצם רישומם, כלי הכרחי לתיעוד מדויק של ישיבות הדירקטוריון**. זאחר שנקבע שהדירקטורים הפרו את חובת הזהירות התהליכית, קרי את החובה לדרוש ולקבל מידע מספק ומהותי בטרם קבלת החלטה כלשהי הנטל להוכיח כי תוכן החלטות היה סביר וכי ההחלטות לא הסבו לחברה נזק, נובר בפסק הדין אל שכמם של הדירקטורים.
2. **האם לגופו של עניין, החלוקות עמדו במבחן יכולת הפירעון?** בהתבסס על בחינת הדוחות הכספיים של החברה משנת 2006, זכריע בית המשפט כי החלוקה הראשונה אכן עמדה במבחן יכולת הפירעון, שכן בזמן אמת לא היה חשש סביר שהחלוקה תמנע ממלרג את היכולת לעמוד בחביותיה הקיימות והצפויות. לא כך הדבר בנוגע לחלוקה השנייה ולחלוקה השלישית (אשר בוצעו שתיהן סמוך לגיוס אגרות חוב על ידי מלרג, ובהפרש של חמישה חודשים בלבד בין החלוקות עצמן, שבעניין קובע בית המשפט כי גם לגופו של עניין, על יסוד המידע שעמד בשעתו בפני הדירקטורים במלרג, בעת קבלת ההחלטה בדבר החלוקות השנייה והשלישית, זיה חשש סביר שמלרג לא תעמוד בפירעון חביותיה בהגיע מועד קיומן. יתרה מכך, בית המשפט קובע כי הדירקטורים לא השכילו להוכיח ההיפך, וזאת על אף שנטל ההוכחה בעניין זה היה מוטל על שכמם. בנוסף, בית המשפט מצוין בפסק הדין כי מאחר שבמסגרת שטר הנאמנות בין מלרג לבין הנאמן למחזיקי אגרות החוב שלה, זתחייבה מלרג שלא לחלק יותר מ-60% מן הרווח השנתי, זרי שחלוקה בסכום גבוה מכך מנוגדת להתחייבות התשקיפית של מלרג. **השופט מצוין בפסק דינו כי התחייבות תשקיפית היא התחייבות חוזית לכל דבר, ולפיכך האחריות בגין הפרתה היא אחריות מוחלטת, שבגינה המפר חב גם אם לא נפל בהתנהגותו**. לכן, גם אם הייתה מתקבלת המסקנה כי החלוקות השנייה והשלישית הפרו את חובת יכולת הפירעון, נדיין היה מקום להטיל על הדירקטורים חבות אישית בגין הפרת ההתחייבות התשקיפית, בגובה סכום הדיבידנד העודף שחולק מעבר לסכום המותר.
3. **זאם עומדת לדירקטורים הגנת שיקול הדעת העסקי או הגנת ההסתמכות בתום לב בגין החלוקות?** השאלה האם כלל שיקול הדעת העסקי, אשר קובע כי בית משפט לא יתערב בשיקול דעתם של הדירקטורים אם אלו פעלו בתום לב במסגרת סמכותם, זמסגרת הליך סביר ומתוך אמונה שהם פועלים לטובת החברה, נבחנה בפסק הדין ביחס לחלוקה השנייה והשלישית (נשר ביחס לכל אחת מהן הוכרע כאמור כי לא עמדו במבחן יכולת הפירעון). בפסק הדין מצוין בית המשפט כי הוא אינו משוכנע שכלל שיקול הדעת העסקי יכול להוות הגנה מפני אחריות בגין חלוקה אסורה, זאת על אף דעות מנוגדות בספרות ובפסיקת בית המשפט המחוזי. בהתאם לפסק הדין, סעיף 311 לחוק החברות "משמיע לנו" כי במקרה של חלוקה אסורה, זואים את הדירקטורים כמי שהפרו את החובה הקבועה בסעיף 253 לחוק החברות לפעול ברמת מיומנות של נושא משרה סביר ולנקוט באמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של הפעולה המובאת לאישורו. זנסיבות אלו בית המשפט סבור כי קשה להלום מצב שבו קביעה נורמטיבית זו של המחוקק, זנתרוקן מתוכן באמצעות החלטה הכלל הפסיקתית של הגנת שיקול הדעת העסקי, זמונתה מלכתחילה בתנאי מוקדם והוא שהדירקטור פעל באופן סביר. יחד עם זאת, בעניין מלרג קובע בית המשפט כי הדירקטורים כלל לא טרחו לבחון האם החלוקות עומדות במבחן הפירעון, כי לא מדובר ביישום שגוי של מבחן יכולת הפירעון אלא "התעלמות גמורה ממנו, משל איננו קיימים". זאת ועוד, **לעמדת בית המשפט: אשר מדובר בחברה ציבורית שבה בעל השליטה הוא גם דירקטור ומנכ"ל, זוטלת חובת זהירות מוגברת על הדירקטורים בתור שומרי סף, נל מנת להימנע מקבלת החלטות שתכליתן העיקרית היא לשרת את האינטרס של בעל השליטה**, לפיכך, בית המשפט קובע אף אם נניח כי כלל שיקול הדעת העסקי יכול להקים הגנה במקרה של חלוקה אסורה, ממילא לא יכולה לעמוד למשיבים הגנה זה בנסיבות המקרה. זמסגרת פסק הדין החליט בית המשפט כי חברת הביטוח אשר ביטחה את הדירקטורים בשל מעשיהם ומחלליהם בתקופה אליה מתייחסת הבקשה, אשר תלתה את גורל התביעה נגדה בגורל התביעה נגד הדירקטורים ולא הפלתה טענות ביטוחיות כלשהן, זתחוב ביחד ולחוד עם הדירקטורים בכל סכום שיושת עליהם בהתאם לכך נפסק כי על הדירקטורים וחברת הביטוח, ביחד ולחוד, זלשלם לקופת נאמן ההסדר את סכומי החלוקה השנייה (בסך של כ-17.3 מיליון ש"ח) והשלישית (בסך של כ-3.2 מיליון ש"ח) צירוף הפרש, זאת על אף ריבית כחוק מיום ביצועה של החלוקה הרלוונטית בפועל, ועד ליום התשלום בפועל.

[1] פר"ק (ת"א) 15-1-3421-0 קלייר נ' סדן (פורסם בנבו, 17.12.2016).  
 [2] הקשרים אלו חזירו את עמדת רשות ניירות ערך כפי שעלתה בדוח ריכוז ממצאים בנושא חלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של מניות אשר פורסם על ידה בחודש יוני 2015. לפיה בחינת יכולת הפירעון צריכה להתבצע על פי נסיבותיה של החברה, אינה מתמצה בהכרח בבחינת תזרים מזומנים חזוי לתקופה של שנתיים בלבד. לצפייה בדוח ריכוז הממצאים, לחצו כאן.

**ברכה,**

**מערכת G-Capital Markets**

עו"ד שרון ורקר-שגיא  
 עו"ד יאיר שילוני  
 sagy@gornitzky.co.il  
 shiloni@gornitzky.co.il

המידע הכלול במסמך זה הינו מידע כללי ותמציתי בלבד, אינו מחליף את הצורך בעיון מלא ומעמיק בנוסח המלא של ההחלטה/הפרסום/הוראת החוק הרלוונטיים, הוא אינו מהווה חוות דעת משפטית או יעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.  
 להרשמה לרשימת התפוצה נא לפנות למערכת G-Capital Market בכתובות המייל הרשומות לעיל.