



בבית המשפט העליון בשבתו כבית משפט לערעורים אזרחיים

ע"א 1734/21

לפני: כבוד השופט י' עמית
כבוד השופט ד' מינץ
כבוד השופטת י' וילנר

המערער: אמיר ברוט

נגד

- המשיבים:
1. חברת השקעות דיסקונט בע"מ
 2. דולפין איי אל השקעות בע"מ
 3. אדוארדו אלשטיין
 4. אלחנדרו אלשטיין
 5. זאנג סאול
 6. שולם לפידות
 7. לילי אילון
 8. יוסף זינגר
 9. מאיר יעקובסון
 10. משה מטלון

ערעור על פסק דינו של בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו
בתיק תנ"ג 16519-05-19 מיום 12.1.2021 שניתן על ידי כב'
סג"נ חאלד כבוב

תאריך הישיבה: ג' בטבת התשפ"ג (27.12.22)

בשם המערער: עו"ד עידן איידן; עו"ד דוד תירוש; עו"ד חן פלג
בשם המשיבה 1: עו"ד אלקס הרטמן; עו"ד נועם זמיר; עו"ד מאיה
גנור
בשם המשיבה 2: עו"ד דוד חמו; עו"ד קשת לבל
בשם המשיבים 3-10: עו"ד פנחס רובין; עו"ד שירין גבאי-מצגר; עו"ד
ענבל רוניאל

פסק-דין

השופט י' עמית:

ערעור על פסק דינו של בית המשפט המחוזי (המחלקה הכלכלית) בתל אביב-
יפו (כב' סג"נ ח' כבוב) בתנ"ג 16519-05-19 מיום 12.1.2021, שבו נדחתה בקשת

המבקש לאישור תביעה נגזרת בעקבות חלוקת דיבידנד שביצעה המשיבה 1 (להלן: החברה או דסק"ש).

במוקד הערעור ניצבת השאלה אם במקרה דנן נתמלאו תנאיו של "מבחן הרווח" המעוגן בסעיף 302 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות או החוק); וכפועל יוצא מכך, אם חלוקת הדיבידנד שביצעה החברה נעשתה כדין.

רקע עובדתי

1. התשתית העובדתית העומדת ביסוד הערעור אינה שנויה במחלוקת בין הצדדים, ונפרט להלן את עיקריה.

כרקע לדברים, נציין כי בחודש נובמבר 2016 מכרה חברת כור תעשיות בע"מ (הנמצאת בבעלות מלאה של דסק"ש) את החזקותיה בחברת אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ. מכירה זו הניבה לדסק"ש רווח בשיעור של 981 מיליון ₪. בהמשך לכך, ביום 23.3.2017, פורסמו דוחותיה הכספיים של דסק"ש לרבעון הרביעי של 2016, שבהם דווח על רווח רבעוני בשיעור של כ-913 מיליון ₪.

ערב פרסום הדוחות האמורים, ביום 22.3.2017, אישר דירקטוריון דסק"ש את הדוחות, וברו בכך אישר חלוקת דיבידנד בשתי מנות בשיעור של כ-694 מיליון ₪. דיבידנד זה חולק בפועל בחודשים אפריל וספטמבר 2017, ושיעורו הכולל עמד לבסוף על 678 מיליון ₪. על חוקיותה של חלוקה זו אין הצדדים בערעור שלפנינו חלוקים.

2. כעבור מעט למעלה משנה, ביום 25.11.2018, פרסמה דסק"ש את דוחותיה הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2018. יתרת הרווחים הראויים לחלוקה נכון למועד הפרסום עמדה על כ-848 מיליון ₪, וזאת על בסיס שמונת הדוחות הרבעוניים האחרונים שפרסמה דסק"ש (קרי בגין התקופה שבין דו"ח הרבעון הרביעי לשנת 2016 לדו"ח הרבעון השלישי לשנת 2018).

בהמשך לכך, ביום 17.1.2019 נתקבלה החלטה על ידי דירקטוריון החברה וועדת הביקורת על חלוקת דיבידנד בסך של כ-100 מיליון ₪ (להלן גם: החלטת החלוקה). חלוקה זו היא שעמדה במוקד בקשת האישור שהוגשה לבית המשפט המחוזי, והיא שעומדת במוקד הערעור שלפנינו.

3. כפי שציין בית המשפט המחוזי, אין חולק כי בטרם קבלת החלטת החלוקה הדירקטורים בחנו את דוחותיה הכספיים של החברה, וכן נתנו דעתם על תחזיות והערכות באשר למצבה הפיננסי ברבעונים עוקבים. כך, בין היתר, הוצגו נתונים המלמדים כי בדו"ח הרבעוני העוקב (קרי דו"ח הרבעון הרביעי לשנת 2018, להלן גם: הרבעון התשיעי) צפוי להירשם הפסד של כ-155 מיליון ₪. לעומת זאת, התחזית לגבי רבעונים מאוחרים יותר הצביעה על רווחים בשיעור גבוה מההפסד הצפוי (לגבי הרבעון השני לשנת 2019 נצפו רווחים בסך של כ-419 מיליון ₪, ולגבי הרבעון השלישי נצפו רווחים בסך של כ-472 מיליון ₪). נקדים ונאמר כי התחזית באשר לדו"ח הרבעון התשיעי (ההפסדי), ונפקותה האפשרית באשר לחוקיות החלטת החלוקה – היא העומדת בלבו של הערעור דנן.

תמצית פסק דינו של בית המשפט המחוזי

4. השאלה שעמדה להכרעתו של בית המשפט המחוזי, כפי שנוסחה על ידו בהתאם לפלוגתאות המוסכמות על הצדדים, היתה כדלקמן: "האם קיימה דסק"ש את מבחן הרווח בחלופתו השנייה – 'עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות', עת התקבלה החלטת החלוקה ביום 17.1.2019 על ידי דירקטוריון החברה?"

5. לאחר שסקר את המסגרת הנורמטיבית הרלוונטית, בית המשפט המחוזי עמד על כך שהצדדים למעשה אינם חולקים שהחלטת החלוקה עמדה במבחן יכולת הפירעון, ואף עמדה במבחן הרווח "כפשוטו". זאת, שכן על פי הדוחות האחרונים של החברה, במועד קבלת ההחלטה עמדה לרשותה יתרת רווחים ראויים לחלוקה בסך של כ-848 מיליון ₪. אלא שבמקרה דנן, הצדדים נחלקו בשאלה אם היה על החברה להתחשב, במסגרת מבחן הרווח, בתוצאות רבעון שטרם פורסמו לגבי הדוחות הכספיים. זאת, על רקע החלטתו של בית המשפט המחוזי (כלכלית ת"א) בתנ"ג 13-04-49615 להב' נ' אי די בי חברה לפתוח בע"מ (6.11.2013) (כב' השופטת ר' רונן) (להלן: עניין להב), שבה נקבע כי כאשר חלו התפתחויות בחברה בטרם קבלת החלטת החלוקה, שגרמו לכך שמצבה החשבונאי של החברה השתנה באופן מהותי מזה שהיה כאשר פורסמו הדוחות, אזי יש להתחשב במידע זה בעת יישום מבחן הרווח.

6. בתמצית, בית המשפט המחוזי דחה את ניסיונו של המערער להיבנות מההחלטה בעניין להב. בית המשפט הבהיר כי במקרה דנן לא התקיים כל אירוע חריג או מהותי שבגיניו נחזתה אי עמידה עתידית במבחן הרווח ברבעון העוקב להחלטת החלוקה; כי ברבעון מאוחר לו החברה צפתה רווחים ראויים לחלוקה בשיעור של כ-419 מיליון ₪;

כי רווחים אלו צפויים היו לגדול גם ברבעונים שלאחר מכן; וכי במועד החלוקה היה בקופת החברה רווח של כ-670 מיליון ₪, קרי סכום הגבוה באופן משמעותי מההפסד שהיה צפוי ברבעון הרביעי לשנת 2018. בית המשפט הוסיף כי חלוף הזמן כשלעצמו, שבמהלכו צפויה החברה לרשום הפסדים, אינו מהווה אירוע מהותי, ואין בו כדי לשנות את איתנותה של החברה. בית המשפט הוסיף ועמד על הבחנות בין הנסיבות שניצבו בבסיס ההחלטה בעניין להב לבין נסיבות החלטת החלוקה במקרה דנן; וכך הוסיף כי שיקולי מדיניות מחייבים להותיר את מבחן הרווח כמבחן בעל אופי טכני וקל ליישום. לבסוף, בית המשפט ציין כי תוצאה זו של דחיית הבקשה לאישור תביעה נגזרת, מתחייבת גם בראי עקרון תום הלב, שכן אין לומר שהחלטת החלוקה במקרה דנן לקתה בחוסר תום לב.

עיקר טענות הצדדים

7. לטענת המערער, במועד קבלת החלטת החלוקה הדירקטוריון של החברה ידע כי נכון למועד החתך של הדוחות הכספיים לרבעון הרביעי לשנת 2018 (הרבעון התשיעי), יתרת הרווחים הראויים לחלוקה שנצברו בשמונת הרבעונים האחרונים היתה שלילית. משכך, אסור היה לדירקטוריון לעצום את עיניו ולהתעלם מהנסיבות החדשות, ואף אסור היה לו לעקוף את התוצאה המתחייבת באמצעות הסתמכות על נתונים חשבונאיים עתידיים הצפויים לחברה ברבעונים מאוחרים יותר, שהרי מבחן הרווח צופה פני עבר. המערער מוסיף כי בניגוד להנמקתו של בית המשפט המחוזי, טענתו אינה כי יש "להזיז את הסקאלה" של שמונת הרבעונים שיש לבחון לצורך עמידה במבחן הרווח, וכי במקרה דנן מדובר בתוצאות כספיות עדכניות ודאיות של החברה לגבי הרבעון התשיעי.

ברוח טענותיו בבית המשפט המחוזי, גם בערעורו מבקש המערער להיבנות מההחלטה בעניין להב. לטענתו, במקרה דנן המידע בדבר אי עמידה במבחן הרווח היה ודאי, ומשכך הנסיבות במקרה דנן אף מובהקות מאלו ששררו בעניין להב, ועל כן לא היה מקום לערוך הבחנות בין המקרים לטובת המשיבים. עוד טוען המערער כי ככל שהדירקטוריון היה סבור כי מבחן הרווח לא מתקיים, היתה פתוחה בפניו הדרך לקבל את אישור בית המשפט לביצוע החלוקה בשל עמידת החברה במבחן יכולת הפירעון, אך הוא נמנע מלעשות כן.

8. שלוש קבוצות המשיבים (דסק"ש; המשיבה 2 שהיא בעלת השליטה בדסק"ש; והמשיבים 3-10 שהם נושאי משרה בדסק"ש) הגישו את תשובותיהן לערעור בנפרד.

מטבע הדברים, טענות המשיבים חופפות בעיקרן זו לזו ומשכך, עיקרי טענות כלל המשיבים יובאו להלן יחדיו ובתמצית.

המשיבים סומכים ידיהם על פסק דינו של בית המשפט המחוזי. לטענתם, אין מחלוקת כי החלוקה בוצעה בהתאם להוראות סעיף 302 לחוק ולבחינה הטכנית של מבחן הרווח; כי במועד החלטת החלוקה הדוחות לרבעון הרביעי של שנת 2018 טרם נערכו וטרם בוקרו; וכי במועד ההחלטה החברה צברה יתרת רווחים שעלתה במאות מיליוני שקלים על סכום החלוקה.

באשר להחלטה בעניין להב, המשיבים טוענים כי אין מדובר בהלכה, ומכל מקום, ישנה שורה של פרמטרים שמבססים הבחנה בין המקרה שם לנסיבות המקרה דנן, ובין היתר: במקרה דנן, זולת חלוף הזמן, אין מדובר בשינוי נסיבות או התפתחות כלכלית שקדמו לדו"ח הרבעון התשיעי, וממילא אין מדובר באירוע מהותי שאירע או במקרה חריג; התחזית לגבי דו"ח הרבעון התשיעי לא לימדה על פגיעה ברווחים שעל בסיסם בוצעה החלוקה; החלטת החלוקה התקבלה כחודשיים לפני פרסום דו"ח הרבעון התשיעי, וממילא בטרם נערך; ושיעור החלוקה מתוך הרווחים היה נמוך בהרבה לעומת שיעור החלוקה בעניין להב. עוד נטען כי גם לאחר החלוקה, היתה לחברה יתרת רווחים ראויים לחלוקה ברבעון הראשון של שנת 2019. בנוסף לאמור, נטען כי דירקטוריון החברה נהג בתום לב; כי שיקולי מדיניות מחייבים לדחות את טענות המערער; כי המערער לא הצביע על נזק, וממילא על קשר סיבתי בין ההתנהלות הנטענת לנזק כלשהו; כי בקשת האישור הוגשה בחוסר תום לב; וכי ניהול התביעה אינו לטובת החברה.

דיון והכרעה

9. לאחר עיון בפסק דינו של בית משפט קמא ובכתבי הטענות של הצדדים, ולאחר שמיעת טיעוני הצדדים בעל פה – המסקנה היא כי בדין נדחתה בקשת המערער לאישור תביעה נגזרת, ומשכך דין הערעור להידחות. בהינתן חוסר בהירות מסוים שעלול להתעורר בעקבות פסק דינו של בית משפט קמא אל מול החלטת בית המשפט המחוזי בעניין להב, ראינו לנכון להרחיב קמעה, למען יוסרו הספקות ויחודדו הדברים.

חלוקת דיבידנד – כללי

10. רבות נכתב על הפרקטיקה של חלוקת דיבידנד, עקרונית ומטרונית, ועל היותה כלי מרכזי לצורך העברת כספים מקופת החברה אל כיסיהם של בעלי המניות.

בכפוף למילוי התנאים הקבועים בחוק, אין חולק כי הפרקטיקה של חלוקת דיבידנד היא לגיטימית ולעתים רצויה, בהיותה, בין היתר, מכשיר המאפשר לבעלי המניות ליהנות מפירות השקעתם; מכשיר המאפשר לחברה לאותת למשקיעים, למתחרים וליתר שחקני השוק על חוסנה של החברה ואיתנותה הכלכלית; ובהיותה אמצעי שעשוי לתרום להחלשת בעיית הנציג בחברה.

כד בכד, אין להתעלם מהמתח הפוטנציאלי הטמון במדיניות חלוקת דיבידנדים שחברות עשויות לנקוט. ההיבט המרכזי של המתח האמור בא לידי ביטוי במישור היחסים שבין החברה לבין נושיה. זאת, לנוכח חששם של האחרונים מפני ניסיון מצד בעלי המניות לנצל את כוחם לרעה ולשאוב הון מן החברה לכיסם הפרטי, באופן שיפגע ביכולת החזר של החברה. היבטים נוספים עשויים להתעורר במישור היחסים שבין בעל השליטה לבין החברה, לנוכח פער אפשרי בין טובתם של השניים (כגון במצב של רכישה ממונפת); או במישור היחסים שבין בעלי המניות לבין בעל השליטה ונושאי המשרה (כגון כאשר החברה נוקטת מדיניות של אי-חלוקת דיבידנדים) (ראו, בין היתר, ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ, פסקאות 104-105, 109 (28.12.2016) (להלן: עניין ורדניקוב); כן ראו יוסף גרוס חוק החברות כרך ב 891-894 (מהדורה חמישית, 2016) (להלן: גרוס – חברות); עוד ראו הדיון אצל אירית חביב סגל דיני חברות כרך ב 332-337 (2004) (להלן: חביב סגל) לגבי "חידת הדיבידנד" והעדפתם של בעלי המניות לקבל דיבידנד על פני הותרת הרווחים בקופת החברה).

11. ההכרה בחשש שמא החלטתה של חברה על חלוקת דיבידנד תבצע "על חשבון" האינטרס של הנושים, כמובן זה שרווחי החברה יוזרמו אל כיסם של בעלי המניות במקום לשמש "כרית ביטחון" לצורך פירעון חובותיה של החברה, הובילה את המחוקק להגביל את כוחה של החברה ולקבוע תנאים לביצוע חלוקה מותרת. הגבלה זו מצאה את ביטויה בהוראות סעיפים 302-303 לחוק החברות, הקובעים כדלקמן:

חלוקה מותרת

302. (א) 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).

(ב) בסעיף זה –

"רווחים", לענין מבחן הרווח - יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים, והכל על פי הדוחות הכספיים המותאמים

האחרונים, המבוקרים או הסקורים, שערכה החברה, תוך הפחתת חלוקות קודמות אם לא הופחתו כבר מן העודפים, ובלבד שהמועד שלגביו נערכו הדוחות אינו מוקדם ביותר משישה חודשים ממועד החלוקה; "דוחות כספיים מותאמים" - דוחות כספיים מותאמים למדד או דוחות כספיים הבאים או שיבואו במקומם, והכל לפי כללי חשבונאות מקובלים; "עודפים" - סכומים הכלולים בהון העצמי של חברה ושמקורם ברווח הנקי שלה כפי שנקבע לפי כללי חשבונאות מקובלים, וכן סכומים אחרים הכלולים בהון העצמי לפי כללי חשבונאות מקובלים ושאינם הון מניות או פרמיה, שהשר קבע שיראו אותם כעודפים.

(ג) [...]

חלוקה באישור בית משפט

303. (א) בית המשפט רשאי, לבקשת חברה, לאשר לה לבצע חלוקה שלא מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד ששוכנע שמתקיים מבחן יכולת הפירעון.
 (ב) חברה תודיע לנושיה על הגשת בקשה לבית המשפט כאמור בסעיף קטן (א) באופן שיקבע השר.
 (ג) נושה רשאי לפנות לבית המשפט ולהתנגד לבקשת החברה להתיר לה ביצוע חלוקה.
 (ד) בית המשפט רשאי, לאחר שנתן לנושים שהתנגדו הזדמנות להשמיע את טענותיהם, לאשר את בקשת החברה, כולה או חלקה, לדחותה או להתנות את אישורו.

סעיף 302 לחוק מציב אפוא שני מבחנים רלוונטיים לצורך חלוקת דיבידנד מותרת. המבחן הראשון הוא עמידתה של החברה במבחן הרווח, במובן זה שעל החברה לחלק את הדיבידנד מתוך רווחיה, כהגדרת המונח "רווחים" בסעיף 302(ב), קרי יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים (אל הגדרה זו של המונח "רווחים" נשוב ונידרש להלן).

המבחן השני מאפיל על מבחן הרווח, וקובע כי חלוקה, אף אם היא עומדת במבחן הרווח, תותר אך ורק אם היא עומדת במבחן יכולת הפירעון, דהיינו מדובר בחלוקה שאין בה כדי למנוע מהחברה לעמוד בחביותיה.

סעיף 303 לחוק משלים הוראות אלה, וקובע כי אי-עמידה במבחן הרווח אינה בהכרח בבחינת סוף פסוק, וחלוקה שלא עומדת במבחן הרווח עשויה אף היא להיות חלוקה מותרת, ובלבד שנתקבל אישור בית משפט לעמידתה של החברה במבחן יכולת הפירעון לאחר שניתנה לנושים הזדמנות להתנגד לכך.

12. במילים אחרות, תנאי שאין בלתו לצורך ביצוע חלוקת דיבידנד מותרת הוא עמידתה של החברה במבחן יכולת הפירעון. זהו המבחן "האמיתי והעיקרי" לחלוקה, כאשר לצדו משמש מבחן הרווח בתור "מבחן משני" הכפוף למבחן יכולת הפירעון (יוסף גרוס "חלוקה בעידן העקרונות החדשים של ה-IFRS" תאגידים ה(3) 3, 34 (2008) (להלן: גרוס – חלוקה); ראו גם החלטת השופטת דונן בתנ"ג (כלכלית ת"א) 47621-07-16 חורב נ' ביו קומיוניקיישנס בע"מ (18.7.2019), המוסיפה כי "העמידה במבחן הרווח מהווה רק אינדיקציה למצב של החברה וליכולת הפירעון שלה" (שם, פסקה 27)).

הצבתו של מבחן יכולת הפירעון במרכז – הגיונה עמה, בראש ובראשונה בשל הצורך להגן על נושי החברה. לצד זאת, מתן משקל מכריע למבחן יכולת הפירעון עשוי לשרת גם את בעלי המניות. כך, שוויון של חברות עשוי לעתים לעלות עשרות מונים על הנכסים וההתחייבויות הכלולים בדוחותיהן הכספיים (דוגמה נפוצה לכך הן חברות העוסקות במחקר ופיתוח). עבור חברות מסוג זה, התחשבות במבחן הרווח לבדו כתנאי לחלוקת דיבידנד עלולה היתה לפגוע בבעלי המניות (יצחק סוארי, משה ברקת ודן גבעולי היבטים בחלוקת דיבידנד לאור חוק החברות החדש 121 (1999) (להלן: סוארי, ברקת וגבעולי)). האיזון שבחר המחוקק לשם הגנה על האינטרסים של השחקנים השונים, ובראשם נושי החברה, משתקף אפוא בהענקת מרכז הכובד למבחן יכולת הפירעון, תוך מתן הגנה לנושים בדמות הקניית מעמד בבית המשפט להביע התנגדותם לבקשת החברה לאשר חלוקה מקום שבו מבחן הרווח אינו מתקיים.

13. שילובם של שני המבחנים – מבחן הרווח מזה ומבחן יכולת הפירעון מזה – מוביל לארבעה מצבים אפשריים: (א) החברה עומדת במבחן הרווח ועומדת במבחן יכולת הפירעון – החברה רשאית לחלק דיבידנד על דעת עצמה; (ב) החברה לא עומדת במבחן הרווח אך עומדת במבחן יכולת הפירעון – החברה רשאית לחלק דיבידנד באישור בית המשפט; (ג) החברה עומדת במבחן הרווח אך לא עומדת במבחן יכולת הפירעון – החברה לא רשאית לחלק דיבידנד; (ד) החברה לא עומדת במבחן הרווח ולא עומדת במבחן יכולת הפירעון – החברה לא רשאית לחלק דיבידנד. במקרה שלפנינו מדובר בחלוקה שביצעה החברה מבלי להזדקק לאישור בית המשפט (מצב א) לעיל), ומשכך אין חולק כי החברה נדרשה לעמוד הן במבחן הרווח הן במבחן יכולת הפירעון. עם זאת, נשוב ונזכיר כי הדיון בבית משפט קמא ובערעור שלפנינו נסב על שאלת התקיימות מבחן הרווח בלבד.

14. כפי שהוסבר, מבחן הרווח אינו מבחן קונקלוסיבי, כי אם מבחן אינדיקטיבי לכושר הפירעון של החברה. ככזה, מבחן הרווח נבדל ממבחן יכולת הפירעון לא רק בתוכנו אלא גם במאפייניו.

כך, כפי שעולה מלשון החוק וכפי שהוסבר בפסיקה ובספרות, מבחן הרווח, המבוסס על כללי החשבונאות המקובלים, הוא צופה פני עבר, בעל אופי טכני, תוצאתו מוגדרת מספרית, והוא נועד להיות קל ליישום ללא צורך בהפעלת שיקול דעת מצד הדירקטוריון. לעומת זאת, מבחן יכולת הפירעון, שהתקיימותו מהווה כאמור תנאי שבלעדיו אין לצורך ביצוע חלוקה, הוא מבחן כלכלי מהותי, צופה פני עתיד, בעל אופי גמיש וקשה למדידה, המחייב הפעלת שיקול דעת, איסוף מידע וניתוחו, תוך הזדקקות לתחזיות החורגות מכללי החשבונאות (ראו, בין היתר, עניין להב בפסקה 16, תוך הפניה לדברי ההסבר להצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח הממשלה 2432, עמ' 101; יחיאל אקשטיין ודוד האן "בין האתמול לעתיד, בין האוצר לתחתית": אחריות דירקטוריון בגין חלוקה אסורה" משפט ועסקים כד(2) 639, 646-649, 658-659, 668-666 (2021) (להלן: אקשטיין והאן); חביב סגל, עמ' 96-97; גרוס – חברות, עמ' 908, 918; גרוס – חלוקה, עמ' 34-35; סוארי ברקת וגבעולי, עמ' 110, 114; יחיאל בהט חברות – החוק החדש והדין כרך א 657 (2015)).

15. בנוסף לאמור, לא למותר להזכיר כי כבכל החלטה עסקית, בבוא הדירקטוריון להחליט על חלוקת דיבידנד הוא עודדו כפוף לחובות ההתנהגות החלות עליו מכוח הדין, ובפרט חובת הזהירות וחובת האמונים המעוגנות בסעיפים 252-254 לחוק החברות. ואכן, קו ישיר מחבר בין חובות אלו לבין החלטת דירקטוריון לבצע חלוקה, כפי שמלמד סעיף 311 לחוק שכותרתו "אחריות דירקטורים לחלוקה אסורה". סעיף זה קובע חזקה סטטוטורית (הניתנת לסתירה) שלפיה כאשר בוצעה בחברה חלוקה אסורה, יראו כל מי שהיה דירקטור במועד החלוקה כמי שהפר את חובותיו האמורות, לפי העניין (זולת אם עלה בידו להוכיח כי נתקיימה לגביו אחת החלופות המעוגנות בס"ק (1)-(3), שעניינן התנגדות לחלוקה ונקיטת פעולות למניעתה; הסתמכות בתום לב על מידע מטעה; או אי-ידיעה על אודות החלוקה).

16. כפי שיוסבר להלן, שאלת היחס בין מבחן הרווח למבחן יכולת הפירעון, לצד ההכרה בשוני היסודי בין שני המבחנים, היא העומדת ביסוד ההכרעה בערעור שלפנינו. חובת הזהירות וחובת האמונים החלות על נושאי המשרה בחברה אמנם לא קשורות במישרין למחלוקת בערעור דנן, שכן אין לפנינו טענה להפרתן. עם זאת, כפי שצוין לעיל

וכפי שניווכח בהמשך הדברים, חובות אלו אינן בלתי רלוונטיות לסוגיה העומדת לדיון, ולו כחלק רלוונטי להשלמת המארג הנורמטיבי החולש על הנושא.

עתה, לאחר שעמדנו בקצרה על מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות, נפנה לתיאור תמציתי של החלטת בית המשפט המחוזי בעניין להב, בהיותה הנדבך שהוליד את ההליך שהתנהל בבית משפט קמא שעליו נסב הערעור שלפנינו.

עניין להב

17. הערה מקדימה: ההחלטה בעניין להב ניתנה כאמור על ידי בית המשפט המחוזי, ובה נתקבלה בקשה לאישור תביעה נגזרת בגין טענה לחלוקת דיבידנד אסורה שלא עמדה במבחן הרווח. בהמשך לכך, הוגשה על ידי המשיבים באותו הליך בקשה לקיים דיון חוזר בפני מותב שלשה, בהתאם להוראת סעיף 41(ה)(2) לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד-1984. בקשה זו נמחקה לבסוף, לאחר שבית המשפט המחוזי אישר הסכם פשרה שאליו הגיעו הצדדים (פסק דינה של השופטת רונן מיום 15.11.2015). מובן אפוא כי ההחלטה שניתנה בעניין להב אינה בגדר הלכה, ואף למותר לציין כי איננו יושבים כעת כערכאת ערעור על ההחלטה האמורה. ההתייחסות להלן לעניין להב לא נועדה אפוא אלא לשמש כרקע לדברים ולמען בהירותם.

18. בעניין להב נדונה בקשה לאישור תביעה נגזרת שהוגשה בעקבות החלטת הדירקטוריון של חברת אי.די.בי לאשר חלוקת דיבידנד בשיעור של 64 מיליון ₪. בדומה לערעור שלפנינו, גם באותו מקרה השאלה שעמדה להכרעה היתה אם יש לראות את החברה כמי שעמדה במבחן הרווח (מבלי שנטען כלפי החברה כי זו לא עמדה במבחן יכולת הפירעון).

החלטת דירקטוריון אי.די.בי לאשר את החלוקה התקבלה ביום 15.11.2011, ולא היתה מחלוקת כי לפי הדוחות הכספיים האחרונים שפרסמה החברה ביום 28.8.2011, בתום הרבעון השני של שנת 2011, החברה עמדה במבחן הרווח. הקושי באותו מקרה נבע מכך שלאחר פרסום הדוחות האמורים, חל שינוי במצב החברה בעקבות ירידה בערכן של מניות קרדיט סוויס שהוחזקו על ידי חברת כור (חברה נכדה של החברה). על רקע זה, לא היתה מחלוקת כי בעת קבלת ההחלטה לאשר את החלוקה, הדירקטוריון ידע שיש אפשרות ממשית כי שינוי זה ישפיע על רווחיות החברה; כי הדבר יבוא לידי ביטוי בדוחות הכספיים שהיו אמורים להתפרסם כעבור שבועיים; וכי הדבר יוביל לכך שברבעון הבא החברה לא תעמוד במבחן הרווח. התחזית האמורה התממשה, ובדוחות הכספיים

שפורסמו ברבעון השלישי לשנת 2011 החברה עברה מרווח להפסד. נוסף כי ירידת הערך המדוברת בעניין להב היתה בשיעור של כ-800 מיליון ₪ (כך לפי התיאור המובא בפסק דינו של בית משפט קמא בענייננו).

19. בית המשפט המחוזי בעניין להב עמד על כך שיתרונו של מבחן הרווח על פני מבחן יכולת הפירעון הוא בהיותו "מבחן טכני, קל ליישום, שנשמך על כללים חשבונאיים". עם זאת, בית המשפט דחה את גישתם של המשיבים כי לא היה מקום לחייב את הדירקטוריון, במסגרת מבחן הרווח, להתייחס לדוחות שעתידים היו להתפרסם כשבועיים לאחר מכן. בית המשפט הבהיר כי הדירקטוריון אמנם לא נדרש, במסגרת מבחן הרווח, לבצע הערכות ולבחון צפי עתידי של הכנסות או הפסדים; ולכן, אילו היתה החברה צופה אפשרות כי ייגרמו לה הפסדים בעתיד – היא לא היתה צריכה לקחתם בחשבון. ואולם, במקרה המדובר אירוע ירידת הערך כבר התרחש במועד קבלת ההחלטה על חלוקת הדיבידנד. לנוכח האמור, נקבע כי היה על הדירקטורים להתחשב בכך, וזאת חרף העובדה שהדוחות הכספיים של החברה שהביאו אירוע זה בחשבון טרם פורסמו במועד החלטת החלוקה.

בית המשפט המחוזי בעניין להב היה ער לכך שיש קושי ליישב פרשנות זו עם לשונו של סעיף 302 לחוק, אך קבע כי לשון הסעיף "יכולה להכיל, גם אם בדוחק" פרשנות שלפיה לשון הסעיף מתייחסת לתוצאותיהם של דוחות שהדירקטוריון מודע להם במועד קבלת ההחלטה על חלוקת הדיבידנד, גם אם דוחות אלה עדיין לא פורסמו בפועל; וכי פרשנות תכליתית צריכה לקחת בחשבון את המידע העדכני שיש לחברי הדירקטוריון לגבי אירועי עבר.

בית המשפט הוסיף כי הכלל שלפיו מבחן הרווח הוא מבחן טכני המתייחס לדוחות הכספיים המותאמים האחרונים שפרסמה החברה – צריך להיוותר בעינו; כי ככלל, מעבר לכך אין חובה על הדירקטוריון לבצע כל בדיקה נוספת לעניין העמידה במבחן הרווח; וכי "רק במקרים חריגים מאוד" ניתן יהיה להחיל את החריג האמור, שעניינו חובה להתחשב במידע עדכני שלא מצא את ביטויו בדוחות הכספיים שפורסמו. באשר לגבולותיו של החריג, בית המשפט קבע כי תחולתו מותנית בכך שחל שינוי במצב החברה לאחר שפורסמו דוחותיה האחרונים; כי מדובר בשינוי מהותי; כי השינוי עתיד להביא לכך, ברמה גבוהה מאד של הסתברות, שהחברה לא תעמוד במבחן הרווח בדוחות הכספיים הבאים שלה; וכי הדירקטוריון מודע לאמור (שם), פסקאות 22-26; ההדגשות הוספו – י"ע).

20. בית המשפט המחוזי הוסיף כי גם מבלי לנקוט בדרך הפרשנית האמורה לגבי סעיף 302 לחוק (קרי – גם מבלי להרחיב את גבולותיו של מבחן הרווח), הוא היה מגיע לאותה תוצאה מכוח עקרון תום הלב. זאת, בהיקש מההלכות הנוגעות לריכוך דרישת הכתב בעסקאות מקרקעין המעוגנת בסעיף 8 לחוק המקרקעין, התשכ"ט-1969, שהוחלו במקרים יוצאי דופן שמהם עולה זעקת ההגינות (ע"א 986/93 קלמדר נ' גיא, פ"ד נ(1) 185 (1996)). בנסיבות עניין להב, כך לפי החלטת בית המשפט המחוזי, הסתמכות של הדירקטוריון על דוחות כספיים בשעה שהוא יודע כי האמור בהם אינו משקף את המציאות החשבונאית וכי החברה אינה עומדת עוד במבחן הרווח; ובחירה של הדירקטוריון שלא להמתין פרק זמן קצר בן שבועיים ימים עד לפרסום הדוחות הבאים – זועקת מחוסר הגינות ולכן אין לקבלה.

בין עניין להב למקרה דנן

21. בהינתן קיומם של קווי דמיון בין הנסיבות בעניין להב לנסיבות המקרה שלפנינו, נקל להבין מדוע ראה המערער בערעור שלפנינו להגיש את בקשתו לאישור תביעה נגזרת. זאת, שכן בשני המקרים החלטות החלוקה נתקבלו על ידי הדירקטוריונים של שתי החברות בשעה שעמד לנגד עיניהם מידע באשר לאי עמידה צפויה במבחן הרווח בדוחות הכספיים של הרבעון העוקב (שטרם פורסמו). [הערה: בעניין להב מבחן הרווח יושם על ידי הדירקטוריון על פי החלופה הראשונה של הגדרת "רווחים" בסעיף 302(ב) לחוק (קרי יתרת עודפים צבורה בחברה), בעוד שבמקרה שלפנינו המבחן יושם על פי החלופה השניה (קרי יתרת עודפים בשנתיים האחרונות)].

למרות קווי הדמיון האמורים, בית משפט קמא דחה כאמור את בקשת האישור. למקרא פסק הדין עולה כי בית המשפט נזהר מלסטות מהקו העקרוני שהותווה בעניין להב, וראה להשתית את הכרעתו בעיקר על הבחנות בין נסיבותיו של עניין להב לנסיבות המקרה דנן. ברוח האמור בעניין להב, בית המשפט הבהיר כי יש להחיל את החריג שהוכר שם רק כאשר המידע החדש מלמד על "אירוע שיש בו כדי להשפיע באופן מהותי על מצבה החשבונאי של החברה"; וכי מדובר בחריג שנועד לתת "מענה נקודתי למקרה של אירוע מהותי שחל בין מועד פרסום הדו"ח האחרון לבין מועד אישור החלוקה – ושהתעלמות ממנו היא זועקת – זאת, גם בפריזמת חובות תום הלב המוטלות על מקבלי החלטה, ממילא". כן הדגיש בית המשפט כי מטרת הקביעה בעניין להב "אין מטרתה לשנות ממבחן הרווח המקובל ולהפוך את הרבעון הבא, שטרם פורסם, לחלק ממבחן הרווח" (שם בפסקה 34, ההדגשות הוספו – י"ע).

22. הנמקותיו של בית משפט קמא באשר להבחנות בין נסיבותיו של עניין להב לנסיבות דנן, יש בהן טעם. כך, בעניין להב מדובר היה בהפסד צפוי של כ-800 מיליון ₪, שעתיד היה למצוא את ביטויו בדוחות הכספיים הקרובים שעתידים היו להתפרסם כשבועיים בלבד לאחר קבלת ההחלטה על חלוקת הדיבידנד; ונקבע כי הדבר עלה כדי "עצימת עיניים" מצד הדירקטוריון עת בחר להורות על חלוקה מבלי להתחשב בהפסד האמור. לעומת זאת, במקרה דנן החלטת החלוקה נתקבלה כחודשיים ימים לפני פרסום הדוחות (וממילא בטרם נערכו); והמידע שעמד לנגד עיני הדירקטוריון במועד החלטת החלוקה באשר למצבה של החברה ברבעונים הבאים לימד כי ההפסד הצפוי ברבעון הקרוב אינו הפסד מהותי. ברבעון העוקב אמנם נצפה הפסד של כ-155 מיליון ₪, אך במועד קבלת ההחלטה, בקופת החברה היה רווח בשיעור של כ-670 מיליון ₪, קרי סכום הגבוה פי כמה מסכום ההפסד הצפוי. בנוסף לכך, הדירקטוריון נתן דעתו על התחזית לרבעונים הבאים, וזו לימדה כי כבר ברבעון השני לשנת 2019 צפוי רווח של כ-419 מיליון ₪, וברבעון שלאחריו אף נצפה רווח גדול עוד יותר של כ-472 מיליון ₪. בית המשפט הבהיר אפוא כי הדירקטוריון לא עצם את עיניו, אלא "הגדיל ופנה לתחזיות הרווחים של החברה במשך ארבעה רבעונים נוספים לאחר החלוקה", והשתכנע כי לא קיים כל ספק שדוחותיה הכספיים של החברה משקפים נאמנה את מצבה הכלכלי. בנסיבות אלו, כך נקבע, אין מדובר ב"אירוע מהותי" שהצדיק את החלת החריג שהוכר בעניין להב, ואף אין לומר כי החלטת החלוקה לקתה בחוסר תום לב.

למעלה מן הצורך, בית משפט קמא ראה לנכון להוסיף ולהסתייג מהפרשנות המרחיבה והתכליתית שביקש המערער ליצוק למבחן הרווח ולהחלטה בעניין להב, וזאת בין היתר לנוכח שיקולי מדיניות והחשש מפני יצירת חוסר ודאות באשר לשאלת החלוקה המותרת, על ההשלכות שעלולות לנבוע מכך. בית המשפט העיר כי "הדעת נותנת" שתכליות אלה עמדו גם ביסוד ההחלטה בעניין להב.

23. כפי שפתחנו ואמרנו, בדין דחה בית משפט קמא את הבקשה לאישור תביעה נגזרת, ואכן דומה כי ניתן היה להסתפק בהבחנות האמורות בין הנסיבות בעניין להב לנסיבות המקרה דנן כדי לדחות את בקשת האישור, כמו גם את הערעור שלפנינו. אף ניתן להבין את מאמציו של בית משפט קמא ליישב בין הניתוח וההחלטה בעניין להב לבין התוצאה השונה שאליה הגיע במקרה דנן, הגם שניכרת הסתייגותו מהניסיון לשנות מאופיו הטכני של מבחן הרווח (לטענה כי בית משפט קמא נזקק במקרה דנן "לאקרובטיקה משפטית" כדי לסטות מהפסיקה בעניין להב מבלי לנסות לבטלה, ראו אוריאל פרוקצ'יה ושלומי שוב "מבחן הרווח לחלוקה דיבידנד בחוק החברות: עיון מחדש" פורום עיוני משפט מו, בעמ' 8 בטקסט הצמוד לה"ש 15 (2022); על כך שהחלטת

בית המשפט המחוזי בעניין להב והחלטת בית משפט קמא במקרה שלפנינו פורשו בקרב שחקני שוק ההון כמבטאות עמדות מנוגדות, ולעמדה כי שתי ההחלטות יכולות לדור בכפיפה אחת, ראו חאלד כבוב, רעות אברהם-גדליה ואלון לוקסנבורג "מבחן הרווח בחלוקת דיבידנדים: על ודאות בדרך שבין העבר, ההווה והעתיד" בטקסט הצמוד לה"ש 12, 51 פורום עיוני משפט מז (2023) (להלן: כבוב, גדליה-אברהם ולוקסנבורג)).

הניסיון ליישב בין ההחלטה בעניין להב לבין פסק דינו של בית משפט קמא במקרה שלפנינו – הגיונו בצדו, וכאמור יש טעם להבחנה בין הנסיבות השונות שעמדו בבסיס כל אחת מן ההחלטות. עם זאת, מבלי לגרוע מהאמור, ראוי לטעמי להישמר מפני הרחבת יריעתו של מבחן הרווח ופריצת גבולותיו, כפי שעשוי להשתמע מההחלטה בעניין להב שבעקבותיה צעד בית משפט קמא במקרה שלפנינו. כאשר לחשש שהועלה בעניין להב מפני ביצוע חלוקה אסורה או חסרת תום לב, הרי שקיים לכך מענה הולם מחוץ לגבולותיו הצרים של מבחן הרווח. נפרט את הדברים להלן.

מבחן הרווח

24. פתחנו את פרק הדיון בתיאור מבחני החלוקה הקבועים בסעיף 302 לחוק החברות, וכן באזכור חובות ההתנהגות החלות על נושאי המשרה בתאגיד – ולא בכדי. הסיבה לכך היא שבבואנו לתהות על קנקנו של מבחן הרווח, עלינו להעמיד לנגד עינינו את ההסדר הנורמטיבי הכולל שהתווה המחוקק לגבי יכולתה של חברה לחלק דיבידנד, כפי שמתחייב מלשון החוק ותכליתו. כפי שיוסבר, מדובר בהסדר קוהרנטי הכולל בתוכו מבחנים שונים בעלי מאפיינים שונים שאין מקום לערב ביניהם.

25. לשון החוק תחילה. חברה רשאית לחלק דיבידנד מתוך רווחיה, וסעיף 302(ב) מעמיד כאמור לרשות החברה שתי חלופות לצורך הגדרת המונח "רווחים", לפי הגבוהה מבין השתיים: האחת – יתרת עודפים, קרי יתרת העודפים הצבורים בחברה מבחינה היסטורית (גרס – חברות, עמ' 912); השנייה – עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות (שזו החלופה הרלוונטית למקרה שלפנינו ואליה נתייחס להלן). עוד מבהיר הסעיף כי חלופות אלה תחושבנה "הכל על פי הדוחות הכספיים המותאמים האחרונים, המבוקרים או הסקוררים, שערכה החברה [...]".

כפי שהסברנו בפתח הדיון, מבחן הרווח, הנמדד לפי כללי חשבונאות מקובלים, הוא מבחן בעל אופי טכני, ודאי, שאינו מצריך הפעלת שיקול דעת מצד הדירקטוריון, וכל כולו מתייחס לנתון מספרי מדויק לפי האמור בדוחות הכספיים האחרונים של החברה

– תהא זו יתרת העודפים הצבורים בחברה לאורך שנות פעילותה, או תהא זו יתרת העודפים שנצברו בשנתיים האחרונות (קרי בשמונת הרבעונים האחרונים). אין חולק אפוא כי מבחן הרווח עוצב על ידי המחוקק בתור "כלל", להבדיל מ"סטנדרט" (אקשטיין והאן, עמ' 662 ה"ש 89; וראו והשוו גם אוריאל פרוקצ'יה "הנחות היסוד של חוק החברות במבט לאחור" המשפט כו, 37, 55 (2020) (להלן: פרוקצ'יה)). זו כאמור היתה גם נקודת המוצא של בית המשפט המחוזי בעניין להב ושל בית משפט קמא במקרה שלפנינו, ואין צורך לשוב על הדברים.

מבחן יכולת הפירעון, לעומת זאת, הוא מבחן "רך" יותר המצריך הפעלת שיקול דעת (פרוקצ'יה, שם), וניתן לומר כי בהשוואה למבחן הרווח, מבחן יכולת הפירעון נוסח על ידי המחוקק באופן הקרוב יותר ל"סטנדרט" (אקשטיין והאן, שם; הגם שהמחברים מציינים כי דין החלוקה על שני מבחניו עוצב על ידי המחוקק בדרך של "כלל").

הצלע השלישית המשלימה את הפאזל הנורמטיבי היא כאמור חובות ההתנהגות הכלליות המוטלות על נושאי המשרה – חובת הזהירות וחובת האמונים המעוגנות בסעיפים 252-254 לחוק החברות. נזכיר כי חובות אלו הן בעלות זיקה ישירה למבחני החלוקה, במובן זה שביצוע חלוקה אסורה ייחשב, ככלל, הפרה של חובות אלו (סעיף 311 לחוק). בד בבד, מובן כי אין בזיקה ישירה זו כדי לגרוע מחובת הזהירות וחובת האמונים הכללית המוטלת על דירקטורים בבואם להחליט על ביצוע חלוקה, ובכללן החובה לפעול לקבלת מלוא המידע הרלוונטי הנדרש לקבלת ההחלטה והחובה לפעול בתום לב. במילים אחרות, חובת הזהירות וחובת האמונים חלות על הדירקטורים בכל עת ובכל שעה, גם בבואם להחליט על חלוקה מותרת. לפיכך, גם החלטה על חלוקה העומדת במבחני יכולת הפירעון ומבחן הרווח, צריכה להתקבל בתום לב ועל בסיס מלוא המידע הרלוונטי (ולא, לדוגמה, בשל עניין אישי או במטרה להיטיב עם בעל השליטה). חובות התנהגות אלו, מעצם טיבן, נטועות עמוק בעולם ה"סטנדרטים", ומשעה שאין כפי הצדדים בערעור שלפנינו טענות להפרתן, לא זה המקום להכביר מילים על אודותיהן (להרחבה ראו בעניין ורדניקוב, פסקאות 42-51 וההפניות שם; לעמדה הגורסת כי פעולה של חלוקת דיבידנד כלל אינה ניתנת לבחינה על פי המבחן של "טובת החברה", שכן מטרת החלוקה להיטיב עם בעלי המניות; וכי כל עוד חלוקת הדיבידנד עומדת במבחני החלוקה, אין היא יכולה להוות הפרת אמונים מצד נושאי המשרה – ראו צפורה כהן ונושאי משרה בחברה – דרכים לשחרורם מאחריות 154 (2023) (להלן: צפורה כהן)).

26. בחזרה למבחן הרווח וללשון החוק. כפי שמציינים כבוב, גדליה-אברהם ולוקסנבורג, קיומו של פער מסוים בין מצבה הכלכלי של החברה כפי שהוא משתקף

בדוחותיה הכספיים לבין מצבה במועד קבלת החלטה בדירקטוריון על חלוקת דיבידנד, הוא מחויב המציאות. זאת, מן הטעם הפשוט שדוחותיהן הכספיים של חברות מתפרסמים למצער כחודשיים ימים לאחר תום תקופת הדיווח (ראו שם בטקסט הצמוד לה"ש 52, תוך הפניה לתקנות 7 ו-39 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970).

והנה, למרות קיומו המובנה של פער הזמנים המתואר, המחוקק ראה לנכון להגדיר את המונח "רווחים" באופן שנקבע בסעיף 302(ב) לחוק, ונשוב ונביא את ההגדרה כלשונה:

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

צא ולמד, שהמחוקק הבהיר כי מבחן הרווח יוכרע על פי דוחות "מבוקרים או סקורים" שערכה החברה, וזאת מתוך הכרה מלאה בכך שקיים פער מובנה בין האמור בדוחות אלה לבין מצבה של החברה במועד קבלת החלטת החלוקה. בהכירו בפער האמור, המחוקק אף ראה לנכון להגביל את יכולתה של החברה להסתמך על דוחותיה, בקבעו כי פער הזמנים בין מועד קבלת החלטת החלוקה לבין המועד שלגביו נערכו הדוחות לא יעלה על שישה חודשים.

לשון החוק היא אפוא ברורה ואינה משתמעת לשני פנים, במובן זה שלצורך עמידה במבחן הרווח, ובו בלבד, די בכך שקיימים עודפים בקופת החברה (צבורים או בשנתיים האחרונות), כפי שהדבר בא לידי ביטוי בדוחות הכספיים המותאמים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, שערכה החברה. כל זאת, חרף קיומו של פער בין מצבה הכלכלי של החברה כפי שהוא משתקף בדוחות אלו לבין מצבה במועד קבלת ההחלטה על חלוקת הדיבידנד.

27. לנוכח האמור, ועל רקע לשונו הברורה של הסעיף, האם ניתן לקרוא לתוך מבחן הרווח חובה של הדירקטוריון להתחשב באירוע שטרם מצא את ביטויו בדוחות הכספיים המבוקרים או הסקורים שערכה החברה? האם ניתן להטיל על הדירקטוריון חובה לחשב את הרווח על בסיס דוחות כספיים שטרם הושלמו, בבחינת דוחות "מבוקרים או סקורים"

לרבות "שאינם מבוקרים או סקורים"? התשובה לכך שלילית, מן הטעם הפשוט שהדבר מנוגד ללשון החוק המפורשת, ויש בו כדי להפוך את מבחן הרווח ממבחן טכני הצופה פני עבר, למבחן מהותי המצריך הפעלת שיקול דעת.

28. נדגים את הדברים בעזרת דוגמה מספרית נאה המובאת אצל כבוב, גדליה-אברהם ולוקסנבורג (לאחר הטקסט הצמוד לה"ש 59). חברה מעוניינת לחלק דיבידנד, ובחינת רווחיה בשנתיים האחרונות ורווחיה הצפויים בשני הרבעונים הקרובים מעלה את התמונה הבאה:

רבעון 10	רבעון 9	רבעונים 8-3	רבעון 2	רבעון 1	
20 מיליון ₪	(15 מיליון ₪)	10 מיליון ₪	5 מיליון ₪	20 מיליון ₪	רווח (הפסד)

עתה נניח כי הדירקטוריון מתכנס בטרם פרסום הדוחות הכספיים של רבעון 9, ובכוונתו לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד. בנוסף לכך, במועד קבלת החלטת החלוקה ידוע לדירקטוריון על שני אירועים מהותיים שהתרחשו, הצפויים להשפיע על רווחיות החברה כפי שזו תשתקף בדוחות שיתפרסמו בעתיד לגבי רבעונים 9 ו-10, באופן הבא: ברבעון 9 צפוי הפסד בסך 15 מיליון ₪, וברבעון 10 צפוי רווח בסך 20 מיליון ₪.

אין חולק כי לפי מבחן הרווח כהגדרתו בחוק, בהתאם לחלופה הבוחנת את עודפי החברה בשנתיים האחרונות (רבעונים 8-1), בידי החברה יתרת רווחים ראויים לחלוקה בסך של 35 מיליון ₪. ברם, האם נדרש הדירקטוריון להתחשב בתוצאות הצפויות ברבעון 9? והאם הוא נדרש/רשאי להתחשב בתוצאות הצפויות ברבעון 10?

29. כפי שמציינים המחברים, מלבד היישום הפשוט והמתבקש של מבחן הרווח כלשונו בחוק (רבעונים 8-1), ניתן לכאורה להצביע על מספר גישות פרשניות נוספות באשר לאופן יישומו האפשרי.

לפי גישה פרשנית אחת, יש להרחיב את מסגרת הזמנים שעל בסיסה יחושב מבחן הרווח, במובן זה שמסגרת השנתיים הקבועה בסעיף 302(ב) לחוק תורחב, ויכללו בה רבעונים נוספים. לגישה זו שתי חלופות: (א) בנוסף לרבעונים 8-1, יש לקחת בחשבון את ההפסד הצפוי ברבעון 9, ואז התוצאה היא כי יש לחברה יתרת רווחים בסך 20 מיליון

ש; (ב) בנוסף לרבעונים 1-8, יש לקחת בחשבון הן את רבעון 9 הן את רבעון 10, ואז התוצאה היא כי יש לחברה יתרת רווחים בסך 40 מיליון ₪.

לפי גישה פרשנית שניה, יש לשמור על מסגרת זמנים של שנתיים (קרי שמונה רבעונים), אך יש "להזיז" את מסגרת הזמנים כך שמחד גיסא יילקחו בחשבון דוחות רבעוניים שטרם פורסמו, ומאידך גיסא יושמטו הרבעונים הראשונים. גם לגישה זו שתי חלופות: (ג) יש לקחת בחשבון את רבעונים 2-9 (קרי הוספת רבעון 9 כנגד השמטת רבעון 1), ואז התוצאה היא כי כלל אין בקופת החברה יתרת רווחים לחלוקה; (ד) יש לקחת בחשבון את רבעונים 3-10 (קרי הוספת רבעונים 9-10 כנגד השמטת רבעונים 1-2), ואז התוצאה היא כי לחברה יתרת רווחים בסך 15 מיליון ₪.

30. הדוגמה המספרית המובאת לעיל ממחישה עד כמה פריצת גבולותיו של מבחן הרווח והפיכתו למבחן מהותי עלולה להוביל לחוסר בהירות וחוסר ודאות. אכן, בין שמדובר בגישה הפרשנית הראשונה ובין שמדובר בזו השניה, קשה לחלוק על כך שמדובר בגישות מוקשות, אם בשל הסתירה החזיתית ללשון החוק המפורשת המתייחסת לפרק זמן של שנתיים, ואם בשל החתירה תחת כוונתו של המחוקק לקבוע את מבחן הרווח כמבחן טכני, נגיש וקל ליישום (כבוב, גדליה-אברהם ולוקסנבורג, שמדבריהם אף עולה כי לשיטתם קיים ספק "אם בכלל" יש מקום להחיל את החריג שהוכר בעניין להב ביחס לחלוקה שבוצעה על בסיס חלופת השנתיים של מבחן הרווח (שם, בטקסט הצמוד לה"ש 59), הגם שעמדתם העקרונית נכונה להכיר בחריג "מצומצם ביותר" לצורך התחשבות באירוע עתידי (שם, בטקסט לאחר ה"ש 56)). דברים ברוח זו, בכל הנוגע לקושי הטמון בהמרת מבחן הרווח ממבחן טכני למבחן מהותי, ציין בית משפט קמא בהחלטה מושא הערעור שלפנינו:

"אם יוסר רבעון ראשון ויוסף רבעון עוקב, מדוע לא יוסרו שניים ויוספו שניים, או אולי שלושה; וכיצד ניתן יהיה להימנע מטענת הגנה של דירקטוריון חברה בדבר אישור חלוקה אשר בוודאות אינה עומדת במבחן הרווח – אולם נסמכה לכאורה על דוחות עתידיים, תוך שנערכה על ידו בחינה מהותית גמישה. זו משמעות המרתו של מבחן הרווח למבחן מהותי – וזו בדיוק התוצאה עימה לא ניתן להשלים" (שם בפסקה 37, ההדגשה בקו במקור).

לטעמי, בהינתן קשיים כבדי משקל אלה, לא ניתן לאמץ איזו מבין הגישות הפרשניות שתוארו לעיל לגבי אופן יישומו של מבחן הרווח, ודומה כי דבריו לעיל של בית משפט קמא מדברים בעד עצמם. משעה שהמחוקק נקב בפרק זמן תחום של

”השנתיים האחרונות”, ברי כי לא ניתן להרחיבו ולכלול תחתיו דוחות בגין רבעונים נוספים החורגים ממסגרת זמנים זו או להשמיט רבעונים הנכללים בה; ומשעה שהמחוקק התייחס במפורש לדוחות ”סקורים או מבוקרים”, ברי כי לא ניתן לכלול בגדרו של המבחן דוחות כספיים שטרם נסקרו או בוקרו (ודומה כי לא בכדי אף בית המשפט המחוזי בעניין להב הכיר בכך שהפרשנות שאומצה היא כזו שלשון הסעיף יכולה להכיל גם אם ”בדוחק” (שם, פסקה 22)). ובקיצור, בהינתן הגדרתו המפורשת והמדויקת של מבחן הרווח, ובהינתן שלשון החוק תוחמת את גבולותיו באופן חד וברור, הרי שלא ניתן לסטות ממנה.

31. האם פירוש הדבר כי ידיעתו של הדירקטוריון על אודות הפסדים צפויים היא בלתי רלוונטית בבואו להחליט על חלוקת דיבידנד? האם רשאים דירקטורים להסתמך אך ורק על דוחות שפורסמו ולעצום עיניהם אל מול הפסד צפוי שטרם מצא את ביטויו בדוחות? מובן כי התשובה המהדהדת לשאלות אלה אף היא שלילית.

ודוק: מסקנתנו לעיל לגבי העדר חובה מצד הדירקטוריון לקחת בחשבון דוחות כספיים של רבעונים נוספים (מעבר לשנתיים) או דוחות כספיים שטרם פורסמו או בוקרו בבואו להחליט על חלוקת דיבידנד – נסבה על מבחן הרווח בלבד. רוצה לומר, שלצורך בחינה אם מתקיים מבחן הרווח, החובה המוטלת על הדירקטוריון מתמצה בבחינת הדוחות הכספיים בהתאם להגדרה שנקבעה בסעיף 302(ב) לחוק. ברם, מובן כי אין בכך כדי לפטור את הדירקטוריון מהחובה למלא אחר יתור התנאים הנדרשים לצורך קבלת החלטה על חלוקת דיבידנד, שבגדרם הוא מחויב ליתן דעתו על אירועים מהותיים הצפויים להשפיע על רווחיות החברה, אף אם אלה טרם מצאו את ביטויים בדוחות הכספיים שכבר פורסמו. נקודה זו מחזירה אותנו אל המבחן המכריע לצורך חלוקת דיבידנד, הלוא הוא מבחן יכולת הפירעון, וכן לחובת הזהירות וחובת האמונים המוטלת על הדירקטורים.

32. מבחן יכולת הפירעון הוא כאמור מבחן כלכלי מהותי, המאגד תחתיו את הצורך לבחון את כל המידע הרלוונטי שבכוחו ללמד על יכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה, ובכלל זה מידע שלא נכנס בגדרו של מבחן הרווח. במילים אחרות, מעגל הנתונים שהדירקטוריון נדרש לבחון בבואו להחליט על חלוקת דיבידנד, כבר כולל בתוכו – בהגדרה – גם נתונים לגבי אירועים שטרם מצאו את ביטויים בדוחות הכספיים שכבר פורסמו. נתונים אלה אמנם אינם נכנסים בגדרו של מבחן הרווח, שיכול שיתקיים גם בהתעלם מהם, אך בה בעת הם נכנסים גם נכנסים בגדרו של מבחן יכולת הפירעון.

ההכרה בחובתה של החברה, במסגרת מבחן יכולת הפירעון, לקחת בחשבון מידע עתידי (ובכלל זה מידע לגבי אירועים שכבר התרחשו אך טרם מצאו את ביטויים בדוחות הכספיים שפורסמו), מחדדת ומבהירה מדוע אין מקום וצורך להטיל חובה זו על החברה גם במסגרת מבחן הרווח. ההסדר החוקי, כפי שראה לנכון המחוקק להתוותו, קבע את מבחן הרווח כמבחן טכני וקשיח שמגדיר במדויק את גבולות המידע שנשקל בגדרו; ולצדו את מבחן יכולת הפירעון כמבחן מהותי וגמיש, שבגדרו מסתופף כל המידע הרלוונטי שדרוש לדירקטורים לצורך בחינת יכולת הפירעון של החברה. בהינתן השוני בין שני המבחנים, אך מובן מדוע אין מקום "להגמיש" את המבחן הטכני ולהפכו למבחן מהותי. מהלך שכזה היה שולל ממבחן הרווח את אופיו כפי שעוצב על ידי המחוקק, וחותר תחת הגיונו של ההסדר הכולל שנקבע בסעיף 302 לחוק החברות, בבחינת עירוב תחומין בין שני המבחנים.

33. זאת ועוד. כפי שהוסיף בית משפט קמא, שיקולי מדיניות מחייבים אף הם לדחות את הניסיון לשלול ממבחן הרווח את אופיו הטכני. בין שיקולים אלה ניתן למנות את חוסר הוודאות שעלול להיווצר ביחס לשאלת החלוקה המותרת; החשש מפני יצירת תמריץ עבור החברה לבצע חלוקות בנקודת זמן מוקדמת ככל האפשר, במטרה שלא להיקלע לעמימות משפטית בשאלת עמידתה במבחן הרווח; והחשש מפני הרתעת יתר של דירקטורים לבצע חלוקות מותרות, מה שעלול להוביל להימנעות מחלוקה, ולחלופין לעודד נקיטת הליכים מיותרת מצד חברות מכוח סעיף 303 לחוק, על מנת לקבל את אישורו של בית המשפט כי הן עומדות במבחן יכולת הפירעון ורשאיות לבצע את החלוקה.

34. ישאל השואל: אם ממילא נדרש הדירקטוריון ליישם את מבחן יכולת הפירעון ולבצע בחינה מהותית באשר ליכולתה הכלכלית של החברה, מה תרומתו של מבחן הרווח, ובפרט החלופה השניה שמאפשרת הסתמכות על הדוחות הכספיים של השנתיים האחרונות בלבד? התשובה לכך נעוצה במטרתה של חלופה זו, שלא נועדה להכביד על החברה אלא להקל עליה ולהקנות לה גמישות נוספת בהליך חלוקת הדיבידנד (גרוס – חברות, עמ' 913; כן ראו דברי ההסבר להצעת חוק החברות בעמ' 101, שם נאמר כי חלופה זו נועדה לאפשר לחברות שנקלעו בעבר למשבר, אך השכילו להיחלץ ממנו, לאותת לשוק על השיפור במצבן ולהגביר את האטרקטיביות שלהן על ידי חלוקת דיבידנד).

כפי שהוסבר בראשית הדברים, בשונה מעמידה במבחן יכולת הפירעון, עמידה במבחן הרווח אינה תנאי שבלעדיו אין לצורך חלוקת דיבידנד. מקום שבו החברה מצאה

כי מבחן הרווח לא מתקיים, פתוחה בפניה האפשרות לבצע חלוקה, אלא שניצבת בדרכה משוכה נוספת בדמות קבלת אישור בית משפט כי היא עומדת במבחן יכולת הפירעון (סעיף 303 לחוק). אמנם, מטבע הדברים, נוח לה לחברה לבצע חלוקה מבלי להזדקק לנקיטת הליך בבית המשפט על כל הכרוך בכך (על כך שקבלת אישור בית המשפט כרוכה בגילוי מידע מצד החברה, לרבות לנושים, ראו תקנות החברות (אישור חלוקה), התשס"א-2001; כן ראו אצל כבוב, גדליה-אברהם ולוקסנבורג, בטקסט הצמוד לה"ש 53). התקיימות מבחן הרווח פוטרת את החברה מהצורך לקבל את אישורו של בית המשפט, באופן המאפשר לה להחליט על חלוקה על דעת עצמה (ובלבד שהדירקטוריון השתכנע בדבר עמידת החברה במבחן יכולת הפירעון). זהו ההסדר שאומץ על ידי המחוקק, מתוך תפישה כי בכך תושג הגנה נאותה על עניינם של השחקנים השונים, ובראשם הנושים העלולים להיפגע מחלוקת דיבידנדים שתפגע ביכולתה של החברה לפרוע את חובותיה.

35. באספקלריה זו, שמירה על מעמדו של מבחן הרווח כמבחן טכני, מבלי לאמץ את החריג שנדון בעניין להב ומבלי להפוך את מבחן הרווח למבחן מהותי, אינה מקפחת זכותו של איש, אלא נותרת נאמנה ללשון החוק ונמנעת מלהרחיב את מבחן הרווח הרחבה יתרה שאינה עולה בקנה אחד עם הוראות החוק. ודוק: זכותו של נושה להגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת מקום שבו הוא סבור כי חברה ביצעה חלוקה אסורה – אם בשל אי עמידתה במבחן הרווח ואם בשל אי עמידתה במבחן יכולת הפירעון – נותרת בעינה. כך ציווה המחוקק בסעיף 204 לחוק החברות, הקובע כי "נושה של חברה רשאי להגיש תביעה נגזרת בשם החברה בשל חלוקה אסורה שבוצעה בחברה [...]". החלטה מצד דירקטוריון לבצע חלוקה אסורה חושפת אפוא את הדירקטורים לסיכון משמעותי. בנוסף לכך, החלטה שכזו מעמידה אותם בחזקה (הניתנת לסתירה) כי הפרו את חובת הזהירות או חובת האמונים כלפי החברה (סעיף 311 לחוק); ואף אין בכוחה של החברה להעניק להם מראש פטור מאחריות כלפיה בשל הפרת חובת הזהירות בחלוקה (סעיף 259(ב) לחוק). על רקע זה, החשש שמא אי הכרה בחריג שנדון בעניין להב, עלולה לשמש קרקע פוריה לפרקטיקה פסולה מצד חברות, שתבצענה חלוקות מבלי לעמוד במבחן הרווח תוך עקיפת הצורך באישור בית המשפט, הוא חשש רחוק (השוו כבוב, גדליה-אברהם ולוקסנבורג, בטקסט שלאחר ה"ש 55). לעומת זאת, הרחבת זכות התביעה של נושים גם למצבים של חלוקה מותרת, תוך קריאת אלמנטים חדשים אל תוך מבחן הרווח (שהופכים את החלוקה לאסורה), עומדת בסתירה ללשון החוק המפורשת ומשכך לא ניתן לאמצה.

36. משעה שהזכרנו את חובת האמונים וחובת הזהירות החלות על דירקטורים, וכן את החזקה שקובעת כי חלוקה אסורה עולה כדי הפרה של חובות אלו, נשוב ונזכיר כי ככל החלטה עסקית, החלטת דירקטורים לחלק דיבידנד כפופה לחובת הזהירות וחובת

האמונים החלות עליהם מכוח החוק, ועליהם לקבלה בתום לב ובאופן מיועד. דירקטוריון שעצם את עיניו אל מול מידע רלוונטי, תוך שקילת שיקולים זרים, עלול להסתכן בנשיאה באחריות בגין הפרת חובת האמונים (שם), בטקסט הצמוד לה"ש 71; והשוו לצפורה כהן בעמ' 154). עוד נזכיר כי חובת האמונים המעוגנת בסעיף 254(א) לחוק קובעת כי "נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ינהג בתום לב ויפעל לטובתה [...]". חובות אלו הן בבחינת הצלע השלישית המשלימה את המארג הנורמטיבי החל על הדירקטוריון בבואו להחליט על חלוקת דיבידנד.

37. בהחלטתו בעניין להב, בית המשפט המחוזי ציין כי גם אלמלא אימץ את הגישה הפרשנית המרחיבה לגבי מבחן הרווח, מסקנתו היתה כי החלטת החלוקה נתקבלה שלא בתום לב, וזאת לנוכח התנהלות הדירקטוריון והתעלמותו מהמידע המדובר. דהיינו, הסתמכות הדירקטוריון על דוחות כספיים שאינם משקפים עוד את המציאות החשבונאית, וקבלת החלטה לחלק דיבידנד בשעה שהחברה כבר אינה עומדת במבחן הרווח, מהווה הפרה של חובת תום הלב. כפי שצוין, אל מסקנה זו הגיע בית המשפט המחוזי בהיקש מההלכות הנוגעות לריכוך דרישת הכתב בעסקאות מקרקעין המעוגנת בסעיף 8 לחוק המקרקעין, שהוחלה במקרים יוצאי דופן שמהם עולה זעקת ההגינות (פסקאות 30-31 להחלטה; וראו גם הערתו של בית משפט קמא בפסקאות 40-41 לפסק הדין מושא הערעור דנן).

לטעמי, יש בדברים כדי לחדד מדוע מבחן הרווח אינו המשבצת המתאימה שלתוכה יש לקרוא את החריג שנדון בעניין להב. כפי שהוסבר לעיל, מבחן הרווח מגלם הוראה מסוג "כלל", בהיותו מבחן טכני שיישומו לא כרוך בהפעלת שיקול דעת מהותי. הניסיון לקרוא לתוך מבחן זה "חובת הגינות" שמשתרעת אל מעבר לגבולותיו כפי שהותו בחוק – מעורר קושי רב, ופנייתו (החלופית) של בית המשפט המחוזי לעקרון תום הלב ממחישה עד כמה ההכרה בחריג שנדון בעניין להב מבטאת "מתיחה" של מבחן הרווח לעבר מחוזות הקרובים יותר לעולמות של סטנדרטים, הזרים למבחן הרווח.

ודוק: עצם הפנייה לעקרון תום הלב בהקשר של החלטה על חלוקת דיבידנד היא כמובן במקומה, ובדין התייחס לכך בית המשפט המחוזי. דא עקא, שפנייה זו לחובת תום הלב אין מקומה במסגרת מבחן הרווח, אלא מחוצה לו, במסגרת חובת האמונים שבסעיף 254(א) לחוק, המעגנת במפורש את חובתו של הדירקטור לנהוג בתום לב. במילים אחרות, ברי כי דירקטור נדרש לפעול בתום לב בעת קבלת החלטה על חלוקה. זהו בבחינת המובן מאליו. אלא שחובה זו אינה חלק ממבחן הרווח, כי אם חלק מחובת האמונים שהדירקטור חב כלפי החברה. המענה לחשש מפני עצימת עיניים מצד

הדירקטורים כבואם להחליט על חלוקת דיבידנד, מצוי בחובת האמונים החלה עליהם. לעומת זאת, העתקת החובות המסתופפות תחת חובת האמונים לתוככי מבחן הרווח, היא בבחינת סטנדרטיזציה של מבחן הרווח, והפיכתו מ"כלל" טכני ומדויק ל"סטנדרט" גמיש המצריך הפעלת שיקול דעת מהותי. מכך יש להישמר.

טיכום וטוף דבר

38. על החלטה של דירקטוריון החברה לחלק דיבידנד חולש הסדר נורמטיבי בעל מספר נדבכים: (א) מבחן הרווח – שהוא מבחן טכני, צופה פני עבר, שאינו כרוך בהפעלת שיקול דעת מהותי, שבגדרו נבחנת יתרת העודפים של החברה (בהתאם להגדרת המונח "רווחים" בסעיף 302(ב) לחוק); (ב) מבחן יכולת הפירעון – שהוא מבחן כלכלי מהותי, צופה פני עתיד, המצריך הפעלת שיקול דעת וניתוח נתונים ותחזיות באשר ליכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה; (ג) חובת הזהירות וחובת האמונים – שהן חובות התנהגות כלליות החלות על הדירקטורים כלפי החברה ביחס לכל פעולה והחלטה, ובכללן החלטה על חלוקת דיבידנד.

39. במקרה דנן, החברה חילקה דיבידנד בהתבסס על דוחותיה הכספיים בגין השנתיים האחרונות, בהתאם לחלופה השניה של הגדרת "רווחים" בסעיף 302(ב) לחוק. אין חולק כי החברה עמדה במבחן הרווח כהגדרתו בחוק, והשאלה שהצריכה הכרעה היא אם יש מקום לקרוא לתוך מבחן הרווח חובה של הדירקטורים לקחת בחשבון מידע לגבי הפסד צפוי שטרם מצא את ביטויו בדוחות האמורים, ושעתיד היה לקבל ביטוי בדו"ח העוקב לכשיפורסם.

כפי שהוסבר באריכות לעיל, על שאלה זו יש להשיב בשלילה. משעה שהמחוקק, לעניין מבחן הרווח, נקב בפרק זמן תחום לגבי התקופה שאליה מתייחסים הדוחות ("בשנתיים האחרונות"), ומשעה שהמחוקק הבהיר את סטטוס הדוחות הרלוונטיים שעל בסיסם יחושב הרווח ("מבוקרים או סקורים"), אזי אין לקרוא לתוך ההגדרה, על דרך של פרשנות, דוחות עתידיים בגין רבעון שחורג ממסגרת הזמנים הנקובה, בבחינת דוחות "מבוקרים או סקורים", לרבות "שאינם מבוקרים או סקורים". מהלך שכזה מנוגד ללשון החוק, וכפי שהוסבר, דחייתו מתחייבת אף משיקולי מדיניות.

40. כפי שהודגש, אין פירוש הדבר שדירקטוריון החברה רשאי להתעלם ממידע לגבי הפסד צפוי. נהפוך הוא. בטרם קבלת החלטה על חלוקת דיבידנד, על הדירקטוריון מוטלת חובה לתת דעתו על תחזיות הרווחים וההפסדים הצפויים לחברה. חובה זו אינהרנטית

למבחן יכולת הפירעון, והיא נובעת גם מחובות ההתנהגות הכלליות החלות על הדירקטורים, ובכללן החובה לקבל החלטות על בסיס כל המידע הרלוונטי הדרוש והחובה להימנע מעצימת עיניים, הן ביחס לאירועי עבר והן ביחס להתפתחויות פוטנציאליות. ביצוע חלוקה אסורה שאינה עומדת במבחן הרווח או במבחן יכולת הפירעון, כמו גם קבלת החלטה תוך הפרת חובות ההתנהגות, חושפת את הדירקטורים לסיכון משפטי משמעותי.

מכל מקום, והחשוב לענייננו, שהמענה לחשש מפני "עצימת עיניים" שכזו מצד הדירקטורים, אינו מצוי בפריצת גבולותיו של מבחן הרווח או בהגמתו והמרתו ממבחן טכני למבחן מהותי, אלא בהקפדה על יישום מדוקדק ומושכל של מבחן יכולת הפירעון ועמידה בחובות ההתנהגות הכלליות המוטלות על הדירקטורים. כך עולה מלשון החוק המפורשת, וכך עולה גם מהגיונו של המארג הנורמטיבי הכולל החל על חלוקת דיבידנדים, על ההוראות, הכללים, והמבחנים שנקבעו בו.

41. חברי, השופט מינץ, פרש יריעה רחבה מהזווית של דיני חדלות הפירעון. בפרט עמד חברי על היחס בין הגדרת "חדלות פירעון" בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 (להלן: חוק חדל"פ) אל מול מבחני החלוקה שבחוק החברות, ובתוך כך על ההבחנה בין המבחן התזרימי והמבחן המאזני המשמשים בהקשרים אלו. לצד האמור, חברי התייחס גם לשאלת מקומו של מבחן טובת החברה בהקשר של חלוקת דיבידנד; לשאלת היחס בין החובה החלה על נושאי משרה כלפי נושי החברה מכוח סעיף 288 לחוק חדל"פ, לבין חובת הזהירות החלה עליהם מכוח סעיף 252 לחוק החברות; ולשאלת תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי, אם בהקשר של חלוקת דיבידנדים ואם בהקשר של אחריותם של נושאי משרה מכוח סעיף 288 לחוק חדל"פ. כשלעצמי, בהינתן ששאלות אלו אינן מתעוררות בגדרו של הערעור שלפנינו, לא ראיתי להידרש אליהן ואותירן אפוא לכשתחפצנה.

42. אשר על כן, התוצאה היא כי אין מקום להתערב בפסק דינו של בית משפט קמא שדחה את הבקשה לאישור תביעה נגזרת, ומשכך דין הערעור להידחות.

המערער ישא בהוצאותיהן של שלוש קבוצות המשיבים (המשיבה 1, המשיבה 2 והמשיבים 3-10) בסך של 10,000 ₪ כל אחת (בסה"כ 30,000 ₪).

השופט דוד מינץ:

1. כפי שציין חברי השופט עמית, הוראת סעיף 302 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות) מורה באופן חד-משמעי כי לצורך עמידה במבחן הרווח די בכך שקיימים עודפים (יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות) בקופת החברה, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בדוחות הכספיים המותאמים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, שערכה החברה. מדובר במבחן טכני צופה פני עבר. בהתייחס למבחן זה לבדו, לא ניתן להטיל על הדירקטוריון חובה להתייחס לנתונים נוספים ולהתחשב באירועים אשר טרם מצאו את ביטויים בדוחות הכספיים המבוקרים או הסקורים שערכה החברה.

2. אמנם, בבואו להחליט על חלוקת דיבידנד, הדירקטוריון מחויב ליתן את דעתו למגוון נתונים נוספים, ובכלל זה לאירועים מהותיים הצפויים להשפיע על מצב החברה, אף אם אלה לא באו לידי ביטוי בדוחות הכספיים שפורסמו. אך זאת לא בגדר "מבחן הרווח". מבחן "יכולת הפירעון" הוא הערוץ שדרכו מתבררת תמונת נתונים רחבה באשר למצבה של החברה. זאת לצד חובת הזהירות וחובת האמונים הרובצות על הדירקטורים לפי סעיפים 252-254 לחוק החברות ואשר מטילות על החלטה על חלוקת דיבידנד רובד נוסף של שיקולים.

בשים לב לאמור, אבקש להוסיף דבר מה על חוות דעתו של חברי, תחילה בנוגע ליחס שבין מבחן הרווח למבחן יכולת הפירעון בראי מבחני חדלות פירעון הקבועים בדין, ובהמשך בנוגע להיקפה של חובת הזהירות החלה על דירקטורים בחלוקת דיבידנד.

(1) היחס בין מבחן הרווח למבחן יכולת הפירעון

3. תחילה אבקש להוסיף נדבך נוסף על ההבחנה עליה עמד חברי בין אופיו של מבחן הרווח – כמבחן טכני הצופה פני עבר; לבין אופיו של מבחן יכולת הפירעון – שהוא מבחן מהותי יותר הצופה פני עתיד.

4. בהקשר זה, אך מתבקשת ההשוואה בין המבחנים שקבע המחוקק לעניין "יכולת פירעון" של חברה לפי חוק החברות, לבין המבחנים שנקבעו לעניין "חדלות פירעון" של חברה בפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983 (להלן: פקודת החברות) בנוסחה בעבר ובחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 (להלן: חוק חדלות פירעון) בנוסחו היום. מבחן יכולת הפירעון בסעיף 302(א) לחוק החברות, מוגדר כך:

“... שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבוייתה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן (להלן - מבחן יכולת הפרעון).”

חדלות פירעון מוגדרת בסעיף 2 לחוק חדלות פירעון כך:

“חדלות פירעון היא מצב כלכלי שבו חייב אינו יכול לשלם את חובותיו במועד, בין אם מועד פירעונם הגיע ובין אם לאו, או שהתחייבויות החייב, לרבות התחייבויות עתידיות ומותנות שלו, עולות על שווי נכסיו.”

הגם שמדובר בהסדרים חקיקתיים שונים, וקו הגבול שקבע המחוקק לעניין “חדלות פירעון” של חברה אינו זהה לחלוטין לקו הגבול שנקבע לעניין “יכולת פירעון” שלה, הרי שלא ניתן להתעלם מכך שדיני חדלות הפירעון ודיני החברות הינם הסדרים בעלי קרבה עניינית (וראו בעניין זה למשל: אודליה מינס ודב סולומון “המחלקה הכלכלית וחדלות פירעון – עת לאחד” משפטים מז 823, 834-835 (2018)).

5. בהקשר זה יש להזכיר את ההבחנה הנפוצה בין המבחן התזרימי לבין המבחן המאזני לבחינת חדלות פירעון של חברה. ככלל, מקובל לומר כי המבחן התזרימי מתמקד ביכולתה של החברה לעמוד בדרישות שוטפות של פירעון חובותיה, בעוד שהמבחן המאזני נתפס כמבחן כולל יותר, הבוחן את סך נכסי החברה ומשאביה לעומת מכלול התחייבויותיה (ראו למשל: דוד האן דיני חדלות פירעון 110-116 (מהדורה שניה, 2018) (להלן: האן – דיני חדלות פירעון); צפורה כהן פירוק חברות כרך א 125 (מהדורה שניה, 2016)). בעניין ע”א 8263/16 אור סיטי נדל”ן מקבוצת ענבל אור בע”מ נ’ עו”ד איתן ארז (19.3.2018) (להלן: עניין אור סיטי נדל”ן) עמדתי על ההבחנה בין שני המבחנים, בהתייחס לעילת פירוק חברה שעניינה חדלות פירעונה (סעיפים 257(4) ו-258(3) לפקודת החברות). באשר לשאלת חדלות פירעונה של חברה, ציינתי באותו עניין כי במשך שנים ניתנה בכורה מסוימת למבחן התזרימי (וראו: ע”א 577/74 בנק ארץ-ישראל בריטניה נ’ היועץ המשפטי לממשלה, פ”ד כט(2) 6 (1975); ע”א 1938/11 מגדל הזוהר לבנין בע”מ נ’ גוב גיא בע”מ, פסקה 23 (1.12.2011); וראו גם: עידו באום, אהוד (אודי) גינדס ודלית גפני “שיקום או פירוק? המאפיינים של הליכי חדלות פירעון תאגידיים בישראל” משפטים נא 545, 549 (2021)). ציינתי גם כי בהצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע”ו-2016, ה”ח הממשלה 1027 (להלן: הצעת חוק חדלות פירעון) אף התבקש תחילה לבטל כליל את המבחן המאזני ולאמץ את המבחן התזרימי לבדו (עמ’

605 להצעת החוק). עם זאת, בנוסחו הסופי של החוק נקבעו בסעיף 2 שבו שני המבחנים – הן התזרימי והן המאזני – כמבחנים שלובים זה בזה (עניין אור סיטי נדל"ן, פסקה 58).

6. האופן המדויק שבו יש ליישם את השילוב בין שני מבחנים אלה הוא תלוי הקשר ונסיבות. פעמים רבות יישום מבחן אחד לבדו עשוי להציג תמונה חלקית וצרה. כך למשל, המבחן התזרימי מבקש להתחקות אחר יכולת הפירעון של החברה במועדים מסוימים, וזאת בהתבסס על תזרים המזומנים הנוכחי והעתיד של החברה. אך מטבע הדברים, ככל שמדובר בהתחייבויות שמועד קיומן רחוק יותר, כך גובר הקושי להתחקות אחר היכולת לפרוע אותן באותו המועד בו נבחנת חדלות הפירעון (האן – דיני חדלות פירעון, עמ' 113-114). משמעות הדבר, כי גם אם חברה עומדת לכאורה במבחן התזרימי, שילוב המבחן המאזני עשוי להוביל למסקנה כי החברה יכולה לעמוד בהתחייבויותיה במהלך הטווח הקצר בלבד, אך היא לא תעמוד בהתחייבויותיה ארוכות הטווח (ראו למשל: פר"ק (מחוזי י-ם) 14-07-26836 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' חברת דואר ישראל בע"מ (4.9.2014); פר"ק (מחוזי ת"א) 13-04-36681 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ הנאמן לסדרות ז' וט' נ' אי די בי חברה לפיתוח בע"מ (4.5.2013)). יתכן גם מצב דברים הפוך, היינו כי חברה נקלעה למצוקה תזרימית זמנית, אך בראיה מאזנית ארוכה יותר יתברר כי יש בנכסיה כדי לעמוד בהתחייבויותיה העתידיות.

7. לא בכדי אפוא, גם לעניין חלוקת דיבידנד, קובע סעיף 302 לחוק החברות כי "דרך המלך" לחלוקת דיבידנד היא באמצעות עמידה בשני מבחנים מצטברים: "במבחן הרווח" – היינו, שהחלוקה תיעשה מתוך רווחי החברה; ו"במבחן יכולת הפירעון" – היינו, שלא קיים חשש סביר כי החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות או הצפויות, בהגיע מועד קיומן. אכן, המחוקק פתח את הפתח לבית המשפט לאשר חלוקה שאינה עומדת במבחן הרווח, אם מתקיים מבחן יכולת הפירעון (סעיף 302(ב) לחוק החברות). עם זאת, די נהיר כי המחוקק אינו חפץ שבכל מקרה של חלוקת דיבידנד יזדקקו הדירקטורים לאישור בית המשפט. גם כעניין של מדיניות הדבר אינו רצוי. זאת בין היתר בהתחשב בכך שזמן שיפוטי הינו משאב יקר ביותר, וקיים אינטרס ציבורי משמעותי במניעת "בזבוז" משאב זה שלא לצורך (ראו והשוו: רע"א 3698/11 שלמה תחבורה (2007) בע"מ נ' ש.א.מ.ג.ר. שירותי אכיפה בע"מ, פסקה כ"ג (6.9.2017); רע"א 10227/06 בובליל נ' עו"ד חיים אינדיג, פסקה 6 (5.2.2007)). הדרך "הרגילה" בה הדברים אמורים להתנהל אם כן, היא ללא אישורו של בית המשפט, ואז על החברה לבצע חלוקה מתוך רווחיה לאחר בחינה אם יש לה מקורות מבחינה מאזנית לחלוקת הרווח, ובנוסף על כך – עליה לוודא כי אין בכך כדי למנוע עמידה בהתחייבויותיה כלפי נושיה.

8. השאלה הנשאלת היא האם מבחני החלוקה שבחוק החברות הם "אותה הגברת בשינוי האדרת" של הגדרת "חדלות פירעון" בחוק חדלות פירעון. ל"מבחן הרווח" שעניינו בהצטברות הרווח בקופת החברה עובר לחלוקה, דמיון למבחן המאזני. שניהם מתבססים על דוח המאזן של החברה אם כי כאמור מבחן הרווח הוא מבחן חלקי הצופה פני עבר. אולם המחוקק קבע כאמור כי לא ניתן להסתפק במבחן זה לבדו. במקביל, על החברה לעמוד ב"מבחן יכולת הפירעון" שעניינו כאמור ביכולתה של החברה "לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן". לכאורה ל"מבחן יכולת הפירעון" דמיון למבחן התזרימי, שכן מדובר במבחן בעל אופי גמיש, אשר מתמקד ביכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה במועדן מבלי להתחקות אחר רווחיותה של החברה לעבר או לעתיד הרחוק (וראו: אסף אקשטיין ודוד האן "בין האתמול לעתיד, בין האוצר לתחתית": אחריות דירקטוריון בגין חלוקה אסורה" משפט ועסקים כד(2) 639, 646-648 (2021) (להלן: אקשטיין והאן); חאלד כבוב, רעות אברהם-גדליה ואלון לוקסנבורג "מבחן הרווח בחלוקת דיבידנדים: על ודאות בדרך שבין העבר, ההווה והעתיד" פורום עיוני משפט מז 5-6 (2023); יוסף גרוס דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי 370 (מהדורה חמישית, 2018) (להלן: גרוס – דירקטורים)). היינו, נראה שמבחן יכולת הפירעון מקביל רק למבחן הראשון מתוך המבחן המשולב שבהגדרת חדלות פירעון שבסעיף 2 לחוק חדלות פירעון ("...מצב כלכלי שבו חייב אינו יכול לשלם את חובותיו במועד, בין אם מועד פירעונם הגיע ובין אם לאו..."). אלא שבראייה רחבה יותר, מבחני חדלות הפירעון מאירים את מבחן יכולת הפירעון באור ברור יותר כמבחן שגם הוא משלב בתוכו את שני סוגי המבחנים – מאזני ותזרימי יחדיו. ואסביר.

9. אכן, מבחן יכולת הפירעון בחוק החברות מתייחס ליכולתה של החברה לשלם את חבויותיה בהגיע מועד קיומן. אולם מדובר במבחן הצופה פני עתיד, הנסמך על תחזיות של אירועים שטרם התרחשו. בעת יישום המבחן, על הדירקטוריון לבחון האם כתוצאה מהחלוקה עלול להתעורר בנקודת זמן מסוימת לעתיד לבוא, חשש סביר שמא לא תוכל החברה לעמוד בהתחייבויותיה. לעתים נדרשת אפוא בחינה מאזנית המתייחסת לחישוב סך החובות לעומת סך הנכסים של החברה. בפרט ככל שמדובר בהתחייבויות ארוכות טווח, שאז הבחינה המאזנית היא זו שתיתן תמונה רחבה יותר.

נמצא אפוא, כי בבחינת "יכולת הפירעון" התזרימית, עשוי להתעורר הצורך ליתן את הדעת, גם אם באופן חלקי, לעמידה במבחן המאזני. בדומה, עמדתי בעניין אור סיטי נדל"ן על כך שהפער המצטייר בין המבחנים אינו כה גדול, וזאת בין היתר בהתייחס

לנוסחו של סעיף 258(3) לפקודת החברות שעמד בתוקף לפני חקיקת חוק חדלות פירעון ("הוכח להנחת דעתו של בית המשפט, לאחר שהביא בחשבון את חביוותיה המותנות והעתידות, שאין ביכולתה של החברה לשלם את חובותיה"). וכך ציינתי באותו עניין:

"... הלכה למעשה, הפער המצטייר בין שני המבחנים, במיוחד כאשר המבחן התזרימי מיושם גם בהתחשב במועד פרעון חובות עתידי, אינו כה רחב. כך, במסגרת המבחן התזרימי, בית המשפט נדרש למכלול התמונה ולמצבה של החברה בהתחשב בנתונים כלכליים שונים, חלקם אף צופים פני עתיד. בין היתר בית המשפט עשוי להידרש בבחינה זו, מעבר לשאלה האם החברה עומדת כעת בפירעון חובותיה, לאפשרות גיוס אשראי או מחזור חובות בטווח הזמן הקרוב; לשאלה האם צפויים רווחים עתידיים אשר יהיה בהם כדי להשפיע על יתרת מזומניה; לבחינה האם החברה נתקלה בקשיים עת ניסתה לממש את נכסיה ועוד כיוצא באלה. כך או כך, כאשר בית המשפט בוחן את שאלת קיומה של מצוקה תזרימית, מתוך הראיה הרחבה הנדרשת בעת בחינת בקשה מעין זו הנוגעת לכלל הגורמים המעורבים בעניין, הוא נדרש בין היתר לבחינה מאזנית (ולו חלקית) של נכסי החברה והתחייבויותיה [...] יוצא אפוא כי בעת בחינת השאלה האם החברה עומדת בגדרי המבחן התזרימי, נדרש בית המשפט להתחשב בכלל השיקולים הרלוונטיים לעניין, ובכלל זה לעתים לבחינה, חלקית או מלאה, של מצבה הכלכלי של החברה מבחינה מאזנית ותזרימית גם יחד" (שם, פסקה 57).

אם כן, בבוא בית המשפט לעמוד על מלוא התמונה בדבר מצוקתה התזרימית של החברה, ודאי כאשר השאלה העומדת על הפרק היא יכולתה של החברה לעמוד בחיוביה העתידיים, הוא נדרש בין היתר לבחינה מאזנית (ולו חלקית) של נכסיה.

10. לעומת מבחן יכולת הפירעון, מבחן הרווח הוא כאמור מבחן בעל אופי חשבונאי-טכני ובעיקרו צופה פני עבר. מבחן זה, מעצם טיבו, אינו מגלה את התמונה המלאה. שכן, עברה הכלכלי של החברה אין בו בכדי לשקף בהכרח את עתידה ואת יכולת ההתמודדות של החברה עם נושיה מכאן להבא (וראו: אקשטיין והאן, עמ' 648). זאת, בניגוד למבחן יכולת הפירעון אשר מבקש להתחקות אחר תחזית עתידית בדבר מצבה הכלכלי של החברה. מבחן הרווח מבטא אפוא מבחן מאזני חלקי, הצופה פני עבר בעיקרו. לעומת זאת, מבחן יכולת הפירעון, מבטא מבחן תזרימי ומאזני שלוב זה בזה לפי העניין, הצופה פני עתיד.

11. לפיכך ניתן להבין מדוע קבע המחוקק בסעיף 303 לחוק החברות כי חברה רשאית לבצע חלוקת דיבידנד גם אם היא אינה עומדת במבחן הרווח, אם שוכנע בית המשפט כי היא עומדת במבחן יכולת הפירעון. זאת מפני שמבחן יכולת הפירעון מגלם את התמונה המלאה המצטיירת מבחינת מצבה התזרימי של החברה לצד בחינה מאזנית, לפי הצורך, בדבר יכולת פירעון חובותיה העתידיים. משכך, אם השתכנע בית המשפט כי החברה צולחת מבחן משולב זה, בדיעבד נחלש הצורך בבחינת עמידת החברה במבחן הרווח הטכני והחלקי.

12. לסיכום הדברים אפוא, יש באמור לעיל כדי לחדד את ההבחנה בין מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות. כפי שציין חברי, מבחן הרווח בהיותו מבחן חשבונאי טכני הצופה פני עבר – אינו המקום לבחינה מהותית של ענייני החברה. עניינו של מבחן הרווח ליתן אינדיקציה טכנית. המסגרת המתאימה להפעלת שיקול דעת מהותי הינו מבחן יכולת הפירעון אשר כאמור עניינו בבחינה תזרימית לצד בחינה מאזנית לפי הצורך, שיש בכוחה לגלות את התמונה המלאה בדבר יכולת פירעונה העתידית של החברה.

(2) חובת הזהירות בחלוקת דיבידנד

13. כאמור לעיל, בנוסף למבחנים האמורים מוטלת על הדירקטורים אף חובתם הכללית לפעול בתום לב ולטובת החברה. גם בעניין זה אבקש להוסיף מספר מילים על אלה של חברי.

14. טיבן והיקפן של חובת הזהירות וחובת האמונים בהקשר של חלוקת דיבידנד אינם ברורים מאליהם. על פני הדברים, חובות הזהירות והאמונים רובצות אף על "חלוקה מותרת" בנוסף למבחני החלוקה המפורטים בסעיף 302 לחוק החברות (ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ, פסקה 108 (28.12.2016) (להלן: עניין ורדניקוב); גרוס – דירקטורים, עמ' 366; אירית חביב-סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש כרך ב 330 (2004)). בהקשר זה, מתעוררת השאלה האם החובה הבסיסית לפעול בתום לב ו"לטובת החברה" כוללת גם את החובה לשקול את טובתה במנותק מטובת בעלי מניותיה (וראו למשל: יוסף גרוס חוק החברות 899 (מהדורה חמישית מורחבת, 2016) (להלן: גרוס – חוק החברות)). לאחרונה, כפי שציין חברי, הובעה עמדה בספרות על פיה פעולה של חלוקת דיבידנד אינה מיועדת להיטיב עם החברה אלא עם בעלי מניותיה, ועל כן היא אינה ניתנת לבחינה על פי מבחן "טובת החברה" (צפורה כהן נושאי משרה בחברה – דרכים לשחרורם מאחריות 153-154 (2023) (להלן: כהן – נושאי משרה בחברה)). לשון אחרת,

בדיקת "טובת החברה" אינה רלוונטית בעת חלוקת רווחי החברה לבעלי מניותיה. אינני שותף לעמדה זו.

15. נקודת המוצא היא כי על אף שתכלית החברה שעניינה השאת רווחיה משמעותה השאת רווחי בעלי מניותיה (ראו למשל: ע"א 8416/19 ע"ד שלמה נס ורו"ח אלי שפולר – מפרקי חברת אגרוסקו חברה לייצור חקלאי בע"מ נ' מדינת ישראל, פסקה 43 (22.12.2021); רע"א SKS Holding LLC 8921/20 נ' גיל אורן, ע"ד, פסקה 26 (13.5.2021)), טובת החברה וטובת בעלי מניותיה אינן בהכרח היינו הך ואין אחת מוציאה את חברתה. על שתי ה"טובות" לדור בכפיפה אחת (וראו עוד בקשר להרחבת המושג "תכלית החברה": זוהר גושן "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית" משפטים לב 381, 384-383, 395-391 (2002); עלי בוקשפן "עשרים ומאה שנים לשאלת תכלית החברה – הצעה להתאמת סעיף 11 לחוק החברות לעידן התאגידי המודרני" המשפט כו 141 (2020); Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, 106 CORNELL L. REV. 91 (2020).

16. חלוקת דיבידנד מוזהה ככלל עם תועלתם של בעלי המניות לטווח הקצר והמידי, כאשר בחלק מהמקרים לבעלי המניות אין מחויבות ארוכת טווח לחברה (ידידיה צ' שטרן "החברה כאישיות משפטית חסרת בעלים: תיאוריה, דין, מציאות" מחקרי משפט כא 245, 339-340 (2004)). העדפתם של בעלי המניות לחלוקת דיבידנד בטווח הקצר נתפשת ככזו שאינה עולה בהכרח עם טובת החברה בטווח הארוך (לאון אנידגר "אקטיביזם של בעלי מניות: דיון תאורטי והשוואתי" מחקרי משפט ל 191, 234-236 (2015). אמנם, הימנעות מחלוקת דיבידנד בהיעדר הצדקה עשויה להביא לפגיעה לא רק בבעלי מניותיה אלא גם ב"חברה" במונח זה שהדבר עלול לגרום פגיעה במחיר המניה ולהקשות על יכולתה של החברה לגייס משקיעים בעתיד (ידידיה שטרן "תכלית החברה העסקית – פרשנות והשפעות מעשיות" משפטים לב(2) 327, 346 (2002); גרוס – חוק החברות, עמ' 920; עניין ורדניקוב, פסקה 107). אך לא ניתן לומר כי חפצם של בעלי המניות בחלוקת דיבידנד משמעותו כי כל החלטה על חלוקת דיבידנד תועדף על פני "טובת החברה". אין בכך שחלוקת דיבידנד עומדת במבחני החלוקה שנקבעו בחוק כדי להביא למתן תעודת כשרות אוטומטית מבלי שתבחן "טובת החברה".

17. מעבר לכך, לפי לשון סעיף 252(ב) לחוק החברות, אין מניעה להחיל את חובת הזהירות מצד דירקטורים גם כלפי "אדם אחר" מלבד "החברה". בפסיקת בית משפט זה נדונה לא פעם השאלה כלפי מי יכולה לחול חובת הזהירות מלבד "החברה" עצמה, כאשר

הובהר כי האפשרות להכיר בחובת זהירות מצד הדירקטורים כלפי צדדים שלישיים שמורה למצבים בהם קיימים יחסי קרבה מיוחדים ביניהם (ראו למשל: ע"א 4612/95 מתתיהו נ' שטיל, פ"ד נא(4) 769, 791-792 (1997); ע"א 3051/98 דרין נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פ"ד נט(1) 673, 693 (2005); ע"א 3417/16 פינרוס החזקות בע"מ נ' התובע הייצוגי דב גולדשטיין, פסקאות 54-61 (4.8.2021) (להלן: עניין פינרוס החזקות); גרוס – חוק החברות, עמ' 574-577). סוגיה זו מתעוררת גם כאשר לשאלת אחריות נושאי המשרה כלפי נושי החברה (וראו: יועד רותם "חובת הזהירות של נושאי משרה בחברות קטנות ובינוניות כלפי נושי החברה" ספר אליהו מצא 813, 825 (2015); אוריאל פרוקצ'יה "הבעלות על הפירמה וסייגיה – נושים, עובדים, אלמנות ויתומים בינוי-החברות" משפטים כב 301, 304-312 (1993) (להלן: פרוקצ'יה)).

18. האחריות שעשויה לקום כלפי נושי החברה מקבלת משנה תוקף במצבי קרבה לאיזור חדלות הפירעון של חברה. ההנחה היא כי ככל שחברה מתקרבת למצב של חדלות פירעון, יעדן של חובות נושאי המשרה בחברה משתנה (דוד מינץ "עיונים באחריות נושאי משרה בתאגיד בחדלות פירעון וההצדקות אליה" ספר מרים נאור (עתיד להתפרסם) (להלן: עיונים באחריות נושאי משרה); וכן ראו: איל גבע "חובת הזהירות כלפי נושים בסביבת חדלות הפירעון" ספר גרוס 197 (2015)). במצב דברים זה הנושים הם בעיקר אלה הנושאים בסיכון, נוכח ניגוד העניינים המובנה בין בעלי המניות לבין נושי החברה המתעצם במצבים אלו (ראו למשל: גרוס – דירקטורים, עמ' 428-429; אהוד קמר וקובי קסטיאל "סמכות ללא אחריות? תגובה להצעה לביטול חבות נושאי משרה לפי חוק חדלות פירעון" עיוני משפט מג 255, 257 (2020) (להלן: קמר וקסטיאל)). גבולות אחריות זו ביחס לנושים הותוו במובן מסוים בהוראת סעיף 288 לחוק חדלות פירעון. הוראה זו קובעת כך:

288. (א) ידע דירקטור או מנהל כללי או היה עליו לדעת כי התאגיד נמצא בחדלות פירעון ולא נקט אמצעים סבירים לצמצום היקפה, רשאי בית המשפט, לבקשת הנאמן או הממונה, לאחר מתן הצו לפתיחת הליכים לגבי התאגיד, להורות כי הדירקטור או המנהל הכללי יישא באחריות כלפי התאגיד לנזקים שנגרמו לנושי התאגיד בשל מחדלו.

(ב) לעניין סעיף זה, חזקה כי דירקטור או מנהל כללי נקט אמצעים סבירים לצמצום היקף חדלות הפירעון של התאגיד, אם נקט אמצעים להערכת מצבו הכלכלי של התאגיד ופעל כדי שהתאגיד ינקוט אחד האמצעים כמפורט להלן:

(1) קבלת סיוע מגורמים המתמחים בשיקום תאגידיים;

- (2) ניהול משא ומתן עם נושי התאגיד כדי להגיע עמם להסדר חוב;
- (3) פתיחה בהליכי חדלות פירעון.
- (ג) על אף האמור בסעיפים 259 ו-260 לחוק החברות, חברה אינה רשאית לפטור דירקטור או מנהל כללי מאחריותו לפי סעיף זה או לקבוע הוראה בתקנונה המאפשרת לשפות דירקטור או מנהל כללי בשל הפרת חובתו לפי סעיף קטן (א).
- (ד) לא תקום לדירקטור או למנהל כללי חבות לפי סעיף זה אם הוכיח כי הסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע ולפיו התאגיד אינו נמצא בחדלות פירעון.

19. מדובר בהוראה אשר יובאה לישראל מן המשפט האנגלי (רע"א 6737/20 הדאל נ' ד"ר שלמה נס עו"ד ורו"ח, פסקה 9 לחוות דעתי (16.8.2021); וראו: דברי ההסבר להצעת חוק חדלות פירעון, עמ' 741-742; עיונים באחריות נושאי משרה, עמ' 611-613; דוד האן "אבני נגף בדין התאגידי: אחריות נושאי משרה" עיוני משפט מג 203, 213-217 (2020) (להלן: האן – אבני נגף)). הסעיף קובע חובה חדשה כלפי נושי החברה שלא הייתה קיימת קודם חקיקת חוק חדלות פירעון, לצמצום היקף חדלות הפירעון של חברה. על פי הוראת הסעיף, הפרת חובתם של דירקטור או מנכ"ל בחברה לנקוט אמצעים סבירים לצמצום היקף חדלות הפירעון של חברה, עשויה לגרור חבות אישית בנזקים שנגרמו לנושי החברה בשל מחדלם. עם זאת, לצד החובה נקבעו בסעיף קטן (ב) חזקות המגינות מפני הטלת אחריות מכוח הסעיף, וכן נקבע בסעיף קטן (ד) פטור לדירקטור ולמנכ"ל מאחריות במצב שהסתמכו בתום לב על מידע לפיו החברה אינה נמצאת בחדלות פירעון.

20. החובה הקבועה בסעיף 288 לחוק חדלות פירעון היא חובה שונה ונפרדת מחובת הזהירות הקבועה בחוק החברות. מדובר בחובה המציבה את הנושים כנמען מפורש ועיקרי. היא מחייבת את מנכ"ל ודירקטוריון החברה לצמצם את נזקי חדלות הפירעון שייגרמו לנושים, לצד חובות הזהירות ה"רגילות" שעניינן בהפעלת שיקול דעת עסקי להשאת רווחי החברה (האן – אבני נגף, עמ' 217-219, 222-226). אכן חובה זו מעוררת קשיים שונים, שאין זה המקום להאריך לגביהם. רק נציין, כי היא עשויה להביא את נושאי המשרה לקבלת החלטות מתגוננות ולהאיץ בטרם עת את הליך חדלות הפירעון (האן – אבני נגף, עמ' 244-254).

21. מכל מקום, להוראת סעיף 288 לחוק חדלות פירעון השלכות משמעותיות על האופן שבו נתפשות חובותיהם של הדירקטורים בעת קבלת החלטות בחברה, ובכלל זה בעת החלטה על חלוקת דיבידנד, כשמדובר בחברה אשר נקלעה לבסוף לחדלות פירעון.

אם עד כה לא הגדיר הדין באופן ברור את היקפה של חובת הזהירות החלה על דירקטורים כלפי הנושים, הרי שבמסגרת סעיף 288 לחוק חדלות פירעון הובהר באופן חד-משמעי כי קבלת החלטה מעין זו המורה על חלוקת דיבידנד, כאשר הדירקטורים ידעו או היה עליהם לדעת כי החברה נמצאת בחדלות פירעון, עשויה להביא להטלת אחריות אישית כלפי הנושים אם נגרמו להם נזקים כתוצאה מכך, מקום בו החברה נכנסה בסופו של דבר לחדלות פירעון (בכפוף להגנות המפורטות בסעיף).

22. סוגיה נוספת הראויה ליבון בהקשר זה, היא בדבר תחולת כלל שיקול דעת העסקי על האחריות הקבועה בסעיף 288 האמור. בהתאם לפסיקתו של בית משפט זה, ביקורת שיפוטית על פעולות נושאי משרה בחברה כפופה לכלל שיקול הדעת העסקי אשר התפתח במשך השנים בדין הישראלי, והוגדר כחלק בלתי נפרד מדיני החברות בישראל בפסק הדין שניתן על ידי חברי השופט עמית בעניין ורדניקוב (שם, פסקה 74). כלל זה כפי שהתפתח בפסיקה יוצר חזקה הניתנת לסתירה לטובת נושאי המשרה, על פיה ההחלטה שהתקבלה על ידם היא סבירה ו"חסינה" מפני ביקורת שיפוטית. כדי לסתור חזקה זו, על התובע את נושאי המשרה להראות כי החלטתם התקבלה בחוסר תום לב סובייקטיבי, מתוך ניגוד עניינים והייתה בלתי "מיודעת", היינו, מבלי שנבחנו הנסיבות והעובדות המרכזיות הנוגעות לעניין. כוחו של כלל שיקול הדעת העסקי בכך שהוא מקנה לנושאי המשרה הגנה מפני ביקורת מהותית על סבירות החלטתם, כל עוד הליך קבלת ההחלטות היה תקין (להרחבה על כלל זה והרציונאליים שבבסיסו, ראו: עניין ורדניקוב, פסקאות 68-75; ע"א 7829/18 בטר פלייס ישראל נ' אגסי, פסקה 34 (8.2.2022); עיונים באחריות נושאי משרה, עמ' 614-617; רות רונן ושיר אשכול "כלל שיקול הדעת העסקי והדרישה לקבל החלטה 'מיודעת'" משפטים מז 583 (2018); כהן – נושאי משרה בחברה, עמ' 71-51; שרון חנס "ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון: בין שיקול הדעת העסקי להגינות המלאה" ספר גרוס 141, 144 (2015)).

23. באשר להיקף התפרשותו של הכלל בהקשר של חלוקת דיבידנד, הנחת היסוד כפי שבאה לידי ביטוי עד כה בפסיקת בתי המשפט המחוזיים היא כי כלל זה אינו תקף במקרים של חלוקה אסורה שאינה עומדת במבחני החוק (תנ"ג (כלכלי ת"א) 47621-07-16 חורב נ' בי קומיוניקיישנס בע"מ, פסקאות 86-87 (18.7.2019) (להלן: עניין חורב); ת"א (כלכלי ת"א) 30851-01-16 חבס השקעות (1960) בע"מ נ' ברוך חבס ייזום (2005) בע"מ, פסקה 325 (30.7.2020); ברוך זו גם העיר בית המשפט המחוזי בפסק דין מושא ערעור זה: תנ"ג (כלכלי ת"א) 16519-05-19 ברוט נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פסקה 43 (12.1.2021); ראו גם: כהן – נושאי משרה בחברה, עמ' 66-67). עם זאת, ישנם ביטויים למודל מרוכך יותר ביחס להחלת כלל שיקול הדעת העסקי גם בנסיבות שבהן קיימת

מחלוקת האם מדובר בחלוקה מותרת או אסורה (ראו למשל: ת"א (כלכלי ת"א) 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב, פסקאות 158-160 (22.3.2021); וכן ראו: אקשטיין והאן, עמ' 68-70).

24. מכל מקום, דומה כי ככל שמדובר בהטלת אחריות על דירקטורים כלפי הנושים מכוח סעיף 288 לחוק חדלות פירעון, כלל שיקול הדעת העסקי לא יוכל לעמוד לימינם של הדירקטורים.

ראשית, החלת כלל שיקול הדעת העסקי בהקשר זה אינה מובנת מאליה נוכח העובדה שהכלל התפתח בפסיקתו של בית משפט זה בעיקר על רקע חובת הזהירות אותה חב נושה משרה כלפי החברה ולא כלפי גורמים אחרים (ראו למשל, עמדה הסבורה כי כלל שיקול הדעת העסקי אינו רלוונטי ביחס לצדדים שלישיים: עניין חורב, פסקה 87; אם כי יתכן שכלל שיקול הדעת העסקי חל כאמור גם במערכת היחסים שבין נושא המשרה לבין "אדם אחר" שלו הוא חב חובת זהירות, ולא רק ביחסים שבין נושא המשרה לבין החברה, ולעניין זה ראו למשל: עניין פינרוס החזקות, פסקה 66 לפסק דינו של המשנה לנשיאה ח' מלצר). שנית, וזאת העיקר, הוראת סעיף 288 לחוק חדלות פירעון הברורה והמפורטת מגדירה באופן ממצה וחד-משמעי, לצד החובה המוטלת על הדירקטורים, חזקות המגינות מפני אחריות מכוחו, וכן הגנה מפורשת למצב של הסתמכות בתום לב על מידע שגוי. במצב דברים זה, החלת כלל שיקול הדעת העסקי על מקרים הבאים בגדרו של הסעיף, תהא מנוגדת להגיונו ולתנאיו (וראו: קמד וקסטיאל, עמ' 257-262; ולעמדה שונה, ראו: האן – אבני נגף, עמ' 251-252).

25. החובות מכוח סעיף 288 לחוק חדלות פירעון על שלל השלכותיהן, עשויות אפוא לצקת תוכן נוסף לחובות הכלליות החלות על דירקטורים בעת קבלת החלטות שונות, ובכלל זה החלטה על חלוקת דיבידנד (וראו תשתית אפשרית פרשנית ליישומו של הסעיף: עיונים באחריות נושאי משרה, 611-613). זאת גם בשים לב לכך שעל פני הדברים, הגנת כלל שיקול הדעת העסקי איננה מגינה מפני הטלת אחריות מכוח הסעיף האמור. לצד זאת, יש לזכור כי בד בבד עם הרחבת האחריות כלפי נושי החברה, סעיף 288 קובע הגנות ברורות לדירקטורים מפני הטלת אחריות מכוחו. בעיקר, נקבע בסעיף קטן (ד) כי הסתמכות סבירה בתום לב על מידע לפיו החברה אינה נמצאת בחדלות פירעון, תשמש הגנה לדירקטוריון מפני הטלת אחריות. אם אפוא, ישכילו הדירקטורים להתיעץ עם גורמים רלוונטיים ולעמול על קבלת תמונת מידע רחבה ומהימנה ככל שניתן, הרי שהגנה זו תפרוש עליהם את כנפיה גם אם בסופו של דבר החברה תקלע להליכי חדלות פירעון. דברים אלה נכונים על דרך הקל וחומר שעה שמוטל על

הדירקטורים לבחון את יכולת הפירעון של חברה בעת חלוקת דיבידנד, שכן מדרך הטבע עובר לעשותם כן, יתייעצו עם הגורמים המתאימים כדי לראות שהחברה אכן נכנסת לאחד ממבחני החלוקה.

דעתי כאמור כעמדת חברי השופט עמית כי דין הערעור להידחות.

שופט

השופטת י' וילנר:

אני מצטרפת בהסכמה לחוות דעתו המקיפה של חברי, השופט י' עמית.

חברי, השופט ד' מין, דן בחוות דעתו במגוון נושאים מעניינים וחשובים, ואולם, מאחר שהדברים נאמרו מעבר לנדרש, לא ראיתי להידרש להם ואותירם לעת מצוא.

שופטת

לפיכך הוחלט כאמור בפסק דינו של השופט י' עמית.

ניתן היום, ו' באייר התשפ"ג (27.4.2023).

שופטת

שופט

שופט