בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 3421-01-15 קליר נ' כונס נכסים רשמי תל אביב ואח'

פר"ק 38141-09-10 מלרג - הנדסה וקבלנות בע"מ נ' כונס נכסים רשמי תל אביב ואח'

בפני כב' השופט חגי ברנר

<u>בעניין:</u>

עו"ד רענן קליר,
מתוקף תפקידו על-פי סעיף 17 להסדר הנושים,
למיצוי זכויות התביעה של החברה והנושים, כהגדרתן בהסדר
הנושים של מלרג- הנדסה וקבלנות בע"מ

<u>המבקש;</u>

נ ג ד

1. ד"ר שמחה סדן
2. יורם שפירא
3. עו"ד איתמר הרמן
4. עו"ד מירב מלצמן

המשיבים 1- 4 ע"י ב"כ עוה"ד צבי אגמון והלה פלג

5. מיכאל הירשברג- בהליך פש"ר

6. יוסי מלמד- הושג הסדר פשרה

7. רו"ח יצחק רוטמן
8. מרים נופך מוזס
9. מוטי בסר

המשיבים 7- 9 ע"י ב"כ עו"ד רן שפרינצק

10. מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

ע"י ב"כ עו"ד נויה יוליש

11. כונס הנכסים הרשמי

בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 3421-01-15 קליר נ' כונס נכסים רשמי תל אביב ואח'

פר"ק 38141-09-10 מלרג - הנדסה וקבלנות בע"מ נ' כונס נכסים רשמי תל אביב ואח'

<u>המשיבים;</u>

<u>פסק דין</u>

<u>מבוא</u>

1. לפניי בקשה למתן הוראות בגדרה מבוקש לחייב את המשיבים 1- 4 וכן את המשיבים 7- 9 בתשלום כספים בגין חלוקות אסורות של דיבידנד שבוצעו בחברת מלרג הנדסה וקבלנות בע"מ (**להלן: "מלרג" או "החברה"**). הבקשה היא הן להשבת כספי הדיבידנד שחולקו, והן להטלת חיוב אישי בגובה מלוא חובותיה של החברה, בנימוק שהחלוקות האסורות הן שהביאו לקריסתה של מלרג.

2. הבקשה הוגשה מלכתחילה גם נגד המשיבים 5 ו- 6, אלא שהמשיב 5 נקלע להליכי פש"ר ולכן ההליך נגדו עוכב, ואילו עם המשיב 6 הושג הסדר פשרה במהלך ברור התובענה.

3. המבקש, עו"ד רענן קליר, הוא בעל תפקיד שמונה על ידי נושיה של מלרג לשם מיצוי זכויות התביעה של מלרג ושל נושיה, והכל בהתאם לסעיף 17 להסדר הנושים של מלרג (**להלן: "בעל התפקיד"**).

4. מלרג היתה חברה ציבורית שעסקה בביצוע פרוייקטים של תשתיות תחבורה. היא נוסדה בשנת 1990 על ידי המשיב 5, מיכאל הירשברג (**להלן: "הירשברג"**), יחד עם המשיב 6, יוסף מלמד (**להלן: "מלמד"**). הירשברג ומלמד כיהנו יחדיו כמנכ"לים משותפים וכמחזיקי המניות העיקריים בחברה (37.6% מהמניות לכל אחד מהם) עד אשר רכש הירשברג את מניותיו של מלמד, על רקע סכסוך קשה שפרץ בין השניים.

5. עיקר התמחותה של מלרג היה ביצוע עבודות תחבורה מורכבות באזורים עירוניים, לרבות עבודות תת קרקעיות, עבודות פיתוח על קרקעיות, הקמה והזזה של גשרים ומחלפים ועבודות מינהור. לקוחותיה העיקריים היו גופים ציבוריים, בהם חברת נתיבי איילון בע"מ

פר"ק 3421-01-15 קליר נ' כונס נכסים רשמי תל אביב ואח'

פר"ק 38141-09-10 מלרג - הנדסה וקבלנות בע"מ נ' כונס נכסים רשמי תל אביב ואח'

(**להלן: "נתיבי איילון"**), רכבת ישראל, נת"ע (נתיבי תחבורה עירוניים להסעת המונים בע"מ) וכן תאגידים עירוניים באזור גוש דן.

6. ביום 2.10.2005 הנפיקה מלרג ניירות ערך לציבור והפכה לחברה ציבורית שניירות הערך שלה (מניות ואגרות חוב להמרה) רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך.

7. בשנת 2010 נקלעה מלרג למצב של חדלות פרעון תזרימית. ביום 27.9.2010 הגישה מלרג בקשה להקפאת הליכים, לאחר שצברה חובות בסך כולל של כ- 135 מליון ₪ (פר"ק 10-09- 38141).

8. במסגרת הבקשה להקפאת הליכים, הציגה מלרג מצג לפיו תוכל להשתקם תוך זמן קצר, שכן החובות המגיעים לה מלקוחותיה בגין פרוייקטים שביצעה, עולים על חובותיה לנושים. מלרג טענה כי לפי דו"חותיה הכספיים, היא נהנית מהון עצמי של כ- 43 מליון ₪ ולכן שווי נכסיה עולה על חובותיה. עוד טענה מלרג כי לקוחותיה חייבים לה סך של כ- 100 מליון ₪, כשמתוך סכום זה, תשלום סך של כ- 70 מליון ₪ מתעכב מזה תקופה ממושכת בגין פרוייקטים שכבר בוצעו, מה שהציב את מלרג בפני בעייה של תזרים מזומנים. מלרג הוסיפה וציינה כי לו פרעו גופים אלה ולו רק 40% מחובם, הבקשה להקפאת הליכים לא היתה באה לעולם ולא היה קושי לפרוע את החוב למחזיקי האג"ח ולספקים.

9. בסופו של דבר אושר ביום 25.1.2011 הסדר נושים למלרג, בגדרו הומחו זכויות התביעה של החברה ונושיה לקופת ההסדר, ומונה לה נאמן, הוא רו"ח חן ברדיצ'ב (**להלן: "נאמן ההסדר"** או **"הנאמן"**). המקורות הצפויים לביצוע ההסדר היו גביית חובות מלקוחות, השלמת פרוייקטים ומימוש נכסים בחו"ל. במסגרת ההסדר אושרו תביעות חוב למחזיקי האג"ח בסכום כולל של 97,184,413 ₪.

10. עובר לאישורו של הסדר הנושים, ההנחה היתה שיעלה בידי החברה לגבות חלק ניכר מחוב הלקוחות, אלא שבסופו של דבר התברר כי לא כך הוא הדבר. לאחר דין ודברים בין נאמן ההסדר לבין נתיבי איילון, הושג הסדר פשרה, שאושר על ידי בית המשפט (כב' סג"נ ו' אלשיך), לפיו תשלם נתיבי איילון לקופת ההסדר סך כולל של 9 מליון ₪ בצירוף מע"מ, ובנוסף, תשחרר ערבויות בנקאיות שהעמידה מלרג לטובתה בסכום כולל של כ-7 מליון ₪.

11. הסכומים ששולמו לחברה מכוחו של הסכם הפשרה היו סך של 2 מליון ₪ בצירוף מע"מ בגין פרוייקט מחלף לה גוורדיה; סך של 550 אלף ₪ בצירוף מע"מ בגין פרוייקט משולש קוממיות; סך של 1 מליון ₪ בצירוף מע"מ בגין פרוייקט מבצע קדש; סך של 4.25 מליון ₪

בצירוף מע"מ בגין פרוייקט באר יעקב וסך של 1.2 מליון ₪ בצירוף מע"מ בגין פרוייקט צומת הפיל.

12. נוכח העובדה שבניגוד למצגי החברה עובר להגשת הבקשה להקפאת הליכים, נותר חוב גדול לנושי החברה בלא מקורות כספיים לפרעונו, הוגש ההליך שלפניי על ידי בעל התפקיד.

13. עניינה של הבקשה הוא בשלוש חלוקות דיבידנד שביצעה מלרג:

החלוקה הראשונה, עליה הוחלט ביום 31.5.2007 עמדה על סך של 8,127,176 ₪ (**להלן: "החלוקה הראשונה"**). החלוקה הראשונה בוצעה בפועל ביום 1.7.2007 (נספח 8 לבקשה);

החלוקה השניה, עליה הוחלט ביום 10.4.2008, עמדה על סך של 17,329,200 ₪ (**להלן: "החלוקה השניה"**). החלוקה השניה בוצעה בפועל ביום 27.5.2008 (נספח 13 לבקשה);

החלוקה השלישית, עליה הוחלט ביום 28.8.2008, עמדה על סך של 3,195,000 ₪ (**להלן: "החלוקה השלישית"**). החלוקה השלישית בוצעה בפועל ביום 23.10.2008 (נספח 16 לבקשה).

14. המשיבים כיהנו כדירקטורים במלרג במועדים הבאים:

המשיב 1, ד"ר שמחה סדן (**להלן: "סדן"**)- כיהן כדירקטור וכיו"ר הדירקטוריון מיום 25.4.2007 ועד לחודש ספטמבר 2010.

המשיב 2, יורם שפירא- כיהן כדירקטור חיצוני מיום 10.10.2007 ועד לחודש ספטמבר 2010.

המשיב 3, עו"ד איתמר הרמן- כיהן כדירקטור חיצוני מיום 27.8.2007 ועד לחודש ספטמבר 2010.

המשיבה 4, עו"ד מירב מלצמן- כיהנה כדירקטורית מיום 9.5.2007 ועד לחודש ספטמבר 2010.

המשיב 5, הירשברג, היה בעל השליטה במלרג וכיהן כדירקטור וכמנכ"ל מיום היווסדה של מלרג ועד לחודש ספטמבר 2010.

המשיב 6, מלמד, היה בעל השליטה במלרג וכיהן כדירקטור וכמנכ"ל מיום היווסדה של מלרג ועד ליום 12.12.2007.

המשיב 7, רו"ח יצחק רוטמן, כיהן כדירקטור מיום 9.5.2007 ועד ליום 23.8.2007.

המשיבה 8, מרים נופך מוזס, כיהנה כדירקטורית חיצונית מיום 17.1.2006 ועד ליום 1.10.2007.

המשיב 9, מוטי בסר, כיהן כדירקטור חיצוני מיום 17.1.2006 ועד ליום 31.7.2007.

המשיבה 10, מנורה מבטחים ביטוח בע"מ (**להלן: "מנורה"**) ביטחה את הדירקטורים של מלרג בביטוח אחריות נושאי משרה.

15. קודם לחלוקות מושא הבקשה, גייסה מלרג הון באמצעות שתי הנפקות אג"ח:

לפי תשקיף מיום 2.10.2005 גייסה מלרג סך של כ- 53 מליון ₪, אותו התחייבה לפרוע בשישה תשלומי קרן שנתיים, החל מחודש אוקטובר 2007 וכלה בחודש אוקטובר 2012 (**להלן: "הגיוס הראשון"**).

לפי תשקיף מיום 17.1.2008, במסגרת הנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים, גייסה מלרג סך של כ- 75 מליון ₪, אותו התחייבה לפרוע בשישה תשלומי קרן שנתיים, החל בחודש ינואר 2010 וכלה בחודש ינואר 2015 (**להלן: "הגיוס השני"**).

16. עד לקריסתה של מלרג, היא הספיקה לפרוע שלושה מבין תשלומי הגיוס הראשון (מחצית מהחוב), ותשלום אחד בלבד מבין תשלומי הגיוס השני (שישית מהחוב).

17. לאחר הגשת הבקשה למתן הוראות, טענו המשיבים כי נוכח מורכבותה הרבה, אין היא מתאימה למסלול של בקשה למתן הוראות, אלא שבית המשפט (כב' סג"נ ו' אלשיך) דחה טענה זו בהחלטה מיום 24.3.2013, וערעור שהגישו המשיבים לבית המשפט העליון, נדחה

ביום 15.7.2013 (רע"א 3565/13). משכך, התבררה הבקשה לגופה במתכונת דיונית של בקשה למתן הוראות, הגם שבפועל, נוהל הליך הוכחות מלא, כמו בתיק אזרחי רגיל.

18. מטעם בעל התפקיד העיד עד מומחה, הוא רואה החשבון אלי שפלר (**להלן: "שפלר"**). מטעם המשיבים 1- 4 העידו סדן וכן המומחה פרופ' אהרון (רוני) עופר (**להלן: "פרופ' עופר"**). מטעם המשיבים 7- 9 העידו מוטי בסר וכן המומחה רואה החשבון רן בן אור (**להלן: "בן אור"**).

19. לאחר מכן סיכמו הצדדים את טענותיהם בכתב.

<u>טענותיו של בעל התפקיד</u>

20. בעל התפקיד טוען כי שלוש החלוקות מושא הבקשה היו חלוקות אסורות, כמשמעות מונח זה בס' 301 ו- 302 לחוק החברות, התשנ"ט- 1999 (**להלן: "חוק החברות"**).

21. אין חולק כי סעיף 302(א) לחוק החברות מתנה חלוקת דיבידנד בקיומם של שני מבחנים מצטברים: מבחן הרווח ומבחן יכולת הפרעון. לדידו של בעל התפקיד, החלוקות עמדו אמנם במבחן הרווח, שהינו מבחן חשבונאי- טכני באופיו, אך לא עמדו במבחן יכולת הפרעון, שהוא המבחן המהותי מבין שני המבחנים המצטברים, ואשר במסגרתו יש לבחון את יכולתה של החברה לעמוד בכל חבויותיה הקיימות והצפויות, על סמך נתונים אמיתיים ולא חשבונאיים. בדיקה זו אינה מוגבלת בזמן ועליה להביא בחשבון גם חבויות שזמן פרעונן רחוק מאוד. דא עקא, המשיבים כלל לא טרחו לקיים את מבחן יכולת הפרעון, והסתפקו בקיומו של מבחן הרווח וכן בקיומו של תזרים מזומנים שאיפשר את החלוקות, הגם שמקורם של כספי החלוקה היה בהון שגייסה החברה באמצעות הנפקת אג"ח.

22. בעל התפקיד מוסיף וטוען כי הואיל והמשיבים כלל לא בדקו האם החלוקות עומדות במבחן יכולת הפרעון, עובר אליהם הנטל להוכיח כי החלוקות אכן עמדו במבחן זה, אלא שהנטל האמור לא הורם על ידם.

23. בעל התפקיד טוען כי קשייה של החברה החלו כבר בשנת 2007, עוד לפני החלוקה הראשונה. דבר זה עולה לשיטתו הן מאמירות מפורשות בישיבות הדירקטוריון של החברה והן מדו"חותיה הכספיים. יתר על כן, כבר מתחילתה של שנת 2007 התעוררו ספקות גדולים לגבי אמינות הנתונים המופיעים בדו"חות הכספיים, בעיקר בסעיף הלקוחות

במאזן, הוא הסעיף שנועד לשקף את הכספים המגיעים לחברה מלקוחות בגין עבודות שכבר ביצעה.

24. בעל התפקיד מצביע על כך שמאז שנת 2005 חלה עלייה מתמדת בסכומים הנקובים תחת סעיף הלקוחות, מה שהעיד לטעמו הן על קיומם של קשיי גבייה רציניים והן על הערכה מופרזת מאוד של החברה בדבר גודלו של החוב המגיע לה מלקוחותיה.

25. עוד מצביע בעל התפקיד על הסכסוך הקשה שפרץ בשנת 2006 בין בעלי השליטה והמנכ"לים המשותפים של החברה - הירשברג מזה ומלמד מזה, דבר שהביא את החברה אל עברי פי פחת. עקב כך לא ידעו הדירקטורים האם הנתונים המופיעים בדו"חות הכספיים הם מהימנים אם לאו, ולכן לא פרסמה החברה את הדו"חות השנתיים לשנת 2006, תוך הפרה של חוק ניירות ערך. חרף זאת, הסתירה החברה בפרסומיה את המצב אליו נקלעה, ושידרה מצג של "עסקים כרגיל".

26. בעל התפקיד טוען כי המצב הקשה בו היתה נתונה החברה לא מנע מהמשיבים להחליט שלוש פעמים על חלוקת דיבידנד, החלטה שנתקבלה למעשה באופן אוטומטי: כך, במסגרת החלוקה הראשונה, הוחלט לחלק סכום שהמשיבים סברו בטעות כי הוא 40% מהרווח המופיע בדו"חות לשנת 2006, מכוחה של התחייבות תשקיפית של החברה לחלק לפחות 40% מרווחיה. הוא הדין בחלוקה השניה, בה הוחלט לחלק 60% מהרווח שהופיע בדו"חות לשנת 2007, סכום שהיווה את המקסימום שניתן היה לחלק לפי ההתחייבות שניתנה במסגרת הנפקת אגרות החוב בשנת 2008. כך גם אירע בחלוקה השלישית, עת הוחלט לחלק סכום המהווה 60% מן הרווח במחצית הראשונה של שנת 2008, וזאת על סמך שני דו"חות רבעוניים בלתי מבוקרים, ובניגוד מוחלט להתחייבות לפיה ניתן היה לחלק דיבידנד אך ורק לאחר פרסום דו"חות שנתיים מבוקרים.

27. לדידו של בעל התפקיד, ההחלטה בדבר שלוש החלוקות התקבלה מבלי שהמשיבים יטרחו לבדוק האם החלוקות עומדות במבחן יכולת הפרעון, כנדרש לפי ס' 302(א) לחוק החברות, ומבלי שהדירקטורים יבדקו כיצד ישפיעו החלוקות על יכולתה של החברה לשלם בעתיד את כל חבויותיה, הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן. למעשה, המשיבים הסתפקו בבדיקה אחת ויחידה בבואם להחליט על שלוש החלוקות: האם בקופת החברה מצוי די כסף על מנת לבצע את תשלום הדיבידנד, וכן על מנת לפרוע את תשלום חוב הקרן הקרוב של ההון שגוייס. המשיבים כלל לא דנו בשאלה כיצד תפרע החברה את חבויותיה העתידיות.

28. בעל התפקיד טוען כי לו היו המשיבים בוחנים את השאלה שצריכים היו לבחון- האם החברה תוכל לפרוע את חבויותיה בהגיע מועד קיומן, הם היו בהכרח מגיעים למסקנה שאסור לחברה לחלק דיבידנד.

לענין זה מצביע בעל התפקיד על כך שמתוך הדו"חות הכספיים ניכר היה שהחברה "שורפת מזומנים" בסכומים של עשרות מליוני ₪ מדי שנה, וכן שכמות המזומנים שברשותה הלכה ופחתה ולא הספיקה לשם פרעון חובות קיימים, וקל וחומר שלא הספיקה לפרעון חובות כאלה לאחר חלוקת הדיבידנד. זאת ועוד, סעיף הלקוחות בדו"חות, שנועד לשקף את זכותה של החברה לקבל כספים מלקוחות בגין פרוייקטים שביצעה, הלך ועלה מדי שנה, מה שהעיד על בעיות גבייה ועל הערכה מופרזת של הסכומים המגיעים לחברה מלקוחות.

29. בעל התפקיד טוען כי החלוקות התאפשרו מבחינה תזרימית רק משום שהחברה הנפיקה אגרות חוב, ובכסף שגייסה בדרך זו היא השתמשה לשם חלוקת הדיבידנד, מה שרוקן את קופתה ומנע ממנה לפרוע את חובותיה לנושים. המשיבים התעלמו מכך שהעושר הרגעי שחוותה החברה הוא דמיוני ומדובר למעשה בכספי חוב שיש להחזירו.

30. בעל התפקיד מצביע על אמירות כאלה ואחרות בישיבות הדירקטוריון, המעידות לשיטתו על כך שהמשיבים ידעו כי הדו"חות הכספיים אינם מהימנים, משום שהם מבוססים על חובות שלא צפויים להגבות בכלל, ולפחות לא במהלך העסקים הרגיל, והכל משום שהמזמין חולק עליהם או שהחובות אינם מתועדים בכתב ומבוססים על הבטחות בעל פה. לא בכדי מינו המשיבים גורם חיצוני על מנת שיבדוק את סעיף הלקוחות בדו"חות הכספיים.

31. נוכח כל אלה, טוען בעל התפקיד כי המשיבים גרמו לחברה נזק, שגובהו הוא כסכום הכולל של החלוקות האסורות, קרי, סך של 28,651,376 ש"ח. נזק זה הוא בר פיצוי לפי סעיפים 252, 253, 254, 256 ו- 311 לחוק החברות. משכך, בעל התפקיד מבקש לחייב את המשיבים בתשלום פיצוי לקופת ההסדר בגובה הנזק האמור.

32. בעל התפקיד מותח ביקורת קשה על עדי המשיבים, לרבות המומחים מטעמם. בנוגע למומחה בן אור הוא טוען שזה התכחש לקיומו של מבחן יכולת הפרעון ומכאן שחוות דעתו אינה רלבנטית. כמו כן, עדותו התאפיינה כביכול בטמינת הראש בחול אל מול המציאות, תוך התעלמות מכל המידע שהוצג בפניו בדבר מצבה הקשה של מלרג. באשר לחוות דעתו של פרופ' עופר, נטען כי היא מופרכת וכי עדותו כללה שלל אמירות מופרכות וכזבים

היורדים לשורשו של ענין. יתר על כן, לדידו של בעל התפקיד, פרופ' עופר ביקש לרוקן מתוכן את מבחן יכולת הפרעון ולמעשה הוא כלל איננו מכיר את המבחן האמור. פרופ' עופר אף הניח תרחישים דמיוניים על מנת להצדיק את מסקנותיו, כגון התרחיש לפיו סעיף הלקוחות בדו"חות הכספיים יתממש ויהפוך כולו למזומנים כבר בשנת 2008.

33. עוד טוען בעל התפקיד כי לחלופין, חלק מהחלוקה השניה נעשה בניגוד להתחייבות שלא לחלק יותר מ- 60% מן הרווח השנתי של מלרג, כפי שהוא יופיע בדו"חותיה השנתיים המבוקרים. בפועל חילקה מלרג סכום העולה ב- 4.871 מליון ₪ על הסכום המותר לחלוקה, ולכן יש לחייב את המשיבים 1- 4 בהשבתו.

34. כך גם טוען בעל התפקיד כי בכל מקרה החלוקה השלישית בשלמותה נעשתה בניגוד להתחייבות שלא לחלק יותר מאשר 60% מן הרווח השנתי של מלרג, שכן בשנת 2008 לא היו למלרג רווחים כי אם הפסדים, ומשכך, הסך של 3.195 מליון ₪, חולק כולו שלא כדין, ויש לחייב את המשיבים 1- 4 בהשבתו.

35. עוד טוען בעל תפקיד, הגם שבשפה רפה, כי בנוסף יש לחייב את המשיבים לשלם לקופת ההסדר את מלוא החוב שלא נפרע לנושים, מעבר לכספי החלוקות, בסכום כולל של כ- 100 מליון ₪, שכן קיים כביכול קשר סיבתי בין החלוקות האסורות לבין קריסתה של החברה. לענין זה הוא מסתמך על דבריו של סדן, במסגרת עדותו, לפיהם בשנת 2010, ערב הליכי ההקפאה, הוא אמר להירשברג שאם זה האחרון יגייס 5- 10 מליון ₪, החברה לא תידרש להגיש בקשה להקפאה ותוכל להמשיך לפעול כרגיל. משכך, כך טוען בעל התפקיד, קל וחומר שאלמלא חילקה החברה דיבידנד בשיעור של כ- 28.65 מליון ₪, היה ביכולתה להמשיך ולהתנהל כרגיל.

36. לבסוף טוען בעל התפקיד כי יש לחייב את מנורה בכל תשלום שיושת על המשיבים, בהיותה מי שביטחה אותם בביטוח אחריות נושאי משרה עד לסך של 10 מליון דולר.

<u>טענותיהם של המשיבים 1- 4</u>

37. המשיבים 1- 4 טוענים כי הבקשה כולה נסמכת על חוות דעתו של שפלר, אלא שזו אינה מבססת את הטענה בדבר אי עמידה במבחן יכולת הפרעון. יתר על כן, חוות דעתו של שפלר קרסה כליל במהלך חקירתו הנגדית, לאחר שהתברר כי היו לו הנחות מוטעות לגבי אופיו של מבחן יכולת הפרעון, כי הסתמך על נתונים מטעים וכי נזקק לחוכמה שבדיעבד כדי להצדיק את מסקנותיו. כך גם התעלם שפלר משורה ארוכה של נתונים ומסמכים חשובים.

38. לדידם של המשיבים 1- 4, בעל התפקיד כשל מלהוכיח שהחלוקות אינן עומדות במבחן יכולת הפרעון, משום שמדובר בשאלה כלכלית מהותית ובעל התפקיד צריך היה לתמוך את טענותיו בחוות דעת מומחה. ברם, חוות דעת כזו לא הוגשה, משום שהמומחה שפלר לא יישם את מבחן יכולת הפרעון. גם בסיכומי בעל התפקיד אין למצוא ניתוח או יישום של מבחן יכולת הפרעון. בהקשר זה נטען כי לא הוכח שחובות הלקוחות בשנים 2006- 2008 לא נגבו בעולם, ולמעשה, מתוך הדו"חות הכספיים ניתן ללמוד כי החוב נגבה, שכן ישנה ירידה מחוב לקוחות בסך של 150 מליון ₪ בשנת 2007, לחוב לקוחות בסך של 100 מליון ₪ בשנת 2010, מה גם שמלרג הגדילה את פעילותה ולכן הגיוני להניח שחלק גדול מחוב הלקוחות של שנת 2010 הוא חדש, ואיננו המשכו של החוב הישן משנת 2007. ההצלחה בגביית החוב עולה גם מתוך פרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון וכן מחילופי מכתבים עם נתיבי איילון. בהקשר זה יש ליתן משקל לכך שהלקוחות החייבים היו בעיקר גופים ציבוריים אשר ברשותם תקציבים ממשלתיים ועירוניים, מה שהקטין את הסיכון מפני אי גביית החוב מגופים אלה. לא בכדי לא נרשם עד שנת 2008 חוב אבוד של נתיבי איילון כלפי מלרג. כמו כן, אין למצוא פגם בכך שחלק מההבנות עם נתיבי איילון נעשו בעל פה, כמקובל וכנהוג בשוק. בענין זה, הנתונים בנוגע לשאלה איזה מבין החובות שולם היו מצויים ברשותו של בעל התפקיד, באמצעות הנהלת החשבונות של מלרג, אך הוא לא הציגם. מכל מקום, בעיית הגבייה של החובות מנתיבי איילון נגעה אך ורק לעיתוי הגבייה, ולא לעצם הגבייה בסופו של דבר, שכן היה ברור שהחוב ייגבה במלואו.

39. המשיבים 1- 4 טוענים כי לא הוכח שלא ניתן היה לגבות את חובותיה של נתיבי איילון במלואם על ידי הנאמן לאחר תחילת הליכי ההקפאה. לטענתם, הנאמן לא מיצה את אפשרות התביעה נגד נתיבי איילון.

40. המשיבים 1- 4 טוענים כי חוות דעתם של המומחים בן אור ופרופ' עופר לא נסתרו, ומהן עולה כי שלוש החלוקות נעשו כאשר החברה עומדת במבחן יכולת הפרעון. לענין זה יש להזהר מתופעה של הטייה, עת בוחנים את החלוקות במשקפי העתיד ולא במשקפי ההווה שבפניו ניצבו הדירקטורים בעת קבלת ההחלטות.

41. עוד טוענים המשיבים 1- 4 כי הנתונים בדו"חות הכספיים מלמדים בבירור על חברה איתנה הנמצאת בצמיחה, בעלת הון עצמי גבוה, הנהנית מפעילות הולכת וגדלה ומהכנסות מרשימות. יתר על כן, קיימות אינדיקציות חיצוניות המלמדות על יכולת הפרעון של מלרג, כגון הגורמים המוסדיים שרכשו את האג"חים שהנפיקה מלרג; חברת מדרוג שהעניקה

למלרג דירוג גבוה ביותר ובעל סיכון אשראי נמוך מאוד והמחיר לפיו בוצעה עסקת ה-BMBY בין הירשברג למלמד, המהווה אינדיקציה ברורה לשווייה הרב של מלרג.

42. המשיבים 1- 4 מצביעים על נסיונם המקצועי הרב ועל המוניטין ממנו נהנו, ומעידים על עצמם שמדובר בדירקטורים בעלי שיעור קומה, שלא היה ראוי להטיל בהם דופי.

43. המשיבים 1- 4 טוענים כי מבחן יכולת הפרעון הוא מבחן מהותי, הצופה פני עתיד, ועניינו עריכת תחזית באשר למצבם העתידי של עסקי החברה. מדובר במבחן הסתברותי שאינו דורש ודאות להתקיימותו אלא מבוסס על הערכות בלבד. יש לבחון את קיום תנאיו נכון למועד קבלת ההחלטה בדבר החלוקה, על רקע המידע והנתונים שהיו מונחים בפני הדירקטורים בזמן אמת, תוך המנעות מחוכמה שבדיעבד.

44. עוד טוענים המשיבים 1- 4 כי הנטל להוכיח שבוצעה בחברה חלוקה אסורה, הוא על הטוען לכך, קרי, על בעל התפקיד, ואין יסוד לטענתו כאילו נטל ההוכחה מתהפך במקרה שמוכח כי הדירקטורים לא יישמו כראוי את מבחן יכולת הפרעון.

45. המשיבים 1- 4 טוענים כי בעל התפקיד לא הוכיח קיומו של קשר סיבתי בין החלוקות לבין קריסתה של מלרג, ולמעשה, אפילו לא ניסה להוכיח קיומו של קשר כזה.

46. כך גם טוענים המשיבים 1- 4 כי הם יישמו בזמן אמת את מבחן יכולת הפרעון, והפרוטוקולים של הישיבות הם תקצירים בלבד, שאינם משקפים את מלוא הדיון, מה גם שהדיון היה מבוסס על ידע מקיף וקודם של הדירקטורים. לענין זה מצביעים המשיבים 1-4 על דברים שנאמרו בישיבות הדירקטוריון בהן הוחלט על שלוש החלוקות, המעידים לשיטתם על דיון מקיף ומעמיק בשאלת החלוקה. לחלופין, וגם אם ייקבע כי מבחן יכולת הפרעון לא נדון דיו, הרי שאין בכך רבותא, שכן לגופו של עניין החלוקות עמדו במבחן יכולת הפרעון, גם אם לא נערך בישיבות הדירקטוריון דיון מספיק.

47. עוד טוענים המשיבים 1- 4 כי מבחן יכולת הפרעון מתקיים בשלוש החלוקות, כעולה מנתוני הדו"חות הכספיים של מלרג, כעולה מנתונים חיצוניים לדו"חות וכעולה מחוות דעתם של המומחים בן אור ופרופ' עופר. לענין זה הם מפנים לדו"ח פרוייקטים של חברת CPM שאישש את אמינות הנתונים לפיהם פעל הדירקטוריון. כך גם הערכת השווי שבוצעה בחודש יוני 2007 על ידי חברת גיזה-זינגר-אבן בע"מ במסגרת תהליך ה- BMBY בין הירשברג למלמד, לפיה הוערך שווייה של החברה בכ- 350 מליון ₪, מעידה על שוויה הרב

של מלרג. לדידם של המשיבים 1- 4, לא בכדי הסכים הירשברג לרכוש ממלמד את חלקו בחברה תמורת סכום של 165 מליון ₪ במסגרת הליך ה- BMBY. מדובר במי שידע טוב מכל מהו מצבה האמיתי של החברה. גם המחלוקת בינו לבין מלמד בדבר שווייה של החברה הסתכמה בסכום נמוך יחסית לעומת המחזור של החברה באותה שנה. עוד מפנים המשיבים 1- 4 להנפקת האג"ח משנת 2008, בגדרה רכשו גורמים מוסדיים את האג"ח, לאחר שלמדו את דו"חותיה של מלרג והבינו היטב את נתוניה. גם שווי השוק של מניית מלרג היה איתן באותה עת, ומכאן שגם השוק העריך את שווייה הרב של מלרג. אינדיקציה חיצונית נוספת היא הדו"ח של חברת מדרוג מחודש ינואר 2008, אשר העניק למלרג את הדירוג A3, שהוא דירוג גבוה וראוי המלמד על סיכון אשראי נמוך.

48. המשיבים 1- 4 מציינים כי פרופ' עופר בחן שלושה תרחישים שונים, ובשלושתם נמצא שמבחן יכולת הפרעון מתקיים בחלוקה השניה והשלישית.

49. באשר לדיווח על הצגה מחדש (restatement) בדו"חות הכספיים של מלרג, שנעשה בחודש נובמבר 2008, לאחר שלוש החלוקות, טוענים המשיבים 1- 4 כי השינויים היו מינוריים יחסית ולא היה בהם כדי להשפיע על החלטת הדירקטוריון בדבר יכולת הפרעון. במסגרת ההצגה מחדש הוקטן סעיף הלקוחות בפחות מ- 15 מליון ₪ לשנת 2007, וההון העצמי פחת בכ- 10 מליון ₪ בלבד, מכ- 109 מליון ₪ לכ- 98 מליון ₪.

50. מוסיפים המשיבים 1- 4 וטוענים כי גם אם ייקבע בסופו של יום, ובניגוד לעמדתם, שבוצעו חלוקות אסורות, עדיין עומדת להם הגנת ההסתמכות הסבירה בתום לב לפי ס' 311(2) לחוק החברות, וכן הגנת שיקול הדעת העסקי. בהקשר זה נטען כי גם לאחר החלוקה הראשונה והשניה, לא קם גורם חיצוני כלשהו שקרא שלא לבצע חלוקות נוספות. המשיבים 1- 4 הסתמכו על בעלי התפקיד במלרג, ובהם רואי החשבון, המנכ"לים וסמנכ"ל הכספים, ולא מצופה מחברי הדירקטוריון לחשוד בנתונים שהוצגו להם או לסבור שהם אינם נכונים או אינם מדוייקים.

51. בענין ההתחייבות התשקיפית, טוענים המשיבים 1- 4 כי אמנם היתה התחייבות תשקיפית בשנת 2008 שלא לחלק מעל 60% מהרווח השנתי, אלא שבמועד החלוקה השלישית מלרג אכן עמדה בהתחייבות זו, משום שהדיבידנד שחולק לא עלה על יותר מ- 60% מהרווח של אותו רבעון. הקשיים שהובילו להקפאת ההליכים החלו רק לאחר החלוקה השלישית. מכל מקום, גם אם ייקבע כי היתה חריגה מההתחייבות התשקיפית, הרי שזו נעשתה בתום לב ותוך הסתמכות סבירה על מצבה האיתן של מלרג ועל רווחיה הרבעוניים.

<u>טענותיהם של המשיבים 7- 9</u>

52. המשיבים 7- 9 כיהנו בתפקיד דירקטורים רק בעת החלוקה הראשונה, וסיימו את תפקידם עוד לפני שהוחלט על ביצוע החלוקות השניה והשלישית. משכך, טענותיהם מתייחסות אך ורק לחלוקה הראשונה, שכן לאחר פרישתם מהדירקטוריון בחודשים יולי- אוקטובר 2007, לא היתה להם כל מעורבות בניהול ענייניה של מלרג או בחלוקות הנוספות.

53. המשיבים 7- 9 טוענים כי במועד ההחלטה על החלוקה הראשונה, בחודש מאי 2007, מלרג היתה מצוייה בצמיחה משמעותית, לרבות בהכנסותיה, רווחיה וצבר ההזמנות שלה. הונה העצמי עמד על סך של כ- 85 מליון ₪, יותר מפי עשרה מסכום הדיבידנד שחולק. באותה עת החברה דורגה על ידי חברת מידרוג בדירוג אשראי גבוה ביותר, A3, ומניותיה ואגרות החוב שלה נסחרו במחירים גבוהים. עד לשנת 2010, למעלה משלוש שנים לאחר ההחלטה בדבר החלוקה הראשונה, עמדה מלרג בכל חבויותיה. החוב שהביא לקריסתה נוצר רק בשנת 2010, זמן רב לאחר החלוקה הראשונה.

54. המשיבים 7- 9 טוענים כי התנאים לחלוקת דיבידנד הם מבחן הרווח ומבחן יכולת הפרעון, ובעניננו אין חולק שמבחן הרווח התקיים במועד החלוקה הראשונה. באשר למבחן יכולת הפרעון, הרי שזה אינו דורש ודאות מוחלטת אלא כרוך בפעולות הערכה ושיקול דעת רחב של הדירקטוריון.

55. עוד טוענים המשיבים 7- 9 כי במועד ההחלטה על החלוקה הראשונה, היתה מלרג בעלת איתנות פיננסית גבוהה ולא היה ספק בדבר יכולתה לפרוע את חובותיה. גם המומחה שפלר נאלץ להודות כי מתוך הדו"חות הכספיים של החברה לשנת 2006, אשר עמדו לנגד עיני הדירקטוריון בבואו להחליט על החלוקה הראשונה, עולה כי החברה עמדה במבחן יכולת הפרעון. באשר לטענת בעל התפקיד כי הדו"חות לא היו מהימנים, הרי שמדובר בהרחבת חזית.

56. המשיבים 7- 9 מצביעים על שתי אינדיקציות העולות משוק ההון, המעידות לשיטתם על איתנותה הפיננסית של החברה ועל העדר ספק סביר בדבר יכולתה לפרוע את חבויותיה. האינדיקציה הראשונה היא שמניותיה של מלרג נסחרו בחודש מאי 2007 בשווי העולה על 220 מליון ₪; האינדיקציה השניה היא עליית המחיר של אגרות החוב של מלרג.

57. עוד מצביעים המשיבים 7- 9 על שורה של אינדיקציות העולות מתוך נתוניה הכספיים של מלרג, המעידות לשיטתם על איתנותה הפיננסית ועל העדר חשש סביר שלא תוכל לפרוע את חובותיה.

אינדיקציה ראשונה היא שרווחי החברה עלו בהתמדה בשנים שקדמו לחלוקה הראשונה, מה שמעיד על מסלול של צמיחה, וביצועים פיננסיים שרק הולכים ומשתפרים;

אינדיקציה שניה היא הגידול המתמיד בהכנסות החברה מביצוע עבודות בשנים שקדמו לחלוקה הראשונה. אפילו ה- restatement שנערך בחודש נובמבר 2008 לדו"חות הכספיים של שנת 2006, תיקן בשיעור זניח של 1.7% בלבד את סך ההכנסות;

אינדיקציה שלישית היא שההון העצמי של מלרג היה גדול פי עשרה מסכום הדיבידנד שחולק;

אינדיקציה רביעית היא שרואה החשבון של החברה לא כלל הערת "עסק חי" באף אחד מהדו"חות שפורסמו לפני ההחלטה בדבר החלוקה הראשונה, וגם לא בדו"חות רבעוניים רבים לאחר מכן;

אינדיקציה חמישית היא שחלוקת הדיבידנד נעשתה בהתאם למדיניות שנקבעה בחודש מאי 2005, ושיעורה היה נמוך בהרבה מסך הרווח שניתן היה לחלקו. המנעות מחלוקה היתה מהווה הפרה של התחייבות תשקיפית, דבר שהיה חושף את החברה לתביעות אפשריות של בעלי המניות. משכך, היה מקום לפעול בהתאם להתחייבות התשקיפית ולבצע את החלוקה הראשונה, נוכח העובדה שאיתנותה הפיננסית של מלרג איפשרה אותה. זאת ועוד, היה מדובר בחלוקה שמרנית וזהירה, ולכן חולק דיבידנד בשיעור של 40% בלבד מהרווח, ברף התחתון של ההתחייבות התשקיפית;

אינדיקציה שישית היא שצבר ההזמנות של מלרג נכון לסוף שנת 2006 היה גבוה, ושיקף גידול ביחס לצבר ההזמנות של שנת 2005;

אינדיקציה שביעית היא שיחס הנזילות של מלרג באותה עת היה גבוה במיוחד, דבר שהעיד על יכולתה לפרוע את חובותיה תוך זמן קצר.

אינדיקציה שמינית היא שהלקוחות העיקריים של מלרג היו גופים ממשלתיים ועירוניים בעלי סיכון נמוך, ולכן לא היה ספק שלקוחות אלה יפרעו את חובותיהם למלרג.

58. המשיבים 7- 9 מציינים כי מלרג החזיקה בדירוג אשראי גבוה שניתן על ידי גורם מקצועי אובייקטיבי, היא חברת מדרוג, שפרסמה ביום 1.1.2008, חצי שנה לאחר החלוקה הראשונה, דו"ח לקראת הנפקת אגרות החוב של מלרג, ומצאה את מלרג כבעלת איתנות פיננסית גבוהה, בעלת יכולת פרעון גבוהה ובעלת סיכון אשראי נמוך. דבר זה מעיד אף הוא על עמידתה של מלרג במבחן יכולת הפרעון.

59. עוד טוענים המשיבים 7- 9 כי העובדה שהירשברג רכש את מניותיו של מלמד במלרג לפי שווי חברה של 165 מליון ₪, כחמישה חודשים לאחר החלוקה הראשונה, מעידה אף היא על שוויה הגבוה של החברה באותה עת, ועל עמידתה במבחן יכולת הפרעון. מדובר בעסקה שנקשרה בין המנכ"לים המשותפים של החברה ומי שהכירו טוב מכל את מצבה ויכולותיה, ומכאן שהעסקה אכן שיקפה את השווי האמיתי של מלרג.

60. המשיבים 7- 9 טוענים כי חוות דעתו של המומחה שפלר התעלמה מכל האינדיקציות החיוביות הרבות בדבר מצבה של מלרג, המפריכות את התיזה שלו בדבר אי עמידתה במבחן יכולת הפרעון במועד החלוקה הראשונה.

61. המשיבים 7- 9 מוסיפים וטוענים כי בעל התפקיד לא הציג אינדיקציה כלשהי שיש בה כדי להטיל ספק ביכולת הפרעון של החברה במועד החלוקה הראשונה. טענתו בדבר "ניפוח" של סעיף הלקוחות בדו"חותיה הכספיים של החברה היא הרחבת חזית אסורה, אך גם לגופו של ענין יש לדחותה, משום שהיא לא נתמכה בחוות הדעת של המומחה שפלר למרות שמדובר בסוגיה שבמומחיות חשבונאית. התייחסותו של שפלר לגילם של החובות נעשתה ביחס לשנים 2007 -2008, ולא ביחס לנתוני שנת 2006, שהם הרלבנטיים לחלוקה הראשונה. מכל מקום, רישום ההכנסות בדו"חות הכספיים נעשה לפי כללי החשבונאות המקובלים לענף חוזי הביצוע, והדירקטורים היו רשאים להסתמך עליו. זאת ועוד, טענותיו של בעל התפקיד בדבר "ניפוח" סעיף הלקוחות, סותרות את העובדה שאין הוא טוען כי החברה לא עמדה במבחן הרווח. כמו כן, סעיף הלקוחות נבחן גם בביקורת אובייקטיבית חיצונית לחברה, באמצעות הדו"ח של חברת CPM שמונתה לצורך הערכת השווי של 11 פרוייקטים לגביהם היתה מחלוקת בין הירשברג למלמד.

62. עוד טוענים המשיבים 7- 9 כי הלכה למעשה, החובות של הלקוחות המרכזיים שהביאו לגידול בסעיף הלקוחות בדו"חות הכספיים לשנת 2006, נפרעו במלואם כחצי שנה בלבד לאחר ההחלטה על החלוקה הראשונה. הדבר עולה מתוך דרישות התשלום ששלחה החברה לנתיבי איילון במועד מאוחר יותר, המעידות כי כל החובות בגין העבודות שבוצעו עד לחודש מאי 2007 אכן נגבו. כך למשל, דרישת תשלום מיום 16.12.2007 מציינת חובות בגין עבודות שבוצעו החל מחודש מאי 2007, מה שמעיד על כך שחובות בגין עבודות שבוצעו בשנת 2006 אכן נגבו.

יתר על כן, גם במסגרת ה-restatement שנערך ביום 24.11.2008, אושררה מחדש הערכת סעיף הלקוחות, בחלוף שנה וחצי מאז פורסמו דו"חות 2006.

63. המשיבים 7- 9 טוענים כי הטענה בדבר תזרים מזומנים שלילי וירידה במזומנים כטעם מספיק להמנע מהחלוקה הראשונה היא טענה שגוייה, שכן מדובר בנתון אחד בלבד מתוך שורה ארוכה של אינדיקציות חיוביות המלמדות על איתנותה הפיננסית של החברה. מכל מקום, התזרים השלילי מתיישב עם התרחבות פעילותה של החברה ועם צמיחתה. ואכן, תזרים מזומנים שלילי מאפיין חברות במגמת צמיחה. בהקשר זה נטען כי שפלר שגה כאשר סבר שמבחן יכולת הפרעון הוא למעשה מבחן מזומנים, תוך התחשבות בחובות עתידיים והתעלמות מהכנסות עתידיות. כך גם הוא שגה בקביעתו בנוגע לכמות המזומנים והכסף הנזיל שהיו ברשותה של החברה לפי הדו"ח הכספי של שנת 2006, בהתעלמו מהשקעות לטווח קצר הניתנות למימוש מהיר.

64. עוד טוענים המשיבים 7- 9 כי אין יסוד לטענתו של בעל התפקיד כאילו רק גיוס ההון בשנת 2005 הוא שאיפשר את החלוקה הראשונה, ומכל מקום, גם אם נניח שכך הוא הדבר, הרי שאין כל מניעה חוקית לעשות כן.

65. המשיבים 7- 9 טוענים כי דירקטוריון החברה קיים דיון מקיף בנוגע ליכולתה של מלרג לחלק דיבידנד, והדבר עולה מתוך הפרוטוקולים של הישיבות שקדמו להחלטה בדבר החלוקה הראשונה.

66. בכל מקרה, כך טוענים המשיבים 7- 9, עומדת להם הגנת ההסתמכות בתום לב על מידע, לפי ס' 311(2) לחוק החברות, שכן הם הסתמכו על מידע שנכלל בדו"חות הכספיים, כפי שנבדק ואושר על ידי רואי החשבון של החברה. יתר על כן, הדירקטורים לא הסתפקו במידע שהוצג להם אלא חקרו ודרשו בנוגע לפרטיו.

67. המשיבים 7- 9 טוענים כי החלטתם חוסה תחת הגנת שיקול הדעת העסקי, שכן החלטתם התקבלה בהליך סביר ובתום לב, כשהיא מונעת מתוך אמונתם בטובת החברה ועל בסיס סביר.

68. לבסוף טוענים המשיבים 7- 9 כי אין קשר סיבתי בין החלוקה הראשונה לבין כניסתה של החברה לחדלות פרעון שלוש שנים מאוחר יותר. בעל התפקיד לא הביא כל ראיה לקיומו של קשר סיבתי כזה, ואפילו המומחה שפלר לא תמך בטענה זו בחוות דעתו. יתר על כן, לאחר החלוקה הראשונה ארעו שורה של ארועים המנתקים כל קשר סיבתי אפשרי בין החלוקה הראשונה לבין הקריסה, ובהם החלוקה השניה והשלישית, הנפקת האג"ח בסך של כ- 75 מליון ₪ ופרוץ המשבר הכלכלי הגלובאלי.

<u>טענותיה של מנורה</u>

69. מנורה טוענת כי בהעדר חבות של הדירקטורים, לא קמה לה חבות על פי הפוליסה, שכן פוליסת ביטוח נושאי המשרה שהוצאה על ידה, נועדה לכסות חבות כתוצאה ממעשה שלא כדין שביצעו הדירקטורים במסגרת תפקידם. לדידה של מנורה, הוכח כי הדירקטורים אינם חבים כלפי בעל התפקיד או החברה, ומשכך, דין התביעה נגדם להדחות. ממילא יש לדחות גם את התביעה נגד מנורה. מכל מקום, כל עוד לא הוכרע האם הדירקטורים חבים כלפי בעל התפקיד ומה הבסיס לחבותם, אין ביכולתה של מנורה לבחון כדבעי את שאלת התוקף של הכיסוי הביטוחי והאם חלים החריגים של אי יושר ומירמה, המסייגים את תחולת הפוליסה.

70. עוד טוענת מנורה כי הירשברג ומלמד אינם זכאים לשיפוי על פי הפוליסה, בהיותם בעלי שליטה בחברה, ונוכח העובדה שהתביעה הוגשה נגדם מתוקף היותם בעלי מניות בחברה.

<u>עמדתו של הכנ"ר</u>

71. הכנ"ר סבור כי ככל שבעל התפקיד הוכיח שהיו סימני אזהרה אובייקטיביים שיצרו חשש סביר לפיו ביצוע החלוקות עלול לפגוע ביכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה, אזיי עובר נטל ההוכחה אל שכמם של המשיבים להוכיח כי קיימו את מבחן יכולת הפרעון בטרם אישרו את החלוקות.

72. באשר לחלוקה הראשונה, סבור הכנ"ר כי אכן היו אותות אזהרה עובר להחלטה בדבר החלוקה הראשונה, וכי המשיבים אינם רשאים להסתמך על אינדיקציות המבוססות על שוק ההון, שכן מתוקף תפקידם יש להם יתרון אינפורמטיבי של מידע פנים שאינו מצוי מטבע הדברים בידי כלל השוק. לענין זה מפנה הכנ"ר לדבר קיומה של המחלוקת שנתגלעה בין מלמד להירשברג, אשר מנעה את אישור הדו"חות הכספיים לשנת 2006, ואף הולידה החלטה בדבר פיטורי שני המנכ"לים ומינוי בודק חיצוני לשם בחינת אמינות הנתונים (דו"ח CPM). לדידו, אין מקום להסתמך על דו"ח CPM שכן הוא הוכן רק לאחר ההחלטה בדבר החלוקה הראשונה. גם עסקת ה- BMBY אינה יכולה להוות אינדיקציה לעמידת החברה במבחן יכולת הפרעון, שכן היא הבשילה רק לאחר החלוקה הראשונה.

73. עוד סבור הכנ"ר כי המשיבים לא הוכיחו שחוב הלקוחות לשנת 2006 נפרע במלואו, ומנגד, בעל התפקיד לא הוכיח שהחוב לא נפרע, למרות שבנקל יכול היה להתחקות אחר התנועות בחשבון לתקופה זו.

74. עוד טוען הכנ"ר כי גם אם הדו"חות הכספיים נערכו בהתאם לכללים החשבונאיים המקובלים, הריי שמבחן יכולת הפרעון הוא מבחן כלכלי רחב המשלב מבחנים תזרימיים. לדידו של הכנ"ר, יש לדחות את טענת המשיבים כאילו נתוני ההכנסות, הרווח הגולמי, הרווח הנקי וההון העצמי מעידים כי החברה עמדה במבחן יכולת הפרעון. מאידך, ייתכן כי בעיית הגידול ביתרת הלקוחות, תזרים המזומנים השלילי והירידה ביתרת המזומנים, מקורן במגמת הצמיחה של החברה שבאה לידי ביטוי בעלייה בסעיף ההכנסות שלה בדו"חות הכספיים.

75. הכנ"ר סבור כי לצורך יישום מבחן יכולת הפרעון, קיימת חובה לערוך בדיקת תזרים מזומנים ולא רק בדיקה מאזנית, הגם שמדובר במבחן הסתברותי של חשש סביר, ולא נדרשת וודאות מוחלטת. במקרה דנן, לא הוכח שהמשיבים ערכו תזרים מזומנים חזוי, אלא בדקו רק את נושא הנזילות לטווח קצר.

76. הכנ"ר סבור כי ההתחייבות התשקיפית של החברה לחלק מינימום של 40% מרווחיה כפופה להוראות חוק החברות, ומשכך, מה שקובע לענין כשרות החלוקה הוא מבחן יכולת הפרעון.

77. יחד עם זאת, הכנ"ר סבור כי לא ניתן להצביע באופן חד משמעי על כך שמכלול האינדיקציות הביאו בזמן אמת ליצירת חשש סביר בקרב המשיבים כי החברה אינה עומדת במבחן יכולת הפרעון, ומשכך, אין מקום לקבוע שהחלוקה הראשונה היתה חלוקה אסורה. ברם, ככל שייקבע כי היה חשש סביר, אזיי הנטל עובר אל המשיבים להוכיח שבדקו את יכולת הפרעון. במקרה כזה, המשיבים לא הרימו את הנטל, ומשכך יהיה מקום לקבוע שמדובר בחלוקה אסורה.

78. בנוגע לחלוקה השניה, סבור הכנ"ר כי ערב החלוקה השניה התעוררו ספקות בנוגע למהימנות הדו"חות שעל בסיסם אושרה החלוקה הראשונה, ומשכך מתחזקת המסקנה כי החלוקה השניה בוצעה על בסיס נתונים פיננסיים בלתי מהימנים. הכנ"ר מציין כי ערב החלוקה השניה נדונו היבטים הפיננסיים בעייתים של החברה ובעיית הגביה מלקוחות, ואפילו הוצע על ידי מנכ"ל נתיבי איילון להירשברג להגיש תביעה נגד נתיבי איילון לשם קבלת הכסף המגיע לחברה. זאת ועוד, להירשברג היה אינטרס ברור בביצוע החלוקה השניה, מאחר והיה זקוק לכספים לשם תשלום עבור המניות שרכש ממלמד.

עוד סבור הכנ"ר כי החלוקה השניה היתה בניגוד למטרות הנפקת האג"ח בינואר 2008, שכן החלוקה השניה בוצעה מתוך כספי ההנפקה, שלפי המטרות המוצהרות של ההנפקה, גוייסו בכלל לצרכים אחרים.

הכנ"ר סבור כי בחלוקה השניה, מכלול הנתונים הפיננסיים ובעיקר המשך המגמה של שריפת מזומנים והיקף חובות הלקוחות שבפיגור, שוללים בסבירות גבוהה את הטענה כי מדובר בתולדה של צמיחה, ומצביעים על קשיים פיננסיים היוצרים חשש סביר לאי עמידה במבחן יכולת הפרעון. כמו כן, לא הוכח שהדירקטורים ערכו את הבדיקה הנדרשת לצורך מבחן יכולת הפרעון. עוד סבור הכנ"ר כי מכלול האינדיקציות מצביעות על אי עמידה במבחן יכולת הפרעון, ומשכך, והואיל והמשיבים לא הוכיחו שבזמן אמת בדקו את העמידה במבחן יכולת הפרעון, מדובר בחלוקה אסורה.

79. באשר לחלוקה השלישית סבור הכנ"ר כי קשייה של החברה המשיכו לתת את אותותיהם עובר לחלוקה השלישית, וכי חלוקה נוספת תאמה את צרכיו של הירשברג. הכנ"ר מצביע על המשך עלייה בסעיף הלקוחות לעומת ירידה בסעיף ההכנסות וכן על החמרה בתזרים המזומנים השלילי, ירידה ביתרת המזומנים בקופת החברה ועלייה משמעותית בחוב הלקוחות שבפיגור. מדובר בצמיחה שלילית שהביאה לשריפת מזומנים בסך של 60.1 מליון ₪ תוך 18 חודש. גם כאן, לא הוכח שהמשיבים ביצעו את הבדיקות הנדרשות בטרם החליטו

על החלוקה, לא הוצג תזרים מזומנים חזוי ואפילו בדיקת הנזילות לטווח קצר לא נערכה הפעם. מכאן שבזמן אמת היה חשש סביר כי החלוקה השלישית תפגע ביכולת החברה לעמוד בכל התחייבויותיה, ומשכך, והואיל והמשיבים לא הוכיחו שבזמן אמת בדקו את העמידה במבחן יכולת הפרעון, מדובר בחלוקה אסורה.

80. הכנ"ר תומך בטענתו של בעל התפקיד לפיה, בכל מקרה, החלוקה השניה בחלקה, והשלישית במלואה, בוצעו בניגוד להתחייבות התשקיפית שלא לחלק יותר מ- 60% מהרווח השנתי של החברה. כמו כן, עצם החלוקה על בסיס דו"ח רבעוני, כפי שקרה בחלוקה השלישית, מהווה הפרה של ההתחייבות התשקיפית.

81. הכנ"ר סבור שלא עומדת למשיבים הגנת שיקול הדעת העסקי או הגנת תום הלב, שכן המשיבים כלל לא בדקו בזמן אמת האם מתקיימים מבחן יכולת הפרעון.

82. בנוגע לקשר הסיבתי הנטען בין החלוקות לבין קריסת החברה, סבור הכנ"ר כי לא הוכח קשר כזה, ולכן אין להטיל על המשיבים את החבות בגין נזקי הקריסה.

<u>דיון והכרעה</u>

83. חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה של חברה היא כשלעצמה אינה תופעה פסולה. נהפוך הוא, זוהי הדרך בה מוגשמת תכליתה העסקית של חברה, להשיא רווחים לטובת בעלי מניותיה. לא בכדי נפסק 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."

(ע"א 1240/00 **<u>פקיד שומה תל-אביב 1 נ' יצחק סיוון</u>**, פ"ד נט(4) 588 (2005)).

וכפי שציינה אירית חביב- סגל ז"ל בספרה **<u>דיני חברות</u>** כרך ב' 98 (2004) **(להלן: "חביב-סגל")**:

"הדיבידנד מהווה את הדרך הטבעית והמרכזית לחלוקה לבעלי המניות מכספי החברה. זכותם של בעלי המניות לקבלת דיבידנד משקפת את מהות הזכויות המאוגדות בניירות הערך מסוג של מניות."

84. יחד עם זאת, חלוקת דיבידנד לבעלי המניות כפופה לתנאים מסויימים, ואלה מפורטים בס' 302 (א) לחוק החברות, הקובע:

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

מכאן שחלוקת דיבידנד חייבת לעמוד במבחן כפול ומצטבר: מבחן הרווח, שהינו מבחן חשבונאי- טכני, ומבחן יכולת הפרעון, שהוא מבחן מהותי. בעניננו, אין חולק שחלוקות הדיבידנד עמדו במבחן הרווח כהגדרתו בס' 302 לחוק החברות, והמחלוקת היא לגבי מידת העמידה במבחן יכולת הפרעון.

85. מטרתו של מבחן יכולת הפרעון היא להבטיח שהחלוקה לא תפגע ביכולתה של החברה לעמוד בחיובים כלפי נושיה, קרי, התכלית היא הגנה על הנושים (ראו ע"א 5025/13 **פרט תעשיות מתכת בע"מ נ' דדון חביב** (פורסם בנבו, 28.02.2016) וכן **חביב-סגל** בע' 81. כפי שמציין פרופ' יוסף גרוס:

"מטרת ההגבלות בדבר חלוקת דיבידנד הינה יצירת כרית בטחון לנושי החברה ..."

(י' גרוס, **חוק החברות** (מהדורה חמישית מורחבת, 2016) כרך ב', ע' 895 (**להלן: "גרוס"**)).

86. הדירקטורים הם שומרי הסף שתפקידם להגן על הנושים מפני רצונם הטבעי של בעלי המניות לקבל דיבידנד, גם כאשר הדבר עלול לפגוע בסופו של דבר בנושים. מנגד, יש לזכור כי הדירקטורים מונו לתפקידם על ידי בעלי המניות, וקיים חשש שמכח מצב דברים זה, הם יבקשו לגמול טובה לבעלי המניות שמינו אותם לתפקידם. משכך, מטיל עליהם הדין חבות אישית במקרה שלא ביצעו כהלכה את תפקידם כשומרי הסף.

87. מבחן יכולת הפרעון הוא מבחן הסתברותי שאיננו דורש ודאות או חשש ברמה של קרוב לוודאי, ודי בקיומו של חשש סביר בדבר יכולת העמידה בחבויות, על מנת שהחלוקה תהא אסורה:

"בהקשר זה ראוי לציין כי מבחן יכולת הפירעון, בהיותו מבחן הצופה פני העתיד, איננו מבחן דטרמיניסטי ולפיכך אין הוא דורש ודאות כי חלוקת הדיבידנדים ו/או הרכישה העצמית של מניות החברה על ידי החברה עצמה לא תבאנה לסיכול קיום התחייבות כלשהי של החברה. מבחן יכולת הפירעון, מעצם טבעו, הינו מבחן הסתברותי הבוחן את קיומו (או העדרו) של "חשש סביר" לאי קיום התחייבויות החברה כתוצאה מחלוקת הדיבידנדים ו/או הרכישה העצמית של מניות החברה על ידי החברה."

(פר"ק (מחוזי מרכז) 29889-03-10 **איטונג תעשיות בע"מנ' משרד המשפטים, רשם החברות** (פורסם בנבו, 29.06.2010). ראה גם פר"ק (מחוזי מרכז) 9117-09-16 **אודיוקודס בע"מ נ' רשם החברות** (פורסם בנבו, 25.10.2016)).

88. ודוק: מבחן יכולת הפרעון בהקשר של חלוקה אסורה, עניינו בשאלה האם החברה עלולה להמצא במצב של חדלות פרעון **תזרימית**, קרי, העדר יכולת לשלם את חבויותיה **בהגיע מועד קיומן**, ואין עניינו בחדלות פרעון מאזנית כמשמעה בסי 258(3) לפקודת החברות [נוסח חדש] התשמ"ג- 1983, הקיימת רק כאשר כלל חובותיה של החברה עולים על כלל נכסיה. משמע, גם אם החברה לא צפוייה להמצא בחדלות פרעון מאזנית, כלומר, יש לה עודף נכסים על פני התחייבויות, אסור לה לחלק דיבידנד אם יש חשש שתיקלע עקב כך למצב של חדלות פרעון תזרימית שלא תאפשר לה לפרוע את חובותיה השוטפים בהגיע זמן פרעונם (על ההבחנה בין חדלות פרעון תזרימית לבין חדלות פרעון מאזנית, ראה ע"א 577/74 **בנק ארץ-ישראל בריטניה נ' היועץ המשפטי לממשלה**, פ"ד כט (2) 6. ראה גם פש"ר (מחוזי נצ') 342/05 **אסעד כרדוש נ' חברת קרדוש ושות'** (פורסם בנבו, 05.04.2006)).

89. יחד עם זאת, בבואו של בית המשפט לבחון האם חלוקה מסויימת קיימה את תנאי מבחן יכולת הפרעון, שומה עליו להמנע מהפעלתה של חוכמה שבדיעבד, קרי, אין לייחס את המידע העומד לרשותו במועד מתן פסק הדין, לדירקטורים שקיבלו את החלטת החלוקה בזמן אמת, אלא יש לבחון את צדקתה של ההחלטה בהתאם למידע שעמד לרשותם של הדירקטורים עובר לקבלת ההחלטה. עמדו על כך המלומדים יצחק סוארי, משה ברקת ודן גבעולי בספרם **היבטים בחלוקת דיבידנד לאור חוק החברות החדש**, בע' 122:

"מבחן החשש הסביר נועד לשקף את אמת המידה הנדרשת לבחינה ex-ante. יש למנוע מצב, שלפיו כשירותה של החברה לחלק דיבידנד תיבחן רק בדיעבד, בהגיע מועד פירעון החובות, במנותק מהמידע שעמד לפני החברה בעת ההחלטה על החלוקה."

ראה גם את <u>**חביב- סגל**</u>, בעי 114 :

"על בית המשפט להתחשב בפער הנוצר, בדרך כלל, בין הפרספקטיבה של המעריך מראש לבין הפרספקטיבה של המעריך בדיעבד. אכן, לאחר שאירועים מסוימים מתרחשים בפועל, הנטייה האנושית היא לחשוב שאלה היו צפויים וידועים מראש. יחד עם זאת, הפעילות האנושית לפני התרחשותם של אותם האירועים מראה בעליל שאלה לא היו צפויים."

90. חלוקה שאינה מקיימת אחר מבחן הרווח ומבחן יכולת הפרעון היא חלוקה אסורה (ראה סעיף 301(ב) לחוק החברות).

91. הסנקציה המוטלת על דירקטורים בגין חלוקה אסורה, קבועה בס' 311 לחוק החברות :

"בוצעה בחברה חלוקה אסורה יראו כל מי שהיה דירקטור במועד החלוקה כמי שהפר בכך את חובותיו לפי סעיפים 252, 253 או 254, לפי הענין, לחברה, אלא אם כן הוכיח אחד מאלה:

(1) שהתנגד לחלוקה האסורה ונקט את כל האמצעים הסבירים כדי למנעה;
(2) שהסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע שאלולא היה מטעה היתה החלוקה מותרת;
(3) שבנסיבות הענין, לא ידע ולא היה עליו לדעת על החלוקה."

92. ס' 252 לחוק החברות, אליו מפנה ס' 311 הנ"ל, קובע כי נושא משרה בחברה חב כלפיה חובת זהירות. מכאן שחלוקה אסורה נחשבת כהפרתה של חובת הזהירות המוטלת על הדירקטורים.

93. ס' 253 לחוק החברות, שגם אליו מפנה ס' 311 הנ"ל, קובע כי :

"נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות, ובכלל זה ינקוט, בשים לב לנסיבות הענין, אמצעים סבירים לקבלת מידע

הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור".

משמע, דירקטור חייב לנקוט באמצעים סבירים לשם קבלת מידע בנוגע לכדאיות הפעולה המובאת לאישורו, וכן נדרש שיהיה מיומן ובעל הכישורים הנדרשים לתפקידו. כאשר בוצעה חלוקה אסורה, רואים את הדירקטורים כמי שהפרו את חובתם זו.

94. ס' 254 לחוק החברות, אליו מפנה ס' 311 לחוק החברות, קובע כי נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ינהג בתום לב ויפעל לטובתה. מכאן שחלוקה אסורה עלולה להחשב כהפרתה של חובת האמונים לחברה.

95. ס' 256 לחוק החברות קובע כי על הפרת חובת אמונים של נושא משרה כלפי החברה יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים.

מכאן שחלוקה אסורה עלולה להביא לחיובו של דירקטור בתשלום פיצויים לחברה בגין הנזק שנגרם לה עקב כך, הן מכח דיני הנזיקין (עוולת הרשלנות בגין הפרתה של חובת הזהירות) והן מכח דיני החוזים (הפרתה של חובת האמונים כמוה כהפרת חוזה). הנזק הישיר לחברה במקרה כזה הוא הסכום של החלוקה האסורה, שנגרע מקופתה של החברה. נזק אפשרי נוסף הוא נזק תוצאתי, קרי, נזק בגובה כלל חובותיה של החברה, ככל שקיים קשר סיבתי בין החלוקה האסורה לבין קריסתה של החברה.

96. נבחן להלן את שלוש החלוקות מושא הבקשה, והאם הן עמדו במבחן יכולת הפרעון.

החלוקה הראשונה

האם המשיבים יישמו את מבחן יכולת הפרעון?

97. השאלה הראשונה שיש לבחון בקשר לכל אחת מבין החלוקות, היא האם המשיבים קיימו את חובתם ויישמו את מבחן יכולת הפרעון בטרם החליטו על כל חלוקה וחלוקה. נקדים ונאמר כי בדיקה כזו היא הכרחית מחמת שני טעמים. הטעם הראשון הוא שאם ייקבע כי הדירקטורים לא קיימו את חובת הבדיקה, יש בכך כדי להעביר אל שכמם את הנטל להוכיח שההחלטות בדבר החלוקות היו סבירות וכי החלוקות לא הסבו למלרג נזק; הטעם השני הוא שבדיקה כאמור דרושה על מנת לבחון האם עומדת למשיבים הגנת ההסתמכות בתום

לב או הגנת שיקול הדעת העסקי, שכן שתי הגנות אלה מותנות בכך שהדירקטורים אכן בדקו והתייחסו למידע שהוצג בפניהם, והפעילו את שיקול דעתם רק לאחר בדיקה והתייחסות כאמור.

לשם בחינת השאלה האם המשיבים יישמו את מבחן יכולת הפרעון, יש להדרש לפרוטוקולים שקדמו לכל החלטה בדבר חלוקה.

98. מבחן יכולת הפרעון מחייב את הדירקטורים לבצע הערכה של שווי החבויות הצפויות של החברה מחד, ושל שווי נכסיה מאידך. הבדיקה אינה תחומה בזמן, קרי, תחום התפרסותה הוא מכאן ועד עולם (ראה **חביב- סגל**, ע' 97). החוק איננו מציין כיצד יש ליישם את מבחן יכולת הפרעון, אך אין חולק שבין השאר, נדרשים הדירקטורים לנתח את תזרים המזומנים של החברה בהתבסס על התחזיות העסקיות שלה ועל התקציב הרב שנתי שלה על פני תקופה ארוכה, כדי לוודא שיש בתזרים כדי לפרוע את כל החבויות הידועות של החברה. כפי שמציין **גרוס**:

"**הגדרה זו מטילה נטל משמעותי על האורגנים האחראים לחלוקה, מאחר שיהיה עליהם להיות מעורים היטב במצבה העסקי והפיננסי של החברה, כך שיוכלו להעריך את נזילות החברה בעת חלוקת הדיבידנד ובתקופות שבהן צריכה החברה להחזיר חובותיה. הערכה זו צריכה להיות מבוססת, בין היתר, על אמדן של תזרים המזומנים העתידי של החברה ואמדן שוויה הכלכלי.**" (ע' 919)

אין להסתפק בבדיקת התזרים לתקופה של שנתיים בלבד, הגם שמטבע הדברים, ככל שהבדיקה מתייחסת למועד שהולך ומתרחק מעת עריכתה, הקושי להעריך את התזרים הצפוי הולך ומתגבר נוכח הקושי הטבעי לחזות את הנולד. בהקשר זה יש ליתן את הדעת שהבדיקה היא של מצבו הכלכלי האמיתי של התאגיד, מקורותיו והתחייבויותיו, להבדיל מביצועים חשבונאיים גרידא, שרלבנטיים למבחן הרווח אך לא למבחן יכולת הפרעון. אגב בדיקת יכולת הפרעון, ומעבר לבדיקת התזרים, נדרשים הדירקטורים להיות מודעים למצבה של החברה ונכסיה ולגלות בהם בקיאות, לבחון את מצבה הפיננסי הכולל של החברה, לפקח על ההנהלה בבואה להעריך את שווי הנכסים ולוודא את נאותות הדיווח ואת שווי הנכסים. כאשר מדובר בנכסים ששוויים הוא תוצאה של הערכה, נדרשת שמרנות בביצוע ההערכה. שומה על הדירקטורים להביא בחשבון את כלל החבויות הקיימות, כולל כאלה שמועד פרעונן רחוק.

99. הראיה הטובה ביותר לצורך הכרעה בשאלה האם הדירקטורים דנו במבחני יכולת הפרעון מצוייה מטבע הדברים בפרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון. בהקשר זה יש לדחות את טענתם של המשיבים לפיה הפרוטוקולים מהווים תמצית בלבד של דיוני הדירקטוריון, ולכן לא ניתן להסתמך עליהם כאשר באים לבחון את השאלה האם המשיבים אכן בחנו את שאלת יכולת הפרעון קודם שהחליטו על חלוקת הדיבידנד. טענה זו חותרת הלכה למעשה תחת מהימנות הפרוטוקולים ותחת החשיבות שיש לעצם רישומם, ככלי הכרחי לתיעוד מדוייק של ישיבות הדירקטוריון. זאת ועוד, עיון בפרוטוקולים עצמם מגלה כי לא מדובר ברישום תמציתי ולקוני של העניינים שנדונו בישיבות הדירקטוריון, אלא בתיעוד מאוד מפורט של חילופי הדברים. כך למשל, פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 9.5.2007 מחזיק לא פחות מ- 16 עמודים תמימים ומפורטים. כמו כן, בדיקת יכולת הפרעון אינה ענין של מה בכך ולא מדובר בזוטי דברים, ולכן חזקה על מי שרשם את הפרוטוקולים, שלא היה מחמיץ את חילופי הדברים בענין זה, ככל שהיו כאלה.

על רקע מסקנה זו, נבחן כעת לגופם את הפרוטוקולים שקדמו להחלטה בדבר החלוקה הראשונה.

100. בפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 31.5.2007, בה הוחלט על החלוקה הראשונה, ניתן למצוא דיון קצרצר בשאלת הדיבידנד. סדן התייחס לענין בשלוש שורות בלבד, וציין כי נבדקה הנזילות ואפשרות התשלום. סמנכ״ל הכספים של החברה, עו״ד עמית הירשברג (בנו של מיכאל הירשברג) התייחס למצב הנזילות העכשווי של החברה וציין גם כי ביום 28.10.2007 מלרג אמורה לפרוע חלק מהאג״חים, בסכום של כ- 12 מליון ₪. הואיל ובקופה היה מצוי אותה שעה סך של כ- 28 מליון ₪, ציין סמנכ״ל הכספים כי לאחר החלוקה יוותר בקופה סכום של כ- 8 מליון ₪. בהמשך התייחס סדן בקצרה לפרוייקטים שיניבו כספים מחו״ל, בלא לנקוב בסכומים, והציע לחלק דיבידנד בגובה המחוייבות התשקיפית. הא ותו לא. אין למצוא בפרוטוקול כל התייחסות או בדל אזכור של כלל חיובי מלרג לשנים הבאות, אלא רק בחינה של נזילות מיידית לצורך חלוקת דיבידנד ולצורך ביצוע התשלום הראשון מבין חמשת תשלומי האג״ח. מיד לאחר מכן נערכה הצבעה, והחלוקה אושרה.

בפתח אותה ישיבה איזכר סדן ישיבה קודמת בה דובר על נושא הדיבידנד, ולכן יש לבחון מה נאמר באותה ישיבה קודמת, שנערכה ביום 9.5.2007. עיון באותו פרוטוקול מגלה כי נדונו בישיבה זו עניינים שונים, כגון מינוי דירקטורים, מינוי חבר ועדת ביקורת, כינוס אסיפה כללית, אישור תנאי שכר של סדן ושני דירקטורים נוספים, הגדלת ביטוח אחריות מקצועית וגם מצבה הפיננסי של החברה. בין השאר, נדון הגידול בסעיף של חובות לקוחות מ-60 מליון

₪ ל- 120 מליון ₪, הגידול בימי האשראי והירידה בהיקף המזומנים. לא נערך דיון פרטני בסוגייה של חלוקת דיבידנד, וגם לא נערך כל דיון בשאלה האם חלוקה כזו עומדת במבחן יכולת הפרעון. סיכומו של דבר, הדירקטוריון לא קיים דיון בשאלת מבחני יכולת הפרעון, לא בישיבת יום 31.5.2007 בה הוחלט על החלוקה הראשונה, וגם לא בישיבת יום 9.5.2007 שקדמה לה.

101. ואכן, לא רק שאין למצוא בפרוטוקולים תיעוד על כך שהדירקטורים דנו במבחני יכולת הפרעון בטרם ההחלטה על החלוקה הראשונה, אלא שבעדותם בפניי הם אף התכחשו לצורך בקיומם של מבחנים אלה, וליכולת לקיימם בכלל. הדברים באו לידי ביטוי בעדותו של בסר, שהתבטא בזלזול מופגן כלפי מבחני יכולת הפרעון שהוקראו בפניו מתוך חוות דעתו של פרופ' עופר, בציינו לגביהם: "**יש לי פה גם ספר של הכתבים של ניטשה ... שווי הנכסים מכאן ועד עולם, יופי של משפט**" וכן: "**מה זה עד עולם? אני לא יודע, לא מבין את הניסוח הספרותי הזה**". (ע' 764- 765 לפרוטוקול).

ברוח דומה התבטא גם סדן, כאשר הוקרא בפניו תוכנו של מבחן יכולת הפרעון. סדן הצהיר כי הוא חולק על כך שזהו המבחן החל ואמר: "**אני חושב שזה take it to much**" (ע' 451 לפרוטוקול). סדן אף אישר כי הדירקטוריון לא בחן את ההתחייבויות מכאן ועד עולם: "**מעתה ועד עולם? לא.**" (שם).

אין לקבל את נסיונם של המשיבים להגחיך את המבחן רק בשל השימוש במונח "**מעתה ועד עולם**", שכן מבחן זה נובע באופן מפורש מהגדרת המחוקק מהו מבחן יכולת הפרעון, קרי, הצורך לבחון קיומו של חשש סביר "**שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן**". ודוק: במקרה דנן החבויות המרכזיות כבר היו קיימות, למרות שמועד קיומן היה רחוק, והכוונה לחוב בגין אג"ח בסכום של כ- 53 מליון ₪, שגוייס לפי תשקיף מיום 2.10.2005, אותו התחייבה מלרג לפרוע בשישה תשלומי קרן שנתיים, החל מחודש אוקטובר 2007 וכלה בחודש אוקטובר 2012. לא היה צורך איפוא להתברך ביכולת הנבואה או לעסוק בספקולציות מרחיקות לכת כדי לצפות מראש את הצורך לפרוע חיוב כה ברור, מוגדר וחד משמעי, גם אם מועד הפרעון האחרון היה צפוי לחול רק בחלוף למעלה מחמש שנים ממועד ההחלטה בדבר החלוקה הראשונה.

102. מעדותו של סדן עולה עוד כי לשיטתו, ניתן להסתפק בבדיקת התזרים למשך שנה אחת בלבד, ולגבי תקופות מאוחרות יותר "**אני לא מתעלם מהם, אני לוקח את זה בחשבון, אבל לא**

גרוש- גרוש". (ע' 272 לפרוטוקול). דא עקא, הדירקטורים לא קיימו בדיקה כלשהי, אפילו לא ברמה המינימלית, בנוגע לשאלת המקור לפרעון החובות הידועים של מלרג בהגיע מועד פרעונם. אין איפוא יסוד לדבריו של סדן כאילו הביא בחשבון את המקור הכספי הדרוש לשם פרעונם של החובות הרחוקים. גם בסר הודה בעדותו כי הדבר לא נבחן משום ש"**כשאנחנו הסתכלנו על הדברים, בכלל לא עמד בסימן שאלה**". (ע' 765 לפרוטוקול).

103. השאלה הבאה שיש להכריע בה היא מהי המשמעות של הפרת החובה ליישם את מבחן יכולת הפרעון. בענין זה טוען בעל התפקיד, והכנ"ר תומך בעמדתו, כי הדבר מעביר את נטל ההוכחה אל המשיבים להוכיח שמבחן כזה, לו נערך, היה מאשר את יכולת הפרעון של החברה. מנגד, המשיבים טוענים כי נטל ההוכחה של אי עמידה במבחן יכולת הפרעון היה ונותר על שכמו של בעל התפקיד.

במחלוקת זו, מקובלת עליי עמדתו של בעל התפקיד. הכלל הוא שאם דירקטור הפר את חובת הזהירות התהליכית, קרי, את החובה לדרוש ולקבל מידע מספק ומהותי בטרם קבלת החלטה כלשהי, הנטל להוכיח כי תוכן ההחלטה היה סביר וכי היא לא הסבה לחברה נזק, עובר אל שכמו של הדירקטור:

"משעה שהגעתי לכלל מסקנה כי הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות התהליכית כלפי החברה, והפעולות אושרו מבלי שהדירקטורים היו מיודעים באופן מלא לגביהן ומבלי שנחשפו למידע המלא והרלוונטי לצורך קבלת ההחלטות האמורות, הנטל להוכיח כי תוכן ההחלטות הנדונות היה סביר וכי החלטות אלה לא הסבו לחברה נזק, עובר לכתפי הדירקטורים עצמם ... העברת הנטל להוכחת העדרו של נזק או של קשר סיבתי לדירקטורים אשר הפרו את חובת הזהירות התהליכית המוטלת עליהם, סוטה אמנם מ"משטר הנטלים" הרגיל בהוכחת תביעת רשלנות, אך היא משלבת ומיישבת בין חובת הזהירות התהליכית לבין חובת הזהירות המהותית המוטלות על דירקטורים בחברה."

(ע"א 4024/13 <u>***תקווה - כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' אריה פינקוביץ***</u> (פורסם בנבו, 29.08.2016) (**להלן: "ענין פינקוביץ"**)).

נזכיר כי חלפו להם הימים שבהם כהונת דירקטור היתה מעין תואר כבוד שאין לצידו כל אחריות או חובת זהירות:

"את הכבוד והכיבוד שבתפקיד הדירקטור החליפו זה מכבר האחריות וחובת הזהירות הרובצות על הדירקטור מעצם תפקידו. לא הדירקטור של היום כדירקטור של פעם. הדירקטור של שנות האלפיים אינו יכול להיות תם שאינו יודע לשאול שמזדמן לפרקים להסב בצוותא ולשתות תה בישיבות הדירקטוריון. הדירקטור של ימינו נושא באחריות מקצועית על פי מבחן 'נושא משרה סביר' (סעיף 253 לחוק), וככזה, הוא נדרש להיות בעל 'הכישורים הדרושים והיכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע תפקיד של דירקטור בחברה' (סעיף 224א לחוק)".

(רע"א 4024/14 __**אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' כהן**__ (26.4.2015)).

104. משבאתי לכלל מסקנה כי הדירקטורים לא קיימו את הבדיקות המתאימות עובר להחלטה בדבר החלוקה הראשונה, עליהם הנטל להוכיח העדרו של חשש סביר שהחלוקה תמנע את יכולת העמידה בחבויות.

__**האם לגופו של ענין, החלוקה הראשונה עמדה במבחן יכולת הפרעון?**__

105. מכאן נעבור לבחינתה של השאלה המרכזית הטעונה הכרעה בקשר לחלוקה הראשונה, היא השאלה האם לגופו של ענין, בזמן אמת, היה חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן, והאם הדירקטורים הוכיחו העדרו של חשש כאמור.

106. לענין זה נבחן תחילה את הדו"חות הכספיים של החברה, כפי שהיו קיימים במועד בו הוחלט על החלוקה הראשונה.

עיון בדו"ח הרווח וההפסד של מלרג לשנת 2006, הראה גידול של הרווח השנתי של החברה באופן שהרווח השנתי לשנת 2006 עמד על כ- 20 מליון ₪, לעומת כ- 16 מליון ₪ בשנת 2005. גם הרווח התפעולי עלה מכ- 23 מליון ₪ בשנת 2005, לכ- 29 מליון ₪ בשנת 2006. בתיק פר"ק (מחוזי ת"א) 2424-09 __**גיבור ספורט אקטיב וויר בע"מ (בפירוק) נ' גיבור ספורט אחזקות בע"מ**__ (פורסם בנבו, 10.03.2012), נפסק בהקשר זה:

"אחת מאבני הבוחן לבחינת מצבה הכספי הנתון של חברה הוא דו"חותיה המבוקרים בעת הרלוונטית. ככל שבאלה יש לשקף הפסדים, יהיה בכך כדי לתמוך במסקנה לפיה קיים ספק ביכולת הפירעון של התאגיד. ... עוד יש להביא בחשבון את העובדה שבשנת 2006

היה הרווח התפעולי של החברה 4.4 מיליון ₪. כך שבשנה הקריטית, השנה בה אושרה החלוקה, רואים שהחברה הרוויחה ומשום כך, היה בסיס לסבור, כי היא תעמוד במבחן יכולת הפירעון."

107. כמו כן, חל גידול מרשים בהכנסותיה של החברה, שעמדו בשנת 2006 על סך של כ- 234 מליון ₪, לעומת הכנסות בסך של כ- 182 מליון ₪ בשנת 2005. אכן, בדיעבד תוקנו הדו"חות של שנת 2006 במסגרת ה- **restatement** שנערך בחודש נובמבר 2008, אלא שההפחתה בהכנסות היתה זעומה יחסית- במקום סך של כ- 234 מליון הן הועמדו על סך של כ- 230 מליון, והרווח פחת לסך של כ- 18 מליון ₪.

זאת ועוד, ההון העצמי של החברה עמד בשנת 2006 על סך של כ- 85 מליון ₪, לעומת הון עצמי בסך של כ- 62 מליון ₪ בשנת 2005. התיקון בדיעבד שנערך בשנת 2008 הפחית אמנם את ההון העצמי, אך זה נותר עדיין גבוה- סך של כ-83 מליון ₪.

בנוסף, הציגה החברה צבר הזמנות גבוה בשנת 2006, שעמד על סך של כ- 378 מליון ₪, לעומת צבר הזמנות בסך של כ- 355 מליון ₪ בשנת 2005. דבר זה מעיד על מגמת הצמיחה של החברה בשנת 2006.

108. לכל אלה יש להוסיף את העובדה שיחס הנזילות של החברה, המבטא את היחס בין נכסיה השוטפים של החברה לבין התחייבויותיה השוטפות, היה גבוה: היקף הנכסים השוטפים עמד על סך של כ- 212 מליון ₪ ואילו סך ההתחייבויות השוטפות של החברה עמד על סך של כ- 115 מליון ₪. דבר זה מהווה אינדיקציה בדבר יכולת הפרעון, לפחות בטווח הקצר. ראה פר"ק (מחוזי מרכז) 4909-04-15 **אודיוקודס בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי** (פורסם בנבו, 20.05.2015):

"לפי הדו"חות הכספיים המבוקרים של המבקשת ליום 31 בדצמבר 2014, למבקשת הון חוזר חיובי בסך 37,538 אלפי דולר, המשקף יחס שוטף של 1.56, ויחס מיידי של 0.38. מדדים אלה מצביעים על נזילות ברמה גבוהה לטווח הקצר. ... נוכח הנתונים שפורטו לעיל, מקובלת עלי המסקנה המפורטת בחוות דעתן של הכלכלן מר שי פולברניס מחברת דה קלו בן יהודה ושות' בע"מ (נספח 4 של הבקשה) לפיה "...מתחזית המזומנים, כפי שהוצגה בחוות הדעת, עולה כי הסבירות שלחברה תיווצר בעיית כושר פירעון בעקבות הרכישה העצמית כאמור הינה נמוכה ביותר. לפיכך, לדעתנו, עומדת החברה במבחן יכולת הפרעון

כמשמעותו בחוק, קרי, החברה תעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן"."

109. גם העובדה שהלקוחות העיקריים של מלרג היו גופים ממשלתיים ועירוניים, כגון נתיבי איילון, שהיוותה כ- 48.5% מההיקף הכספי הכולל של פרוייקטים שביצעה מלרג, או עיריית תל אביב ורכבת ישראל, הקטינה את מידת הסיכון אליו נחשפה מלרג, שכן גופים כאלה נחשבים כבעלי איתנות פיננסית גבוהה, והם היו צפויים לשלם את חובותיהם במלואם, ככל שאלה אינם שנויים במחלוקת. בהמשך נראה, במסגרת הדיון בחלוקות השניה והשלישית, כי הנחת מוצא זו התבדתה במועד מאוחר יותר.

110. אין חולק שהנתונים החיוביים בדו"חות הכספיים לשנת 2006 נגזרים בראש ובראשונה מסעיף מסויים בדו"חות, הנקרא "סעיף לקוחות". מדובר בסעיף שנועד לשקף את הכספים המגיעים לחברה מלקוחותיה, עבור עבודה שכבר בוצעה עד למועד הדו"חות. אין חולק כי מדובר בנכס המהותי ביותר של החברה, שאמיתותו ואמינותו משליכה באופן ישיר על שאר הנתונים הנגזרים מהדו"חות הכספיים, קרי, נתוני ההכנסות, הרווח וההון העצמי, וכן על יכולת הפרעון של החברה.

במקרה דנן, חל גידול דרמטי בסעיף זה בדו"חות הכספיים של שנת 2006, לעומת אלה של שנת 2005. בעוד שבדו"חות 2005 עמד סעיף הלקוחות על סך של 61.956 מליון ₪, הרי שבדו"חות לשנת 2006 עמד סעיף הלקוחות על סך של 120.344 מליון ₪, גידול דרמטי של כ- 59 מליון ₪. מדובר בנתון אמביוולנטי, שכן מחד הוא עשוי להצביע על גידול ניכר בהכנסותיה של החברה, ומנגד, הדבר עלול להצביע על הערכה מופרזת מצד החברה בנוגע לחוב המגיע לה כביכול מלקוחות, או על קשיי גבייה מלקוחות. ואכן, בעל התפקיד טוען כי סעיף הלקוחות בדו"חותיה הכספיים של מלרג היה מנופח ולא אמין, ולכן לא היה מקום להסתמך עליו עובר להחלטה בדבר החלוקה הראשונה.

כנגד טענה זו של בעל התפקיד, טוענים המשיבים כי מדובר בהרחבת חזית אסורה, שכן אין לטענה זו זכר בבקשתו של בעל התפקיד.

דינה של הטענה בדבר הרחבת חזית, להדחות. כבר בבקשה למתן הוראות, ולא רק בשלב מאוחר יותר, נטען על ידי בעל התפקיד כי הדו"חות אינם מהימנים. ראה למשל ס' 3(ג) לבקשה, ס' 4 לבקשה, ס' 13 לבקשה, ס' 27 לבקשה וכן ס' 4- 6 לחוות דעתו של שפלר.

111. יחד עם זאת, לגופו של ענין, אינני סבור כי סעיף הלקוחות בדו"חות לשנת 2006 היה מופרז, מנופח או העיד על בעיות גביה מיוחדות. בשונה מסעיף הלקוחות לגבי שנים מאוחרות יותר, לא הציג בעל התפקיד דו"ח גיול חובות ביחס לחוב הלקוחות של שנת 2006. דו"ח גיול חובות מציג את גילם של החובות, ומאפשר לדעת האם מדובר בחובות ישנים, מה שמשליך מטבע הדברים על סיכויי הגבייה שלהם ועל האפשרות להסתמך עליהם מבחינה תזרימית. על כן, בהעדר דו"ח גיול חובות לשנת 2006, לא ניתן לדעת האם היה מדובר בחובות ישנים אם לאו. גם המומחה שפלר הודה בעדותו כי אין לו כל ראיה המוכיחה שהחובות המופיעים בדו"חות 2006 הם חובות ישנים (ע' 130 לפרוטוקול).

112. זאת ועוד, מתוך חומר הראיות עולה שחובות הלקוחות שהביאו לגידול בסעיף הלקוחות בדו"חות 2006, נפרעו ברובם המכריע, מה שמעיד כי היה מדובר בחובות אותנטיים ולא בחובות שנויים במחלוקת. לענין זה יש לעיין בנספח 48 למוצגי המשיבים 1- 4. מדובר בדרישת תשלום שנשלחה ביום 16.12.2007 על ידי הירשברג, בשמה של מלרג, אל נתיבי איילון, והיא מציגה את כל החובות הפתוחים של נתיבי איילון שטרם שולמו למלרג, בחלוקה לפי פרוייקטים. בטבלה שצורפה לאותו מכתב ניתן להיווכח בגין איזה חודש ביצוע נוצר כל חוב, ומהו המועד לתשלומו. מדובר ב- 22 חשבונות שטרם שולמו, אלא שכולם, למעט אחד בלבד, הם בגין עבודות שנעשו החל מחודש ספטמבר 2007, משמע, לאחר שכבר הוחלט על החלוקה הראשונה בחודש מאי 2007. החשבון היחיד שנותר פתוח בגין עבודה שנעשתה קודם לחלוקה הראשונה, הוא חשבון ע"ס 267,173 ₪ מחודש נובמבר 2005 בגין גשר מוזס. מכאן שכל החובות של נתיבי איילון, כפי שבאו לידי ביטוי בסעיף הלקוחות של דו"חות 2006, זולת סך של 267,173 ₪, אכן נפרעו בסופו של דבר ועוד לפני חודש דצמבר 2007.

בעל התפקיד טוען כי מסמכים אלה אינם קבילים כראיה משום שלא נתמכו בתצהירו של מאן דהוא, גם לא של סדן. עוד טוען בעל התפקיד כי אין שחר לטענה כאילו הוכח שטבלה זו מהווה תיאור ממצה של כל חובות נתיבי איילון כלפי החברה. אינני מקבל טענות אלה. נספח 48 הוא חלק בלתי נפרד מתיק המוצגים שהגישו המשיבים 1- 4. בזמן הדיון לא נטען דבר נגד קבילותו של תיק המוצגים או איזה חלק ממנו. זאת ועוד, נספח זה צורף לתצהירו של סדן במסגרת ס' 134 לתצהיר. אכן, המסמך, כמו גם מסמכים דומים נוספים, הוצג בתור "**מספר דוגמאות למכתבים ששלחה החברה לחברת נתיבי איילון**", אך אין בכך כדי לגרוע מקבילותו של המסמך, מעצם אימותו וצירופו לתצהירו של סדן.

על כך שמדובר בתיאור הממצה את כל החובות של נתיבי איילון נכון למועד משלוח המכתב, יום 16.12.2007, יעיד תוכנו של המכתב המדבר על "**מצ"ב טבלת חובות נת"א לחברתנו**", דיבור המעיד על כך שמדובר בכלל החובות ולא רק במקצתם. כמו כן, כותרת הטבלה שצורפה למכתב היא "**חובות נתיבי איילון לחברת מלרג**", דבר המעיד שאלו הם כלל החובות. הוא הדין בעובדה שבטבלה מפורטים כל הפרוייקטים הידועים של מלרג -גשר מבצע קדש, קוממיות בת ים, מחלף לה גארדיה, אד קוץ'/הלר, שדרות ירושלים, גשר מוזס, מחלף חולון, צומת גלילות, עוקף רחובות, קוממיות גשר ומחלף הולץ. זאת ועוד, אין כל סיבה טובה להניח שהירשברג השמיט ממכתב זה חובות כלשהם שטרם נפרעו, וכי מדוע שיעשה כן? עסקינן במכתב שמקרין תחושה של לחץ ובהילות, בו דורש הירשברג מנתיבי איילון לפרוע את מלוא חובותיה כלפי מלרג, ואין כל הגיון שישמיט ממכתב כזה חובות ידועים נוספים של נתיבי איילון, אם אכן היו כאלה.

113. אכן, אין למצוא בדו"חות הכספיים לשנת 2006 פירוט מיהם הלקוחות אשר בגינם נרשם סעיף הלקוחות בסך של כ- 120 מליון ₪, אך אין חולק כי נתיבי איילון היתה הלקוח המרכזי של מלרג, ולכן סביר מאוד להניח כי רובו המכריע של החוב שהוצג בדו"חות לשנת 2006, היה חוב של נתיבי איילון. יצויין כי בחוות דעתו של עופר נכתב כי ההכנסות של מלרג מנתיבי איילון בשנת 2006 עמדו על סך של כ- 106.14 מליון ₪, וכי נתיבי איילון היו אחראים לכ-90% מהכנסות החברה מעבודות (ע' 27 לחוות דעתו). גם בדיוני הדירקטוריון עובר לחלוקה הראשונה לא היתה טענה לפיגורים של לקוחות אחרים זולת נתיבי איילון.

114. משכך, לא עלה בידי בעל התפקיד להוכיח כי סעיף הלקוחות בדו"חות הכספיים של שנת 2006 היה מנופח או מופרז, ודומה כי מתוך נספח 48 לתיק המוצגים של המשיבים 1- 4 אף ניתן ללמוד ההיפך. עוד עולה מכאן המסקנה שהחובות בגינם נקלעה מלרג לחדלות פרעון, נוצרו רק לאחר החלוקה הראשונה.

115. גם המומחה שפלר שהעיד מטעמו של בעל התפקיד לא הוכיח באופן פוזיטיבי שסעיף הלקוחות בדו"חות לשנת 2006 היה מבוסס על נתונים בלתי נכונים, אלא רק העלה את ההשערה שכך הוא הדבר. כך למשל, בהינתן העובדה שסעיף הלקוחות מבוסס על עבודה שכבר בוצעה על ידי מלרג עבור לקוחותיה ולכן ניתן היה לרשום אותה בדו"חות הכספיים תחת סעיף הלקוחות, ניתן היה לנסות ולהראות איזה מבין החשבונות שנשלחו ללקוחות בגין העבודה שבוצעה אכן אושרו על ידם, ואיזה לא. ברור שאם מדובר בחשבון שאושר, הרי שהוא משקף חוב אמיתי שאיננו שנוי במחלוקת, ומכאן סיכויי הגביה שלו הם טובים (בהנחה שללקוח אין קשיי נזילות או קשיי תקציב), בעוד שחוב שטרם אושר, עלול להתגלות לימים

כחוב שנוי במחלוקת וכמשענת קנה רצוץ. הנתונים בענין זה היו אמורים להיות נגישים לבעל התפקיד, שכן החברה הועברה לשליטתם של נושיה במסגרת ההסדר, ומכאן שאי הצגת הנתונים בענין זה פועלת לחובתו של בעל התפקיד ולא לחובתם של המשיבים, שאין להם כיום כל גישה לנתוניה הכספיים של מלרג.

116. בעל התפקיד טוען כי הסכסוך הקשה שפרץ בשנת 2006 בין בעלי השליטה והמנכ"לים המשותפים שלה- הירשברג ומלמד, הביא את החברה אל עברי פי תהום והביא לכך שלא היה ניתן לפרסם במועד את הדו"חות הכספיים לשנת 2006, מה שמעיד כי הנתונים בדו"חות אלה לא היו אמינים ולא היה ניתן לאשר על בסיסם את החלוקה הראשונה.

אינני מקבל את הטענה לפיה נוכח המחלוקות בין הירשברג למלמד בדבר שווי הפרוייקטים, לא היה ניתן לאשר את החלוקה הראשונה.

אכן, בין הירשברג למלמד נתגלע סכסוך מר עוד לפני ההחלטה בדבר החלוקה הראשונה, ואגב כך התעוררה מחלוקת נוקבת בדבר שוויים של הפרוייקטים בהם טיפלה החברה. בעוד שהירשברג העריך את שווי הפרוייקטים בסכום מסויים, הרי שמלמד העריך אותו בסכום גבוה יותר. הדברים באו לידי ביטוי נוקב בישיבת הדירקטוריון מיום 22.3.2007 במסגרתה התבטאו הדירקטורים בחריפות רבה. המשיבה 8 אף ציינה כי היא אינה יכולה לחתום על דו"ח "**שמבוסס על נתונים שאינך יודע אם הם אמת או שקר**" והירשברג אף הקשה "**כיצד יראו רואי החשבון של החברה אם בעוד שנה יסתבר כי הנתונים אינם נכונים ועל סמך אותם נתונים חולקו דיוידנדים**".

המשבר בין השניים החריף והביא להחלטת הדירקטוריון מיום 30.3.2007 לפטר את שני המנכ"לים, למנות בודק שיציג דו"ח פרוייקטים אמין, ולא לפרסם בינתיים את הדו"חות הכספיים.

בשלב זה מינה הדירקטוריון את דוד ספלטר לתפקיד בודק לצורך קביעת שווי הפרוייקטים, אלא שעבודתו טורפדה על ידי מלמד.

יחד עם זאת, יש לזכור כי המחלוקת בין הירשברג למלמד לא היתה לשם שמיים, אלא נבעה מרצונו של מלמד למכור את חלקו בחברה להירשברג, ומרצונו של הירשברג לקנות את חלקו של מלמד, והכל בהתאם להודעתו של הירשברג מיום 29.11.2006 בדבר רצונו להפרד ממלמד. מטבע הדברים היה למלמד אינטרס להציג את שוויים של הפרוייקטים כגבוה כדי

למכור את חלקו בחברה במחיר גבוה יותר, בעוד שלהירשברג היה אינטרס הפוך, להציג את שוויים של הפרוייקטים כנמוך, על מנת שיוכל לקנות את חלקו של מלמד במחיר נמוך יותר.

זאת ועוד, ביום 25.4.2007 הושגה לבסוף הסכמה בין הירשברג למלמד בדבר דו"ח הפרוייקטים, מה שאיפשר את פרסום הדו"חות לשנת 2006, גם אם באיחור, לפי החלטת הדירקטוריון מיום 9.5.2007. לטענת בעל התפקיד, הסכמה זו הושגה רק מחמת איומו של סדן לפיה לא יסכים להצטרף לדירקטוריון אם לא תושג הסכמה בדבר שווי הפרוייקטים. יתכן שיש ממש בטענה זו, אך אינני סבור שניתן להסיק מכך את המסקנה מרחיקת הלכת, לפיה היה ברור לדירקטורים כי הדו"חות שפורסמו לבסוף לא היו אמינים ולא היה אפשר לחלק על יסודם דיבידנד, מה גם שהפער בין הערכתו של הירשברג להערכתו של מלמד לא היה גדול במיוחד בשים לב למצבת נכסיה הכוללת של מלרג, והסתכם בכ- 15 מליון ₪, סכום המהווה כ- 6% בלבד מהכנסותיה של מלרג באותה עת. מכל מקום, הדירקטוריון מינה את חברת CPM על מנת שתבצע הערכה בנוגע ל- 11 הפרוייקטים שהיו שנויים במחלוקת בין הירשברג למלמד, והדו"ח מיום 31.8.2007 לא הציג ממצאים יוצאי דופן שאמורים היו להדליק בדיעבד נורות אזהרה בנוגע לאמינות הדו"חות הכספיים. צויין באותו דו"ח כי בחלק מהפרוייקטים ישנה אמנם ירידה ברווחיות, אך החברה היא בעלת כושר ביצוע מרשים ויכולת טובה, ויש לה יתרון בולט על פני חברות אחרות בנסיונה וביכולתה. אכן, ביקורת פנימית שנערכה ביום 29.3.2009 בנוגע לשניים מבין הפרוייקטים שנבדקו על ידי CPM (פרוייקט מבצע קדש ופרוייקט חיבור כביש 20) העלתה כי הנתונים שהועברו ל- CPM היו לקויים, מוטעים ומטעים, מה שחייב את מלרג בסופו של דבר לבצע restatement לדו"חות הכספיים ולהפחית את ההון העצמי בסך של כ- 10 מליון ₪, אלא שהדירקטורים לא היו אמורים לצפות כי חברת CPM תוכשל בצורה כזו, כשלון שנחשף זמן רב לאחר החלוקה הראשונה.

117. בנוסף, בעל התפקיד מסתמך על דבריו של המשיב 7, יצחק רוטמן, שציין בישיבת הדירקטוריון מיום 31.5.2007 כי "**אם יש פער בין הגביה וההכנסות המדווחות והפער הולך וגדל זה יכול לנבוע משתיים, הגזמה בשיעור הרווחיות, או לנבוע מבעיות גביה.**" אינני סבור כי די באמירה זו כשלעצמה, כדי לבסס טענה בדבר חשש סביר שהחברה לא תוכל לפרוע את חבויותיה, או כדי למנוע את החלוקה הראשונה, בשים לב לכלל הנתונים הכלכליים הנוספים של מלרג.

118. המשיבים 7- 9 והמומחה בן אור מטעמם, מצביעים על אינדיקציות נוספות אשר לשיטתם מצביעות על העדר חשש סביר לאי עמידה בחבויות. לענין זה המומחה בן אור מראה בחוות דעתו כי מניותיה של מלרג נסחרו בחודש מאי 2007 בשווי העולה על 220 מליון ₪. עוד הוא מצביע על כך שאגרות החוב של מלרג נסחרו בתשואות נמוכות ומחיר האג"ח היה בסימן עליה, דבר המעיד לשיטתו על איתנות פיננסית גבוהה. המומחה בן אור מצביע גם על העובדה שמלרג החזיקה בדירוג אשראי גבוה יחסית, מסוג A3, שניתן על ידי גורם מקצועי אובייקטיבי, היא חברת מדרוג, שפרסמה ביום 1.1.2008, חצי שנה לאחר החלוקה הראשונה, דו"ח לקראת הנפקת אגרות החוב של מלרג. מידרוג מצאה את מלרג כבעלת איתנות פיננסית גבוהה וסיכון אשראי נמוך.

מנגד, בעל התפקיד טוען כי דירקטורים אינם רשאים לטעון לעמידה במבחן יכולת הפרעון בהסתמך על גורמים או אירועים חיצוניים, שכן השוק והציבור מסתמכים על הדירקטורים של החברה ולא להיפך. טענה זו של בעל התפקיד בדין יסודה, אלא שהמשיבים 7- 9 כלל לא טענו שהם הסתמכו על השוק והציבור בבואם להחליט על החלוקה הראשונה, אלא רק שסבירות החלטתם קיבלה אישוש מהאופן שבו נתפסה מלרג בעיני השוק והציבור. מכל מקום, דעתי היא שאין לייחס משקל רב, אם בכלל, לאופן בו נתפסה מלרג בעיני השוק ואף לא בעיני חברת הדרוג, כאשר באים לבחון את שאלת העמידה במבחן יכולת הפרעון. הטעם לכך הוא שהדירקטורים, להבדיל מהציבור הרחב ואפילו בשונה מחברת הדירוג, נהנים מנגישות ישירה ובלתי אמצעית למידע מלא ומפורט בדבר מצבה של מלרג לאשורו. יש בכוחם לדרוש ולקבל מידע ממנהלי החברה ומרואי החשבון שלה בכל הנוגע לעובדות המסתתרות מאחורי המספרים המשתקפים בדו"חות הכספיים. כך למשל, בנושא סעיף הלקוחות, הרי שרק הם, להבדיל מהציבור או חברות הדירוג, יכולים היו לברר האם סעיף זה משקף חוב אמיתי או שמא מדובר בחוב מנופח המבוסס על הערכות מופרזות או על כשלים בגביה. על כן, העובדה שמלרג נתפסה בשוק ההון ובציבור הרחב כחברה מבוססת היטב ובעלת סיכון אשראי נמוך, אינה ראיה בעלת משקל של ממש לצורך הכרעה בשאלה האם שיקול דעתם של הדירקטורים הופעל כהלכה.

119. אינדיקציה נוספת להעדר חשש סביר מפני קריסה של מלרג מוצאים המשיבים 7- 9 בכך שביום 30.10.2007 הציע הירשברג לקנות את חלקו של מלמד בחברה לפי שווי חברה של 165 מליון ₪, כ- 10% פחות משווי המניות בבורסה באותה עת. המומחה בן אור טוען כי שווי זה מגלם בתוכו את כל מידע הפנים שניתן היה להעלותו על הדעת, שכן הירשברג היה באותה שעה בעל מניות מרכזי, דירקטור ומנכ"ל משותף בחברה, ובנו שימש כמנהל הכספים של

מלרג. בן אור מוסיף וטוען כי לא ניתן להעלות על הדעת גורם כלשהו שהיו בידו יותר כלים בזמן אמת להעריך נכוחה את שווי מניות החברה. על כן, אם הירשברג סבר באותה שעה ששוויה של מלרג הוא כ- 165 מליון ₪, ואף היה מוכן לשלם למלמד עשרות מליוני ₪ על יסוד הערכה זו, מדובר באינדיקציה חד משמעית כי החברה היתה סולבנטית וכי לא היה כל חשש שחלוקת הדיבידנד תמנע ממנה לעמוד בחבויותיה.

על טענה זו משיב בעל התפקיד כי שיקוליו של הירשברג ומידת האופטימיות או המגלומניות שלו אינם שיקוליו של הדירקטוריון, בוודאי לא בכל הקשור לחלוקת דיבידנד. זאת ועוד, הירשברג התכוון לממן את הרכישה באמצעות חלוקת דיבידנד, ולא מכיסו הפרטי.

במחלוקת זו, מקובלת עליי עמדתם של המשיבים 7- 9. אין ספק כי הירשברג נהנה ממלוא המידע בדבר מצבה של מלרג לאשורו, נוכח היותו בעל שליטה, מנכ"ל ודירקטור. ברור גם כי היקף ורוחב המידע שברשותו בנוגע למצבה האמיתי של מלרג, עלה על זה של שאר הדירקטורים. נזכיר גם כי הירשברג היה זה שטען חצי שנה קודם לכן כנגד מלמד כי הערכת שווי הפרוייקטים היא מופרזת. מכאן שאם חרף כל זאת אותו הירשברג מצא לנכון לקנות את חלקו של מלמד בחברה לפי שווי חברה של כ- 165 מליון ₪, הדבר מוכיח שלפחות הירשברג לא ראה עדיין באותה עת חשש אפשרי מפני קריסה בעתיד. אמנם, בעל התפקיד טוען כי הירשברג לא התכוון לממן את עיקר הרכישה מכיסו, אלא באמצעות חלוקת דיבידנד בעתיד, אלא שמדובר בטענה שהיא מוקשה למדיי, נוכח הפער הגדול בין המחיר שהיה על הירשברג לשלם עבור המניות (37.6% מתוך סך של כ- 165 מליון ₪, קרי, כ- 62 מליון ש"ח), לבין חלקו בדיבידנד הכולל שחולק (75.2% מסך כולל של כ- 28 מליון ₪, קרי, כ- 21 מליון ש"ח). מכל מקום, גם אם אניח לטובתו של בעל התפקיד כי הירשברג התכוון לממן את הרכישה באמצעות הדיבידנד שיחולק, עדיין ברור שלא היה להירשברג כל אינטרס לשלם למלמד סכום העולה באופן ניכר על השווי שהוא, הירשברג, היה מוכן לייחס לחברה, שהרי במקום לשלם שווי מופרז למלמד, יכול היה הירשברג להשאיר חלק מתמורת הרכישה ברשותו לו היה נקבע מחיר נמוך יותר בגין חלקו של מלמד במלרג.

יחד עם זאת, יש לשים לב לעובדה שהירשברג היה מוכן לשלם למלמד סכום שנקבע לפי שווי חברה נמוך בכ- 10% משווי השוק של מלרג, משמע, פרמיית שליטה שלילית, מה שמוכיח כי הירשברג הבין שהשוק מתמחר את מלרג מעבר לשוויה האמיתי.

120. לבסוף יש לציין כי שפלר עצמו אישר בעדותו כי מי שקורא את הדו"חות הכספיים של מלרג לשנת 2006 יגיע למסקנה כי היא עומדת במבחן יכולת הפרעון (ע' 39 לפרוטוקול). זאת ועוד,

שפלר התעלם בחוות דעתו משורה ארוכה של פרמטרים שהיה מקום לבחון לצורך קביעת יכולת הפרעון של מלרג, כגון צבר ההזמנות של החברה (ע' 12 לפרוטוקול), תזרים המזומנים הצפוי בגין השקעות בחו"ל (ע' 78 לפרוטוקול), מצבה של מלרג בשנים שקדמו לחלוקה הראשונה (ע' 28 לפרוטוקול) והשווי לפיו רכש הירשברג את מניותיו של מלמד במלרג (ע' 191 לפרוטוקול). למעשה, שפלר ביסס את כל חוות דעתו על בעיית סעיף הלקוחות ועל בעיית תזרים המזומנים השלילי, תוך התעלמות מנתונים רבים המצביעים דווקא על מצב שפיר של מלרג באותה עת, ותוך התעלמות מכך שתזרים מזומנים שלילי ("שריפת מזומנים") היא תופעה שיכולה להצביע לעתים על חברה בצמיחה, ולאו דווקא על חברה בקשיים.

121. כמו כן, מעדותו של שפלר עולה כי לשיטתו, מה שקובע לצורך מבחן יכולת הפרעון הוא תזרים מזומנים לטווח הקצר בלבד, תוך התעלמות מתזרים מזומנים עתידי. בשלב מסויים בעדותו שפלר אף התבלבל וסבר כי המבחן השני לצד מבחן הרווח הוא "מבחן המזומנים" (ולא מבחן יכולת הפרעון), ואף הסביר כי "**אני למדתי פתגם מאוד פשוט בכלכלה- כסף מאני, מזומני.**" (ע' 149- 150 לפרוטוקול). נדגיש כי אין יסוד לסברה זו של שפלר, שכן אין כל קשר בין "מבחן המזומנים" (שעניינו נזילות מיידית) לבין מבחן יכולת הפרעון. ואכן, גם כאשר אין ברשותה של חברה מסויימת די כספים במזומן לשם חלוקת דיבידנד (כלומר, אין לה נזילות מיידית), אין מניעה עקרונית לכך שתיטול אשראי על מנת שתוכל לחלק דיבידנד, ובלבד שהיא מקיימת את מבחן הרווח ומבחן יכולת הפרעון:

"גם בהנחה שבזק נטלה את ההלוואה הנ"ל אך ורק בכדי לבצע את החלוקה הכוללת את רווחי הפסקת איחוד יס, המדובר במהלך עסקי לגיטימי ואף מתבקש, שהביא עמו יתרונות משמעותיים לחברה. חברות רבות מבצעות כדבר שבשגרה חלוקה בהתבסס על רווחיהן החשבונאיים, גם כאשר לעיתים מקורן הישיר אינו בהכנסה מפעילות עסקית מתמשכת וגם כאשר תזרים המזומנים שלהם אינו תואם את הרווח הנקי."

תנ"ג (כלכלית) 43335-11-12 <u>**אילן ורדניקוב נ' שאול אלוביץ**</u> (פורסם בנבו, 17.09.2014).

"בנסיבות אלה, אינני נדרש למחלוקת בין הצדדי בשאלה אם "לכסף אין ריח" ואם ההלוואות שניטלו שימשו גם לתשלום דיבידנדים. שכן, גם אם אלך לשיטתו של המבקש ואניח שחלק מההון שגויס יועד מלכתחילה לאפשר את חלוקת הדיבידנדים, לא שוכנעתי כי די בכך על מנת לפגוע בחברה או כי מדובר במהלך שאינו סביר מבחינה כלכלית בנסיבות מסויימות."

(תנ"ג (כלכלית) 48081-11-11 **<u>ראובן רוזנפלד נ' אילן בן דב</u>** (פורסם בנבו, 17.03.2013)).

122. בנוסף, מבחן יכולת הפרעון איננו מבחן בלתי סימטרי, כפי שככל הנראה סבר שפלר, בו מביאים בחשבון רק חובות עתידיים. במבחן יכולת הפרעון יש להביא בחשבון לא רק חובות עתידיים, אלא גם הכנסות עתידיות (הגם שמטבע הדברים, קשה מאוד להעריך הכנסות עתידיות ככל שמתרחקים ממועד ביצוע ההערכה).

123. זאת ועוד, שפלר הסתפק בהצבת סימני שאלה שעניינם "שריפת" המזומנים והגידול בסעיף הלקוחות, אך לא הציג ניתוח פוזיטיבי, המבוסס על מבחני יכולת הפרעון, המוכיח כי עובר להחלטה בדבר החלוקה הראשונה, מלרג לא עמדה במבחן יכולת הפרעון.

124. נתון משמעותי נוסף שיש להביא בחשבון הוא שמלרג קרסה סופית רק בחלוף כשלוש שנים מאז הוחלט על החלוקה הראשונה (הגם שמטבע הדברים, קריסה היא תהליך הדרגתי, שהחל מן הסתם עוד לפני המועד בו הוגשה הבקשה להקפאת הליכים). לאחר החלוקה הראשונה המשיכה מלרג לנהל פעילות עניפה במשך שלוש שנים נוספות, ביצעה שתי חלוקות נוספות וגייסה אג"ח נוסף בסכום של 75 מליון ₪. חלוף הזמן כשלעצמו הוא ראיה בעלת משקל לא מבוטל לכך שבזמן אמת, שלוש שנים לפני הקריסה הסופית, לא ניתן היה לצפות שבעוד שלוש שנים החברה לא תוכל לפרוע את חבויותיה בהגיע מועד פרעונן.

<u>סיכום בענין החלוקה הראשונה</u>

125. סיכומו של דבר, למרות שלפני החלוקה הראשונה הדירקטורים לא בחנו את שאלת יכולת הפרעון בהתאם למבחנים המקובלים, ולמעשה, לא נערך כל דיון בשאלה זו, הרי שלגופו של ענין לא מצאתי שבעת קבלת ההחלטה על החלוקה הראשונה, ועל יסוד המידע שעמד בשעתו בפני הדירקטורים, היה חשש סביר שהחברה לא תעמוד בפרעון חבויותיה בהגיע מועד קיומן. ממילא, יש לדחות את הבקשה בכל הנוגע לחלוקה הראשונה.

נוכח תוצאה זו, אין צורך לבחון האם עומדת לדירקטורים הגנת שיקול הדעת העסקי או הגנת ההסתמכות בתום הלב בגין החלוקה הראשונה.

החלוקה השניה

האם המשיבים 1- 4 יישמו את מבחן יכולת הפרעון?

126. כזכור, ההחלטה בדבר החלוקה השניה התקבלה ביום 10.4.2008, והוחלט במסגרתה לחלק דיבידנד בסכום של 17,329,200 ₪. לעת הזו המשיבים 7- 9 כבר לא היו חברי דירקטוריון, והאחריות הנבחנת מכאן ואילך היא של המשיבים 1- 4 לבדם.

127. גם בקשר לחלוקה השניה, השאלה הראשונה שיש לבחון היא האם המשיבים 1- 4 קיימו את חובתם ויישמו את מבחן יכולת הפרעון, בטרם החליטו על החלוקה השניה. לענין זה יש לפנות לפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 10.4.2008.

עיקר הדיון בישיבת יום 10.4.2008 נסב בכלל על אישור טיוטת התשקיף בדבר הנפקת האג"ח בסך של 75 מליון ₪. לנושא אישור החלוקה הוקדש דיון קצרצר, המחזיק פחות מעמוד אחד בפרוטוקול. סדן ציין באותה ישיבה כי היתה הסכמה עם הגורמים המוסדיים שניתן לחלק עד 60% מהרווח השנתי נטו ולכן מוצע לחלק דיבידנד בשיעור של 17,329,200 ₪, המהווה 60% מהרווח נטו בשנת 2007. המשיב 3 שאל מה היחס בין ההון העצמי למאזן לאחר החלוקה, והמשיב 2 שאל האם לא כדאי לדחות את מועד החלוקה משום שמלרג צפוייה להכנס לתזרים שלילי. על כך השיב סדן כי "**בדקנו את תמונת נזילות החברה וראינו שהחברה יכולה לעמוד בדיבידנד מבחינת הנזילות ושהסכום מתאים מבחינת ה- CASH FLAW ולכן הנני מציע לאשר את הדיבידנד. לגבי העיתוי, מוצע שהחלוקה תעשה בסוף מאי. החברה מצפה שתעמוד בתזרים המזומנים והיא תעמוד בזה.**" על כך השיב המשיב 2 כי לדעתו "**לטובת החברה להיות בתזרים חיובי ואם כל המשחק הוא חודש ימים ... אינני רואה בעיה עם הדחייה.**" בתשובה ענה לו סדן : "**הכסף קיים וזה חיובי להכריז על הדיבידנד עתה.**" בכך תם הדיון, ומיד לאחר דבריו אלה של סדן אישר הדירקטוריון את החלוקה השניה ועבר לדון בעניינים אחרים.

מתוך דברים אלה עולה בבירור כי הדירקטוריון לא קיים את הבדיקות הדרושות בטרם התקבלה ההחלטה בדבר החלוקה. כל שנבדק הוא התזרים המיידי, קרי, האם החברה מסוגלת מבחינה תזרימית באותו רגע ממש לחלק את הדיבידנד, ועל כך הכריז סדן "**הכסף קיים**". איש לא בחן את השאלה מהו התזרים הצפוי במועד רחוק יותר. איש לא בחן את השאלה מהם המקורות שמכוחם תפרע מלרג את חבויותיה הידועות, בגין שתי ההנפקות שכבר ביצעה עד למועד זה. נזכיר כי לפי התשקיף מיום 2.10.2005, התחייבה מלרג לפרוע

סך של כ- 53 מליון ₪ בשישה תשלומי קרן שנתיים, החל מחודש אוקטובר 2007 וכלה בחודש אוקטובר 2012, ואילו לפי התשקיף מיום 17.1.2008, התחייבה מלרג לפרוע סך של כ- 75 מליון ₪ בשישה תשלומי קרן שנתיים, החל בחודש ינואר 2010 וכלה בחודש ינואר 2015. באותה עת הספיקה מלרג לפרוע אך ורק את התשלום הראשון בגין ההנפקה הראשונה (שישית מסך של כ- 53 מליון ₪), ואף לא תשלום אחד מבין תשלומי ההנפקה השניה. ודוק: באותה עת עמד שיעור ההתחייבויות של מלרג לזמן ארוך על סך של כ- 128.2 מליון ₪, מתוכו סך של כ- 114.3 מליון ₪ בגין שתי ההנפקות (ראה הדו"ח הכספי לרבעון השני לשנת 2008, נספח 17 לבקשה). אין למצוא זכר בישיבת הדירקטוריון לצורך בפרעון של חובות קשיחים אלה, ששיעורם המדוייק כמו זמן פרעונם המדוייק היו ידועים היטב בעת שהתקבלה ההחלטה בדבר החלוקה השניה. חלף זאת, הסתפקו המשיבים 1- 4 בבדיקת מצב הנזילות המיידית, והיא בלבד. כך גם לא נערכה בדיקה של סעיף הלקוחות בדו"חות הכספיים, למרות שזה היה המקור העיקרי לצורך פרעון חובות העתיד, ולא נערך כל נסיון לצפות ולו גם באופן משוער מה יהיה התזרים העתידי של מלרג בהגיע מועד הפרעון של ההתחייבויות הקשיחות והידועות שלה. למעשה, התזרים שנערך בחן את התקופה שעד לחודש דצמבר 2008 בלבד- ראה נספח 36 לתצהירו של סדן, והמרכיב הדומיננטי שבו היה סך של 75 מליון ₪ שהתקבל באמצעות הנפקת האג"ח, קרי, תזרים שמקורו בחוב שצריך יהיה לפרוע בעתיד, להבדיל מתזרים שמקורו בהכנסות מעבודה. עיון בתזרים זה מגלה באופן ברור כי אלמלא הנפקת האג"ח בה גוייס סך של כ- 75 מליון ₪ בחודש ינואר 2008, לא היה ניתן כלל לחלק את הדיבידנד במסגרת החלוקה השניה, שכן אם מנטרלים את כספי ההנפקה, הסכום שהיה צפוי להיוותר בקופת מלרג לחודש דצמבר 2008 עמד על סך של כ- 70.45 מליון ₪ בלבד, ואלמלא ההנפקה, הרי שלפי התזרים עצמו, הקופה היתה נמצאת ביתרת חובה של כ- 4.5 מליון ₪ בסוף שנת 2008. ברי איפוא כי רק ההנפקה של חודש ינואר 2008 היא שאיפשרה את החלוקה השניה.

128. ואכן, לא עלה בידי המומחה פרופ' עופר להצביע על כך שהדירקטורים בדקו את מבחן יכולת הפרעון (ע' 479- 481 לפרוטוקול), וגם סדן כשל בנסיונו להוכיח שהבדיקות הדרושות נעשו, עת טען כי נבדקה הנזילות לשנה אחת בלבד (ע' 361- 362 לפרוטוקול). דא עקא, לא רק שלא נבדק התזרים הצפוי למספר שנים קדימה כנדרש, אלא שהלכה למעשה התזרים שנבדק בפועל אף לא היה למשך שנה שלמה, כנטען על ידי סדן, כי אם לתקופה של שמונה חודשים בלבד, שכן התזרים הצפוי (נספח 36 לתצהירו של סדן) נערך בחודש אפריל 2008 והתייחס לתקופה שעד לחודש דצמבר 2008.

129. המשיבים 1- 4 טוענים כי לא ניתן להתייחס לישיבת הדירקטוריון מיום 10.4.2008 במנותק מישיבה קודמת מיום 20.3.2008, בה נדונו ואושרו הדו"חות הכספיים של מלרג, ובמהלכה נערך דיון מעמיק בנתונים הכספיים של החברה. דינה של טענה זו להדחות. עיון בפרוטוקול הישיבה מיום 20.3.2008 (נספח 34 לתצהירו של סדן), מגלה כי אין כל קשר בין הנושאים שנדונו באותה ישיבה, לבין השאלות שיש לבחון במסגרת מבחן יכולת הפרעון. זאת ועוד, וכפי שנראה בהמשך, בישיבה זו דווקא הצטיירה תמונה מדאיגה של מצב הדברים, כאשר הירשברג ציין הרעה מוחשית בזמן שנדרש למלרג לגבות חובות וכן את דבר העובדה שלנתיבי איילון לא היה עדיין תקציב לשנת 2008.

130. סיכומו של דבר, המשיבים 1- 4 לא יישמו את מבחני יכולת הפרעון בבואם לאשר את החלוקה השניה, ומשכך, עבר אל כתפיהם הנטל להוכיח שלא היה חשש סביר באותה עת כי מלרג לא תעמוד בפרעון חבויותיה בהגיע מועד קיומן.

<u>האם לגופו של ענין, החלוקה השניה עמדה במבחן יכולת הפרעון?</u>

131. השאלה הבאה שיש לבחון היא האם לגופו של ענין, בזמן אמת, היה חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן והאם הדירקטורים הוכיחו העדרו של חשש כאמור. לענין זה, אין להסתפק בתמונת מצב ליום בו הוחלט על החלוקה השניה, אלא יש להדרש להתפתחויות שחלו עוד קודם לכן, בסמוך לאחר החלוקה הראשונה.

132. ההחלטה בדבר החלוקה השניה התקבלה בישיבת יום 10.4.2008. דא עקא, כתשעה חודשים קודם לכן, ובסמוך לאחר ההחלטה בדבר החלוקה הראשונה, התברר כי נתיבי איילון היא בבחינת משענת קנה קצוץ מבחינתה של מלרג. הדברים באו לידי ביטוי במספר אופנים כפי שנראה להלן.

133. ראשית לכל, כבר בישיבת הדירקטוריון מיום 18.7.2007 (כחודשיים לאחר החלוקה הראשונה), הסביר הירשברג לנוכחים:

"בנתיבי איילון יש היום בעיה קשה של גרעון במאות מליוני שקלים וזה גורם להקשחה באישור החשבונות, באישור הגדלות ושינויים וכן קשיים בנושא התשלומים עצמם. אחת הדוגמאות לכך היא שחייבים לנו ממרץ 11 מליון ₪ באחד הפרוייקטים. ... נתיבי איילון זה המעסיק העיקרי שלנו. הבנתי מהם שרוב העבודות יהיו השלמות ולא פרוייקטים

חדשים. זה יחייב למצוא לקוחות חדשים כמו הרכבת, שהם נעלם די גדול. כל הפרוייקטים שעשינו עד היום לרכבת הם לא ברמת רווחיות גבוהה. ... התחזית שלי היא שבנתיבי איילון יהיה לנו קשה. יש לנו גם קשיים איתם היום בתשלומים באופן שוטף, דבר המקשה על תזרים החברה. ... יש סכנה לתזרים שלילי. אני שומע ממחלקת הכספים שאנו בבעיה תמידית של תזרים לגבי צבר ההזמנות של החברה ... אם תוריד את רווחי העבר שגבינו יתברר שאנו בבעיה."

הירשברג גם מתאר תופעה של עזיבת אנשים את החברה "**אולי גם בגלל מצב בחברה**." (נספח ד' לתגובת בעל התפקיד).

134. בעל התפקיד מפנה בהקשר זה לפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 31.7.2007 (נספח ט' לתגובתו) ולדברים החריפים שנאמרו שם בנוגע לחשש כי החברה "**תלך לאבדון**" ובדבר הצורך לפנות לבית המשפט, אלא שדברים אלה נאמרו כולם בהתייחס לקרע שהתגלע בין הירשברג למלמד ואי קידומו של הליך ה"BMBY". דברים אלה כשלעצמם אינם ראיה למצבה של מלרג במועד בו הוחלט על החלוקה השניה, שכן הסכסוך בין הירשברג למלמד נפתר עוד קודם לחלוקה השניה, כאשר הירשברג רכש את מניותיו של מלמד והפך למנכ"ל יחיד במלרג. על כן, אין לייחס לאמירות אלה משקל לצורך מבחן יכולת הפרעון של מלרג עובר לקבלת ההחלטה בדבר החלוקה השניה.

135. מאידך, אינדיקציה ברורה להרעה במצבה של מלרג ניתן למצוא בדברים שנאמרו בישיבת הדירקטוריון מיום 10.9.2007 (מוצג מב/6). בישיבה זו ציין סמנכ"ל הכספים של מלרג: "**יש בעיה קשה של גביה מול הלקוחות וזה הולך ומחמיר**." עוד הוסיף וציין כי לא כל החשבונות המופיעים בדו"חות הם מאושרים, ולמעשה, החשבונות המאושרים הם פחות מ- 30 מליון ₪. בהמשך דבריו הוא אמר "**יש לנו בעיה כפולה עם הבנקים נהיינו חברה לווה ומשדרת לחץ ... מספיק שבנק אחד יסגור את הברז זה יהיה כמו דומינו**." ואילו סדן ציין באותה ישיבה כי הרווחיות ירדה מ- 8.5% לשנת 2006, לשיעור של כ- 3.5% וכי "**יש את בעיית קושי הגביה**". סדן הוסיף ואמר: "**הנתונים לא מוצאים חן בעיני. יש פה ממש גידול משמעותי ביותר [בעלויות- ח.ב.]**". כמו כן סדן ציין: "**הארכנו את מועדי התשלום לספקים. ככה מבריאים חברות**."

החלטה זו של מלרג להאריך את מועד התשלום לספקים, מעידה כשלעצמה על קושי שהיה קיים באותה עת לפרוע את החבויות הקיימות בהגיע מועד קיומן, קרי, מדובר לכאורה באי

עמידה במבחן יכולת הפרעון. גם ההודאה בהחמרה של מצב הגביה מלקוחות מדברת בעד עצמה, והוא הדין בהודאה בדבר קיומה של בעיה אל מול הבנקים. אמנם, חרף מצב דברים זה קנה הירשברג את חלקו של מלמד בחברה בחודש אוקטובר 2007 תמורת סכום לא מבוטל, אך אין בכך כדי לאיין את המשמעות החמורה של הדברים שנאמרו בישיבת יום 10.9.2007, במיוחד אם מצרפים אותם לארועים נוספים שהתרחשו לאחר שכבר נרכש חלקו של מלמד בחברה, כפי שנראה כעת.

136. עוד אינדיקציה להרעה במצבה של מלרג, מצוייה בדברים שנאמרו בישיבת הדירקטוריון הבאה של מלרג, שנערכה ביום 28.11.2007 (נספח ה' לתגובת בעל התפקיד). ישיבה זו כונסה לאחר שכבר נפתר הסכסוך בין הירשברג למלמד ולקראת פרישתו הקרובה של מלמד. מכאן שלא ניתן היה לייחס את כל התופעות השליליות שתוארו בה, לסכסוך של השניים, ולכן גם לא היה ניתן להניח כי הן ייעלמו רק בשל פרישתו של מלמד. באותה ישיבה ציין הירשברג כי:

"אחת הבעיות היא גביית כספים שמגיעים לנו. יש פיגורים של כ- 75 מליון. נתיבי איילון לא העבירו כמעט כספים באוקטובר והם לקוח מרכזי. יש לנו קשיים גם באישור חשבונות סופיים ולוקח לעיתים שנה עד שאנחנו מצליחים לגבות. ... לא מעבירים לנו את הכספים שמגיעים לנו. זה מביא אותנו לקשיים בעיקר כלפי ספקים קטנים."

סדן אף ציין בתגובה לדברים אלה כי "**ברבעון זה קיים גידול בסעיף הלקוחות השווה לגידול בשני הרבעונים הקודמים יחד.**" מתוך ההקשר והנימה השלילית ברור כי הדברים יוחסו לבעיות הגביה ולא לגידול מבורך בפעילות.

זאת ועוד, באותה ישיבה נאמר לראשונה לכל הנוכחים כי ללא תביעה משפטית, נתיבי איילון לא תזדרז לפרוע את חובה למלרג. הדברים באו לידי ביטוי בדבריו של הירשברג, שסיפר לחברי הדירקטוריון על פגישה שקיים עם מנכ"ל נתיבי איילון:

"אמרתי למנכ"ל נתיבי איילון שאיננו יכולים להמשיך כך ואי התשלום לא יאפשר לנו להתקדם, כי איננו מסוגלים לשלם לקבלני משנה. הוא אמר לי שמבחינתו אתבע אותו והוא יוכל להראות זאת לאוצר."

לטעמי, מדובר באמירה בעלת משמעות דרמטית, שכן היא מעידה על כך שלפי מצב הדברים, כפי שנחזה להיות באותה עת, לא ניתן יהיה לגבות את חובותיה של נתיבי איילון

שלא בדרך של תביעה משפטית, על כל המשתמע מכך. אין צורך להרחיב את הדיבור על כך שבירורן של תביעות מעין אלה – התחשבנות בגין פרוייקטים מורכבים של תשתיות- עלול היה להמשך מספר שנים וממילא לא ניתן היה לדעת באותה שעה מתי תפרע נתיבי איילון את החוב הנטען למלרג, ובאיזה סכום. אמירה זו של מנכ"ל נתיבי איילון היא בבחינת קו פרשת המים, החוצה בין התקופה שבה ניתן היה להניח כדבר מובן מאליו שחובותיה של נתיבי איילון ייפרעו בתוך זמן נראה לעין, לבין התקופה שבה נוצר לראשונה ספק בענין זה. כעת התגלתה האמת המרה, לפיה תשלום החוב המגיע למלרג מאת נתיבי איילון, אינו תלוי עוד ברצונה הטוב של נתיבי איילון, אלא הדבר כפוף לרצונו של משרד האוצר. משמע, גם אם מדובר בחוב אמיתי ובלתי שנוי במחלוקת, נתיבי איילון אינה יכולה לשלמו בלא אישור של משרד האוצר, שאין לדעת אם יינתן, ומתי, וביחס לאיזה סכום. כך גם יש לזכור כי נתיבי איילון היתה הלקוח העיקרי של החברה וכ- 90% מהכנסותיה של מלרג נבעו מנתיבי איילון, כלקוח ישיר או עקיף (ראה ס' 120.1.1 לחוות דעתו של פרופ' עופר). פשיטא שאם לקוח כה משמעותי, האחראי לכ- 90% מהכנסותיה של מלרג, איננו יכול לומר מתי, אם בכלל, יפרע את חובותיו, ובאיזה סכום, הדבר מטיל צל כבד על יכולתה של מלרג לפרוע את חבויותיה שלה בהגיע מועד קיומן.

עוד נאמר באותה ישיבה מפיו של סמנכ"ל הכספים:

"אנחנו היום ב 157 מליון לעומת 120 מליון שהיינו בסוף השנה. הבעיה היא גביה ... תזרים שלילי שלנו ל- 9 חודשים כ- 30 מליון ₪".

משמע, התופעה המדאיגה של "שריפת מזומנים" הלכה ונמשכה, ואף החמירה.

137. יתר על כן, במכתב דרישה ששלח הירשברג לנתיבי איילון ביום 16.12.2007 (נספח 48 לתצהירו של סדן) הוא דרש פרעון חוב כולל בסך של 60,585,915 ₪ בגין מספר רב של פרוייקטים שביצעה מלרג, והוסיף וציין:

"סכומי עתק אלו אינם מאפשרים המשך תפקוד החברה, ובמידה וסכומים אלו לא יועברו לרשותנו במהלך הימים הקרובים נאלץ לשקול הפסקת עבודות נת"א. הנני חוזר ומדגיש כי הנושא <u>בנפשנו</u>." (ההדגשה בקו היא במקור).

גם מכתב זה מדבר בעד עצמו. בהינתן העובדה שנתיבי איילון היתה אחראית לכ- 90% מהכנסותיה של מלרג, ברור כי הפסקת העבודות עבורה פירושה המעשי היה מכת מוות על

הכנסות עתידיות בגין לקוח זה. אמנם, בסופו של דבר העבודה עבור נתיבי איילון לא הופסקה, אך מי שמאיים לנקוט בצעד כזה, חזקה עליו שהוא אמור להבין כי עלול להיווצר חשש סביר, אם לא למעלה מכך, בדבר יכולתה של מלרג לפרוע את חבויותיה בהגיע מועד קיומן, ככל שיוחלט בלית ברירה להפסיק את ההתקשרות עם נתיבי איילון.

138. בישיבת הדירקטוריון מיום 10.1.2008 (נספח 9 לתצהירו של סדן) נאמר כי הוחלט לגייס הון באמצעות אג"ח "**לאור הקשיים בגביה. הכספים מגיעים לנו באיחור רב ...**". משמע, הגיוס נועד לפתור בעיה תזרימית. המשיב 3 אף ציין כי "**אנו צריכים להזהיר את עצמנו שהאג"ח מקהה את הדחיפות בגביה וצריך לכן להיזהר שלא להיכנס לשאננות ולהמשיך במאמצי הגביה.**"

139. בעיית הגביה המשיכה להכביד מאוד על מלרג, כעולה ממכתבו של הירשברג מיום 20.2.2008 אל נתיבי איילון (נספח 48 לתצהירו של סדן), שם נכתב כי "**התשלומים שמועברים אלינו בגין חשבונות מאושרים מתבצעים בעיכובים מעבר לחתום בחוזים השונים והדבר מכביד עלינו מאוד.**"

140. מנגד, נתיבי איילון השיבה במכתב מיום 24.2.2008 ובו טענה כי חלק מהחוזים חתומים עם חברות אחרות ולא עם מלרג. לגבי חשבון אחד (בסך של 5.46 מליון ₪ בגין הפרוייקט של מחלף לה גארדיה) טענה נתיבי איילון כי הוא איננו מאושר על ידי משרד התחבורה בגלל "**חריגות לא מוסברות בכתב הכמויות**". לגבי שאר החשבונות נכתב כי הם ישולמו עם קבלת אישור והעברת התשלום על ידי משרד התחבורה (נספח 48 הנ"ל). מכתב זה של נתיבי איילון בא במענה למכתב דרישה של מלרג מיום 4.2.2008 במסגרתו נדרש תשלום חוב של כ- 25.13 מליון ₪. התשובה של נתיבי איילון מעידה על כך שמועד הפרעון של החוב ושיעורו המדוייק של הסכום שישולם, נותרו לוטים בערפל והותנו ברצונו הטוב של משרד התחבורה.

141. בישיבת דירקטוריון מיום 20.3.2008 (נספח 34 לתצהירו של סדן) ציין סמנכ"ל הכספים כי "**מבחינת יתרות נזילות יש ירידה של 20 מליון ₪ לעומת 2006. יתרת הלקוחות עלתה משמעותית, גם עקב הפעילות שגדלה וגם עקב אי העמידה של נתיבי איילון במועדי התשלום, דבר שלא חל בו שיפור.**"

ואילו הירשברג ציין באותה ישיבה כי נפגש עם מנכ"ל נתיבי איילון שאמר לו כי עדיין אין לנתיבי איילון תקציב לשנת 2008 וכי אין לו אישור להוציא מכרזים לשנת 2008. הירשברג

הוסיף וציין כי "**כדי לשרוד אנו צריכים לפתח פעילות תשתיות בחו"ל**" ועוד הוא ציין כי "**אנו רואים בגרף [גרף של שיעור לקוחות מהמחזור- ח.ב.] הרעה מאוד גדולה שממוצע של 69 ימים לגביה הממוצע הוא 209 ימים. יש לנו חשבונות סופיים שמושכים אותנו עד שנתיים**" (נספח 34 לתצהירו של סדן).

משמע, הירשברג כבר דיבר במונחים של השרדות, תיאר הרעה מאוד גדולה בגביה, עיכוב של שנתיים באישור חשבונות סופיים וקיומו של צורך לפתח פעילות בחו"ל כדי לשרוד.

142. נזכיר בהקשר זה כי מבחן יכולת הפרעון בהקשר של חלוקה אסורה, עניינו בשאלה האם החברה עלולה להמצא במצב של חדלות פרעון **<u>תזרימית</u>**, קרי, העדר יכולת לשלם את חבויותיה **<u>בהגיע זמן קיומן</u>**, ואין עניינו בחדלות פרעון מאזנית, הקיימת רק כאשר כלל חובותיה של החברה עולים על כלל נכסיה. מכאן שגם אם מלרג לא היתה צפוייה להמצא בחדלות פרעון מאזנית, כלומר, לפי דו"חותיה הכספיים היה לה עודף נכסים על פני התחייבויות, אסור היה לה לחלק דיבידנד אם היה באותה עת חשש סביר שהיא תיקלע למצב של חדלות פרעון תזרימית באופן שלא יאפשר לה לפרוע את חבויותיה בהגיע זמן קיומן.

במקרה דנן, לא היו סימני שאלה כלשהם לגבי שיעורן המדוייק של החבויות הקיימות, נוכח ההנפקות שביצעה מלרג בשנים 2005 ו- 2008. לכן, היה ידוע היטב לדירקטורים, עובר להחלטה בדבר החלוקה השניה, שמלרג תידרש לפרוע כבר בחודש אוקטובר של שנת 2008 ובכל חודש אוקטובר עוקב עד לשנת 2012, חוב קרן של כ- 8.33 מליון ₪ בגין ההנפקה של שנת 2005, ובסך הכל, כ- 44.1 מליון ₪ (במונחיי קרן) עד לחודש אוקטובר 2012, ובנוסף היא תידרש לפרוע החל מחודש ינואר 2010 ובכל חודש ינואר שלאחר מכן, עד לחודש ינואר 2015, סך של 12.5 מליון ₪ ובסך הכל כ- 75 מליון ₪ (במונחי קרן) עד לחודש ינואר 2015. כל זאת, בנוסף לתשלום צפוי של ריביות בגין האג"ח ובנוסף לחבויות הנובעות מפעילותה השוטפת.

במקביל, בהחלט התעוררו סימני שאלה בנוגע לסכומים שתגבה מלרג מנתיבי איילון, ובעיקר, בנוגע לעיתוי הגביה, שכן זו הותנתה ברצונו הטוב ובהסכמתו של צד שלישי, הוא משרד האוצר. כך גם התעוררו סימני שאלה של ממש בנוגע להמשך העבודה עם נתיבי איילון, נוכח העדר תקציב מאושר אצל נתיבי איילון, וממילא, התעוררו סימני שאלה בדבר התזרים הצפוי מעבודות חדשות, מה שהביא את הירשברג למסקנה כי כדי לשרוד, מלרג צריכה לפתח פעילות בחו"ל.

143. זאת ועוד, עיון בדו"ח גיול הלקוחות של מלרג לשנת 2008 (נספח ח' לתגובת בעל התפקיד) מציב סימני שאלה של ממש לא רק בנוגע לעיתוי בו תפרע נתיבי איילון את חובה למלרג, אלא גם בנוגע להיקפו האמיתי של החוב. מדובר בדו"ח שמתעד את גילם של החובות שטרם נפרעו, קרי, מהו משך הזמן שחלף מאז שהגיע מועד פרעונם. מתוך הדו"ח האמור עולה כי מתוך חוב לקוחות בסך של 148.27 מליון ₪, הרי שחשבונות בסך של 72.9 מליון ₪ כלל טרם אושרו ואילו חשבונות בסכום כולל של כ- 32.5 מליון ₪ היו בפיגור של מעל 120 יום. ברור כי מידת ההסתמכות על חשבונות בלתי מאושרים, כמקור תזרימי לצורך קבלת החלטה בדבר חלוקת דיבידנד, היא פחותה בהרבה ממידת ההסתמכות על חשבונות מאושרים, שכן יתכן מצב שבו הלקוח לא יאשר בסופו של דבר את מלוא החשבון, דבר שיצריך ניהול תביעה משפטית לשם גבייתו של חוב כזה. אמנם, דו"ח הגיול לשנת 2008 הוכן רק לאחר ההחלטה בדבר החלוקה השניה ולכן לא היה לנגד עיני הדירקטורים בעת קבלת ההחלטה, אך הנתונים העולים ממנו מאששים את התופעה החמורה של פיגורים כרוניים בגביית החובות, עליה הלינו הירשברג ואחרים בדיונים שקדמו להחלטה בדבר החלוקה השניה. יתר על כן, נתונים אלה מחדדים את התמיהה כיצד זה לא נדונה בישיבות הדירקטוריון השאלה מהו שיעורם של החשבונות הבלתי מאושרים מתוך כלל החשבונות שעל יסודם נרשמה בדו"חות הכספיים הכנסה במסגרת סעיף הלקוחות. אכן, מבחינה חשבונאית, לא היתה כל מניעה לכלול בסעיף הלקוחות שבדו"חות גם חשבונות שטרם אושרו, אך הדבר לא גרע מחובתם של הדירקטורים לברר מהם סיכויי הגבייה של החובות המצויינים בדו"חות, והשאלה האם מדובר בחוב המבוסס על חשבונות מאושרים אם לאו, היא שאלת המפתח כאשר באים להעריך את סיכויי הגבייה. נזכיר כי לצורך מבחן יכולת הפרעון, לא די בבדיקה טכנית של נתוני הדו"חות הכספיים, אלא נדרשת הערכה של המצב הכלכלי לאשורו. המבחן הוא מהותי ולא חשבונאי. הבדיקה היא של מצבו הכלכלי האמיתי של התאגיד, מקורותיו והתחייבויותיו, להבדיל מביצועים חשבונאיים גרידא, שרלבנטיים למבחן הרווח אך לא למבחן יכולת הפרעון.

144. בכל הנוגע לדו"ח הגיול לשנת 2007 (נספח ח' לתגובתו של בעל התפקיד), הרי שזה איננו מפרט מהו היקף החשבונות שטרם אושרו, אך עולה ממנו כי תחת סעיף "לא בפיגור" מופיע סך של 84.72 מליון ₪. בד בבד, נרשם כי חוב של כ- 60 מליון ₪ היה מצוי בפיגור, קרי, החוב בפיגור היווה כ- 41% מסעיף הלקוחות. לעומת זאת, בדו"ח הגיול לשנת 2008 (שהופק רק בתום שנת 2008 ולכן לא היה לנגד עיני הדירקטורים בעת ההחלטה בדבר החלוקות השניה והשלישית) מופיע תחת הסעיף "לא בפיגור" סך של 74.4 מליון ₪, כשמתוכו, סך של לא פחות מאשר 72.95 מליון ₪ הוא בגין חשבונות שטרם אושרו. מכאן עולה החשש כי גם חלק ניכר מהסך של 84.72 מליון ₪ המופיע בדו"ח הגיול לשנת 2007 בתור חוב "לא בפיגור", דו"ח שאותו הדירקטורים היו יכולים לראות בעת קבלת ההחלטה בדבר החלוקה השניה

והשלישית, משקף אף הוא חשבונות שטרם אושרו. במילים אחרות, תחת הקטגוריה של חובות ״לא בפיגור״ בדו״ח הגיול לשנת 2007 יכולים היו להכלל גם חשבונות שטרם אושרו בכלל, ומכאן שהצפי לתשלומם הקרוב, בטרם יהפכו לחובות בפיגור, היה נמוך. במאמר מוסגר נציין כי הדירקטורים לא גילו מעולם ענין בשאלה המאוד משמעותית, ביחס לחובות המופיעים תחת סעיף הלקוחות בדו״חות הכספיים, מהו השיעור המדוייק של החוב המבוסס על חשבונות שאושרו, להבדיל מחשבונות שטרם אושרו, למרות שברור לכל כי סיכויי הגביה הקרובה של חשבונות מאושרים עולים בהרבה על חשבונות שטרם אושרו.

145. זאת ועוד, כפי שצויין קודם, אלמלא גוייס במסגרת ההנפקה בחודש ינואר 2008 סך של כ- 75 מליון ₪ לקופתה של מלרג, הרי שהתזרים הצפוי לשנת 2008 (נספח 36 לתצהירו של סדן), לאחר הפחתת הסכום של החלוקה השניה, היה מביא את קופתה של מלרג ליתרה שלילית של כ- 4.5 מליון ₪ בתום השנה. מכאן שאלמלא ההנפקה של חודש ינואר 2008, לא היתה מלרג מסוגלת לבצע את החלוקה השניה, לפחות לא בשלמותה. עובדה זו כשלעצמה היתה אמורה להוות תמרור אזהרה של ממש בטרם קבלת ההחלטה בדבר החלוקה השניה, שכן הגם שאין מניעה עקרונית מגיוס הון לצורך חלוקת דיבידנד, ברור שנדרשת מידה גבוהה הרבה יותר של זהירות במקרה כזה, בו חלק מהדיבידנד ממומן באמצעות נטילת אשראי חדש, ואין מקורו בתזרים של הכנסות מפעילות. יתר על כן, במסגרת תשקיף ההנפקה למסחר של האג״ח (סדרה ב') מיום 29.5.2008 (נספח 41 לתצהירו של סדן), התחייבה מלרג שהתמורה שהתקבלה מההנפקה תשמש אותה לצורך השתתפות במכרזים, מימון הון חוזר לפעילות שוטפת ומימון פעילות בחו״ל. לא נאמר בתשקיף דבר וחצי דבר על שימוש בכספים לצורך תשלום דיבידנד. גם עובדה זו חייבה את המשיבים 1- 4 למשנה זהירות בבואם להחליט על החלוקה השניה, שמומנה בחלקה מכספי ההנפקה.

146. לתמיכה בטענתם לפיה החלוקה השניה עמדה במבחן יכולת הפרעון, מסתמכים המשיבים 1- 4 על חוות דעתו של המומחה פרופ' עופר.

לענין מבחן יכולת הפרעון בחן פרופ' עופר שלושה תרחישים שונים, ולשיטתו, לפי שלושתם עמדה מלרג במבחן יכולת הפרעון. התרחיש הראשון הוא מימוש מיידי של נכסי וחובות החברה מיד לאחר תשלום הדיבידנד. התרחיש השני הוא המשך הפעלת החברה עד לסיום צבר ההזמנות הקיים וסגירתה מיד בסיומו. התרחיש השלישי הוא המשך פעילות נורמטיבית של החברה, ולפיו החברה תמשיך לפעול במתכונת דומה לזו שבה פעלה קודם לכן.

147. בנוגע לתרחיש הראשון, קבע פרופ' עופר כי סביר היה להניח שלאחר מכירת נכסי החברה ותשלום כל חובותיה, יישאר לחברה מספיק כסף לצורך חלוקת הדיבידנד, ומשכך, לפי תרחיש זה, החברה עמדה במבחן יכולת הפרעון. חשוב לציין כי הנחת המוצא של פרופ' עופר היתה שניתן יהיה לממש את כל סעיף הלקוחות שבדו"חות הכספיים, למרות שכיום אנו יודעים כי בפועל נאלץ הנאמן בהסדר הנושים להסתפק בתשלום זעום של 9 מליון ש"ח ₪ מאת נתיבי איילון, במקום החוב הנקוב בדו"חות הכספיים של מלרג שהיה גבוה עשרת מונים (בבקשת ההקפאה טענה מלרג לחוב לקוחות בסך של 100 מליון ₪, וניתן להניח שרובו היה חוב המיוחס לנתיבי איילון). עד למועד החלוקה השניה, מלרג מעולם לא דיווחה על חובות אבודים ומשכך, לשיטתו של פרופ' עופר, דירקטור סביר יכול היה להעריך שהממשלה תעביר לנתיבי איילון את מלוא הכספים הדרושים לפרעון החוב כלפי מלרג, וכפועל יוצא נתיבי איילון תפרע את חובותיה למלרג.

לטעמי, המבחן בו נקט פרופ' עופר במסגרת התחשיב הראשון איננו רלבנטי למבחן יכולת הפרעון. מדובר למעשה במבחן של כושר פרעון מאזני, ולא במבחן של כושר פרעון תזרימי, שהוא המבחן הרלבנטי לצורך חלוקת דיבידנד. ואכן, תחשיב זה מתעלם לחלוטין מהשאלה התזרימית, בה יש לבחון האם החברה תהא מסוגלת לפרוע את חבויותיה העתידיות **<u>בהגיע מועד קיומן</u>**. כמו המשיבים 1- 4, גם פרופ' עופר לא ערך בדיקה תזרימית, ולשיטתו, הדבר כלל איננו דרוש. הדברים עלו באופן ברור בחקירתו הנגדית של פרופ' עופר, בה ביטל למעשה את הצורך בעריכתה של בדיקה תזרימית:

"חדלות פרעון מבחינה של איש מימון וכלכלה זה דבר אחד בלבד- שההתחייבויות גדולות מהנכסים, שסך ההתחייבויות גדולות מהנכסים, ז"א גם אם אני אממש את כל הנכסים, אני לא יכול לשלם, זה חדלות פירעון ... דרך אגב, זה בכלל בלי קשר לתזרים כן או לא." (ע' 484 לפרוטוקול).

148. לפי התרחיש השני שבחן פרופ' עופר, המשך הפעלת החברה עד לסיום צבר ההזמנות הקיים וסגירתה מיד בסיומו, מצא פרופ' עופר כי סביר היה להעריך שהחברה תוכל לפרוע את כל חובותיה לאחר סיום צבר ההזמנות הקיים. זו הפעם נעזר פרופ' עופר בתזרים מזומנים צפוי שהוכן על ידו (בזמן אמת הדירקטוריון לא דרש ולא קיבל לידיו תזרים כזה). דא עקא, לצורך כך הניח פרופ' עופר כי במהלך שנת 2008 ייפרע במלואו חוב הלקוחות הקיים (ע' 54 לחוות דעתו). מדובר בהנחה רחוקה מהמציאות כפי שהיתה לנגד עיני הדירקטורים בעת ההחלטה על החלוקה השניה, שהרי תופעת הפיגור בתשלומי הלקוחות היתה תופעה כרונית, וסיומה לא נראה לעין. נחזור ונזכיר כי מנכ"ל נתיבי איילון "הציע" להירשברג להגיש תביעה נגד

נתיבי איילון כדי לנסות ולגבות את החוב, מה שממחיש עד כמה מדובר בהנחה רחוקה מהמציאות כפי שהיתה ידועה לדירקטורים בזמן אמת. ברור כי מרגע שהיחסים בין מלרג לבין נתיבי איילון היו עוברים לפסים משפטיים, לא ניתן היה לדעת בוודאות מתי יסתיימו הליכים אלה, ומהו הסכום שייפסק במסגרתם לזכותה של מלרג.

הנחה נוספת של פרופ' עופר היתה שתנאי התשלום בגין העבודות יהיו שוטף+75, למרות שבפועל ימי האשראי בשנת 2007 עמדו על 131 יום.

זאת ועוד, פרופ' עופר הניח כי תזרים המזומנים יהפוך לחיובי בשנת 2008, ויעמוד על סך של כ- 21.1 מליון ₪ (כ- 55 מליון ₪ לפני ניכוי תזרים בגין מימון- ראה ע' 57 לחוות דעתו), למרות שבשנתיים שקדמו להחלטה בדבר החלוקה השניה, התזרים היה שלילי, קרי, היתה תופעה של "שריפת מזומנים". בשנת 2006 עמד התזרים השלילי על סך של כ- 20.7 מליון ₪ ובשנת 2007 היה תזרים שלילי בסך של כ- 20.8 מליון ₪. כלומר, מדובר בהנחה הלוקה באופטימיות יתירה.

פרופ' עופר גם הניח תזרים חיובי בשנת 2009, של כ- 62.7 מליון ₪ (כ- 81.4 מליון ₪ לפני ניכוי תזרים בגין מימון), ושוב, מדובר בהנחה העומדת בניגוד גמור למגמה של השנים הקודמות. אכן, היתה קיימת אפשרות שנתיבי איילון תפרע את חובותיה למלרג במהלך שנת 2008, כפי שהניח פרופ' עופר, אך באותה מידה ממש, היתה גם אפשרות סבירה לא פחות, שהבעיה לא תיפתר במהלך שנת 2008, לפחות לא באופן מלא. נזכיר כי על מנת שהחברה תימנע מחלוקת דיבידנד, לא צריך להוכיח חשש ממשי לאי עמידה בחבויות בהגיע מועד קיומן, אלא די בחשש סביר.

149. התרחיש השלישי שבחן פרופ' עופר הוא של המשך פעילות נורמטיבית של מלרג. גם כאן מצא פרופ' עופר שסביר היה להעריך כי לאחר תשלום הדיבידנד, תוכל מלרג להמשיך ולפעול כרגיל ללא חשש לחדלות פרעון. דא עקא, גם במקרה זה הניח פרופ' עופר תזרים חיובי לשנים 2008- 2009. הוא הניח (ע' 62 לחוות דעתו) שבשנת 2008 תניב הפעילות תזרים חיובי של כ- 24.1 מליון ₪ (כ- 57.8 מליון ₪ לפני ניכוי תזרים בגין מימון), ובשנת 2009 תניב הפעילות תזרים חיובי של כ- 13 מליון ₪ (כ- 31.7 מליון ₪ לפני ניכוי תזרים בגין מימון), למרות שבשנים הקודמות התזרים היה שלילי, כפי שהראינו קודם. דומה כי מדובר בהערכות אופטימיות במידה ניכרת, שאין להן אחיזה אמיתית במציאות אליה נקלעה מלרג. באותה מידה ממש ניתן היה להניח, בזמן אמת, כי בעיית התזרים לא תיעלם בשנים 2008- 2009, ודי היה בכך על מנת לבסס חשש סביר לאי עמידה בחבויות בהגיע מועד קיומן.

זאת ועוד, פרופ' עופר העריך שהיקף ההכנסות מביצוע עבודות לא יפחת ביחס לשנים הקודמות, כך שבשנת 2009 יעמדו ההכנסות על סך של כ- 293 מליון ₪, בשנת 2010 על סך של כ- 300 מליון ₪, בשנת 2011 על סך של כ- 308 מליון ₪, בשנת 2012 על סך של כ- 316 מליון ₪ וכן הלאה. לטעמי, להנחות אלה לא היה יסוד סביר, הן נוכח הדברים שהשמיע הירשברג בישיבת הדירקטוריון מיום 18.7.2007 בדבר העדר צפי לפרוייקטים חדשים של נתיבי איילון, הן נוכח התחזית שלו כי "**בנתיבי איילון יהיה לנו קשה**" והן נוכח אמירתו בדבר הצורך למצוא לקוחות חדשים. גם הדברים שהשמיע הירשברג בישיבת הדירקטוריון מיום 20.3.2008 (נספח 34 למוצגי המשיבים 1- 4) לפיהם עדיין אין לנתיבי איילון תקציב לשנת 2008 ואין לה אישור להוציא מכרזים לשנת 2008, אינם עולים בקנה אחד עם ההנחות של פרופ' עופר בדבר שמירה על היקף הכנסות קיים לאורך שנים רבות קדימה. לבסוף נזכיר את דבריו של הירשברג במהלך ישיבת יום 20.3.2008 לפיהם "**כדי לשרוד אנו צריכים לפתח פעילות תשתיות בחו"ל**", אשר אף הם ממחישים כי לא היה יסוד סביר להנחות אלה של פרופ' עופר בדבר שמירה על היקף קבוע של הכנסות מעבודה לאורך שנים רבות בעתיד.

150. כמו כן, פרופ' עופר לא בחן את דו"ח הגיול של החברה (ע' 522 לפרוטוקול) ולא נתן הסבר מניח את הדעת מדוע בעיית הגביה, עימה נאלצה מלרג להתמודד בשנים 2007- 2008, צפוייה היתה לפתע פתאום להפתר כליל מיד לאחר ההחלטה בדבר החלוקה השניה. באותו אופן לא נבחנה על ידו השאלה האם החובות כולם היו מבוססים על חשבונות מאושרים, או שמא חלקם הגדול היה מבוסס בכלל על חשבונות שטרם אושרו.

151. בהקשר זה נציין כי כשם שיש להמנע מבחינת צדקתה וסבירותה של החלטת החלוקה מתוך חוכמה שבדיעבד, כך גם יש להתייחס במידה לא מבוטלת של ספקנות לתזרים מזומנים שנערך בדיעבד, על ידי עד מומחה במסגרת הגנה של הדירקטורים מפני תביעה שהוגשה נגדם, להבדיל מתזרים מזומנים אותנטי שאמור היה להיות מוכן בזמן אמת על ידי הנהלת החברה, לפי דרישת הדירקטורים, כאשר עמדה על הפרק החלוקה השניה. הכנתו של מסמך כזה בדיעבד, כדי להצדיק התנהגות אסורה, מזכירה את הדברים שנאמרו בהקשר אחר, במסגרת ע"א 700/89 **<u>חברת החשמל לישראל בע"מ נ' מליבו ישראל בע"מ</u>**, פ"ד מז(1) 667 (1993):

"בהליכי המינהל הציבורי נתקלים אנו, לעתים, בתופעה שאינה משובבת נפש זו, שבמגעיה עם האזרח אין הרשות מנמקת כיאות החלטת סירוב שהיא עושה, ואילו בבית משפט נמצאים לה לפתע ק"ן טעמים להסבר, לפירוש ולביאור; או שבסרבה לאזרח את

מבוקשו מעלה הרשות טעם פלוני להחלטתה (והוא טעם סר טעם), ואילו בבית המשפט נמצא לה במפתיע טעם אחר להחלטה, זו הפעם טעם יפה וראוי. וכבר נפסק, ולא אחת, כי בית המשפט יבחן בחשדנות יתרה טעם שנולד לראשונה בהליכים לפניו, ואין זה אלא לשון המעטה וכל מתחיל יבין."

152. פרופ' עופר גם קבע בחוות דעתו כי במועד קבלת ההחלטה בדבר החלוקה השניה, היחסים הפיננסיים של מלרג היו טובים מהממוצע בענף התשתיות בישראל. דא עקא, אין בכך ולא כלום עם השאלה שניצבת על הפרק, קרי, האם החלוקה עמדה במבחן יכולת הפרעון. העובדה שמצבה של מלרג נחזה להיות טוב משל חברות אחרות בענף התשתיות, אינה נותנת מענה לשאלה זו. בהחלט יתכן שהחברות האחרות בענף התשתיות לא היו עומדות במבחן יכולת הפרעון, לו עמדה על הפרק חלוקת דיבידנד באותן חברות, ומשכך, יתרונה היחסי של מלרג על פני חברות אלה איננו מהווה הכשר לחלוקה, אם זו אינה עומדת במבחן יכולת הפרעון.

153. עוד קבע פרופ' עופר כי דירקטור סביר יכול היה להעריך שהממשלה תעביר את מלוא הכספים המגיעים לנתיבי איילון עבור פרוייקטים בתחום התשתיות שבוצעו לפי הזמנתה, וכפועל יוצא מכך, נתיבי איילון תפרע את חובותיה למלרג (ע' 56 לחוות דעתו). הקושי בקביעה זו נעוץ בכך שהיא מתעלמת משאלת <u>**העיתוי**</u>, שהיא השאלה הקרדינלית במבחן יכולת הפרעון. גם אם נניח כי הצפייה הסבירה היתה שבסופו של דבר נתיבי איילון תפרע את מלוא חובותיה למלרג (וכיום אנו יודעים שצפייה זו התבדתה), הרי שליבו של מבחן יכולת הפרעון הוא בעיתוי, קרי, ביכולת לפרוע חבויות בהגיע זמן קיומן, ושאלת העיתוי עמדה בסימן שאלה גדול במועד ההחלטה על החלוקה השניה. איש לא ידע לומר מתי ייפרעו חובותיה של נתיבי איילון, והאם יהיה זה בעיתוי שיאפשר למלרג לעמוד בחבויותיה במועד.

154. סיכומו של דבר, לא רק שהמשיבים 1- 4 לא בחנו את שאלת יכולת הפרעון בהתאם למבחנים המקובלים, אלא שגם לגופו של ענין, מתוך כלל הנסיבות והנתונים שפורטו לעיל ועל יסוד המידע שעמד בשעתו בפני המשיבים 1- 4, יש לקבוע שבעת קבלת ההחלטה בדבר החלוקה השניה, היה חשש סביר שהחברה לא תעמוד בפרעון חבויותיה בהגיע מועד קיומן. למצער, המשיבים 1- 4 לא השכילו להוכיח ההיפך, למרות שהנטל בענין זה היה מוטל על שכמם.

155. המשיבים 1- 4 טענו כי לא הוכח שלא ניתן היה לגבות את חובותיה של נתיבי איילון במלואם על ידי נאמן ההסדר לאחר תחילת הליכי ההקפאה, ולמעשה, נאמן ההסדר לא מיצה את אפשרות התביעה נגד נתיבי איילון.

דינה של טענה זו להדחות. אכן, בעת שאושר הסדר הנושים, ההנחה היתה שיעלה בידי החברה לגבות חלק ניכר מחוב הלקוחות, אלא שבסופו של דבר התברר כי לא כך הוא הדבר. נאמן ההסדר העריך כי חוב הלקוחות במציאות נמוך לאין שיעור ממה שהציגה החברה. בבקשה למתן הוראות שהגיש הנאמן ביום 21.11.2013 הוא ציין כי התברר שהחוב מהלקוח העיקרי של החברה- נתיבי איילון - היה שנוי במחלוקת נוכח טענות בדבר פיגורים בלוחות זמנים, דרישות כספיות בגין עבודות נוספות וכו'. הנאמן ביקש מבית המשפט לאשר הסכם פשרה בינו לבין נתיבי איילון, לפיו תשלם זו האחרונה לקופת ההסדר סך כולל של 9 מליון ₪ בצירוף מע"מ, ובנוסף, תשחרר ערבויות בנקאיות שהעמידה מלרג בסכום כולל של כ-7 מליון ₪. הנאמן סבר כי מדובר בפשרה ראוייה וסבירה, בשים לב למהות וטיב הטענות של נתיבי איילון, משך הזמן שיידרש לניהול הליכים משפטיים נגדה והוצאות ההליכים. בית המשפט (כב' סג"נ ו' אלשיך) נעתר לבקשתו של הנאמן ובכך נכנס לתוקף הסכם הפשרה בין החברה לבין נתיבי איילון. משכך, אין מקום לנסות ולערער בגדרו של ההליך הנוכחי על צדקתו, תוך תקיפה עקיפה של החלטה שיפוטית חלוטה.

<u>האם עומדת למשיבים 1- 4 הגנת שיקול הדעת העסקי או הגנת ההסתמכות בתום הלב בגין החלוקה השניה?</u>

156. השאלה הבאה המצריכה דיון היא האם עומדת למשיבים 1- 4 הגנת שיקול דעת העסקי או הגנת ההסתמכות בתום לב בגין החלוקה השניה.

157. כלל שיקול הדעת העסקי קובע כי בית המשפט לא יתערב בשיקול דעתם של הדירקטורים אם הללו פעלו בתום לב במסגרת סמכותם, במסגרת הליך סביר ומתוך אמונה שהם פועלים לטובת החברה. גם אם יתברר בדיעבד ששיקול הדעת היה שגוי ועקב כך נגרם נזק לחברה, לא תוטל על הדירקטורים חבות בגין פעולתם.

בע"א 8712/13 **<u>אמיר אדלרנ' שי לבנת</u>** (פורסם בנבו, 01.09.2015) נפסק כי:

"מכוחו של כלל זה – שמקורו בדיני החברות של ארצות הברית – מוחזק דירקטור שפעל באופן מיודע, לאחר הפעלת שיקול דעת בתום לב מבחינה סובייקטיבית ולא היה נגוע בניגוד עניינים, כמי שפעל באופן תקין לטובת החברה [עיינו: שרון חנס "כלל שיקול הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313, 321 (2009) (להלן: כלל שיקול הדעת העסקי)]. מבלי לקבוע מסמרות בשאלת היקף תחולתו של כלל זה במשפט הישראלי, דומה כי אין עוררין

על כך שהגיונו של הכלל – לפיו בית המשפט ינהג ביתר זהירות בבואו להטיל אחריות אישית על דירקטורים בגין החלטות עסקיות שגויות, וימנע, ככלל, מלהציב את עצמו בנעלי הדירקטורים – בא לידי ביטוי בפסיקתן של הערכאות המשפטיות השונות בישראל"

על הטעמים לכלל זה עמד בית המשפט בפרשת **<u>פינקוביץ</u>** הנ"ל:

"ואמנם, כלל שיקול הדעת העסקי, המעוגן בשיטות משפט רבות, מעניק הגנה לחברי דירקטוריון מפני ביקורת שיפוטית על תוכן החלטה שהתקבלה, ולמעשה מנחה את בית המשפט שלא להתערב בשיקול הדעת של נושאי המשרה בחברה, אפילו אם היה מוטעה, כל עוד מתקיימים מספר תנאים מקדימים. כלל זה נשען על התפיסה לפיה למערכת המשפט אין יתרון מוסדי בכל הנוגע להערכת סיכונים עסקיים, שהם חלק אינטגרלי מקבלת ההחלטות בשדה העסקי, המבוסס במידה רבה על התמודדות עם אי-ודאות. עם זאת, החסינות שכלל זה מקנה להחלטה העסקית אינה מוחלטת, ובניגוד לאי-ההתערבות בתוכן ההחלטה, בכל הנוגע לתהליך קבלת ההחלטות על-ידי נושאי המשרה בחברה, הדין מציב סטנדרטים ברורים וקובע מהם אמצעי הזהירות התהליכיים בהם עליהם לנקוט." (פיסקה 28).

158. שאלה נכבדה היא האם כלל זה, שמקורו בפסיקה, יכול לגבור על הוראות חוק מפורשות דוגמת ההוראה האוסרת על חלוקה שאינה עומדת במבחן יכולת הפרעון. משמע, האם תעמוד הגנת שיקול הדעת העסקי לדירקטורים שאישרו חלוקה אסורה רק משום שפעלו בתום לב והפעילו שיקול דעת עסקי שגוי.

בה"פ (מחוזי ירושלים) 4098/05 **<u>יהונתן צבי נ' בתיה אחזקת נכסים בע"מ</u>** (פורסם בנבו, 03.08.2005) נפסק כי הכלל חל גם כאשר עסקינן בחלוקה אסורה:

"החלטת הדירקטורים אם לבצע חלוקה אם לאו, היא החלטה עסקית, וככזו מטילה על הדירקטורים חובות אמון וזהירות, כבכל החלטה אחרת. כנגד חובת הזהירות עומדת לדירקטורים הגנת עיקרון שיקול הדעת העסקי, לפיו לא יתערב בית-המשפט בשיקול דעת הדירקטורים, כל אימת שהחלטתם נעשתה במסגרת סמכותם, התקבלה בהליך סביר ובתום לב, מונעת מתוך אמונתם בטובת החברה ועל בסיס סביר. בנסיבות אלו, אפילו אם יתברר בדיעבד ששיקול הדעת היה מוטעה וגרם נזק לחברה, אין להטיל אחריות על הדירקטורים ונושאי המשרה בשל הנזק שנגרם (פרופ' גרוס בספרו הנ"ל,

345). על מנת להשתמש בהגנתו של עיקרון שיקול הדעת העסקי על הדירקטורים לשקול, בין היתר, שיקולים הנוגעים למצבה הפיננסי הכולל של החברה, יעדי החברה לטווח הקצר והארוך, עמדתם של היועצים הפיננסיים ועמדתם של הנושים. במסגרת שיקול הדעת העסקי יכולים נושאי המשרה לבחון גם את מדיניות הדיבידנד של החברה, ואשר ניתן לראות בה שיקול עסקי, הנוגע ליכולתה של החברה לגייס הון ולשווייה (שם, 346)".

גם פרופ' גרוס סבור שהגנת שיקול הדעת העסקי חלה אף במקרים של מבחן יכולת הפרעון (**<u>גרוס</u>**, ע' 920).

כשלעצמי, אינני משוכנע שכלל פסיקתי זה יכול להוות הגנה מפני אחריות בגין חלוקה אסורה. טעמו של דבר הוא שס' 311 לחוק החברות משמיע לנו כי במקרה של חלוקה אסורה, רואים את הדירקטורים כמי שהפרו את החובה הקבועה בס' 253 לחוק החברות לפעול ברמת מיומנות של נושא משרה סביר ולנקוט באמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של הפעולה המובאת לאישורו. קשה איפוא להלום מצב שבו קביעה נורמטיבית זו של המחוקק, לפיה רואים דירקטור שהתיר חלוקה אסורה כמי שלא פעל באופן סביר וכמי שלא נקט באמצעים סבירים לשם קבלת מידע, תרוקן מתוכן באמצעות החלת הכלל הפסיקתי של הגנת שיקול הדעת העסקי, המותנה מלכתחילה בתנאי מוקדם והוא שהדירקטור פעל באופן סביר.

159. מכל מקום, אף אם אניח לטובתם של המשיבים 1- 4 שאכן הכלל בדבר שיקול הדעת העסקי יכול להקים הגנה גם במקרה של חלוקה אסורה, עדיין יש לזכור שהחלתו של כלל זה מותנית במספר תנאים מוקדמים, ובהם התנאי שהחלטת הדירקטורים התקבלה בהליך סביר, על בסיס מסד נתונים סביר, ולאחר שהדירקטורים שקלו את מצבה הפיננסי הכולל של החברה, וכן חקרו ודרשו אחר כל הנתונים הרלבנטיים בטרם קיבלו את החלטתם. תנאים אלה אינם מתקיימים בענייננו, שכן כפי שראינו, המשיבים 1- 4 כלל לא טרחו לבחון האם החלוקה השניה עומדת במבחן יכולת הפרעון. הם לא בחנו מה מסתתר מאחורי סעיף הלקוחות בדו"חות הכספיים, לא התעניינו בשאלת התזרים מעבר לשמונה חודשים קדימה (עד חודש דצמבר 2008), וכלל לא נתנו את דעתם על השאלה האם ישנו חשש סביר שבעתיד תוכל החברה לעמוד בחבויותיה בהגיע מועד קיומן. לא מדובר ביישום שגוי של מבחן יכולת הפרעון, אלא בהתעלמות גמורה ממנו, משל איננו קיים. משכך, לא ניתן לומר שההחלטה בדבר החלוקה השניה התקבלה במסגרת הליך קבלת החלטות סביר ועל בסיס מסד נתונים סביר. ממילא לא יכולה לעמוד למשיבים 1- 4 הגנת שיקול הדעת העסקי.

160. זאת ועוד, בצדק טוען בעל התפקיד כי כאשר מדובר בחברה ציבורית שבה בעל השליטה הוא גם דירקטור ומנכ"ל, כמו בענייננו, מוטלת חובת זהירות מוגברת על הדירקטורים, בתור שומרי הסף, על מנת להמנע מקבלת החלטות שתכליתן העיקרית היא לשרת את האינטרס של בעל השליטה (כמו במקרה של חלוקת דיבידנד), ועל מנת לרסן את התופעה של דירקטורים שפועלים כדי לרצות את בעל השליטה. וכפי שנפסק לענייננו ממש, בקשר לחברת מלרג עצמה, על רקע מעמדו של הירשברג בה:

"בענייננו, ראשית אציין, והערה זו רלוונטית לכלל המשיבים, כי בחברה ציבורית בה בעל השליטה המשמש גם כדירקטור ומנכ"ל וסמנכ"ל הכספים הם קרובי משפחה (בענייננו אב ובן), ושניהם מורשי החתימה היחידים של החברה, כל בחינה של סטנדרט ביקורת הוא בהגדרתו שונה ומחמיר יותר. כל גורם הממלא תפקיד של שומר סף בחברה כזו, בין אם הוא נושא משרה, דירקטור או רואה חשבון מבקר, צריך ומחוייב לבדוק את הנתונים הכספיים המגיעים אליו תוך נקיטת משנה זהירות, ואף לפעול באופן אקטיבי כדי למנוע את הסיכון העלול לנבוע מניגוד עניינים זה."

(ת"צ 11-11- 49602 <u>פיג'ו נ' הירשברג</u> (פורסם בנבו, 28.7.2016)).

נזכיר כי להירשברג היה אינטרס אישי מובהק בקיומן של החלוקה השניה והשלישית, משום שהוא היה הבעלים של כ- 75% ממניותיה של מלרג, ולפיכך, הוא היה הנהנה העיקרי מהחלוקות. מצב דברים זה חייב את המשיבים 1- 4 לנהוג במשנה זהירות בעת קבלת ההחלטה בדבר חלוקות אלה.

161. עוד טוענים המשיבים 1- 4 לקיומה של הגנת הסתמכות סבירה בתום לב לפי ס' 311(2) לחוק החברות. הגנה זו חלה במקרה של חלוקה אסורה, אם הדירקטורים מוכיחים שהסתמכו בתום לב הסתמכות סבירה על מידע שלולא היה מטעה, היתה החלוקה מותרת.

גם הגנה זו אינה עומדת במקרה דנן למשיבים 1- 4, מאותם טעמים שבגינם לא עומדת להם הגנת שיקול הדעת העסקי. בענייננו אין המדובר בהסתמכות סבירה על מידע מטעה, אלא בהמנעות מוחלטת מדרישה לקבל מידע בדבר תזרים מזומנים עתידי של החברה וכן מידע בדבר טיבו של סעיף הלקוחות אשר בדו"חות הכספיים. לענין זה אני יוצא מתוך הנחה שסעיף הלקוחות עליו הסתמכו המשיבים 1- 4 שיקף אכן חוב שמבחינה חשבונאית ניתן היה לרשמו כהכנסה, אך עדיין, לא היה בכך די על מנת להתיר את החלוקה, נוכח העובדה שלא היה ניתן לדעת מתי בדיוק תפרע נתיבי איילון את חובותיה וגם לא נעשה כל נסיון לברר

איזה סכום מתוך החוב הנ"ל מבוסס על חשבונות מאושרים ואיזה לא. זאת ועוד, הטענה לקיומה של הגנה זו אינה עולה בקנה אחד עם טענת המשיבים 1- 4 לפיה היו מודעים היטב למצבה הפיננסי של מלרג עובר להחלטה בדבר החלוקה השניה, כמו גם עם הטענה לפיה המידע שהוצג להם ואשר נשקל על ידם היה מידע מלא ומדוייק.

ודוק: אם למשל היה נערך דיון בישיבות הדירקטוריון של מלרג בשאלת התזרים העתידי של החברה והיה מוצג למשיבים 1- 4 מידע מטעה בקשר לכך, כגון, תזרים אופטימי מדי, אזיי היה מקום לשקול את החלת ההגנה האמורה עליהם. הוא הדין אם היה נעשה נסיון לברר מהו סכום החוב המבוסס על חשבונות מאושרים, להבדיל מחוב שאיננו כזה. ברם, לא כך ארע בענייננו, כאשר לא נעשה על ידי המשיבים 1- 4 כל נסיון לברר את השאלות הללו בישיבות שקדמו להחלטה בדבר החלוקה השניה, וכאשר הבדיקה היחידה שנערכה היא האם יש מספיק כסף מזומן בקופתה של מלרג כדי לשלם את הדיבידנד כעת, ומה תהיה יתרת המזומנים בקופתה של החברה בחלוף שמונה חודשים.

<u>סיכום בנוגע לחלוקה השניה</u>

162. סיכומו של דבר, מכל הטעמים שמנינו לעיל, יש לקבוע כי החלוקה השניה לא עמדה במבחן יכולת הפרעון ולכן מדובר בחלוקה אסורה. כך גם יש לקבוע כי לא עומדת למשיבים 1- 4 הגנה מפני הטלת חבות אישית בגינה. ממילא יש לחייבם לשלם לקופת ההסדר את סכום החלוקה השניה בשלמותו, בצירוף הפרשי הצמדה וריבית כחוק מיום החלוקה.

163. יחד עם זאת ובבחינת למעלה מהצורך, נבחן גם את טענתו של בעל התפקיד לפיה סך של 4,871,000 ₪ מתוך כספי החלוקה השניה, חולק בניגוד להתחייבות תשקיפית מפורשת של החברה.

<u>האם החלוקה השניה הפרה את ההתחייבות התשקיפית שלא לחלק יותר מ- 60% מן הרווח הנקי?</u>

164. הכלל הוא שהפרת התחייבות תשקיפית עשוייה להקנות עילת תביעה למחזיקי ניירות הערך של החברה. הפרה כזו יכולה להתרחש כאשר החברה נמנעת ללא הצדקה מחלוקת דיבידנד (ראה ע"א 5025/13 **<u>פרט תעשיות מתכת בע"מ נ' דדון חביב</u>** (פורסם בנבו, 28.02.2016)), אך היא עשוייה להתרחש גם במקרה ההפוך, בו החברה מחלקת דיבידנד שלא היתה רשאית לחלק לפי המגבלות שנטלה על עצמה בהקשר זה במסגרת התשקיף, כגון, חלוקה בשיעור

העולה על מה שהותר במסגרת התשקיף, או חלוקה על בסיס רווח לפי דו"ח רבעוני להבדיל מדו"ח שנתי.

165. בעל התפקיד טוען בהקשר זה כי במסגרת ס' 4.2 לשטר הנאמנות בין מלרג לבין הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') עליו חתמה מלרג במסגרת ההנפקה של חודש ינואר 2008 (נספח 15 לבקשה), היא התחייבה שלא לחלק יותר מ- 60% מן הרווח השנתי כפי שיופיע בדו"חות הכספיים המבוקרים של החברה. דא עקא, כאשר הציגה החברה בשנת 2008 מחדש את דו"חותיה לשנת 2007, עמד הרווח השנתי שלה על סך של 20,764,000 ₪ (נספח 11 לבקשה). 60% מסכום זה הינו סך של 12,458,000 ₪, ומכאן שזהו הסכום המכסימלי שמלרג היתה יכולה לחלק כדיבידנד במסגרת החלוקה השניה. בפועל חולק סך של 17,329,000 ₪, ומכאן שההפרש בין שני הסכומים הללו, סך של 4,871,000 ₪, הוא סכום שחולק בניגוד להתחייבות תשקיפית מפורשת של מלרג.

עיון בסיכומיהם של המשיבים 1- 4 מגלה כי אין למצוא בהם התייחסות כלשהי לטענה זו של בעל התפקיד, ומכאן שהיא לא נסתרה. טענתם בענין הפרת ההתחייבות התשקיפית נטענה ביחס לחלוקה השלישית בלבד, ולא ביחס לחלוקה השניה.

166. יצויין כי לאחר שתם שלב הגשת הסיכומים, הובהר למשיבים 1- 4, במסגרת דיון שנערך במעמד הצדדים כדי לבחון אפשרות לסיום הסכסוך בדרך של פשרה, שאין למצוא כל התייחסות בסיכומיהם לטענה זו של בעל התפקיד בדבר הפרת ההתחייבות התשקיפית בהקשר לחלוקה השניה. בעקבות כך, טענו המשיבים 1- 4, במסגרת מסמך שכותרתו "**התייחסות מטעם המשיבים 1- 4 לדברי בית המשפט בדיון**", כי בקשתו של בעל תפקיד לא כללה עילה של הפרת התחייבות תשקיפית, ולכן עילת תביעה זו אינה חלק מההליך. לגופו של ענין טענו המשיבים 1- 4 כי בעל התפקיד לא התייחס לשאלה האם נגרם נזק מחמת אי העמידה בהתחייבות התשקיפית, האם יש קשר סיבתי בין ההפרה ובין הנזק, מיהם הניזוקים (רק בעלי האג"ח מסדרה ב'), והאם נכון יהיה לקבוע שמדובר בהפרת התחייבות תשקיפית כאשר החלוקה בוצעה בהתאם לדו"חות כספיים שהיו נכונים לאותה העת. בנוסף טענו המשיבים 1- 4 שלא הובאו ראיות המוכיחות כי הם היו צריכים לצפות את תיקון הדו"חות הכספיים.

נקדים ונציין כי מדובר בהתנהלות דיונית אסורה מצידם של המשיבים 1- 4. בעל דין איננו רשאי לבצע "מקצה שיפורים" של טענותיו רק משום שבמסגרת דיון שנערך לאחר שתם שלב הגשת הסיכומים, כאשר התיק כבר הבשיל למתן פסק דין, בית המשפט מבהיר לו כי קיים

קושי כזה או אחר בטיעונו. יפים לענייננו הדברים שנאמרו בתיק פר"ק (מחוזי ת"א) 11478-06-13 <u>**אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי**</u> (פורסם בנבו, 29.12.2014):

"הגם שהצדדים לא ביקשו לקיים דיון בבקשה וניתן היה להכריע בה על יסוד כתבי הטענות, ראיתי מקום לקיים דיון כאמור אשר במהלכו ביקשתי התייחסות לטענות שונות בעיקר מפי המשיבים, נוכח הקושי שנחזה בהתנגדותם לבקשה. בין אלה התמודדות המשיבים עם טענת המבקשים שלפיה תגובתם שמושתתת כאמור על טעמים עובדתיים לא נתמכת בתצהיר וזאת חרף טענת המבקשים בתגובתם בהקשר זה שאף לאחריה לא הוגש תצהיר מטעם המשיבים. בנסיבות אלה עתרו המשיבים לבקש לאפשר להם להגיש תצהיר. לא ראיתי להיעתר לבקשה ואף סבורני שיש בה גם משום התנהלות לא נאותה ... לעניין זה אציין שלטעמי על בעל דין לכלכל את צעדיו מבעוד מועד וכאשר הוא בחר שלא לצרף תצהיר הוא נוטל סיכון שמא טענותיו תדחנה מחמת העדר תצהיר. קל וחומר שעה שהטענה הועלתה על ידי מישנהו והוא היה ער לה. הגשת התצהיר עתה, לאחר שבית המשפט הבהיר למשיבים את הקושי נוכח היעדר התצהיר מהווה הדבר "מקצה שיפורים אסור" והרי בית המשפט לא היה מחויב כלל ועיקר להצביע לפני המשיבים על הקושי שניצב לפניהם בעת הדיון."

167. מכל מקום, יש לדחות את טענת המשיבים 1- 4 לפיה מדובר בהרחבת חזית מצידו של בעל התפקיד. עיון בבקשתו של בעל התפקיד מגלה כי במסגרת ס' 34 לבקשה, הוא טען באופן ברור ומפורש שהחלוקה השניה היוותה הפרה של ההתחייבות התשקיפית. הגם שבעל התפקיד הקדים לטיעונו העובדתי והמשפטי בענין זה את המשפט "**מעבר לכל אלו, הרבה למעלה מן הדרוש ולשם שלמות התמונה בלבד ...**", ברור כי מדובר בחלק מעילות התביעה שנכללו בבקשה, והמשפט הפותח שצוטט לעיל נועד רק להבהיר כי העילה העיקרית של הבקשה היא החלוקה האסורה לפי מבחן יכולת הפרעון, וכי אם עילה זו תוכתר בהצלחה, ממילא לא יהיה צורך להדרש לעילה הנוספת של הפרת התחייבות תשקיפית.

זאת ועוד, המשיבים 1- 4 עצמם ייחדו בסיכומיהם פרק נפרד לטענה זו של בעל התפקיד, אך הם עשו זאת רק בנוגע להפרת ההתחייבות התשקיפית במסגרת החלוקה <u>**השלישית**</u> (ראה ע' 64- 66 לסיכומיהם). משמע, הם עצמם לא ראו בטענה זו של בעל התפקיד משום הרחבת חזית ואף התייחסו אליה לגופה, הגם שעשו זאת רק בהקשר לחלוקה השלישית, תוך התעלמות גמורה מטענתו של בעל התפקיד להפרת התחייבות תשקיפית גם בחלוקה <u>**השניה**</u>.

168. גם לגופו של ענין, טענתו של בעל התפקיד בדבר הפרה אסורה של התחייבות תשקיפית, בדין יסודה.

סעיף 4.2 לשטר הנאמנות בין מלרג לבין הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') עליו חתמה מלרג (נספח 15 לבקשה), קובע :

"החברה מתחייבת, כי היקף הדיבידנד השנתי שתחלק החברה לא יעלה על 60% (שישים ממאה) מהרווח הנקי השנתי של החברה. "הרווח הנקי השנתי של החברה"- הרווח הנקי השנתי של החברה על בסיס מאוחד, כפי שיקבע ויוצג בדו"חות הכספיים המבוקרים המאוחדים השנתיים של החברה."

חישוב אריתמטי פשוט מגלה כי החברה לא היתה רשאית חלק במסגרת החלוקה השניה יותר מסכום של 12,458,400 ₪, המהווה 60% מתוך הרווח השנתי לשנת 2007, שעמד על סך של 20,764,000 ₪ (נספח 11 לבקשה). בפועל חילקה מלרג במסגרת החלוקה השניה סך של 17,329,200 ₪, ומכאן שההפרש בין הסכום שחולק בפועל לבין מה שמותר היה לחלק, סך של 4,870,800 ₪, הוא סכום שחולק בניגוד להתחייבות התשקיפית של מלרג.

169. ואכן, עיון בפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 26.3.2009 (מוצג מב/15) מעיד כי סמנכ"ל הכספים של מלרג הודה בכבודו ובעצמו בקיומה של הפרת התחייבות תשקיפית :

"אנחנו בהנפקה השניה התחייבנו שלא לחלק דיבידנד מעל 60% מהרווח. בגלל ה-Restatement אנחנו נמצאים כעת בהפרה בעניין זה. אנו אמורים לדווח לנאמן על כך."

ואילו סדן אישר בעדותו כי בעקבות כך נאלץ בעל השליטה להחזיר בונוסים שקיבל (ע' 393-394 לפרוטוקול).

170. הגם שסיכומיהם של המשיבים 1- 4 שותקים לחלוטין בסוגיה זו, בחנתי לגופו של ענין את הטענה שהועלתה על ידם לראשונה, שלא כדין, במסגרת אותו מסמך שכותרתו "**התייחסות מטעם המשיבים 1- 4 לדברי בית המשפט בדיון**". לפי טענה זו, לא נכון יהיה לקבוע שמדובר בהפרת התחייבות תשקיפית כאשר החלוקה בוצעה בהתאם לדו"חות כספיים שהיו נכונים לאותה העת. בהקשר זה הוסיפו המשיבים 1- 4 וטענו כי לא הובאו ראיות המוכיחות כי הם היו צריכים לצפות את תיקון הדו"חות הכספיים. מצאתי שדינה של טענה זו להדחות.

התחייבות תשקיפית היא התחייבות חוזית לכל דבר. על כן, האחריות בגין הפרתה היא אחריות מוחלטת, והמפר חב בגינה גם אם לא נפל אשם בהתנהגותו:

"כאמור, נקודת המוצא המקובלת היא, שאחריות חוזית היא אחריות מוחלטת, במובן זה שהיא קמה בדרך כלל במלוא היקפה בלא תלות באופי ההפרה, בהלך מחשבתו של המפר או בנסיבות אחרות."

(ע"א 3912/90 **EXIMIN S.A. נ' טקסטיל והנעלה איטל סטייל** פ"ד מז(4) 64, 81 (22.8.1993)).

"האחריות שנוטל על עצמו המתקשר בחוזה היא אחריות מוחלטת, בכפוף לדיני הסיכול שאין עניינם לכאן."

(ע"א 458/93 **אלכסנדר פרטין ואח' נ' וילי סלומון ו-2 אח'** פ"ד מז(5) 537, 542 (15.11.1993)).

171. טענות המשיבים 1- 4 כאילו לא הוכח שנגרם נזק בגין הפרת ההתחייבות התשקיפית וגם לא הוכח קיומו של קשר סיבתי בין ההפרה לבין הנזק, הן טענות סרק. הנזק הוא בגובה החלוקה מעבר לסכום המותר, וברור שיש קשר סיבתי בין ההחלטה לחלק את הסכום שחולק, לבין הנזק שנגרם לקופת החברה, בגובה הסכום שחולק בייתר.

172. אשר על כן, גם אם הייתי מגיע למסקנה שהחלוקה השניה עומדת במבחן יכולת הפרעון, עדיין היה מקום להטיל על המשיבים 1- 4 חבות אישית בסך של 4,870,800 ₪ בגין הפרת ההתחייבות התשקיפית שנעשתה במסגרת החלוקה השניה.

החלוקה השלישית

האם המשיבים 1- 4 יישמו את מבחן יכולת הפרעון?

173. כזכור, החלוקה השלישית, עליה הוחלט ביום 28.8.2008, עמדה על סך של 3,195,000 ₪ (**להלן: "החלוקה השלישית"**).

174. גם בקשר לחלוקה השלישית, השאלה הראשונה שיש לבחון היא האם המשיבים 1- 4 קיימו את חובתם ויישמו את מבחן יכולת הפרעון, בטרם החליטו על החלוקה. לענין זה יש לפנות לפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 28.8.2008 (נספח 3 לבקשה).

עיון בפרוטוקול זה מגלה כי הדירקטורים דנו באישור הדו"חות הכספיים, ואגב כך בחנו את מצבה הפיננסי של מלרג נכון לאותו מועד. לאחר מכן הם דנו בנושא הביטוחים, עברו לדון בנושא הפרוייקטים בחו"ל, קיימו דיון בשינוי זכויות החתימה בחברה ולבסוף, בתום הישיבה ממש, דנו גם בנושא חלוקת הדיבידנד.

במסגרת אותו דיון קצר, ציין סדן כי אסור שהדיבידנד יעלה על 60% ככל שיש רווח נקי וכי "**אני לא רואה קושי לאשר חלוקת דיבידנד בהתאם**". בתגובה ציין המשיב 2 כי יש עליה של הוצאות המימון וכי "**הדיבידנד- הסכום הוא לא כל כך מהותי שאני לא בטוח שכדאי לאשר אותו**". בתגובה לכך השיב סדן כי "**יש יתרון גדול לשלם בדיבידנד רבעוני ולא שנתי**". המשיב 2 שב והקשה "**השאלה היא האם ללכת למקסימום או לאשר סכום נמוך יותר**" ובתגובה אמר סדן את הדברים הבאים: "**תפקיד הדיבידנד הוא לאושש את מחיר המניה, וע"י דיבידנד רבעוני אנחנו מעודדים זאת. אני מעדיף שנהיה עקביים, וזה יראה על חולשה אם נשנה את השיעור. דווקא במצב הנוכחי צריך להראות ולשדר שעושים את זה**". לאחר דברים אלה אושרה החלוקה השלישית.

עינינו הרואות: גם כאן, כמו בחלוקות הקודמות, לא נערך כל דיון בשאלות המתחייבות לפי מבחן יכולת הפרעון. כל שנבדק הוא קיומו של תזרים מיידי, נכון לאותו רגע, וסמנכ"ל הכספים ציין כי התזרים הוא חיובי כתוצאה מהפעלת לחץ על לקוחות.

ושוב, איש מהדירקטורים לא עורר את השאלה מהו התזרים הצפוי במועד רחוק יותר. איש לא בחן את השאלה מהם המקורות שמכוחם תפרע מלרג את חבויותיה הידועות, בגין שתי ההנפקות שכבר ביצעה עד למועד זה, והאם ישנו חשש סביר שלא יעלה בידה לפרוע את חבויותיה בהגיע מועד קיומן.

175. יתר על כן, נושא חלוקת הדיבידנד כלל לא עמד על סדר היום כאשר זומנה ישיבת הדירקטוריון, כעולה ממכתב הזימון ששלח סדן לדירקטורים ביום 20.8.2008 (מוצג מב/11), כך שהמשיבים 1- 4 כלל לא היו יכולים לדעת מראש שבפועל הנושא יעמוד על סדר היום. סדן אף הודה בעדותו כי לא תכנן מראש להעלות את הנושא לדיון באותה ישיבה (ע' 376 לפרוטוקול). למעשה, זו היתה גם הפעם הראשונה בה החברה חילקה דיבידנד על בסיס

רבעוני ולא שנתי. על רקע זה, מעוררת תמיהה אמירתו של סדן באותה ישיבה כי הוא מעדיף עקביות בחלוקה, שהרי היתה זו הפעם הראשונה בה הוחלט על חלוקה על בסיס רבעוני.

176. בסיכומיהם מפנים המשיבים 1- 4 לישיבה קודמת מיום 28.5.2008 (מוצג מב/9) בה אושרו הדו״חות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2008. לדידם, הדיון שנערך באותה ישיבה מצביע על כך שהדירקטוריון יישם את מבחני יכולת הפרעון. דינה של טענה זו להדחות. ראשית, ההחלטה בדבר החלוקה השלישית התקבלה כשלושה חודשים לאחר אותה ישיבה מיום 28.5.2008, וברי כי לא ניתן לייחס את הדברים שנאמרו בה, למבחן יכולת הפרעון שצריך היה להערך במועד בו הוחלט על החלוקה. שנית, גם באותה ישיבה לא נדונה שאלת התזרים הצפוי במועד רחוק יותר ולא נבחנה השאלה מהם המקורות שמכוחם תפרע מלרג את חבויותיה הידועות, ואף הובע החשש של הירשברג מפני האטה בהיקף המכרזים שמוציאים הגופים הציבוריים, תוך שהוא הצביע על הצורך להגדיל עקב כך את הפעילות בחו״ל.

177. סיכומו של דבר, כמו במקרה של החלוקות הקודמות, גם כאן המשיבים 1- 4 לא יישמו את מבחן יכולת הפרעון בבואם לאשר את החלוקה השלישית. משכך, עבר אל כתפיהם הנטל להוכיח שלא היה חשש סביר באותה עת כי מלרג לא תעמוד בפרעון חבויותיה בהגיע מועד קיומן.

<u>האם לגופו של ענין, החלוקה השלישית עמדה במבחן יכולת הפרעון?</u>

178. השאלה הבאה שיש לבחון היא האם לגופו של ענין, בזמן אמת, היה חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן והאם הדירקטורים הוכיחו העדרו של חשש כאמור. ושוב, לענין זה אין להסתפק בתמונת המצב ביום בו הוחלט על החלוקה השלישית, אלא יש להדרש להתפתחויות שחלו במצבה של מלרג עוד קודם לכן, בסמוך לאחר החלוקה השניה.

179. לאחר ההחלטה בדבר החלוקה השניה ובטרם התקבלה ההחלטה בדבר החלוקה השלישית, המשיך מצבה של מלרג להיות מאתגר.

בישיבה מיום 28.5.2008 (מוצג מב/9) ציין סמנכ״ל הכספים: ״**בלקוחות לא זז כלום. לפחות לא היתה הרעה ... לעניין הרווחים, רואים ירידה בסכומים מהעבודות ... הרווחיות נמוכה יותר מאשר ברבעונים הקודמים, כי קיימים מספר פרוייקטים לא רווחיים ... תזרים המזומנים שלילי כ- 14 מליון ש״ח**״.

הירשברג ציין באותה ישיבה כי "**הקשיים בגביה ממשיכים. בפרוייקט לה גארדיה למשל לא קיבלנו תשלומים כחצי שנה ולכן לא שילמנו לקבלן המשנה אלקו, והוא לא שילם לקבלני המשנה שלו ונוצר ממש מרד של קבלני המשנה שמסרבים לעבוד**". עוד ציין הירשברג כי אחת הסיבות לירידה ברווחיות היא עליה דרמטית במחירים של חומרי הגלם (כ- 70% לגבי ברזל) ובמחירי הכלים (עלייה של כ- 50%). בהקשר זה הוא הוסיף ואמר כי "**הצרה הגדולה היא שזה לא בא לידי ביטוי במדדים. החוזים שלנו צמודים למדד הבניה שלא משקף את העליות הגדולות.**"

בהמשך דבריו אמר הירשברג כי "**הבעיה השניה היא ההאטה בהיקף המכרזים שמוציאים הגופים הציבוריים עקב הקיצוץ בתקציבים לתשתיות. אנו צריכים תוך 3 שנים להביא לכך שהיקפי העבודה בחו"ל יהיו גבוהים מאשר בארץ. זאת גם היתה המטרה העיקרית בגיוס האג"חים.**" מדובר באמירה משמעותית, שכן עולה ממנה חשש של הירשברג בדבר "ייבוש" הדרגתי בהיקף העבודות של מלרג בישראל, דבר שמשליך מטבע הדברים על תזרים ההכנסות העתידיות, ומכאן הצורך לחפש אפיקי הכנסות בחו"ל.

180. בחלוף שלושה חודשים, במסגרת ישיבת הדירקטוריון בה אושרה החלוקה השלישית, ציין אמנם סמנכ"ל הכספים כי התזרים הוא חיובי כתוצאה מהפעלת לחץ על לקוחות, אך מאידך הוא ציין כי יש מעבר של החברה מהתחייבויות לטווח קצר אל התחייבויות לטווח ארוך, וציין כי ישנן שתי סדרות של אג"ח שהחברה הנפיקה (מבלי לציין את סכומן). עוד הוא ציין כי הוצאות המימון גדלו כתוצאה מהנפקת האג"ח וכי החברה עושה מאמצים לדחות תשלומים לספקים. צעד זה של דחיית תשלומים לספקים מעיד על מצוקה תזרימית של ממש, שאינה עולה בקנה אחד עם עמידה במבחן יכולת הפרעון.

סדן אמר באותה ישיבה כי "**המצב אינו נורא כל כך, אבל זה לא המצב הטוב שהיה לפני מס' שנים ... יש גידול בצבר העבודות, אבל הפרוייקטים קטנים יותר ופחות רווחים**".

עדות עקיפה לכך שמצבה של מלרג עורר דאגה, ניתן למצוא בדבריו של סדן כי "**דווקא במצב הנוכחי צריך להראות ולשדר שעושים את זה**".

181. זאת ועוד, כפי שצויין קודם, אלמלא גוייס במסגרת ההנפקה בחודש ינואר 2008 סך של כ- 75 מליון ₪ לקופתה של מלרג, הרי שהתזרים לשנת 2008 (נספח 36 לתצהירו של סדן), לאחר הפחתת הסכום של החלוקה השניה, היה מביא את קופתה של מלרג ליתרה שלילית של כ-

4.5 מליון ₪ בתום השנה. מכאן שאלמלא ההנפקה של חודש ינואר 2008, לא היתה מלרג מסוגלת לבצע את החלוקה השניה, לפחות לא בשלמותה. הוא הדין בחלוקה השלישית, שאף היא לא היתה יכולה להתבצע אלמלא ההנפקה של חודש ינואר 2008, שכן לאחר הפחתת הסכום של החלוקה השלישית, היתרה השלילית בתום שנת 2008, אלמלא ההנפקה, היתה עומדת על סך של כ-7.7 מליון ₪. גם נתון זה היה אמור להציב סימן שאלה של ממש בטרם הוחלט על החלוקה השלישית.

182. לביסוס טענתם של המשיבים 1- 4 לפיה החלוקה השלישית עמדה במבחן יכולת הפרעון, הם מסתמכים על חוות דעתו של פרופ' עופר.

כמו בענין החלוקה השניה, גם כאן בחן פרופ' עופר שלושה תרחישים שונים, שלדידו, כולם מבססים את עמידתה של מלרג במבחן יכולת הפרעון.

התרחיש הראשון הוא מימוש מיידי של נכסי וחובות החברה מיד לאחר תשלום הדיבידנד. התרחיש השני הוא המשך הפעלת החברה עד לסיום צבר ההזמנות הקיים וסגירתה מיד בסיומו. התרחיש השלישי הוא המשך פעילות נורמטיבית של החברה, ולפיו החברה תמשיך לפעול במתכונת דומה לזו שבה פעלה קודם לכן.

183. כפי שציינתי קודם, התרחיש הראשון איננו רלבנטי למבחן יכולת הפרעון משום שמדובר במבחן של כושר פרעון מאזני, ולא במבחן של כושר פרעון תזרימי, שהוא המבחן הרלבנטי לצורך חלוקת דיבידנד.

184. באשר לתרחיש השני, פרופ' עופר הניח כי במהלך שנת 2008 תיפרע 80% מיתרת הלקוחות הקיימת (ע' 86 לחוות הדעת), אלא שמדובר בהערכה אופטימית יתר על המידה, מהטעמים עליהם עמדנו בקשר לחלוקה השניה, במיוחד כאשר הירשברג התריע בעבר על כך שלעתים חל עיכוב של שנתיים באישור חשבונות של מלרג. כך גם הניח פרופ' עופר שהובטח למלרג כי נתיבי איילון, משרד התחבורה ומשרד האוצר יסדירו ביניהם את ענייניהם הכספיים במהלך החודשים הקרובים. ואולם, הבטחות אלה, אם אכן היו, לא גובו במסמך כלשהו, כאשר מנגד, "הוצע" להירשברג על ידי מנכ"ל נתיבי איילון להגיש תביעה נגד נתיבי איילון כדי לקדם את גביית החוב.

גם כאן, הניח פרופ' עופר תזרים חיובי לשנת 2008, שיעמוד על סך של כ- 12.43 מליון ₪ (כ- 30.92 מליון ₪ לפני ניכוי תזרים בגין מימון- ראה ע' 89 לחוות דעתו), למרות התזרים השלילי

בשנים הקודמות. בנוגע לשנת 2009 הניח פרופ' עופר תזרים חיובי של כ- 78.37 מליון ₪ (כ- 97.19 מליון ₪ לפני תזרים בגין מימון), ושוב, בניגוד גמור למגמה של השנים הקודמות. זאת ועוד, הלכה למעשה, התזרים של מלרג למחצית הראשונה של שנת 2008 היה שלילי, בסך של כ- 25.36 מליון ₪, מה שאינו עולה בקנה אחד עם הנחותיו האופטימיות של פרופ' עופר בדבר תזרים חיובי בהמשך השנה.

185. במסגרת התרחיש השלישי שוב הניח פרופ' עופר הנחות מאוד אופטימיות, שעיקרן תזרים מזומנים חיובי. לשנת 2008 הוא הניח תזרים של 35.5 מליון ₪ (53.99 מליון ₪ לפני ניכוי תזרים בגין מימון), ולשנת 2009 הוא הניח תזרים של 3.78 מליון ₪ (22.6 מליון ₪ לפני ניכוי תזרים בגין מימון). כדי להגיע לתזרים כזה, הניח פרופ' עופר כי ההכנסה מביצוע עבודות במחצית השניה של שנת 2008 תעמוד על כ- 175.96 מליון ₪, ואילו ההכנסה לשנת 2009 תעמוד על כ- 307.44 מליון ₪ (ע' 94 לחוות דעתו). דא עקא, הערכות אלה מנותקות במידה רבה מהמציאות העובדתית, המשתקפת מדבריו של הירשברג בישיבת יום 28.5.2008, עת דיבר בפסימיות רבה בנוגע להמשך הפעילות של מלרג בישראל נוכח הקיצוץ בתקציבים לתשתיות של הגופים הציבוריים, ואף ציין את הצורך של מלרג להגדיל עקב כך את היקף פעילותה בחו"ל. לא ניתן באמת ובתמים להניח שבנסיבות אלה יהיו הכנסותיה השנתיות של מלרג כה גבוהות.

הוא הדין בהנחות המאוד אופטימיות של פרופ' עופר, במסגרת התרחיש השלישי, ביחס להכנסות הצפויות למלרג מעבודות בגין השנים 2009 ואילך, הנחות שלא עלו בקנה אחד עם דברי האזהרה שהשמיע הירשברג בישיבות הדירקטוריון בדבר מיצוי הפרוייקטים של נתיבי איילון ובדבר הצורך לנסות ולהתחיל למצוא לקוחות חדשים ופעילות בחו"ל. עמדנו על כך במסגרת הדיון בחלוקה השניה, ולא נחזור על הדברים.

186. לבסוף, נזכיר כי בין החלוקה השניה והשלישית חלף פרק זמן קצר מאוד של כארבעה וחצי חודשים, וממילא, עיקר הטעמים שבגינם לא ניתן לאמץ את חוות דעתו של פרופ' עופר, כפי שפורטו בקשר לחלוקה השניה, יפים גם לענין החלוקה השלישית. ודוק: בפרק זמן זה לא חל כל שיפור במצבה של מלרג, ומכאן שאין כל סיבה להניח כי דווקא החלוקה השלישית עמדה במבחן יכולת הפרעון, שעה שהחלוקה השניה לא עמדה במבחן זה.

<u>סיכום בנוגע לחלוקה השלישית</u>

187. סיכומו של דבר, מעבר לכך שהמשיבים 1- 4 לא בחנו את שאלת יכולת הפרעון בהתאם למבחנים המקובלים בבואם להחליט על החלוקה השלישית, הרי שלגופו של ענין, מתוך כלל הנסיבות והנתונים שפורטו לעיל ועל יסוד המידע שעמד בשעתו בפני המשיבים 1- 4, יש לקבוע כי באותה עת היה חשש סביר שהחברה לא תעמוד בפרעון חבויותיה בהגיע מועד קיומן. מכל מקום, המשיבים 1- 4 לא הוכיחו ההיפך.

<u>האם עומדת למשיבים 1- 4 הגנת שיקול הדעת העסקי או הגנת ההסתמכות בתום הלב בגין החלוקה השלישית?</u>

188. השאלה הבאה המצריכה דיון היא האם עומדת למשיבים 1- 4 הגנת שיקול דעת העסקי או הגנת ההסתמכות בתום לב בגין החלוקה השלישית. התייחסנו בהרחבה להגנה זו במסגרת הדיון בחלוקה השניה, כמו גם לתנאים המוקדמים להחלתה של ההגנה, ולא נחזור על הדברים.

189. כמו במקרה של החלוקות הראשונה והשניה, גם לקראת החלוקה השלישית המשיבים 1- 4 כלל לא טרחו לבחון האם החלוקה עומדת במבחן יכולת הפרעון. הם לא בחנו מה מסתתר מאחורי סעיף הלקוחות בדו"חות הכספיים, לא התעניינו בשאלת התזרים העתידי של החברה וכלל לא שאלו את עצמם האם ישנו חשש סביר שמא בעתיד לא תוכל החברה לעמוד בחבויותיה בהגיע מועד קיומן. גם כאן, לא מדובר ביישום שגוי של מבחן יכולת הפרעון, אלא בהתעלמות גמורה ממנו. יתר על כן, ונרחיב על כך מיד, החלוקה השלישית בוצעה שלא כדין, על יסוד שני דו"חות רבעוניים בלתי מבוקרים, למרות שבעבר בוצעו כל החלוקות על בסיס דו"חות שנתיים מבוקרים. עובדה זו כשלעצמה, נוכח חריגותה, היתה צריכה להדליק נורת אזהרה אצל המשיבים 1- 4, דבר שמשום מה לא התרחש, למרות שלא נדרשת מומחיות יתירה או בקיאות מיוחדת בענייניה הכספיים של החברה, על מנת להבין שמדובר בהתנהלות חריגה. כך למשל, איש מבין המשיבים 1- 4 לא עורר את השאלה הטריביאלית כל כך, מדוע יש צורך לפתע פתאום לחלק דיבידנד על בסיס שני דו"חות רבעוניים, מה גם שחלף אך פרק זמן קצר של ארבעה וחצי חודשים מאז החלוקה הקודמת. איש גם לא עורר את השאלה מדוע החלוקה הועלתה לפתע פתאום לדיון בדירקטוריון, מבלי שהדבר תוכנן מלכתחילה.

לפיכך, לא ניתן לומר שההחלטה בדבר החלוקה השלישית התקבלה בהליך קבלת החלטות סביר ועל בסיס מסד נתונים סביר. ממילא לא יכולה לעמוד למשיבים 1- 4 הגנת שיקול הדעת

העסקי. מאותו הטעם ממש לא יכולה לעמוד להם הגנת ההסתמכות בתום לב, והטעמים שבגינם לא חלה הגנה זו ביחס לחלוקה השניה, כפי שפורטו קודם, חלים גם לגבי החלוקה השלישית.

190. סיכומו של דבר, מכל הטעמים שמנינו לעיל, יש לקבוע כי החלוקה השלישית לא עמדה במבחן יכולת הפרעון ולכן מדובר בחלוקה אסורה. כך גם יש לקבוע כי לא עומדת למשיבים 1- 4 הגנה מפני הטלת חבות אישית בגינה. לפיכך יש לחייבם לשלם לקופת ההסדר את סכום החלוקה השלישית בשלמותו, בצירוף הפרשי הצמדה וריבית כחוק מיום החלוקה.

191. יחד עם זאת ובבחינת למעלה מהצורך, נבחן גם את טענתו של בעל התפקיד לפיה החלוקה השלישית בשלמותה בוצעה בניגוד להתחייבות תשקיפית מפורשת של החברה.

<u>האם החלוקה השלישית הפרה את ההתחייבות התשקיפית שלא לחלק יותר מ- 60% מן הרווח הנקי כפי שיופיע בדו"חות השנתיים המבוקרים של מלרג?</u>

192. נחזור ונזכיר כי סעיף 4.2 לשטר הנאמנות בין מלרג לבין הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') (נספח 15 לבקשה), קובע :

"החברה מתחייבת, כי היקף הדיבידנד השנתי שתחלק החברה לא יעלה על 60% (שישים ממאה) מהרווח הנקי השנתי של החברה. "הרווח הנקי השנתי של החברה"- הרווח הנקי השנתי של החברה על בסיס מאוחד, כפי שיקבע ויוצג בדו"חות הכספיים המבוקרים המאוחדים השנתיים של החברה."

משמע, מלרג היתה רשאית לחלק דיבידנד אך ורק מתוך הרווח הנקי השנתי של החברה, כפי שהוא עולה מתוך דו"חות כספיים **<u>שנתיים ומבוקרים</u>**, להבדיל למשל מדו"חות רבעוניים ובלתי מבוקרים. בצדק טוען בעל התפקיד כי הוראה זו נועדה להבטיח שהחלוקה תיעשה אך ורק על בסיס נתונים אמינים, שהופקו לאחר הליך בקרה קפדני של רואי החשבון, ולא על בסיס רווח רבעוני מזדמן שאיננו מציג את מצב הדברים לאשורו בהתבוננות שנתית.

193. והנה, אין חולק כי החלוקה השלישית בוצעה בשלמותה על יסוד דו"ח חצי שנתי מיום 30.6.2008, שמטבע הדברים איננו מבוקר, ואשר הציג רווח מזדמן וחולף. בסופו של דבר, לפי הדו"חות השנתיים המבוקרים לשנת 2008 (נספח 19 לבקשה), לא רק שלא היה למלרג

רווח כלשהו בשנת 2008, אלא שהיא הציגה הפסד בסך של כ- 8.59 מליון ₪. ברור איפוא שאסור היה למלרג לבצע את החלוקה השלישית, גם משום שלא היה לה רווח שנתי בשנת 2008 אלא הפסד, וגם משום שאסור היה לבצע חלוקה על בסיס דו״חות רבעוניים. במאמר מוסגר נציין כי ההתחייבות התשקיפית של מלרג היתה שונה מאשר מבחן הרווח לפי ס׳ 302(ב) לחוק החברות, המגדיר כרווח את העודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, שכן לפי ההתחייבות התשקיפית המבחן הוא קיומו של רווח בשנה אחת, רווח שלא היה קיים בענייננו.

194. יתר על כן, המשיבים 1- 4 הבינו היטב, לפחות בדיעבד, שמדובר בהפרת התחייבות תשקיפית, ולכן החליטו במועד מאוחר יותר כי את סכום **״הדיבידנד העודף״** כהגדרתם, הם יפחיתו מסכומי דיבידנד שיחולקו בעתיד (ראה מכתב החברה מיום 22.3.2010, נספח 45 לתצהירו של סדן). ברי כי הצהרה זו אינה מרפאת את ההפרה התשקיפית ואינה מכשירה את החלוקה האסורה, מה גם שלאחר החלוקה השלישית לא בוצעו חלוקות נוספות וממילא לא היה מהיכן להפחית את אותו **״דיבידנד עודף״** כהגדרתם של המשיבים 1- 4.

195. המשיבים 1- 4 טוענים בסיכומיהם כי החלוקה השלישית לא היוותה הפרה של ההתחייבות התשקיפית, משום שבמועד בו הוחלט עליה טרם החלו הקשיים שהובילו להקפאת ההליכים ומשום שלא חולק יותר מאשר 60% מהרווח של אותו רבעון. עוד הם טוענים כי אין יסוד לטענתו של בעל התפקיד כאילו החלוקה לפי דו״ח רבעוני היתה אסורה.

אין כל ממש בטיעונים אלה. למעשה, המשיבים 1- 4 כלל אינם מתמודדים עם קביעתו המפורשת של סעיף 4.2 לשטר הנאמנות, ממנה עולה כי מותר לחלק דיבידנד רק מתוך רווח שנתי, המבוסס על דו״חות שנתיים מבוקרים. ברור איפוא שחלוקה לפי דו״ח רבעוני היא אסורה בתכלית, גם אם סעיף 4.2 לשטר הנאמנות איננו מתייחס באופן פרטני לדו״ח כזה.

196. טענת הגנה נוספת של המשיבים 1- 4 היא שהפרת ההתחייבות התשקיפית נעשתה בתום לב ותוך הסתמכות סבירה על מצבה האיתן של מלרג. גם טענה זו דינה להדחות. כפי שצויין קודם, התחייבות תשקיפית היא התחייבות חוזית לכל דבר, ועל כן, האחריות בגין הפרתה היא אחריות מוחלטת, כך שהמפר חב בגינה גם אם לא נפל אשם בהתנהגותו.

197. למעשה, ונוכח העובדה שמדובר בהפרה ברורה של ההתחייבות התשקיפית, כמו גם נוכח העובדה שמעולם לפני כן לא החליט הדירקטוריון לבצע חלוקה על בסיס דו״ח חצי שנתי, לא ניתן לכנות את אותה החלטה בדבר חלוקה שלישית אלא כהחלטה תמוהה, העולה כדי ליקוי מאורות של ממש. לא ברור על מה ולמה ראו המשיבים 1- 4 צורך לבצע את החלוקה

השלישית, כאשר רק ארבעה וחצי חודשים קודם לכן הם אישרו את החלוקה השניה, וכאשר לא חל כל שיפור במצבה של מלרג בין החלוקה השניה לחלוקה השלישית שיצדיק את הבהילות בה הוחלט לבצע חלוקה נוספת.

ההסבר היחיד שניתן להחלטה בדבר החלוקה השלישית היה הסברו של סדן, שנמסר באותה ישיבת הדירקטוריון בה הוחלט עליה, ולפיו "**תפקיד הדיבידנד הוא לאושש את מחיר המניה, וע"י דיבידנד רבעוני אנחנו מעודדים זאת. אני מעדיף שנהיה עקביים, וזה יראה על חולשה אם נשנה את השיעור. דווקא במצב הנוכחי צריך להראות ולשדר שעושים את זה**". הסבר זה בהחלט איננו יכול להיות מקובל בנסיבות בהן הוחלט על החלוקה השלישית. אכן, יצירת איתות לשוק באמצעות חלוקת דיבידנד, בדבר היותה של חברה אטרקטיבית למשקיעים, עשוייה להחשב תופעה לגיטימית (ראה **<u>גרוס</u>**, ע' 920- 921), אך הכל כמובן תלוי נסיבות, והרצון לאותת לשוק איננו מכשיר חלוקה המהווה הפרה ברורה של ההתחייבות התשקיפית (מעבר לכך שמדובר בחלוקה שאינה עומדת במבחן יכולת הפרעון).

198. אשר על כן, גם אם הייתי מגיע למסקנה שהחלוקה השלישית עומדת במבחן יכולת הפרעון, עדיין היה מקום להטיל על המשיבים 1- 4 חבות אישית בגובה מלוא סכום החלוקה, בשל הפרת ההתחייבות התשקיפית שנעשתה במסגרתה.

<u>האם יש קשר סיבתי בין החלוקות האסורות לבין קריסתה של מלרג?</u>

199. בעל התפקיד טען כי יש קשר סיבתי בין החלוקות האסורות לבין קריסתה של מלרג, ומשכך, יש להטיל על המשיבים את האחריות למלוא חובותיה של מלרג, בסך כולל של כ- 100 מליון ₪. לזכותו ייאמר כי טיעון זה הועלה על ידו בשפה רפה.

לביסוס טענה זו הסתמך בעל התפקיד על דבריו של סדן, בישיבת הדירקטוריון מיום 20.9.2010, לפיהם "**ברמה העקרונית- חולקו כאן דיבידנדים כאשר בדיעבד אלמלא היו מחולקים מצבה של החברה היה הרבה יותר טוב היום.**"

עוד הסתמך בעל התפקיד על עדותו של סדן, לפיה "**אני ב- 2010, כשהחברה נכנסה להקפאת הליכים, באתי ואמרתי לדירקטוריון, למנכ"ל שהוא היה בעלים בעצם, באתי ואמרתי לו תשמע, תביא 5- 10 מליון ואני אדאג לכך שהחברה לא נכנסת לשום הקפאת הליכים וממשיכה לעבוד כמו שצריך. ... לא היתה שום סיבה אחרת.**" (ע' 383 לפרוטוקול).

על כן, כך טען בעל התפקיד, פשיטא שאלמלא חילקה החברה דיבידנד בשיעור של כ- 28.65 מליון ₪, היא היתה ניצלת מקריסה.

יחד עם זאת, בעל התפקיד הודה בסיכומיו כי הוא איננו מסכים עם עמדתו של סדן לפיה סכום של 10 מליון ₪ היה פותר את בעיות החברה בחודש ספטמבר 2010, וכי הוא סבור שמדובר בהצגת דברים המנותקת מן המציאות, אלא שלדידו, המשיבים 1- 4 כבולים בעמדה זו שהציג סדן. זאת ועוד, הנטל להוכיח שלא נגרם נזק מחמת החלוקה האסורה מוטל על מי שאחראי לה, קרי, על המשיבים.

200. לאחר שבחנתי את חומר הראיות בענין זה, באתי לכלל מסקנה כי לא קיים קשר סיבתי בין החלוקות האסורות לבין קריסתה של מלרג.

ראשית לכל, עם כל הכבוד לעדותו של סדן עליה הסתמך בעל התפקיד, הרי שמשקלה בענין זה מועט ביותר. בעל התפקיד עצמו הודה כי הצגת הדברים בדרך זו על ידי סדן לקתה באופטימיות ייתר לעומת המציאות, ולמעשה, היתה מנותקת מן המציאות. גם אמירתו של סדן כי אלמלא החלוקות, מצבה של החברה היה טוב הרבה יותר, אינה מבססת קשר סיבתי בין החלוקות לבין הקריסה. ברור כי אלמלא החלוקות, קופתה של מלרג היתה עשירה יותר, בגובה סכומי החלוקה, אך אין בכך כדי ללמד שחסרונם של סכומים אלה בקופתה של מלרג הוא שגרם לקריסתה.

שנית, לגופו של ענין, המספרים מדברים בעד עצמם. מה שהביא לקריסתה של מלרג הוא חוסר היכולת שלה לגבות את חוב הלקוחות הנטען, בסכום כולל של כ- 100 מליון ₪, דבר שהביא את מלרג למצוקה תזרימית קשה. במקביל נאלצה מלרג לפרוע בשנתיים שקדמו לקריסתה, אשראי בנקאי בסכום של כ- 25 מליון ₪ וכן לפרוע בחודשים אוקטובר 2009 וינואר 2010 תשלומי קרן וריבית למחזיקי האג"ח בסכום כולל של כ- 26 מליון ₪. המצוקה התזרימית יצרה אפקט מתגלגל בו הבנקים צמצמו את מסגרות האשראי של החברה ונמנעו ממתן ערבויות לפרוייקטים חדשים ארוכי טווח (ראה ס' 20 ו-21 לבקשת ההקפאה, נספח א' לתשובת בעל התפקיד). יהיה זה מרחיק לכת עד מאוד להניח כי אלמלא החלוקות האסורות, קריסתה של מלרג היתה נמנעת. אכן, סביר להניח שתוספת של כ- 20.52 מליון ₪ (הסכום המצטבר של החלוקה השניה והשלישית) לקופתה ההולכת ומתדלדלת של מלרג היתה מקנה לה אוויר לנשימה לעוד מספר חודשים, אך בסופו של דבר, קרוב לוודאי שהקריסה היתה מתרחשת בין כה וכה.

לא בכדי, אפילו המומחה שפלר מטעם בעל התפקיד, כלל לא טען שהחלוקות האסורות הן שגרמו לקריסתה של מלרג, אלא הסתפק בקביעה כי החלוקות נעשו בניגוד למבחן יכולת הפרעון.

201. אשר על כן, יש לקבוע כי לא קיים קשר סיבתי בין החלוקות האסורות לבין קריסתה של מלרג וממילא אין מקום להטיל על המשיבים 1- 4 חבות בגין כלל חובותיה.

<u>חבותה של מנורה</u>

202. השאלה האחרונה הטעונה הכרעה היא בענין חבותה של מנורה.

203. כזכור, מנורה ביטחה את המשיבים 1- 4 בביטוח אחריות נושאי משרה (נספח 22 לבקשה). היקף הכיסוי הביטוחי שהעניקה מנורה עמד על סך של 10 מליון דולר ארה"ב.

204. לפי לשונה, הפוליסה מבטחת את המשיבים 1- 4 בגין מעשיהם ומחדליהם בתקופה אליה מתייחסת הבקשה. משכך, בעל התפקיד פנה אל מנורה בדרישה כספית במכתב מיום 14.8.2011. פניה זו לא זכתה למענה.

205. להגנתה, טענה מנורה כי הפוליסה נועדה לכסות חבות כתוצאה ממעשה שלא כדין שביצעו הדירקטורים במסגרת תפקידם. לדידה של מנורה, הוכח כי הדירקטורים אינם חבים כלפי בעל התפקיד או החברה, ומשכך, דין התביעה נגדם להדחות. בהעדר חבות של הדירקטורים, לא קמה למנורה חבות על פי הפוליסה.

עוד טענה מנורה כי כל זמן שלא הוכרע האם הדירקטורים חבים כלפי בעל התפקיד ומה הבסיס לחבותם, אין ביכולתה של מנורה לבחון כדבעי את שאלת התוקף של הכיסוי הביטוחי והאם חלים החריגים של אי יושר ומירמה, המסייגים את תחולת הפוליסה.

בכל הנוגע להירשברג ומלמד טענה מנורה כי הם אינם זכאים לשיפוי על פי הפוליסה שכן המעשים המיוחסים להם על ידי בעל התפקיד בוצעו בכובעם כבעלי מניות ובעלי שליטה בחברה.

206. עילת התביעה נגד מנורה מבוססת על הוראת ס' 68 לחוק חוזה הביטוח, התשמ"א- 1981 (**להלן: "חוק חוזה הביטוח"**), הקובעת:

"בביטוח אחריות רשאי המבטח - ולפי דרישת הצד השלישי חייב הוא - לשלם לצד השלישי את תגמולי הביטוח שהמבטח חייב למבוטח, ובלבד שהודיע על כך בכתב למבוטח 30 ימים מראש והמבוטח לא התנגד תוך תקופה זו; אולם טענה שהמבטח יכול לטעון כלפי המבוטח תעמוד לו גם כלפי הצד השלישי".

הלכה למעשה, מנורה תלתה את גורל התביעה נגדה בגורל התביעה נגד הדירקטורים, ולא העלתה טענות ביטוחיות במישור היחסים שבינה לבין הדירקטורים. היא לא התכחשה לחבותה על פי הפוליסה היה ויימצא שיש להטיל על הדירקטורים חבות כלשהי, למעט אמירה כללית ובלתי מסויימת לפיה טרם הוכרע האם הדירקטורים חבים כלפי בעל התפקיד והאם חלים החריגים לפוליסה כגון מעשה אי יושר או מירמה. מנורה לא טענה באופן פוזיטיבי כי המשיבים 1- 4 נהגו בחוסר יושר או במירמה, לא הביאה ראיות כלשהן משל עצמה, לא חקרה עדים, ולמעשה מעמדה בהליך כולו היה של צופה מן הצד, בבחינת "ישחקו הנערים לפנינו".

על כן, משנמצא בסופו של יום כי יש להטיל חבות על המשיבים 1- 4 בגין חלוקות אסורות, ומשלא נמצא כי דבק בפעולתם רבב של אי יושר או של מירמה, ממילא נותרה מנורה ללא כל הגנה מפני הטלת חבות ישירה עליה, וזאת מכח הוראת ס' 68 לחוק חוזה הביטוח. לפיכך, מנורה חבה, ביחד ולחוד עם המשיבים 1- 4, בכל סכום שיושת עליהם.

207. טענתה של מנורה לפיה הפוליסה אינה מכסה את חבותם של הירשברג ומלמד, אינה ממין הענין ואינה טעונה הכרעה, מן הטעם שבעל התפקיד איננו מבקש כיום סעד כלשהו נגדם. נזכיר כי הירשברג הינו פושט רגל ולכן ההליך נגדו עוכב, ואילו עם מלמד הושג הסדר פשרה במהלך המשפט.

<u>סוף דבר</u>

208. אשר על כן, מכל הטעמים שפורטו לעיל, על המשיבים 1- 4 ועל מנורה, כולם ביחד ולחוד, לשלם לקופת נאמן ההסדר את סכומי החלוקה השניה והחלוקה השלישית, כדלקמן:

בגין החלוקה השניה, סך של 17,329,200 ₪, בצירוף הפרשי הצמדה וריבית כחוק מיום ביצועה של החלוקה השניה, 27.5.2008, ועד ליום התשלום בפועל;

בגין החלוקה השלישית, סך של 3,195,000 ₪, בצירוף הפרשי הצמדה וריבית כחוק מיום ביצועה של החלוקה השלישית, 23.10.2008, ועד ליום התשלום בפועל;

כמו כן, המשיבים 1- 4 ומנורה, כולם ביחד ולחוד, יישאו בהוצאות המשפט ובשכר טרחתו של בעל התפקיד, בשיעור שייקבע בהליך נפרד.

209. הבקשה המכוונת נגד המשיבים 7- 9, נדחית. קופת ההסדר תישא בהוצאות המשפט של המשיבים 7- 9 ובשכר טרחתו של בא כוחם, בשיעור שייקבע בהליך נפרד.

210. בעלי הדין השקיעו זמן ומאמץ מרובים בניהול ההליך, שהיה הליך מורכב וממושך. כמו כן, בעלי הדין נדרשו להעיד מומחים מטעמם. בנסיבות אלה, ראוי כי קביעת שיעורם של שכר הטרחה ושל הוצאות המשפט, תיעשה רק לאחר שהצדדים יביאו את ראיותיהם בענין זה במסגרת של שומת הוצאות.

לפיכך, בעל התפקיד והמשיבים 7- 9 יגישו בקשה לשומת הוצאות, מאומתת בתצהיר, תוך שבעה ימים. לבקשה יצרפו אסמכתאות לביסוס טענותיהם בדבר שכר הטרחה המבוקש וההוצאות שהיו להם במסגרת ההליך. לכשתוגש הבקשה, יגיב עליה הצד שכנגד תוך שבעה ימים, ותשובה לתגובה תוגש תוך חמישה ימים לאחר מכן.

211. המזכירות תשלח את פסק הדין לצדדים.

ניתן היום, י"ז כסלו תשע"ז, 17 דצמבר 2016, בהעדר הצדדים.

חגי ברנר, שופט