



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1

בפני כבוד השופטת רות רוזן

המבקש:

יעקב טל

ע"י ב"כ עוה"ד צמח, שאשא, אולמן ופיגל

נגד

המשיבים:

1. דניאל חי ברנר

2. אירית אילוז

3. פנחס בראל בוכריס

4. גדעון סיטרמן

5. אברהם נתן

6. יעקב אלינב

7. מנחם מרדר

8. גלנדר הדס

ע"י ב"כ עוה"ד וייסמן, מנשה ודלח

החלטה

2

1. המבקש הגיש נגד המשיבים תביעה ובקשה לאישורה של התביעה כתביעה ייצוגית. הקבוצה אותה הוא ביקש לייצג היא קבוצת מחזיקי האג"ח מסדרות ו' וחי' של חברת קמור בע"מ (להלן: "החברה"). המשיבים כיהנו כדירקטורים בחברה בתקופות שונות.
2. המבקש טען כי עומדת לו עילת תביעה אישית נגד המשיבים, וזאת כמי שרכש במועדים שונים בשנים 2012 ו-2013 אגרות חוב מסדרה ח' של החברה. לגישת המבקש, ביום 30.10.2012 לא פרעה החברה את תשלום הקרן והריבית למחזיקי אגרות החוב של סדרה ח' בה. זאת בניגוד להצהרות הדירקטוריון בשנתיים שקדמו למועד זה, לפיהן "אין חשש סביר כי במהלך תקופת תזרים המזומנים (שנתיים ממועד הדיווח) לא תעמוד החברה בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד פירעונן". המבקש טען, לכן, בבקשה לקיומו של פרט מטעה בשמונה דו"חות של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 דירקטוריון החברה שפורסמו במשך השנתיים שקדמו ליום 30.10.2012 (קרי
2 הדו"חות מהרבעון השלישי לשנת 2010 ועד ליום 17.10.2012).

3

4

תמצית העובדות הרלוונטיות

5 3. החברה התאגדה ביום 31.7.1968 כחברה פרטית. ביום 6.1.1983 היא נרשמה למסחר
6 בבורסה לניירות-ערך בתל אביב. החברה נשלטה על-ידי המשיב 1 (להלן: "מר ברנר")
7 באמצעות חברה שבבעלותו, חברת אגרי אינווסט בע"מ (להלן: "אגרי"), שהיתה
8 בעלת כ-63% ממניות החברה. מר ברנר כיהן כמנכ"ל החברה, ומיום 1.1.1990 הוא
9 כיהן גם כדירקטור בה עד להתפטרותו ממשרה זו ביום 11.4.2012.

10

11 4. לצורך מימון פעילותה עשתה החברה שימוש באשראי בנקאי, והיא אף גייסה מפעם
12 לפעם הון מהציבור באמצעות הנפקת אגרות חוב. לקראת סוף שנת 2007 גייסה
13 החברה סכום של 60,966,254 ₪ באמצעות הנפקת אגרות חוב מסדרה ו' שהיא סדרה
14 צמודה מדד העומדת לפירעון בתשלומים שווים ב-1 ביולי בכל אחת מהשנים 2008
15 עד 2016 ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 8.5%. ביום 29.10.2009 גייסה החברה סך
16 של 60,000,000 ₪ באמצעות הנפקת אגרות חוב מסדרה ח', שהיא סדרה לא צמודה
17 העומדת לפירעון בשלושה תשלומים שווים ב-30 באוקטובר של אחת מהשנים 2012
18 עד 2014 ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 8.5%.

19

20 5. החברה פעלה בתחום הרכב, וכן בתחומי הצמיגים, הנדליין והספנות. פעילות החברה
21 בתחום הנדליין התמקדה ברכישת נכסי נדליין מניב והחזקתם לצורך השבחתם
22 והשכרתם. פעילות זו בוצעה – כך לגישת המשיבים – בעיקר באמצעות חברת קמור
23 אירופה בע"מ, בה החזיקה החברה בחלקים שווים יחד עם חברה נוספת. החברה אף
24 החזיקה בשותפות עם חברה נוספת בנכס בלונדון הידוע בשם Queen Victoria
25 (שיכונה להלן גם: "QV"). את הפעילות בתחום הספנות ביצעה החברה בעיקר
26 באמצעות חברת קמור השקעות בע"מ. בתחום הרכב פעלה החברה באמצעות חברת
27 קמור מוטורס בע"מ (להלן: "קמור מוטורס"), חברה שהחברה החזיקה 64.21%
28 ממניותיה.

29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 ביום 10.7.2011 פרסמה החברה דו"ח מיידי בו היא דיווחה אודות המשא-ומתן
2 שהתנהל בין השותפים בקמור מוטורס לבין חברת דלק מערכות רכב בע"מ ודלק
3 מוטורס בע"מ (להלן יחד: "דלק") למכירת מניות החברה בקמור מוטורס לדלק
4 (עסקה זו תכונה להלן: "עסקת קמור מוטורס"). ביום 13.12.2011 הושלמה עסקת
5 קמור מוטורס ומניות החברה בקמור מוטורס הועברו לדלק בתמורה לסכום של כ-
6 150.9 מיליון ₪ מתוכם היתה החברה צפויה לרשום סכום של 114 מיליון ₪ כרווח
7 הון.
8
- 9 .7. החברה קיבלה אשראי מבנק הפועלים (להלן: "בנק הפועלים" או "הבנק"). חובה
10 של החברה לבנק עמד נכון לסוף שנת 2011 על סכום של 108 מיליון ₪. החוב היה
11 מובטח באמצעות שעבוד על מניות החברה בקמור מוטורס. עסקת קמור מוטורס
12 חייבה את הסרת השעבוד על מניות החברה בקמור מוטורס, ולכן נדרש הסדר חלופי
13 בין החברה לבין הבנק. לגישת המשיבים, על מנת שלא לעכב את השלמת עסקת
14 קמור מוטורס, סוכם כפתרון ביניים בין החברה לבין הבנק כי החברה תפקיד כ-115
15 מיליון ₪ (המהווים את סכום החוב בצירוף עמלה על-פירעון מוקדם) מתוך תמורת
16 המכירה שתתקבל אצלה מהעסקה, בפיקדון שישועבד לטובת הבנק חלף השעבוד על
17 מניות קמור מוטורס. המשיבים טענו כי סוכם עם הבנק כי לאחר שעבוד הפיקדון,
18 יתנהל משא-ומתן בינו לבין החברה לצורך השגת הסכמות סופיות.
19
- 20 לאור הסיכום הזה, הופקד סכום של 115 מיליון ₪ (הסכום ששיקף את סכום החוב
21 לבנק בתוספת עמלת פירעון מוקדם) מתוך סכום התמורה שקיבלה החברה מעסקת
22 קמור מוטורס, בפיקדון ששועבד לזכות הבנק. החברה טענה כי מהמועד בו שועבד
23 הפיקדון ואילך, היא אכן ניהלה משא-ומתן עם הבנק במטרה לשחרר את כספי
24 הפיקדון כנגד העמדת בטוחות חלופיות. כפי שנראה להלן, שאלת יכולתה של החברה
25 לעמוד בהתחייבויותיה היתה תלויה בין היתר בכך שהיא תגיע להסכמה עם הבנק על
26 שחרור הפיקדון הזה.
27
28

החיקוקים הרלוונטיים לבקשה - סימני אזהרה ותזמ"ז



ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 הבקשה והתביעה מבוססות על הוראת ס' 10(ב) לתקנות דו"חות ניירות ערך (דו"חות
2 תקופתיים ומיידים), תש"ל – 1970 (להלן: "תקנות הדיווח" או "התקנות"). תקנה זו
3 מפרטת את הנושאים שיש לכלול במסגרת דו"ח הדירקטוריון.
4
5 התקנה מתייחסת לדיווח במקרה בו בחברה התקיימו "סימני אזהרה" שהוגדרו
6 בתקנות כאחד מאלה –
7 "1) גירעון בהון העצמי;
8 2) חוות-דעת או דו"ח סקירה של רואה החשבון למועד הדו"ח הכוללים
9 הפניית תשומת לב המתייחסת למצבו הפיננסי של התאגיד;
10 3) גירעון בהון החוזר או בהון החוזר לתקופה של שנים עשר חודשים
11 בצירוף תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת;
12 4) גירעון בהון החוזר או בהון החוזר לתקופה של שנים עשר חודשים או
13 תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת, ודירקטוריון התאגיד לא
14 קבע כי אין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות בתאגיד;
15 5) חוות-דעת או סקירה של רואה החשבון למועד הדו"ח הכוללת הפניית
16 תשומת לב בדבר ספקות משמעותיים להמשך פעילותו של התאגיד כעסק
17 חי".
18
19 במקרה כזה – קרי כאשר קיימים סימני אזהרה בחברה – על דירקטוריון החברה
20 לפרסם מסמך המכונה "דו"ח תזרים מזומנים חזוי" (להלן: "תזמ"ז"). דו"ח כזה
21 צריך לכלול את "פירוט ההתחייבויות הקיימות והצפויות שהתאגיד נדרש לפרוע
22 במהלך השנתיים החל בתום שנת הדיווח או ביום הגילוי, לפי הענין, וכן פירוט
23 המקורות הכספיים שמהם צופה התאגיד לפרוע את ההתחייבויות האמורות, והכל
24 בהתבסס על המידע הכספי הנכלל הדו"חות הנפרדים של התאגיד". קרי - בדו"ח
25 התזמ"ז החברה צריכה לגלות בפירוט את האופן בו היא מתכוונת לפעול כדי לפרוע
26 את ההתחייבויותיה בפרק זמן של שנתיים ממועד הדו"ח.
27
28 יחד עם זאת, התקנה מוסיפה וקובעת כי גם במקרה בו קיימים בחברה סימני
29 אזהרה, רשאי הדירקטוריון שלא לפרסם תזמ"ז – וזאת אם הדירקטוריון קבע כי
30 אין חשש סביר שב"תקופת תזרים המזומנים החזוי" ("שנתיים החל מתום שנת



- 1 הדיווח או מיום הדו"ח, לפי העניין) החברה לא תעמוד בהתחייבויות הקיימות
2 והשוטפות שלה.
3
4 כך קבעה בהקשר זה תקנה ס' 10(ב)(14) לתקנות כנוסחה במועדים הרלוונטיים
5 לתביעה:
6 "14) ביחס לתעודות ההתחייבות שבמחזור, תובא התייחסות לענין סימני
7 אזהרה בתאגיד כמפורט להלן:
8 (א) התקיימו סימני אזהרה בתאגיד, יצרף התאגיד דו"ח תזרים מזומנים חזוי,
9 אשר לגביו יינתנו הסברי דירקטוריון; ואולם רשאי תאגיד לא לצרף את
10 דו"ח תזרים המזומנים החזוי האמור על אף התקיימות סימני האזהרה, אם
11 קבע הדירקטוריון כי אין חשש סביר כי במהלך תקופת תזרים המזומנים
12 החזוי לא יעמוד התאגיד בהתחייבויותיו הקיימות והצפויות בהגיע מועד
13 קיומן; מצא הדירקטוריון כי אין חשש כאמור, יציין עובדה זו ויסבירה".
14
15 10. מקרה דנן, אין מחלוקת בין הצדדים כי בחברה התקיימו "סימני אזהרה" כהגדרתם
16 בתקנות בהתייחס לכל הדיווחים הרבעוניים נושא הבקשה. חרף קיומם של סימני
17 האזהרה, עשה דירקטוריון החברה שימוש בסמכותו מכוח תקנה 10(א)(14) שנוכרה
18 לעיל, והחליט שלא לצרף תזמ"ז, לאור קביעתו לפיה לא קיים חשש סביר כי החברה
19 לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה בתקופת התזרים החזוי.
20
21 הבקשה והתביעה מתייחסות כאמור להצהרות שניתנו על-ידי החברה ב-8 דו"חות
22 רבעוניים שלה שקדמו למועד בו היא הגיעה לתדלות פירעון. בכל אחד מהדו"חות
23 הללו צוין כי:
24 "דירקטוריון החברה בדק את קיומם של סימני אזהרה הן ברמת דו"חותיה
25 הכספיים הנפרדים (סולו) והן ברמת דו"חותיה המאוחדים של החברה, כמו
26 גם את תזרימי המזומנים החזויים, וכן בדק את קיומם של סימני אזהרה
27 נוספים, כגון גירעון בהון החוזר וסימנים נוספים, והגיע למסקנה כי למרות
28 תזרים המזומנים השלילי... אין לחברה קשיי נזילות ואין חשש סביר כי
29 במהלך תקופת תזרים המזומנים החזוי (שנתיים ממועד הדו"ח) לא תעמוד
30 החברה בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן...".



1
2 11. כפי שיפורט להלן, המבקש טען כי המידע הנ"ל שהציגה החברה בשמונה הדו"חות
3 הכספיים נושא התביעה היה מידע מטעה, שהצגתו באופן בו הוא הוצג מקימה
4 למבקש וליתר חברי הקבוצה עילת תביעה מוצקה נגד המשיבים. עילות התביעה להן
5 טען המבקש בבקשה הן עילות מכוח חוק ניירות-ערך, עוולת הרשלנות, הפרת חובה
6 חקוקה, ומכוח דיני החוזים – הפרת חוזה, חוסר תום-לב והטעיה.
7
8 להלן נתייחס לדו"חות הכספיים נושא הבקשה, תוך התייחסות קצרה למצבה של
9 החברה בעת שכל אחד מהם התקבל ואושר.

הדו"חות הכספיים נושא הבקשה

הדו"חות ליום 31.12.2010, 31.3.2011, 30.6.2011, 30.9.2011

12 12. בדו"חות הכספיים ליום 31.12.2010 שנדונו בישיבת דירקטוריון החברה בחודש מרץ
13 2011, רשמה החברה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת ללא גירעון בהון החוזר
14 או קשיי נזילות. בדו"חות הכספיים ליום 31.3.2011, ליום 30.6.2011 וליום
15 30.9.2011 רשמה החברה תזרים שלילי מפעילות שוטפת לצד גירעון בהון חוזר.
16 דו"חות אלה פורסמו לפני השלמתה של עסקת קמור מוטורס.
17

הדו"ח ליום 31.12.2011

18
19
20 13. דו"ח הדירקטוריון ליום 31.12.2011 נדון על-ידי הדירקטוריון בחודש מרץ 2012, קרי
21 לאחר השלמת עסקת קמור מוטורס, ושעבוד התמורה בגינה לזכות הבנק. בדיון בו
22 נדון הדו"ח, התייחס סמנכ"ל הכספים של החברה למשא-ומתן עם בנק הפועלים,
23 תוך שהבהיר כי בין החברה לבין הבנק "הושגו הבנות עקרוניות בשלב זה בכל פה,
24 שכמוכן יש לתרגם למסמך משפטי שייחתם...".
25

26 בהתאם לדו"ח תזרים המזומנים החזוי שהוצג לוועדת המאזן ולדירקטוריון
27 במסגרת הדיונים בדו"חות הכספיים השנתיים ליום 31.12.2011, היתה החברה
28 אמורה לסיים את שנת 2012 עם יתרת מזומנים בבנק בסכום של 57.2 מיליון ₪ ואת
29 שנת 2013 עם יתרת מזומנים בבנק בסך של כ-32.7 מיליון ₪. בהערות לדו"ח תזרים
30 המזומנים צוין כי:

6 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

1 "במידה ובמהלך החודשים הקרובים לא ימומש נכס שייצר תזרים
2 משמעותי, החברה תצטרף שותף לפרויקט QV שהשקעתו תחזיר לקמור
3 לפחות את הלוואת הבעלים החדשה שהעמידה (נערכו מספר פגישות עם
4 שותפים אפשריים)".

6 הדו"ח ליום 31.3.2012

7 14. דו"ח הדירקטוריון ליום 31.3.2012 נדון על-ידי הדירקטוריון בחודש מאי 2012.

8
9 ועדת המאזן שדנה באישור הדו"חות הכספיים ליום 31.3.2012, עודכנה כי בסמוך
10 לאחר אישור הדו"חות הכספיים, פנו נאמני האג"ח לחברה בבקשה לקיים פגישה
11 בדבר נזילותה של החברה. בישיבה זו נערך דיון בתזרים המזומנים החזוי בהתאם
12 לשני תסריטים –

13 **התסריט האחד** הניח שהחברה פורעת את ההלוואות לבנק בהתאם להסכמים
14 הקיימים ללא פריסה מחדש. בהתאם לתסריט זה, החברה לא תחלק דיווידנד בשנים
15 2012-2014. החברה היתה צפויה לסיים את שנת 2012 עם יתרת מזומנים בבנק בסך
16 של כ-84 מיליון ₪ ואת שנת 2013 עם יתרת מזומנים בסך של כ-24.2 מיליון ₪.
17 באשר לשנת 2014, הצפי היה כי החברה תסיים אותה עם יתרת מזומנים בסך של כ-
18 150 מיליון ₪, בהתאם להערכת התזרים שיתגבש בשנה זו כתוצאה ממימוש פרויקט
19 QV.

20
21 **התסריט השני** הניח פריסה מחדש של ההלוואות בבנק הפועלים ל-10 שנים עם שנה
22 "גרייס". לפי תסריט זה, גם בהנחה שיחולק דיווידנד בשנים 2012-2014, היתה
23 החברה צפויה לסיים את שנת 2012 עם יתרת מזומנים בסך של כ-86.6 מיליון ₪, את
24 שנת 2013 עם יתרת מזומנים בסך של כ-7.5 מיליון ₪ ואת שנת 2014 עם יתרת
25 מזומנים בסכום של כ-80.3 מיליון ₪ (בעקבות מימוש פרויקט QV).

26
27 15. שני התסריטים שצוינו לעיל הוצגו גם בישיבת הדירקטוריון מיום 31.5.2012.
28 בהתייחס לתסריט בו הבנק יחליט לממש את הפיקדון באופן חד-צדדי, צוין כי
29 בקופת החברה ישאר סכום של 17 מיליון ₪ והחברה תצטרך להפעיל "תוכנית



1 חירום". העד מטעם המשיבים – המשיב 7, מר מרדר (להלן: "מרדר") שכיהן כיו"ר
2 הדירקטוריון, עדכן בישיבה זו כי בעלי האג"ח מתנגדים לחלוקת דיווידנד ללא
3 הסכמה מוקדמת שלהם, וכן כי החברה מנהלת מו"מ עם הבנק ביחס לפריסה מחדש
4 של החוב.

6 הדו"ח ליום 30.6.2012

7 16. ועדת המאזן התכנסה ביום 26.8.2012 לצורך דיון בדו"חות ליום 30.6.2012. הוועדה
8 התייחסה פעם נוספת לשני תסריטים בהתייחס לאפשרות של הסכמה עם הבנק.
9 **התסריט האחד** התייחס לאפשרות כי החברה תגיע להסכמה עם הבנק, כאשר לפי
10 תסריט זה החברה אמורה לסיים את שנת 2014 עם יתרת סגירות מזומנים בבנק
11 בסכום של כ-60 מיליון ₪; **והתסריט השני** מתבסס על מימוש חד-צדדי של הפיקדון
12 על-ידי הבנק. כתוצאה מכך עלולה החברה להיקלע למצוקת מזומנים לקראת סוף
13 שנת 2013 באופן שגם אם לא יחולק דיווידנד וגם אם ימומשו נכסים על-פי התוכנית,
14 יתרת סגירת המזומנים בבנק תעמוד על סכום של 2.5 מיליון ₪ בלבד. יחד עם זאת
15 סמנכ"ל הכספים הבהיר כי אם המשא-ומתן עם הבנק יסתיים בהצלחה, התסריט
16 הזה לא יהיה עוד רלוונטי. בתום הישיבה החליטה הוועדה לאשר את הדו"חות
17 הכספיים כאשר ההחלטה תהיה כפופה לתוצאת פגישת החברה עם בנק הפועלים,
18 פגישה שהיתה מתוכננת להתקיים למחרת היום, ביום 27.8.2012.

19
20 17. ביום 27.8.2012 אכן התקיימה פגישה בין החברה לבין הבנק. לגישת המשיבים,
21 בתום הפגישה הסכימו החברה והבנק על מתווה מפורט שהוסכם ביניהם בלחיצת
22 ידיים. החברה והבנק הסכימו כי מסמך כתוב ביניהם יחתם לאחר גיבושו של הסכם
23 מפורט ובכפוף לקבלת האישורים הפורמאליים בבנק ובחברה.

24
25 ביום 29.8.2012 התקיימה פגישה של דירקטוריון החברה. בפגישה זו עדכן מר מרדר
26 את הדירקטוריון אודות תוצאות הפגישה עם הבנק בה הוסכם לגישתו ב"לחיצת יד"
27 אודות מתווה הבנות במסגרתו ייפרס חוב החברה לבנק לתקופה של 10 שנים, כאשר
28 הבנק לא היה מוכן לוותר על שעבודים. לאור ההבנות עם הבנק כפי שדווח אודותיהן
29 לדירקטוריון, נסקר בפני הדירקטוריון רק תזרים המזומנים שהיה מבוסס על מתווה

8 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 והחלטות לקוח על חשבונית הוצאות המיידית הנלקחת על סוף שנת דגש,
2 ויצא מתוך הנחה כי החברה תחלק דיווידנדים במהלך התקופה הזו.

3
4 בסקירה לדירקטוריון צוין כי בהנחה שההסכם עם הבנק יתממש, 70 מיליון ₪ מתוך
5 סכום הפיקדון (שעמד באותה עת על כ-88 מיליון ₪) ישוחררו מיידית, וסכום נוסף
6 של 10 מיליון ₪ ישתחרר עד תום שנת 2013. החברה היתה אמורה תחת הנחות אלה
7 לסיים את שנת 2014 עם יתרת סגירת מזומנים בבנק בסכום של 44.5 מיליון ₪.
8 לאור האמור הגיע הדירקטוריון להחלטה לפיה אין חשש סביר כי במהלך התקופה
9 של שנתיים ממועד הדו"ח, החברה לא תעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות
10 בהגיע מועד קיומן.

11
12 באותה ישיבת דירקטוריון מסר מר ברנר כי החברה ממתינה לאישור הבנק לגבי
13 נוסח הדו"ח באשר להבנות שהושגו בינו לבין החברה. לכן הוצע לקיים ישיבה
14 טלפונית משלימה למחרת היום, לצורך עדכון ולצורך האישור הסופי של הדו"חות
15 הכספיים, לרבות גילוי בהם ביחס להבנות עם הבנק.

16
17 במקביל, הזמינה החברה את נאמני האג"ח לפגישת עדכון לגבי ההבנות שהושגו עם
18 הבנק. לדירקטוריון דווח בהקשר זה כי לנאמנים הוצגו עקרונות ההבנה עם הבנק.
19 המנכ"ל ברנר ציין בהקשר זה כי – "הנאמנים שמעו ואני מקווה שהם הבינו".

20
21 18. ביום 30.8.2015 התקיימה ישיבת דירקטוריון טלפונית בשעה 18:30. מר מרדר עדכן
22 בה כי החברה העבירה לבנק הפועלים את טיוטת הדו"ח המיידית שהיא מעוניינת
23 לפרסם, בה מצוינות ההבנות העקרוניות בין החברה לבין הבנק. לדירקטוריון דווח
24 כי עמדת הבנק היא שהוא אינו נוהג לאשר דיווחים מסוג זה. יחד עם זאת הבנק
25 אישר כי לא יבוא בטענות לחברה כתוצאה מפרסום הדו"ח על-ידיה. בהמשך החליט
26 הדירקטוריון לאשר את הדו"חות ללא צורך בצירוף תזרים מזומנים חזוי.

27
28 19. ביום 30.8.2012 פרסמה החברה את הדו"ח המיידית הכולל את עיקרי המתווה עם
29 הבנק. בדו"ח זה ציינה החברה כי התיאור של המתווה הוא תיאור כללי שלו וכי
30 "טרם סוכם סופית תנאי האשראי בין החברה ובין הבנק ולא קיימת ודאות כי

9 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 המתווה המפורט לעיל אכן יתגבש לכדי הסכם מחייב ואף קיימת אפשרות כי תנאי
2 ההסכם שיתגבש עם הבנק, ככל שיתגבש, יהיו שונים באופו מהותי מהאמור לעיל.

3 הסכם עם הבנק אף יהיה כפוף לקבלת אישורים במוסדות הבנק השונים ואישור
4 ההסכמים טרם חתימתם על-ידי דירקטוריון החברה, אישורים שטרם נתקבלו, וכן
5 לחתימת הסכמים מחייבים והעמדת בטוחות על-פיהם. במועד זה אין כל ודאות
6 האם יתגבש הסכם מחייב עם הבנק ומה יהיו תנאיו".

7
8 כן פורסם הדו"ח הרבעוני ליום 30.6.2012 בו נכלל דו"ח הדירקטוריון, ובכלל זה
9 גילוי בענין סימני האזהרה וגילוי אודות ההסדר עם הבנק. בדו"ח צוין כי "למרות
10 תזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת בדו"חות הכספיים המאוחדים
11 והנפרדים וגירעון בהון החוזר בדו"חות הנפרדים הנובע מהתחייבויות שוטפות
12 Non-Recourse בסך של כ-60 מיליון ₪, אין לחברה קשיי נזילות, ואין חשש סביר
13 שבמשך תקופת תזרים המזומנים החזוי (שנתיים ממועד הדו"ח) לא תעמוד החברה
14 בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן".

15
16 20. המשיבים ציינו כי בתזרים הוצג לדירקטורים מצג לפיו החברה תחלק דייוידנדים
17 בכל שנה קלנדרית, אף שאין מדובר בהתחייבות קיימת או צפויה, וכי לו היתה
18 החברה מפרסמת תזמ"ז, חלוקת דייוידנד לא היתה מופיעה בו.

19 20 האירועים לאחר אישור הדו"חות ליום 30.6.2012

21 21. לגישת המשיבים, במועד הפגישה הטלפונית של הדירקטוריון (קרי ביום 30.8.2012)
22 לא היה נראה כי מחזיקי האג"ח יתנגדו להסדר או כי הם ינקטו בצעד מרחיק הלכת
23 של הכשלתו. המשיבים טענו כי אחד ממחזיקי האג"ח, חברת מגדל שוקי הון (להלן:
24 "מגדל") איימה על החברה כי אם החברה תחלק דייוידנד ללא הסכמתה, היא
25 תעמיד את החוב לפירעון מידי. המשיבים טענו כי איום דומה לא עלה ביחס להסכם
26 אפשרי בין החברה לבין הבנק.

27
28 חרף האמור – כך טענו המשיבים, היו גופים מוסדיים שהחזיקו באג"ח של החברה
29 שהחליטו לנצל את מצוקת החברה כדי לייצר לעצמם עמדות מיקוח נוחות יותר

10 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 במאבקים שעוד נכונו להם בחברות אחרות (כגון קונצרן אי די בי), וזאת גם במחיר
2 של פגיעה ביכולתם להיפרע מן החברה.
3

22. ביום 4.9.2012 הודיעו נציגי מגדל לב"כ החברה כי הם מתנגדים להסדר המתגבש עם
הבנק, וזאת לאור דרישת הבנק לשעבוד שוטף על נכסיה הפנויים של החברה שהיו
קודם לכן כרית הביטחון של הנושים. ביום 23.9.2012 כונסה פגישה של מחזיקי
אגרות-החוב של החברה. לגישת המשיבים, הועלתה הצעה כי החברה תקדים
תשלומים למחזיקי האג"ח. המשיבים הוסיפו וטענו כי התנהל משא-ומתן בין
החברה לבין המחזיקים ביחס למתווה מוסכם, ובכלל זה התקבלה הסכמה של בנק
הפועלים להקדמת תשלומים למחזיקי האג"ח, וכן לכך שלמחזיקי האג"ח ינתן
שעבוד שני על מניות קמור אירופה שהוחזקו על-ידי החברה. מגדל לא הסכימה
להצעה זו – כך טענו המשיבים.

13

14 המשא-ומתן עם מחזיקי האג"ח נמשך, כאשר ביום 17.10.2012 פרסמה החברה דו"ח
15 מיידית בו צוין כי הדירקטוריון החליט להתנות את התשלום הצפוי ליום 30.10.2012
16 למחזיקי האג"ח (סדרה ח') בכך שאספות המחזיקים יאשרו את הצעת התיקון
17 המיטיבה של שטרי הנאמנות, וכן בחתימת הסכם מחייב עם הבנק ביחס לאשראי
18 הבנקאי וקבלת אשראי זה. בהמשך החליטו מחזיקי אגרות החוב להעמיד את חוב
19 החברה אליהם לפירעון מיידית ולנקוט בהליכי פירוק נגד החברה.

20

21 ביום 27.1.2013 הודיעה החברה כי הבנק דרש ממנה לפרוע לו את כל חובותיה כלפיו
22 בסכום של 80.9 מיליון ש"ח. מלכתחילה דרש הבנק גם עמלת פירעון מוקדם, אולם
23 לאחר שהחברה השיגה בפני הבנק בנושא זה, נאות הבנק לזכות את חשבון החברה
24 בסכום שנגבה ממנה קודם לכן כעמלת פירעון מוקדם.

25

26 מכוח בקשות שהוגשו לבית-המשפט המחוזי ניתן נגד החברה צו הקפאת הליכים.
27 תוקפו של צו הקפאת ההליכים פקע ביום 29.5.2013 וביום 26.5.2013 הורה בית
28 המשפט למנות את עורכי-הדין פיגל ואולמן למפרקים זמניים של החברה.

29

30

טענות הצדדים

11 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 טענות המבקש בסיכומים

2 23. המבקש טען מאחר שתזרימי המזומנים של החברה קרסו במבחן המציאות, הרי
3 שהנטל מוטל על הדירקטורים המשיבים לספק הסבר משכנע לפער הזה. עליהם
4 להראות כי תזרימי המזומנים של החברה היו נכונים לשעתם, וכי במועד מתן

5 ההצהרות נושא הבקשה - היה להם בסיס כלכלי הולם. המשיבים לא עשו זאת, ולכן
6 הם לא הרימו את הנטל שהוטל עליהם. המבקש טען כי המשיבים נמנעו במכוון
7 מהגשת חוות-דעת מומחה מטעמם. הנטל להגיש חוות-דעת של מומחה הוטל על
8 המשיבים – ולא, כפי שהם טענו, על המבקש.
9
10 המבקש טען עוד כי הוא הוכיח (אף שלא הוטל עליו הנטל לעשות כן), כי תזרימי
11 המזומנים של החברה (שזכור לא פורסמו לציבור) היו מטעים ורשלניים. הטעות
12 העיקרית אליה מתייחס המבקש נובעת לעובדה שבתזרים לרבעון הראשון של שנת
13 2012 נכללה יתרת פתיחה בסכום של כ-93 מיליון ₪ המשועבדים לבנק הפועלים.
14 לגישתו, ללא סכום זה לא היתה החברה יכולה לקיים את עצמה אף עד תום שנת
15 2012. המבקש טען כי התזרים התבסס על ההנחה שהחברה תתקשר בהסכם עם בנק
16 הפועלים, אף שהיתה אפשרות כי הסכם כזה לא יחתם. בלי ההסכם, לא היו
17 לחברה די כספים לפירעון אגרות החוב, היא לא היתה יכולה להמשיך לפעול והיא
18 היתה מגיעה למצב של חדלות-פירעון. לגישת המבקש, העד מטעם המשיבים מר
19 מרדר, אישר זאת בחקירתו. המבקש הוסיף כי מהאמור עולה כי בפועל גם תזרים
20 המזומנים המניח לכאורה את התרחיש שלפיו החברה לא תתקשר בהסכם חדש עם
21 בנק הפועלים, מניח למעשה התקשרות בהסכם חדש עם הבנק.
22
23 לגישת המבקש קיים אם כן קשר בין התקשרות בהסכם חדש עם בנק הפועלים לבין
24 האפשרות של החברה לפרוע את האג"ח שלה. החברה, כך נטען, לא יכולה היתה
25 להניח כהנחת עבודה שייחתם הסכם. המבקש טען כי גם החברה הכירה בזמן אמת
26 באפשרות כי לא יושג הסכם עם הבנק. לכן הצהרות המשיבים לא היו נכונות.
27
28 24. המבקש מוסיף וטוען כי המשיבים לא הצביעו על אירוע חיצוני ובלתי-צפוי ששיבש
29 לטענתם את התחזית הכלכלית שלהם. המבקש התייחס בהקשר זה לטענת

12 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 המשיבים לפיה בחודש אוגוסט 2012 היה הסכם עם הבנק שהוכשל על-ידי מחזיקי
2 האג"ח משיקולים זרים. לגישתו של המבקש, טענה זו על שני ראשיה לא הוכחה:
3
4 ראשית, לא היה בין הבנק לבין החברה הסכם "סגור". להיפך – החברה היתה
5 מודעת לכך כי מדובר במתווה של הסכמה שלא היתה ודאות שיתגבש להסכם

6 מחייב. המבקש הוסיף כי ממסמכי המשיבים עולה כי התרחיש הסביר ואף הסביר
7 יותר היה כי המשא-ומתן עם הבנק ייכשל, וכך אכן קרה.

8

9 אחד הקשיים במשא-ומתן עם הבנק נבע מהעובדה שהבנק ביקש במסגרת ההסדר
10 להסדיר גם את חובו לבנק של מר ברנר באמצעות חברת אגרי שבשליטתו. המבקש
11 ציין כי המסקנה לפיה הבנק דרש לקשור את חובה של אגרי עם ההסכם של החברה
12 עולה מחקירתו הנגדית של מר מרדר. הוא הוסיף כי מר ברנר היה במצב של ניגוד
13 עניינים ברור, וחרף זאת שתקו כל יתר המשיבים ושיתפו עמו פעולה. המבקש טען כי
14 כריכת שני הנושאים על-ידי הבנק הוסיפה נדבך של קושי ומורכבות למשא-ומתן
15 עמו. מכאן שלא היה בין החברה לבין הבנק הסכם סגור, והחברה לא היתה יכולה
16 להסתמך על ההנחה כי הסכם כזה אכן ייחתם.

17

18 **שנית**, אין גם ממש בטענה המייחסת התנהלות בלתי-צפויה ולא רציונלית למחזיקי
19 האג"ח, התנהגות שסיכלה כביכול את חתימת ההסכם עם הבנק. המבקש טען
20 בהקשר זה כי עמדת מחזיקי האג"ח נגד הסכם חדש עם הבנק היתה ידועה וצפויה
21 זמן רב לפני קריסת החברה. לכן קבלו מחזיקי האג"ח עוד בחודש מרץ 2012
22 התחייבות כתובה מהחברה כי היא לא תחתום על הסכם עם הבנק ללא התראה
23 מוקדמת. המבקש הוסיף כי היה טעם ענייני להתנגדותם של מחזיקי האג"ח להסכם,
24 והוא החשש שלהם מאי-תשלום של חובם על-ידי החברה עקב דרישת הבנק לשעבוד
25 מדרגה ראשונה לזכותו על כל נכסי החברה.

26

27 לכן, התנגדות מחזיקי האג"ח היתה צפויה וסבירה, והיא נלקחה בחשבון על-ידי
28 החברה. מכאן כי לאורך כל הדרך היו המשיבים מודעים לחשש מאי-פירעון לאור
29 קשיי הנזילות החמורים של החברה. לא ניתן לקבוע בנסיבות אלה כי חתימה על
30 הסכם חדש עם בנק הפועלים היתה אירוע ודאי. התרחיש הצפוי – או לפחות אחד

13 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 התרחישים הצפויים – היה שהסכם כזה לא ייחתם, כפי שקרה בפועל. למרות זאת
2 המשיבים החליטו פעם אחר פעם שלא לפרסם דו"ח תזמ"ז על בסיס התקווה או
3 הציפייה להתפתחויות חיוביות.

4

5 באשר לעדותו של מר מרדר, טען המבקש כי הוא היה זה שהעיד למרות שהוא לא
6 היה בחברה במשך מרבית התקופה הרלוונטית. מר ברנר שהיה הרוח החיה בחברה,

7 נמנע מלהעיד נוכח ניגוד העניינים החמור בו הוא היה נתון. מר מרדר הסתיר את
8 הקשר האישי בין מר ברנר לבין ההלוואה לחברה. הוא אף העיד כי מערכת היחסים
9 של החברה עם הבנק היתה "נפלאה" חרף קיומן של עדויות לפיהן היחסים היו
10 "יחסי מלחמה". המבקש ציין כי בחודש מרץ 2012 – כחצי שנה לפני קריסת החברה
11 – קבל דירקטוריון החברה החלטה שערורייתית על חלוקת דיווידנד בסכום של 15
12 מיליון ₪, החלטה שלה התנגדו בתוקף מחזיקי האג"ח. ענין זה מעיד על כך שמחזיקי
13 האג"ח הגנו על החברה מפני התנהלותם חסרת האחריות של המשיבים.
14
15 27. המבקש התייחס לטענת המשיבים לגבי כשירותו להגיש את הבקשה הנוכחית. זאת
16 לאור העובדה שהתגלתה בחקירתו הנגדית לפיה חשבון הבנק ממנו נרכשו אגרות-
17 החוב היה רשום במועדים הרלוונטיים על-שמה של אשתו. הוא טען כי הוכח
18 שהחשבון היה חשבון משותף – אשת המבקש אישרה כי אלה הם פני הדברים וכך
19 הם היו מאז ומתמיד. הצהרות המבקש ואשתו לרשויות המס בתקופה הרלוונטית
20 משקפות זאת, ועל-כל-פנים רעייתו של המבקש הבחירה כי אין לה התנגדות כלשהי
21 להיכלל כתובעת בתביעה.

טענות המשיבים בסיכומים

22
23 28. המשיבים טענו בסיכומים מטעמם כי מי שגרם לחדלות-הפירעון של החברה הם
24 חברי הקבוצה בשמה מבקש המבקש להגיש את בקשת האישור – קרי מחזיקי
25 האג"ח. זאת, לאחר שהם דחו את הצעתה של החברה כלפיהם, ומנעו מהחברה את
26 ניצול האשראי הבנקאי שהיה מאפשר לה לפרוע את התחייבויותיה.
27
28 לגישת המשיבים, בתקופה הרלוונטית לבקשה התירו הוראות הרשות לניירות-ערך
29 לחברה שמתקיימים בה סימני אזהרה שלא לפרסם תזרים מזומנים חזוי, אם
30

14 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 הדירקטוריון דן בסימני האזהרה וקבע כי אין חשש סביר שבמהלך תקופת תזרים
2 המזומנים החזוי החברה לא תעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד
3 קיומן. אם הדירקטוריון מגיע למסקנה לפיה לא קיים חשש כזה, עליו לציין את
4 מסקנתו ולהסבירה. לגישת המשיבים, פרסום תזרים מזומנים חזוי בנסיבות בהן
5 הדירקטוריון סבור לאחר דיון כי לא קיים חשש כזה – הוא בריחה מהאחריות
6 שהוטלה על הדירקטוריון.
7
8

- 8 המשיבים הזכירו בהקשר זה כי השקעה בחברה שקיימים בה סימני אזהרה היא
 9 ממילא מסוכנת יותר מאשר השקעה בחברה שאין בה סימנים כאלה. מסקנת
 10 הדירקטוריון איננה מקנה למשקיע ודאות בהקשר זה, שכן מדובר בסבירות בלבד.
 11 מעבר לכך, פרסום תזמ"ז בנסיבות האמורות, מעביר לציבור מסר שלילי לפיו
 12 הדירקטוריון רואה לנגד עיניו תרחיש סביר שהחברה לא תוכל לפרוע את
 13 התחייבויותיה. פרסום התזרים אף חושף את התוכניות העתידיות של החברה, ועלול
 14 לכן לפגוע ביכולתה להשלים עסקאות בסכומים הרצויים לה. לגישת המשיבים,
 15 אפשר שהדין כפי שהוא היה בתקופה הרלוונטית היה לקוי, והוא אכן בוטל תוך זמן
 16 קצר. אולם, תופעות הלוואי הבעייתיות נובעות מהדין, ולא מכך שהמשיבים פעלו
 17 לפיו.
- 18
- 19 29. המשיבים טענו כי מכלול הנסיבות מביא למסקנה לפיה החלטת הדירקטוריון נופלת
 20 לכל הפחות לתוך מתחם הסבירות, ובנסיבות אלה על בית-המשפט להימנע מלשים
 21 עצמו במקום מקבלי ההחלטות לצורך המסקנה האם אכן היה חשש סביר במועד
 22 הרלוונטי אם לאו. על-כל-פנים, אף אם בית-המשפט ישים עצמו במקום
 23 הדירקטורים, עליו לשאול האם בזמן אמת היה סביר כי ייחתם הסכם עם הבנק.
 24 בהקשר זה – אף המבקש עצמו היה סבור, כמו הדירקטורים, כי הסכם עם הבנק אכן
 25 ייחתם. גם השוק יצא מהנחה זו, ולכן מחירי האג"ח לא נפלו. המשיבים ציינו כי על
 26 בית-המשפט להזהיר עצמו מפני בחינת הטענות בדרך של "חוכמת הבדיעבד"
 27 וההטיה המשבשת הכרוכה בה.
- 28
- 29 30. עוד נטען כי החברה קיבלה מימון בנקאי תמורת ביטחונות. זהו מצב סטנדרטי
 30 כשמדובר בחברה העוסקת בהשקעה בנכסים, השבחתם ומכירתם. הצורך להחליף

15 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 את הביטחונות מפעם לפעם אף הוא צורך סטנדרטי. מדובר במהלך רגיל בחיי
 2 החברה. תרחיש בו חוב בנקאי נפרע במלואו הוא זר לחברה עסקית. פריסת הלוואות,
 3 פירעון הלוואות ישנות ונטילת הלוואות חדשות תחתיהן, מעידים על מהלך עסקים
 4 רגיל של חברה.
- 5
- 6 המשיבים ציינו כי הפרט המטעה שנטען על-ידי המבקש בבקשה הוא מסקנת
 7 הדירקטוריון, והמבקש אינו טוען לפרטים מטעים נוספים. ואולם מסקנה זו
 8 מבוססת על הנחות וציפיות לעתיד. היא באה בנוסף למידע שנמסר למשקיעים בדבר
 9 המצב הרחסי של החברה והנה רציני ושואה השתתף רדוניחות הרחסיים שלה רדונו

7
8
9
10 אודות סימני האזהרה ובדיווחים השוטפים. מסקנת הדירקטוריון ביחס לעתיד
11 נסמכת קודם-כל על התוכנית העסקית של החברה, ובכלל זה על המקורות הצפויים
12 מתכניתיה למימוש נכסים, הסכמים הצפויים להיחתם והתפתחויות אחרות שהיא
13 צופה. אחת מתכליות ההסדר בתקנות היא להבטיח כי חברות המצויות בקשיים
14 יגבשו מבעוד מועד תכניות עסקית ריאלית לעמידה בהתחייבויותיהן.
15

16 31. תפקיד הדירקטוריון אינו רק לנתח את מצב החברה, אלא גם להתוות לה דרך ולפקח
17 על תכניותיה. מסקנת הדירקטוריון קשורה לתוכנית שגובשה על-ידינו. אחד
18 מהרכיבים של התכנית - הכוונה להתקשר עם הבנק בהסכם שיאפשר את המשך
19 ניצול האשראי כנגד העמדת בטוחות חלופיות - פורסם עוד בשלב המכירה של קמור
20 מוטורס בשנת 2011. הציבור ידע כי מתנהל משא-ומתן עם הבנק, ותוכן ההסכם
21 דווח עם השלמת המשא-ומתן.
22

23 המשיבים ציינו כי הם נקטו זהירות יתר, והראו על יסוד עובדות מוכחות כי אלמלא
24 הכשלת ההסכם על-ידי מחזיקי האג"ח, יתר רבדיו של התזרים החזוי היו
25 מתממשים. במצב כזה לא היתה החברה נקלעת לבעיות נזילות, והיא היתה עומדת
26 בכל התחייבויותיה גם בתקופה של שנתיים לאחר תקופת הדיווח האחרונה. המבקש
27 לא חלק על הניתוח הזה, ולא הביא לראיות לסתור אותו. על-כל-פנים, מחזיקי
28 האג"ח, שהם אלה שהכשילו את התוכנית של החברה כאמור, אינם יכולים להישמע
29 בטענה המתייחסת למציאות לה הם עצמם גרמו. העובדה שהתוכנית נכשלה בעטיה

16 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 של קבוצת התובעים ולא עקב כישלון התוכנית או התחזית הנגזרת ממנה, די בה כדי
2 להצדיק את דחיית הבקשה.
3

4 32. המשיבים טענו כי לאור העובדה שהמבקש לא תמך את בקשתו בחוות-דעת מומחה,
5 גם הם לא נדרשו לתמוך את תשובתם בחוות-דעת. עוד נטען כי ההסברים של
6 המשיבים נוגעים כולם לעניינים שבעובדה ולא לעניינים שבמומחיות. המשיבים
7 הוסיפו כי טענות המבקש בסיכומים מטעמו המתייחסות לגופם של התזרימים
8 מהוות הרחבת חזית אסורה. הדיון בתזרימים לגופם נעשה לכן – כך נטען – בכפוף
9 לטענה זו ומבלי לגרוע ממנה.
10

- 11 לגישת המשיבים, דו"ח הדירקטוריון ליום 30.9.2010 אינו רלוונטי לבקשה, 33
- 12 משהמבקש הודה כי שנתיים לאחר תום תקופת הדיווח שלו החברה עמדה בכל
- 13 התחייבויותיה. המשיבים התייחסו באופן ספציפי לדו"חות הדירקטוריון נושא
- 14 בקשת האישור שקדמו לדו"ח ליום 30.6.2012 ופירטו את טענותיהם לגביהם.
- 15 לגישתם, כל הדו"חות עד לדו"ח מיום 30.9.2011 מתייחסים לתקופה שלפני
- 16 השלמתה של עסקת קמור מוטורס. ביחס לתקופה זו, לא הועמד לבנק פיקדון
- 17 משועבד מתוך תמורת המכירה. לכן עסקת קמור מוטורס לא עמדה על הפרק בדיוני
- 18 הדירקטוריון בחודש מרץ 2011 ובחודש מאי 2011.
- 19
- 20 באשר לחודש אוגוסט 2011, הדירקטוריון הניח כי תמורת המכירה מעסקת קמור
- 21 מוטורס תיכנס לקופת החברה כנגד העמדת בטוחות חלופיות לבנק או פירעון מוקדם
- 22 של חלק מההלוואות. עוד נטען כי בתקופה זו לא עמדה על הפרק החלטת החברה
- 23 להגדיל את ההשקעה בפרויקט QV, החלטה שהתקבלה רק במהלך הרבעון השני של
- 24 שנת 2011 ומומשה בסוף אותה שנה. ברבעון השני 2012 התקבלה החלטה להשקיע
- 25 בפורטפוליו של נכסים מניבים בגרמניה, ונדרשה אף הזרמת השקעה לטובת חברה
- 26 נוספת.
- 27
- 28 34. באשר לדו"חות ממרץ 2012 ואילך, טענו המשיבים כי הם בחנו את התזרים על-פי
- 29 תרחישים שונים בהתאם להתפתחות המשא-ומתן עם הבנק. בחודש מרץ 2012
- 30 החברה הניחה כי הסכם עם הבנק אכן ייחתם, וכל תרחיש אחר נתפס כתרחיש

17 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 קיצוני. החברה בחנה גם את התרחיש הזה, כאשר עד לרבעון השני של שנת 2012 גם
- 2 תחת התרחיש הזה לא נצפתה בעיה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה.
- 3
- 4 באשר לדו"ח הדירקטוריון מיום 31.12.2011, המשיבים טענו כי תחת התרחיש
- 5 הקיצוני שלא ייחתם הסכם עם הבנק, החברה היתה יכולה לממש נכסים או להכניס
- 6 שותף לפרויקט QV. עוד נטען כי תחת התרחיש הקיצוני הזה של חילוט הפיקדון על-
- 7 ידי הבנק, היה סכום החילוט מפחית את החוב באופן שלו היה הבנק מוסיף להחזיק
- 8 בפיקדון, היו סכומי התשלומים לבנק יורדים מסכום הפיקדון ולא מיתרת המזומנים
- 9 הפנויה של החברה. המשיבים הוסיפו כי סכום הפיקדון היה גבוה מסכום החוב.
- 10 לגישת המשיבים, עובדות אלה לא צוינו על-ידי ב"כ המבקש כאשר הוא חקר את
- 11 העד מר מרדר. לכו. התשובה של העד לפיה בהעדר הסדר עם הבנק היתה החברה

12 מסיימת את שנת 2012 ביתרת מזומנים שלילית, היתה תשובה שניתנה "בלהט
13 החקירה" ושאר תוקנה בהמשך על-ידי העד.

14

15 35. המשיבים העלו טענה דומה ביחס לדו"ח הדירקטוריון ליום 31.12.2012, ולחקירת
16 מר מרדר ביחס אליו. המשיבים טענו כי אין ממש בטענה לפיה אם הבנק לא יאפשר
17 שימוש בכספי הפיקדון עד לסוף אותה שנה, החברה תיוותר ללא מקורות זמינים.
18 בפועל – כך נטען – ההנחה לפיה הבנק היה מחליט לממש את הפיקדון היתה מביאה
19 לתוצאה לפיה החברה תסיים את שנת 2012 עם יתרת סגירה של 17-18 מיליון ₪.
20 המשיבים טענו אם כן כי גם במקרה של התרחשות ה"תסריט הקיצוני" בו הבנק
21 מעמיד את החוב לפירעון מיידי, החברה יכלה לנקוט ב"תכנית חירום" ולממש שורה
22 של נכסים זמינים למימוש, באופן שהחברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה בשנה
23 השוטפת.

24

25 36. באשר לדו"ח הדירקטוריון ליום 30.6.2012 שנדון בחודש אוגוסט 2012, נטען כי אילו
26 היתה החברה מתקשרת בהסכם עם הבנק היה התזרים מתממש – שכן במצב של
27 הסדר עם הבנק היו לחברה די מקורות לעמוד בהתחייבויותיה. המשיבים הפנו
28 בהקשר זה לחוזר שפרסמה רשות ניירות-ערך התומך בגישתם.

29

18 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני : מספר תיק חיצוני

1 המשיבים טענו כי מהפרוטוקולים שצורפו ניתן להסיק כי במועד התכנסות ועדת
2 המאזן ביום 26.8.2012, גובש כבר המתווה עם הבנק להסכם האשראי החדש. נכון
3 למועד זה טרם הושגו הסכמות סופיות. לכן הוצגו לוועדה שני תזרימים חלופיים.
4 הוועדה החליטה לחכות לתוצאות הפגישה עם הבנק. ביום 27.8.2012 התקיימה
5 פגישה בין החברה לבין ראש החטיבה העסקית בבנק, פגישה שהסתיימה בהבנות
6 סופיות עליהן הוסכם בלחיצת-יד. באותו מועד, כך נטען, הגיעו החברה והבנק
7 להסכמות ביחס לכל פרטי ההסכם, למעט שיעורי הריבית ומנגנוני ההצמדה
8 (שלטענת המשיבים לא נדרשו לגביהם הסכמות חדשות משום שדובר בהלוואות
9 קיימות).

10

11 לכן, לאור הסכמות אלה, הוצג לדירקטוריון רק התזרים המבוסס על ההסכם החדש
12 ולא התזרים הנוסף שהוצג קודם לכן לוועדת המאזן – שבאותה עת כבר לא נתפס

13 כתרחיש סביר. נטען כי גיבוש ההסכמות עם הבנק נלמד מהפרוטוקולים, כמו גם
14 מעדות מר מרדר ומתצהירו, שלא הובאה להם ראייה לסתור. מקורו של הניסוח
15 ה"זהיר" בדו"ח המיידית שהוציאה החברה באותו מועד היה - כך טענו המשיבים -
16 בעורכי-הדין של הבנק, שהם שניסחו אותו. מכאן שהושג הסכם עם הבנק שמחזיקי
17 האג"ח הכשילו אותו, והמבקש הודה בכך.

18
19 37. הדירקטוריון העריך כי ההסכמה עם הבנק היא נקודת מפנה חיובית, מאחר
20 שההסדר שהושג לא שיפר את מצבו של הבנק אלא נועד לייצר לחברה מקורות
21 זמינים לשם פירעון התחייבויותיה. הדירקטוריון נדרש לקבוע בנקודה זו האם
22 מתקיים או לא מתקיים חשש סביר לעמידה בהתחייבויות, קרי למעשה האם הוא
23 צופה כי ההסכם עם הבנק ימומש. ההסכם אכן טרם נחתם באותו מועד, אולם
24 התזרים מבוסס על הנחות והערכות צפויות. הדירקטוריון החליט לדחות את אישור
25 הדו"חות לשיבה טלפונית שאמורה היתה להיערך למחרת היום, וזאת עד שהבנק
26 יאשר את פרסום הדו"ח הכולל את פרטי המתווה בנוסח שהועבר אליו, וכן עד
27 לעדכון נאמני האג"ח בכל פרטי ההסכם שהושגו. לאחר שהדירקטוריון עודכן כי שתי
28 מטרות אלה הושגו, הוא השתכנע בשכנוע אמיתי כי ההסכם יתממש.
29

19 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 38. המשיבים טענו כאמור כי העובדה שההסכם לא התממש לא היתה צפויה, וכי היא
2 היתה תולדה של הכשלתו על-ידי מחזיקי האג"ח. תרחיש כזה – של הכשלת
3 ההסכמה בין החברה לבין הבנק על-ידי מחזיקי האג"ח - לא היה אפילו אחד
4 התרחישים הקיצוניים בהם דן הדירקטוריון. ההנחה היתה כי כשם שההסכם טוב
5 לחברה, הוא יהיה טוב גם למחזיקי האג"ח. זאת משום שההסכם נועד לאפשר
6 לחברה לפרוע את התחייבויותיה למחזיקי האג"ח.

7
8 לגישת המשיבים, הסימן היחיד לחשש אפשרי שהמבקש יכול להצביע עליו בניתוח
9 לאחור בהקשר זה, הוא הסכמת החברה בחודש אפריל 2012 למסור לנאמני האג"ח
10 לבקשתם הודעה מוקדמת לפני חתימת ההסכם. ואולם, מר מרדר הבהיר כי החברה
11 היתה מוכנה למסור הודעה מוקדמת רק כדי להפיג את החשש של חברת מגדל. זאת
12 ועוד – גם לו היה הדירקטוריון מניח שמי מהמחזיקים יעלה השגות להסכם כפי
13 שגובש, ההנחה היתה כי מדובר בענין בר-פתרון. עוצמת ההתנגדות וביטוייה

14 הספציפיים חרגו ממה שאפשר היה לצפות גם בראייה אובייקטיבית. תרחיש לפיו
15 מחזיקי האג"ח יפעלו כפי שפעלו, משמעו "יציאה למלחמה בידיים חשופות" מבלי
16 שיש בידי מחזיקי האג"ח כלים משפטיים מלבד "האיום להטביע את הספינה על
17 יושביה".

18
19 גם בדיעבד לא ניתן לתת הסבר להתנהלות של מחזיקי האג"ח. ההסבר של המשיבים
20 ביחס להתנהלותם של מחזיקי האג"ח נוגע לאירועים שהתרחשו במקביל לאירועים
21 שהתרחשו בחברה וללא קשר לחברה – מדובר כך נטען באירועים בקונצרן IDB
22 ובמקומות נוספים. את ההתפתחויות הללו ואת השלכותיהם על החברה המשיבים
23 לא היו יכולים לצפות.

24
25 39. המשיבים טענו כי יש לדחות את טענת המבקש ביחס לענין האישי שהיה כביכול למר
26 ברנר בהסדר. מדובר – כך נטען – בטענה המהווה הרחבת חזית אסורה. גם לגופה של
27 הטענה אין לה על מה לסמוך. ההסכמות שגובשו בחודש אוגוסט 2012 לא נגעו
28 לאגרי, וסוגיית הענין האישי לא עלתה בדיוני הדירקטוריון. לנושא הענין האישי ניתן
29 ביטוי במתווה נוסף שהוצע לאחר התנגדות המחזיקים, לאור הוספתו של תנאי נוסף
30 שהוסף רק בחודש אוקטובר 2012. מעבר לכך, עובדת קיומו של חוב של אגרי לבנק

20 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 שהובטח במניות קמור, היה בה רק כדי לחזק את ההנחה שהמשא-ומתן יסתיים
2 בהצלחה ולא להיפך.
3
4 40. המשיבים טענו כי יש לדחות את בקשת האישור משום שהמבקש כשל בהוכחת רכיב
5 הנוק ויסודות הקשר הסיבתי. המבקש לא התמודד עם טענות המשיבים בהקשר זה
6 בתשובתם. הירידות המתונות במחיר האג"ח בסמוך ליום 17.10.2012 תוקנו,
7 והמבקש לא ביאר איזה חלק מהן, אם בכלל, ניתן לייחס למסקנת הדירקטוריון כפי
8 שנכללה בדו"חות שקדמו לדו"ח זה, ומדוע אין זה סביר כי הירידות נבעו מעצם
9 הודעת החברה על התניית התשלום.
10
11 41. מעבר לכל האמור, הוסיפו המשיבים וטענו כי יש לדחות את בקשת האישור משום
12 שהמבקש אינו מתאים לשמש כתובע ייצוגי. הטעם לכך הוא משום שלמבקש אין
13 עילה תביעה אישית. בהקשר זה נטען כי המבקש לא החזיק באג"ח של החברה בשום
14 שלב הרלבנטי להליך, וכי הוא צירף את שמו כמחזיק במקרה הטוב רק 4 חודשים

15 לפני ישיבת ההוכחות. הוא ניסה להתגבר על כך באמצעות הצגת מצגים כוזבים
16 ומסמכים מפוברקים. לכן היה מקום לסלק את בקשתו על הסף. המשיבים הפנו גם
17 לעילות הסף הנוספות להן הן טענו בתשובתן לבקשת האישור.

18

19

סיכומי התשובה של המבקש

20 42. בסיכומי התשובה חזר המבקש וטען כי עמדתם של המשיבים לפיה הם לא צפו את
21 התנהלותם של מחזיקי האג"ח – קרסה, וזאת לאור עדותו של מר מרדר. הוא הוסיף
22 כי בחינת הפרוטוקולים ותזרימי המזומנים מעידים על כך כי ה"כתובת היתה על
23 הקיר" ביחס לחשש כי החברה לא תוכל לפרוע את חובותיה בתקופה של שנתיים
24 לאחר פרסום הדו"חות.

25

26 43. המבקש הוסיף כי המשיבים הודו בכך כי קיומה של החברה היה תלוי בכך שהיא
27 תתקשר בהסכם חדש עם הבנק. זאת בניגוד לטענתם המקורית לפיה גם אלמלא היה
28 נחתם הסכם עם הבנק היתה החברה צפויה לשרוד. בסיכומים הודו המשיבים כי
29 הצהרותיהם נסמכו על ציפייה לפיה החברה אכן תתקשר בהסכם עם הבנק. המבקש
30 טוען כי מדובר בשינוי גרסה, וכן כי אין די בהצהרה לפיה המשיבים מאמינים או

21 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 מקווים שהחברה תעמוד בהתחייבויותיה כדי לשחרר אותם מחובת פרסום תזמ"ז.
2 גם הטענה לפיה ההתקשרות בהסכם עם הבנק היתה צפויה - קרסה, בין היתר לאור
3 רצונו של הבנק לכרוך את חובה של החברה עם החוב האישי של מר ברנר, בעל
4 השליטה בה, כריכה שמחזיקי האג"ח התנגדו לה. באשר לטענה לפיה ההסכם היה
5 "סגור", חוזר המבקש ומפנה לדיווח של החברה בזמן אמת, ממנו עולה כי אלה אינם
6 פני הדברים.

7

8 44. המבקש טען כי עמדתו אינה מבוססת על חוכמה בדיעבד אלא על עובדות שהיו
9 ידועות בזמן אמת. כך – ביחס להתנגדות מחזיקי האג"ח, נטען כי גם מר מרדר אישר
10 שהוא הביא בחשבון את ההתנגדות הזו לכל אורך הדרך. עוד נטען כי אין ממש
11 בטענת המשיבים לפיה מסקנתם בדבר העדר קשיי נזילות התבססה על מידע צופה
12 פני העתיד. המבקש הוסיף כי גם על בסיס המידע שהיה מונח בזמן אמת לפני
13 הדירקטוריון, לא ניתן היה להגיע למסקנה אליה הדירקטוריון הגיע.

14

15 המבקש כפר בטענת המשיבים לפיה עמדתו לגבי תזרימי המזומנים מהווה הרחבת
16

16 חזית. זאת משום שהתזרימים הוטונו מהציבור ונחשפו לראשונה בתצהירו של מר
17 מרדר. המבקש אף התייחס להסברים שניתנו על-ידי המשיבים ביחס לחלק
18 מהתשובות שניתנו על-ידי מר מרדר בעדותו בבית המשפט, וטען כי מר מרדר הוא
19 העד שהמשיבים בחרו כי יצהיר מטעמם, והניסיון "לגמד" אותו איננו ראוי.
20
21 45. לגישתו של המבקש, המשיבים הציגו בסיכומיהם גרסה עובדתית חדשה, לפיה
22 במקרה של אי-חתימת הסכם עם הבנק, היתה החברה מכניסה שותף לפרויקט QV
23 עד חודש אפריל 2013. לגישתם, אף העד מטעמם של המשיבים לא העלה טענה כזו,
24 כאשר הוא אף הבהיר כי משמעותה של אי-הגעה להסכם עם הבנק, היתה כי החברה
25 תגיע להסדר חוב מיידי עם מחזיקי האג"ח. הכנסת שותף לפרויקט QV לא היתה
26 מהלך שתוכנן גם לפי תזרימי המזומנים לפני שנת 2014. מדובר לכן בגרסה חדשה
27 שאין לה גיבוי בתצהיר, והיא מנוגדת לתזרימים שהוגשו.
28
29 יוער כי בהתייחס לטענה זו הגישו המשיבים (ללא קבלת רשות מבית המשפט)
30 "הודעה", בה נטען כי אין מדובר בגרסה חדשה, שכן היא עלתה במסגרת תשובת

22 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 המשיבים והראיות שצורפו אליה. המבקש הגיש תגובה ל"הודעה" זו, בה הוא טען כי
2 הגרסה לפיה חברה הציגה את פרויקט QV כמקור מזומנים צפוי, היא אכן גרסה
3 חדשה המנוגדת לגרסה המקורית של המשיבים. מסקנה זו עולה מעיון בתזרימי
4 המזומנים בהם אין כל תכנית מימוש שקשור בחו"ל ובאופן ספציפי ב-QV.
5
6 46. עוד טען המבקש בסיכומי התשובה, כי המשיבים זנחו בסיכומים מטעמם את הגרסה
7 לפיה גם ללא הסכם חדש עם הבנק החברה היתה מסיימת את שנת 2012 ביתרה
8 חיובית. מר מרדר לא הצליח להגן על גרסה זו ולהשיב על השאלות שנשאל לגביה.
9 המבקש טען כי המשיבים ניסו בסיכומיהם לשכתב את עדותו של מר מרדר ביחס
10 לשאלה שנשאל האם החברה היתה יכולה לסיים את שנת 2012 ללא הפיקדון בסכום
11 של 93 מיליון ₪. עמדת המבקש היא כי גרסת המשיבים בסיכומים היא חדשה, וכי
12 היא מנוגדת לגרסה המקורית שלהם. מעבר לכך גרסה זו אינה נתמכת בתצהיר. אף
13 לגופה אין בגרסה זו כדי לסייע – משום שגם אם נפחית רק 82 מיליון ₪ מיתרת
14 הפתיחה – החברה לא היתה יכולה לסיים את השנה. בפועל, כבר בחודש אוקטובר
15 2012 החברה נותרה עם מיליון ₪ בלבד, מצב שלא איפשר לה להמשיך לפעול והביא
16 לקריסתה.

- 17
18 47. המבקש טען כי חרף טענת המשיבים, גם הדו"ח ליום 30.9.2010 הוא רלוונטי
19 לבקשת האישור, שכן הוא פורסם ביום 22.10.2010 – פחות משנתיים לפני הקריסה,
20 וככזה הוא נכלל בחלון הזמן בו קרסו הצהרות המשיבים. המבקש טען כי אין לקבל
21 את טענות המשיבים לגבי עילות הסף, הקשר הסיבתי והנוק – שכן נושאים אלה
22 יידונו (יחד עם טענות לגבי היקף הקבוצה) בשלב הבא של הדיון.
23
24 48. באשר לעילה האישית של המבקש, הוא ציין כי לאור האסמכתאות שצורפו על-ידיו
25 ולאור תצהירה של רעייתו, ניתן לקבוע כי עומדת לו עילת תביעה אישית. על-כל-פנים
26 אשת התובע אף ציינה כי אין מניעה מבחינתה להצטרף כתובעת. מעבר לכך לא
27 נסתרה גם טענת המבקש לפיה שני בני-הזוג דיווחו לאורך כל השנים לרשויות המס
28 על ניירות-הערך וההכנסות שצמחו מהם כנכס משותף. המבקש הוסיף כי החוק אינו
29 דורש בעלות בנייר-הערך ומסתפק ב"זיקה" אליו; כי במקרה דנן גם המנהלים
30 המיוחדים צורפו כמייצגים במטרה לשמור את האינטרסים של קבוצה נכבדה של

23 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 מחזיקי אג"ח – מתוכם ניתן לבחור תובעים מייצגים; וכך גם אם בית-המשפט
2 יקבע כי למבקש אין עילה אישית, עליו לפעול להחלפת תובע ולא להורות על דחיית
3 הבקשה רק מטעם זה.
4

דיון

- 5
6 49. כפי שהובהר לעיל, הבקשה דנן מתייחסת לשמונה דו"חות של דירקטוריון החברה
7 בכל אחד מהרבעונים שקדמו לתקופה שהחברה נכנסה להליכי חדלות פירעון, החל
8 בדו"ח ליום 30.9.2010; דו"ח 31.12.2010; ארבעה הדו"חות הרבעוניים של שנת
9 2011; ושני דו"חות רבעוניים של שנת 2012 - דו"ח 31.3.2012 ודו"ח 30.6.2012
10 שנדון בחודש אוגוסט 2012.
11
12 בכל אחד מהדו"חות הללו נאמר כי הדירקטוריון בדק את סימני האזהרה, והגיע
13 למסקנה כי למרות קיומם של "סימני אזהרה", אין לחברה קשיי נזילות ואין חשש
14 סביר כי במהלך תקופת תזרים המזומנים החזוי לא תעמוד החברה בהתחייבויותיה
15 הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן. זאת לאור יתרות המזומנים של הקבוצה,
16 פריסתן המתוכננת של הלוואות מהבנק לתקופה ארוכה ותוכניות החברה לממש
17 נכסי נדל"ן כפי שהוצגה לדירקטוריון.
18

19 מהאמור בדו"חות הדירקטוריון עולה כי החברה היתה מודעת לכך – ואין על כך
20 מחלוקת – כי קיימים לגביה "סימני אזהרה" כהגדרתם בתקנות, ובכלל זה "גירעון
21 בהון העצמי וגירעון בהון החוזר וסימנים נוספים".
22
23 אין גם מחלוקת כי החברה דנה בשאלה האם לאור קיומם של סימני האזהרה היה
24 עליה לפרסם תזמ"ז – זאת לנוכח האפשרות שנקבעה באותה עת בתקנות שלא
25 לעשות כן. בהקשר זה היה על החברה לבחון – וגם על כך אין חולק – את שאלת
26 קיומו של "חשש סביר" כי היא לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות
27 בתקופה של שנתיים מיום הדיווח. רק אם היה הדירקטוריון סבור כי לא קיים חשש
28 סביר כזה, הוא היה רשאי שלא לפרסם דו"ח תזמ"ז. הדירקטוריון מצא – כך דווח
29 בדו"ח – כי חרף סימני האזהרה "אין חשש סביר כי במהלך תקופת תזרים

24 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 המזומנים החוזי (שנתיים ממועד הדו"ח) לא תעמוד החברה בהתחייבויותיה
2 הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן".
3
4 51. כפי שעולה מהאמור לעיל – המחלוקת העיקרית בין הצדדים נסובה אם כן סביב
5 השאלה האם במועדים הרלוונטיים אכן היה "חשש סביר" כי החברה לא תוכל
6 לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות ביחס לכל אחד מהדו"חות נושא הבקשה.
7 אף שככלל מוטל הנטל על המבקש להוכיח את כל רכיבי העילה לה הוא טוען (ובכלל
8 זה להוכיח כי עמדת הדירקטוריון היתה מטעה), הרי מאחר שהכלל שנקבע בתקנות
9 הוא כי על הדירקטוריון לפרסם תזמ"ז כאשר קיימים סימני אזהרה, על
10 הדירקטוריון מוטל לכל הפחות נטל משני, להבהיר מדוע הוא היה סבור כי חרף
11 קיומם הבלתי מוכחש של סימני האזהרה, חשש כזה לא היה קיים בכל המועדים
12 נושא התביעה.
13
14 שאלת קיומו או אי קיומו של "חשש סביר" צריכה להיבחן ביחס לכל רבעון בנפרד.
15 ביחס לכל רבעון יש לבחון מה יכול היה הדירקטוריון להניח בהתאם לעובדות
16 ולנסיבות שהיו לפניו. מובן כי אין מקום להתייחס למידע שנודע בדיעבד ושאותו
17 הדירקטוריון לא היה יכול לדעת במועד קבלת החלטותיו. יחד עם זאת, ניתן
18 להתייחס לאירועים שקרו בדיעבד כדי לבחון לאורם את נכונותן של הנחות
19 הדירקטוריון.

20
21 ביחס לכל הרבעונים למעט הרבעון האחרון, טענו המשיבים כי הדירקטוריון היה
22 סבור שגם בהנחה שהחברה לא תתקשר עם הבנק בהסכם שיאפשר פריסה מחדש של
23 התחייבויותיה, וגם אם החברה תפרע את ההתחייבויות לבנק בהתאם להסכמים
24 הקיימים, היא תוכל לעמוד בהתחייבויות הקיימות והצפויות שלה לתקופה
25 הרלוונטית. הנחה זו התבססה - לגישת המשיבים - על האפשרות שהיתה לחברה
26 לממש נכסים במידת הצורך, ועל האפשרות לצרף שותף לפרויקט QV. לצורך דיון
27 ברבעונים הללו יהיה מקום לבחון את טענות המבקש לגביהם, כדי לקבוע האם
28 הצהרת הדירקטוריון בכל אחד מהם היתה הצהרה מטעה. בהקשר זה ומאחר
29 שהחברה לא התקשרה בסופו של דבר בהסכם עם הבנק, ניתן לבחון את המצב ללא
30 הסכם כזה ואת השאלה מדוע בסופו של דבר לא מכרה החברה נכסים או צירפה

25 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 שותף לפרויקט QV. במילים אחרות, יש לבחון מדוע התחזית שהנחתה את
2 המשיבים לא עלתה יפה בסופו של דבר והאם ניתן היה לצפות את המכשלה.
3
4 53. בהתייחס לרבעון האחרון שטענות המבקש התמקדו בעיקר בו, נראה כי אין מחלוקת
5 שללא הסכם עם הבנק לא היתה החברה יכולה לעמוד בהתחייבויותיה – הקיימות
6 והצפויות. לכן, בהתייחס לרבעון זה, יהיה מקום לבחון האם ניתן היה להניח במועד
7 הדו"ח כי החברה אכן תתקשר עם הבנק בהסכם מכוחו יומר השעבוד על הפיקדון
8 בבטוחה אחרת, באופן שהיה מאפשר את שחרור הפיקדון – או ליתר דיוק האם
9 האפשרות כי הסכם כזה לא יחתם היתה בגדר "חשש סביר"?
10
11 נושאים אלה יידונו להלן. כן נדון במספר טענות נוספות – הטענה הנוגעת לניגוד
12 העניינים של מר ברנר כבעל מניות של אגרי שהבנק ניהל משא-ומתן גם ביחס
13 לחובותיה; הטענה לפיה המבקש לא הוכיח קיומו של נזק; והטענה לפיה המבקש לא
14 היה כשיר להגיש בקשה לאישור תביעה ייצוגית משום שהוא עצמו לא החזיק
15 באגרות חוב של החברה במועד הגשת הבקשה.
16

השיקולים בנוגע לפרסום דו"ח תזמ"ז

תקנה 10(ב)(14)

17
18
19 54. לפני שנדון בטענות הצדדים בפירוט, נייחד מספר מילים קצרות להוראות תקנה
20 10(ב)(14), ולאפשרות שהיא מקנה לתאגיד שלא לצרף דו"ח תזרים מזומנים חוזי

21 חרף העובדה שבחברה התקיימו סימני אזהרה, כאשר הדירקטוריון קובע כי "אין
22 חשש סביר כי במהלך תקופת תזרים המזומנים החזוי לא יעמוד התאגיד
23 בהתחייבויותיו הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן". מלשון התקנה עולה כי
24 הכלל הוא שכאשר קיימים סימני אזהרה, על הדירקטוריון לפרסם דו"ח תזמ"ז, וכן
25 כי מוקנית לדירקטוריון "דרך יציאה" מהחובה לפרסם תזמ"ז.
26
27 מהתקנה עולה אם כן כי מחוקק המשנה הניח שככלל, קיומם של סימני אזהרה מעיד
28 על קיומו של חשש שהחברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה העתידיות. לכן נקבע
29 ההסדר שפורט לעיל שתכליתו היא כפולה: ראשית היא נועדה להביא את קברניטי
30 החברה לבחון ולתכנן את האופן בו הם מבקשים להבטיח כי החברה תעמוד

26 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 בהתחייבויות לאור הקושי הלכאורי העולה מסימני האזהרה; ושנית היא נועדה כדי
2 ליידע את ציבור המשקיעים – במקרים המתאימים – אודות תכניות אלה באמצעות
3 פרסומו של תזרים המזומנים החזוי של החברה.
4

ההסדר מכוח הנחיות רשות ני"ע והטעמים להסדר זה

5
6 55. יצוין כי בטרם הותקנה התקנה, חל הסדר דומה להסדר שנקבע בה, מכוח הנחייה של
7 הרשות לניירות ערך. הרשות קבעה במסגרת הנחיה שהיא פרסמה ביום 6.11.2008,
8 כי על תאגידים מדווחים שהנפיקו אגרות חוב לציבור, ושנדע בהם לדירקטוריון על
9 קיומם של אחד מארבעה סימני אזהרה שפורטו, לפרסם במסגרת דו"ח הדירקטוריון
10 את פירוט ההתחייבויות של התאגיד, ואת המקורות הכספיים מהם הוא צופה לפרוע
11 אותן במהלך השנתיים שלאחר תום התקופה המדווחת.
12

13 גם בהנחיית הרשות נקבע כי התאגיד יהיה פטור מחובה זו אם הדירקטוריון קבע
14 שאין חשש סביר שבתקופת תזרים המזומנים החזוי, התאגיד לא יעמוד
15 בהתחייבויותיו הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן, זאת בין היתר בשים לב
16 לתזרים המזומנים החזוי. במקרה כזה, נקבע כי החברה צריכה לציין עובדה זו
17 בדו"ח, ולתאר את הבחינה שנערכה על-ידי הדירקטוריון ואת הסבריו לקביעה זו.
18 הוראות ההנחיה עוגנו ביום 18.2.2009 בתקנה 10(ב)(14) שצוטטה לעיל.
19

20 56. בהתייחס להנחיית הרשות, הסביר עו"ד אמיר הלמר בישיבת מליאת הרשות מיום
21 14.9.2008 כי –

22 "מה שאנחנו מצפים שיקרה, ומה שיקרה בעצם זה שהדירקטוריון צריך
23 לדון במצב, ביכולת שלו לפרוע את ההתחייבויות תוך התייחסות לתזרים
24 המזומנים כאשר יש בפניו למעשה סימני אזהרה. זאת אומרת הדירקטוריון
25 צריך לבחון האם מתקיימים לאור הנתונים שיש בפניו סימני אזהרה
26 שאנחנו יצרנו רשימה סגורה שאתם יכולים לראות, של סימני אזהרה
27 שבעטיים הדירקטוריון, כאשר הם מתקיימים, צריך לדון כשלפניו נמצא
28 תזרים המזומנים לשנתיים, ולבחון האם התאגיד יכול לעמוד
29 בהתחייבויות.... במידה והדירקטוריון מגיע אחרי הבחינה למסקנה
30 שלתאגיד אין בעיה לפרוע את ההתחייבויות שלו בתקופת השנתיים האלה,

27 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 אין לו שום בעיה, הוא פשוט יכול לומר את זה בדו"ח הדירקטוריון ואז הוא
2 לא צריך לצרף את התזרים עצמו".
3

4 כלומר, ההנחייה שקדמה לתקנה נועדה - לפי עמדתה של הרשות - לחייב את
5 הדירקטוריון, במקרה בו קיימים סימני אזהרה, לקיים דיון ביחס לאופן בו החברה
6 תעמוד בהתחייבויותיה. כתוצאה מהדיון רשאי הדירקטוריון להגיע למסקנה לפיה
7 חרף סימני האזהרה, לא צפויה בעיה בפירעון - ואז החברה פטורה מפרסום
8 התזרים. אלמלא כן - על החברה לפרסם את תזרים המזומנים.
9

ביטול הפטור מפרסום התזמ"ז

10 57. עוד יש לציין כי הרשות ביקשה לתקן את ההסדר החוקי נושא בקשת האישור כפי
11 שהוא פורט לעיל ולבטל את הפטור מפרסום תזמ"ז. ביום 7.6.2012 פרסמה הרשות
12 טיוטת תיקון התקנות, בה הוצע כי בכל מקרה בו קיימים סימני אזהרה תחול על
13 התאגיד חובה לפרסם דו"ח תזרים מזומנים חזוי. בהקשר זה צוין כי "מוצע לבטל
14 את הפטור הקיים מצירוף דו"ח תזרים מזומנים חזוי החל על תאגיד אשר
15 הדירקטוריון שלו קבע כי אין חשש לפיו התאגיד לא יעמוד בהתחייבויותיו במהלך
16 השנתיים הבאות" (ר' נספח 9 לתשובת המשיבים). אין חולק כי התיקון האמור אינו
17 חל על נסיבות המקרה דנן. מכאן כי בטרם התיקון המוצע, חל פטור על תאגיד
18 מפרסום דו"ח תזמ"ז אם הדירקטוריון סבור כי לא קיים חשש סביר לאי-עמידה של
19 התאגיד בהתחייבויותיו חרף קיומם של סימני אזהרה.
20
21

22 הפעלת שיקול-הדעת של הדירקטוריון

שיקול-הדעת בהתייחס לשאלת פרסום דו"ח התזמ"ז הוא שיקול-דעתו של
הדירקטוריון. בבחינת השאלה איך צריך הדירקטוריון לנהוג כאשר הוא מפעיל את
שיקול-הדעת שלו לגבי פרסום תזמ"ז, יש להביא בחשבון כי מדובר בהערכה של
הדירקטוריון המתייחסת בחלקה לעתיד: הדירקטוריון צריך לשקול האם הוא
מעריך כי ישנו חשש לגישתו כי החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה בתקופה
הרלוונטית, שהיא תקופה של עד שנתיים מיום פרסום הדו"ח. בהקשר זה צריך
כמוכן הדירקטוריון להביא בחשבון את כל העובדות והנסיבות הרלוונטיות הידועות
לו במועד קבלת החלטתו.

28 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1
2 הדירקטוריון אינו צריך לקבוע באופן פוזיטיבי וודאי כי החברה תוכל לעמוד
3 בהתחייבויותיה. הוא נדרש לבחון רק קיומו של "חשש סביר". מדובר כאמור
4 בקביעה המתייחסת לעתיד, שככזו - מטיבה - אינה יכולה להיות ודאית, ומחייבת
5 מידה מסוימת של "חיזוי" ביחס לאופן בו הדברים יתרחשו בעתיד. מאחר שכאמור
6 בהקשרים כאלה אין ולא יכולה להיות ודאות – די בכך שהדירקטוריון היה סבור כי
7 החשש לפיו החברה לא תוכל לעמוד בקיום התחייבויותיה בעתיד, גם אם הוא קיים,
8 איננו "חשש סביר". יחד עם זאת, כאשר קיים חשש סביר – על הדירקטוריון לפעול
9 בהתאם לתקנות ולפרסם תזמ"ז.
10
11 עוד יש לציין כי גם כאשר חברה מחליטה לפרסם דו"ח תזמ"ז המזומנים חזוי, אין
12 מדובר בחברה שסבורה כי היא לא תוכל לעמוד בפירעון התחייבויותיה. להיפך –
13 מדובר בחברה שסבורה כי תוכל לפרוע את ההתחייבויות שלה, כאשר דו"ח התזמ"ז
14 נועד כדי שהחברה תסביר את האופן בו היא צופה כי היא תעשה זאת, תוך ציון
15 מפורט של כל ההתחייבויות הקיימות והצפויות שהחברה נדרשת לפרוע במהלך
16 השנתיים לאחר הדו"ח, וכן פירוט המקורות הכספיים שמהם צופה התאגיד לפרוע
17 את ההתחייבויות האמורות בהתבסס על המידע בדו"חות הכספיים של החברה.
18
19 כלומר, ההבדל בין מצב בו החברה מפרסמת דו"ח תזמ"ז לבין מקרה שהיא אינה
20 מפרסמת דו"ח כזה, נוגע לשאלה האם לגישת הדירקטוריון ישנו "חשש סביר" לכך
21 שלאור סימני האזהרה, החברה לא תוכל לעמוד בתכניותיה ולפרוע את
22 התחייבויותיה (כאשר בשני המקרים לחברה יש תכנית ביחס לאופן פירעון
23 ההתחייבויות).

25 על הדירקטוריון להביא בחשבון כי פרסום של תזמ"ז על-ידי התאגיד, עשוי להועיל
 26 למשקיעים מהציבור בכך שהוא יאפשר להם לבחון את הצהרת הדירקטוריון ואת
 27 הנתונים העומדים בבסיסה, להעריך בעצמו את עמדת הדירקטוריון ולפעול בהתאם
 28 להערכה זו. המבקש הדגיש בסיכומיו כי במתן הצהרה של הדירקטוריון חלף פרסום
 29 דו"ח תזמ"ז, נמנעת מהמשקיעים אפשרות כזו. עוד הוסיף המבקש וציין כי
 30 הדירקטוריון נסך במשקיעים תחושת ביטחון כוזבת כאשר הוא הצהיר כי לחברה

29 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 אין קשיי נזילות, וכי אין חשש סביר כי היא לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה
 2 לתקופה של שנתיים ממועד פרסום כלאחד מהדו"חות. ואכן, הדירקטוריון שמחליט
 3 להימנע מפרסום דו"ח תזמ"ז, לוקח על עצמו אחריות כמי שפרסם את הנתונים וכמי
 4 שבחן אותם – כי הוא קבע על סמך הנתונים כולם שאין חשש סביר לכשל תשלום
 5 לאור הנתונים במועד ההצהרה.
 6

7 מנגד יש לזכור – כפי שטענו גם המשיבים – כי גם לפרסום תזמ"ז יש "מחיר"
 8 שהדירקטורים צריכים להביא אותו בחשבון, ולכן עליהם לבחון בכובד ראש את
 9 האופציה שניתנה להם שלא לפרסם תזמ"ז. ראשית, פרסום תזמ"ז כשלעצמו עלול
 10 להעביר לציבור מסר שלילי לפיו הדירקטוריון רואה לנגד עיניו תרחיש סביר כי
 11 החברה לא תוכל לפרוע את התחייבויותיה. מסר כזה עלול בתורו להשפיע לרעה על
 12 המשקיעים ולפגוע בערך המניה. באותן נסיבות בהן הדירקטורים מעריכים כי
 13 הפגיעה היא שלא לצורך (משום שאין חשש סביר לכך שהחברה לא תפרע את
 14 התחייבויותיה), על הדירקטורים להימנע ממנה. מעבר לכך, פרסום התזרים חושף
 15 את התוכניות העתידיות של החברה, באופן שעלול בנסיבות מסוימות לפגוע אף הוא
 16 ביכולתה של החברה להשלים עסקאות בסכומים הרצויים לה.
 17

18 לכן, הדירקטוריון חייב להיות זהיר בעת קבלת החלטה האם לפרסם תזמ"ז אם לאו,
 19 שכן להחלטה שגויה בשני הכיוונים יש מחיר. אין מקום להנחיה לפיה כל ספק של
 20 הדירקטוריון צריך תמיד להוביל למסקנה לפיה יש לפרסם דו"ח תזמ"ז, אלא
 21 ההנחיה היא כי הדירקטוריון צריך לבחון את כל המידע העומד בפניו ולהגיע
 22 להחלטה פוזיטיבית ביחס לשאלה האם קיים חשש סביר כי החברה לא תוכל לעמוד
 23 בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בתקופה הרלוונטית. אם אכן קיים חשש סביר,
 24 על הדירקטוריון לפרסם את התזמ"ז, אולם אם הדירקטוריון מגיע למסקנה כי חשש
 25 רזה לא הניח – הוא צריך להימנע מפרסום הדו"ח

25
26
27
28
29

כן יש לציין כי המידע בו מדובר שאותו על הדירקטוריון לפרסם, הוא מידע שהדירקטוריון מספק ל"שוק המשני", בניגוד למשל למידע שנמסר על-ידי החברה במסגרת תסקיף. כשמדובר במידע כזה, הנוקים והתועלות כתוצאה מאי-דיוקים

30 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 במידע, משליכים באופן ישיר על מצבם של סוחרים אגרות החוב של החברה בינם לבין
2 עצמם, ולא על מצבה של החברה.
3
4 62. לאור האמור לעיל נבחן עתה את השאלה האם היה על הדירקטוריון לפרסם דו"ח
5 תזמ"ז ביחס לכל אחד מהרבעונים נושא המחלוקת. נבחן בהקשר זה מספר עניינים –
6 ראשית, האם החברה היתה יכולה לעמוד בהתייבויותיה ללא הסכם עם הבנק. אם
7 התשובה לשאלה זו היא שלילית, נבחן את השאלה האם החברה יכולה היתה להניח
8 כי היא תתקשר בהסכם עם הבנק. שאלה זו תיבחן בהתייחס למועד בו החברה
9 הגיעה לגישה לסיכום עקרוני עם הבנק, בחודש אוגוסט 2012. כפי שנראה, לטעמי
10 אפילו במועד זה, נותר "חשש סביר" כי ההסכם עם הבנק לא ייחתם, וקל וחומר שזה
11 היה המצב במועדים מוקדמים יותר.
12
13 נקדים ונתייחס לדו"חות המוקדמים לפני ההתקשרות של החברה בהסכם קמור
14 מוטורס, ושעבוד התמורה שהתקבלה ממנו לזכות הבנק.
15

דו"ח הדירקטוריון ליום 30.9.2010

16 63. הדו"ח הזה הוא הדו"ח הראשון מבין הדו"חות אליהם התייחס המבקש בבקשת
17 האישור. ביחס לדו"ח הזה טענו המשיבים כי הוא אינו רלוונטי לבקשה משהמבקש
18 הודה ששנתיים לאחר תום תקופת הדיווח של הדו"ח זה, החברה אכן עמדה בכל
19 התייבויותיה. בסיכומי התשובה טען המבקש כי יש להכליל גם את הדו"ח הזה
20 במסגרת בקשת האישור. זאת משום שהדו"ח הזה פורסם ביום 22.10.2010 קרי
21 פחות משנתיים לפני קריסת החברה, וככזה הוא נכלל בחלון הזמן בו קרסו הצהרות
22 המשיבים.
23
24

25 אינני מקבלת את טענת המבקש. אף שהדו"ח פורסם ביום 22.10.2010, מדובר בדו"ח
26 ליום 30.9.2010, כלומר הוא מתייחס לתקופה שקדמה למועד הפרסום בפועל של

27 הדו"ח (כפי שקורה בדרך כלל). בדו"ח הזה – כמו ביתר הדו"חות, צוין כי "אין
28 לחברה קשיי נזילות ואין חשש סביר כי במהלך תקופת תזרים המזומנים החזוי
29 (שנתיים ממועד הדו"ח) לא תעמוד החברה בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות
30 בהגיע מועד קיומן".

31 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1

2 מסקנת הדירקטוריון מתייחסת אם כן לתקופה של שנתיים ממועד הדו"ח, כאשר
3 מועד הדוח הוא יום 30.9.2010. הדירקטוריון העריך כי בתקופה של שנתיים ממועד
4 זת, החברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה. מסקנה זו הסתברה בדיעבד כנכונה, ולכן
5 אני סבורה כי יש לדחות את טענות המבקש לגבי הדיווח הזה.

6

7

הדו"חות מהתקופה שלפני עסקת קמור מוטורס

8 64. כפי שצוין לעיל, ביום 13.12.2011 הושלמה עסקת דלק ומניות החברה בקמור
9 מוטורס הועברו לדלק. מכאן כי בדו"ח לחודש מרץ 2011 ובחודש מאי 2011 טרם
10 הושלמה עסקת קמור מוטורס. באותה עת לא עמד אם כן עדיין על הפרק בדיוני
11 הדירקטוריון הסדר-הביניים עם הבנק בו שועבד לזכותו הפיקדון מתוך תמורת
12 המכירה.

13

14 המשיבים טענו בסיכומים מטעמם כי המבקש לא העלה כל טענה ביחס לדו"חות
15 אלה למעט הטענה הנוגעת לעצם העובדה שהחברה לא עמדה בפועל בהתחייבויותיה
16 במשך שנתיים. המשיבים ציינו כי דיוני הדירקטוריון ממרץ 2011 ומאי 2011 לא
17 עמדה עסקת קמור מוטורס על הפרק, ובתזרימים שנדונו בחודש אוגוסט 2011
18 ובנובמבר 2011 היתה מובלעת הנחה לפיה תמורת המכירה תיכנס לקופת החברה. כן
19 לא עמדו על הפרק בתקופה זו החלטות נוספות שהחברה קבלה בהמשך – החלטה
20 להגדיל את ההשקעה בפרויקט QV שהתקבלה רק במהלך הרבעון השני של שנת
21 2011 ומומשה בסוף אותה שנה; החלטה להשקיע בפורטפוליו של נכסים מניבים
22 בגרמניה, והזרמת כספים נוספת לחברת "מינרלי אוצרות טבע בע"מ".

23

24 65. בסיכומי התשובה מטעמו, המבקש לא התייחס באופן מפורש לטענות אלה.
25 המשיבים הפנו את בית-המשפט לדו"חות הרבעוניים מהם עולות הטענות. בהעדר
26 התייחסות של המבקש לאמור בדו"חות ולטענות לגבי מצב החברה בתקופה זו –
27 שהיה כד עולה מהטענות – שונה ממצבה בתקופות מאוחרות יותר. אינני סבורה כי

32 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

66. גישת המבקש לפיה די בכך שהערכת הדירקטוריון לא עמדה במבחן המציאות כדי להעביר את הנטל לדירקטורים להבהיר את הסיבה לכך, אינה יכולה לחול מקום בו המציאות במועד בו פורסם הדו"ח השנתית לאחר מכן באופן משמעותי. במקרה דנן, לא ניתן לקבוע כי המציאות במועד הדו"חות הללו – קרי בטרם ההתקשרות בהסכם קמור מוטורס ובטרם ההשקעות הנוספות שהמשיבים הפנו אליהן, אכן היתה אותה מציאות כמו לאחר האירועים הללו. לכן, אין די בכך – בהתייחס לדו"חות הללו, כי ההערכה של הדירקטוריון לא התממשה, כדי לאפשר קביעה כי יש להטיל על הדירקטוריון אחריות ביחס לכך.

9

בהעדר מידע אודות ההשלכה של השינויים אליהם הפנו המשיבים על מצב החברה, לא ניתן לקבוע האם הערכת החברה ביחס לאפשרותה לעמוד בהתחייבויותיה בתקופה של שנתיים לפני ההשקעות שצוינו על-ידי המשיבים כפי שפירטתי לעיל, היתה הערכה סבירה במועד בו היא נעשתה, אם לאו. בלא כל טענה נוספת בהקשר זה, לא ניתן אם כן לקבוע כי המבקש הוכיח את טענותיו ביחס לרבעונים הללו – קרי ביחס לדו"חות של 31.12.2010, 31.3.2011, 30.6.2011 ו-30.9.2011. ביחס לכל הדו"חות הללו, אינני מקבלת את הבקשה.

17

67. להלן נבחן אם כן את טענות הצדדים ביחס לדו"חות החברה ליתר הדו"חות קרי – לדו"ח מיום 31.12.2011, ולדו"חות של שני הרבעונים הראשונים לשנת 2012. כפי שהובהר, נבחן האם היה חשש סביר במועדים אלה כי ללא הסכם עם הבנק החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה, וכן נבחן האם היה חשש סביר כי החברה לא תתקשר בהסכם עם הבנק.

23

האם היה חשש סביר כי ללא הסכם עם הבנק, החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה?

68. הנושא הראשון שיש לבחון אותו הוא מה יכלה החברה לצפות במועדי דו"חות הדירקטוריון ליום 31.12.2011 וליום 31.3.2012 ביחס לאפשרותה לפרוע את התחייבויותיה, בהנחה שהיא לא תשכיל להגיע להסכמה עם הבנק (ביחס לדו"ח האחרון ליום 30.6.2012, לא היתה מחלוקת כי ללא הסכם עם הבנק החברה לא

28

- 29 היתה יכולה לעמוד בהתחייבויותיה). אם יסתבר כי ניתן היה לצפות כי החברה לא
30 תוכל לעמוד בהתחייבויותיה ללא הסכם עם הבנק – יהיה מקום לבחון האם היה

33 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 חשש סביר כי החברה לא תגיע להסכמה עם הבנק (שאם היה חשש כזה – היה על
2 החברה לפרסם דו"ח תזמ"ז).
3
- 4 69. מחומר הראיות עולה כי הנחת העבודה המרכזית (התרחיש המוביל) היתה כי החברה
5 תתקשר בהסכם עם הבנק. העד מר מרדרר העיד בהקשר זה כי **"בואי נגיד שהנחת**
6 **העבודה שלנו היתה שהיתה מערכת נפלאה עם בנק הפועלים ולא היתה שום סיבה**
7 **להניח שהם יחלטו לנו את הפיקדון הזה"** (ר' עמ' 71 לפרוטוקול). לחברה לא היתה
8 משום כך תכנית פעולה מפורטת ביחס לאפשרות כי הסכם עם הבנק לא ייחתם. לא
9 נטען כי החברה ניהלה משא-ומתן מתקדם עם גורם כלשהו, ודובר רק על
10 האפשרויות שיעמדו לרשות החברה אם התרחיש המרכזי של הסכם עם הבנק לא
11 ייצא אל הפועל.
12
- 13 70. מעבר לכך אני סבורה כי מחומר הראיות עולה כי גם בראייה של הדברים ב"זמן
14 אמת", היה ברור לחברה כי בלא הסכם עם הבנק, היא לא תוכל לעמוד בפירעון
15 חובותיה במהלך העסקים הרגיל, אלא היא תצטרך לממש נכסים לצורך כך. כך,
16 בהערות לדו"ח תזרים המזומנים ליום 31.12.2011 (שנדון כזכור בחודש מרץ 2012),
17 צוין כי **"במידה ובמהלך החודשים הקרובים לא ימומש נכס שייצר תזרים**
18 **משמעותי, החברה תצטרף שותף לפרויקט QV שהשקעתו תחזיר לקמור לפחות את**
19 **הלוואת הבעלים החדשה שהעמידה (נערכו מספר פגישות עם שותפים**
20 **אפשריים)".**
21
- 22 71. בישיבה בה נדון הדו"ח, נשאל סמנכ"ל הכספים - **"במידה ולא יהיו מימושים או לא**
23 **יצורף שותף ל-QV החברה עלולה לסיים את 2013 בתזרים שלילי"**? ותשובתו
24 היתה **"נכון. עם זאת בשלב זה נערכו מספר מגעים ראשוניים עם שותפים**
25 **אפשריים"** לגישת המבקש, מהדברים הללו עולה כי החברה היתה מודעת לקיומה
26 של בעיה תזרימית לשנה הקרובה אלא-אם-כן יתרחש אירוע חיובי כלשהו, שבאותה
27 עת לא היה מצוי אפילו במשא-ומתן.
28
- 29 המבקש אף הפנה לדברי רואה-החשבון המבקר של החברה בישיבה זו, לפיהם **"ניתן**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 שוב החשש מקשיי נזילות של החברה, מפני חוסר יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה
2 והצורך בפרסום תזרים מזומנים. כן בדברי הסיכום כי "בהנחת עבודה שקמור לא
3 תצליח לממש נכסי נדל"ן בחו"ל ו/או להכניס שותף לעסקת QV כמתוכנן, החברה
4 עלולה להיקלע לקשיי נזילות החל מחודש אפריל 2013".

5
6 מנכ"ל החברה מר ברנר אמר באותה ישיבה, בהתייחס לאפשרות לצרף תזמ"ז, כי
7 "דנו בכך גם בעבר, החברה הזו תמיד ידעה לייצר מקורות, גם בתקופות קשות מזו.
8 יש לנו יכולת לייצר מקורות ובנוסף פתחנו דיון עם הבנק המממן אותנו (הפועלים)
9 לרווח בצורה מהותית את החזרי התשלומים שהוכנו".

10
11 72. ממכלול האמור לעיל עולה כי במועד בו נדון דו"ח 31.12.2011, החברה היתה מודעת
12 לכך כי בהעדר הסכם עם הבנק הרי לצורך פירעון החובות, יהיה עליה לממש נכסים
13 או לגייס שותף לפרויקט QV. אם היא לא תצליח לעשות זאת – היא צפויה להיקלע
14 לקשיי נזילות. כאשר היכולת לפרוע התחייבויות תלויה בצורך לממש נכסים או
15 למצוא שותף לפרויקט QV, יש לבחון האם החברה ראתה אפשרות זו כאפשרות
16 סבירה.

17
18 אינני סבורה כי ניתן לקבוע זאת בהתאם למצב הדברים שהיה קיים במועד פרסום
19 הדו"ח האמור, כאשר החברה לא דיווחה (ואף לא טענה) כי נוהל משא-ומתן מתקדם
20 עם גורם ספציפי כלשהו ביחס לאחת האפשרויות הללו. כדי שהחברה תוכל להתייחס
21 לאפשרות שתרחיש כזה ייצא לפועל כאל "אפשרות סבירה", נדרש יותר מאשר
22 אמירה לפיה "נערכו מספר מגעים ראשוניים עם שותפים אפשריים" – בלא כל
23 פירוט לגבי זהות השותפים, מידת הרצינות שלהם, התנאים שנדונו ובעיקר – לאור
24 כל אלה, הסיכוי כי מגעים אלה יקרמו עור וגידים ויביאו להתקשרות בהסכם.

25
26 אין די גם בדבריו הכוללניים של מר ברנר, לפיהם "יש לנו יכולת לייצר מקורות" –
27 מה עוד שמייד לאחר מכן ציין גם מר ברנר כי החברה מצויה בדיון עם בנק הפועלים
28 לצורך פריסת החזרי ההלוואות.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

73. מסקנה דומה עולה בהתייחס לדו"ח החברה ליום 31.3.2012 שנדון בחודש מאי 2012. המבקש הפנה לדבריו של סמנכ"ל הכספים של החברה שאמר בישיבת ועדת המאזן מיום 24.5.2012 כי "אם בנק הפועלים יחליט באופן חד צדדי למשוך מכספי הפיקדון המשועבד לטובתו סכומים לסילוק חוב החברה כלפי הבנק, אז נסיים את שנת 2012 עם כ-17-18 מיליוני ₪ יתרת סגירה מזומנים בבנק, וזה אומר שעד לאמצע שנת 2013 החברה תהיה חייבת לממש נכסים כדי לעמוד בפירעונות אג"ח הצפויים לחול באפריל 2013".
- 8
- 9 המבקש הפנה גם לדבריו של רואה-החשבון של החברה בישיבת הדירקטוריון מיום 31.5.2012, שציין כי "לא נראית בעיה של קמור לעמוד בהתחייבויותיה בשנה השוטפת (ההדגשה היא שלי, ר.ר.)". לגישתו של המבקש עולה מדברים אלה כי רואה-החשבון לא יכול היה לתמוך בהצהרה בדבר העדר בעיה למשך שנתיים. המבקש הדגיש כי במבחן התוצאה, גם הצהרתו של רואה-החשבון כמות שהיא לא עמדה במבחן המציאות. עוד צוין כי סמנכ"ל הכספים ציין בישיבה זו כי אם הבנק יממש את הפיקדון באופן חד-צדדי, החברה "תאלץ להפעיל תכנית חירום".
- 16
74. לאור כל האמור – הרי שגם ביחס לדו"ח הרבעוני הזה לא ניתן לקבוע – מנקודת המבט של דירקטוריון החברה ב"זמן אמת" – כי הדירקטוריון היה סבור שהתכנית האלטרנטיבית למימוש נכסים או צירוף שותף, היא כזו שאין חשש סביר שלא תצא לפועל.
- 21
75. זאת ועוד - בסופו של דבר כידוע החברה לא התקשרה בהסכם עם הבנק. היא גם לא השכילה למכור חלק מנכסיה או חלק מהפעילות שלה ולעשות שימוש בתמורה כדי לעמוד בהתחייבויותיה. בפועל כבר בחודש אוקטובר 2012 היא נותרה עם מיליון ₪ בלבד, במצב שלא איפשר לה להמשיך בפעילות שלה והביא לקריסתה. החברה לא הבהירה מדוע היא לא פעלה כפי שלגישתה תכננה לפעול בתרחיש האלטרנטיבי (קרי מכרה נכסים, חבירה לשותף בפרויקט QV וכד'), ומה היה ההבדל בין המועדים בהם היא הניחה כי הדבר יהיה אפשרי לבין המציאות כפי שהיתה בפועל.
- 28
- 29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 יש להדגיש – ברור כי את שיקול-הדעת של הדירקטוריון יש לבחון לאור מצב
2 הדברים כפי שהיה ידוע לו ב"זמן אמת", ולא כפי שהוא ידוע לבית המשפט בדיעבד.
3 מבחינה זו העובדה שהתרחיש שלפיו לא ייחתם הסכם עם הבנק לא התקיים כפי
4 שנצפה, אין פירושה בהכרח כי התרחיש הזה היה "שגוי". יחד עם זאת, כאשר אחד
5 התרחישים שהדירקטוריון צפה את התרחשותו קרה, והחברה לא פעלה כפי שהיא
6 הניחה מראש שתוכל לפעול, יש להבהיר מדוע היא לא עשתה כן, ומדוע התכנן
7 המוקדם שלה ביחס לעמידה בהתחייבויותיה לא עלה בסופו של דבר יפה.

8
9 בהקשר זה קבעה ההלכה הפסוקה כי "במצב דברים בו התובע מצביע על פער
10 משמעותי בין תמונת מצבה של החברה כפי שנצטיירה בתשקיף לבין מצבה
11 במציאות בחלוף פרק זמן קצר יחסית ממועד הפרסום, עובר הנטל אל הנתבעים
12 לתת הסבר מניח את הדעת להיווצרות הפער האמור ולהצביע על האירועים
13 שהובילו את החברה ממצבה הכלכלי בעת פרסום התשקיף אל עברי פי פחת" (ר'
14 רע"א 4474/97 טצת נ' זילברשץ פ"ד נ"ד(2) 577, ור' גם רע"א 8332/96 רייכרט נ'
15 שמש פ"ד נה(5) 276).

16
17 במקרה דנן, החברה לא הבהירה מה היו האירועים שהובילו אותה למצבה
18 (בהתייחס לאפשרות למכור נכסים או לצרף שותף). כך, לו היתה החברה מוכיחה כי
19 היא לא השכילה למכור נכסים בשל שינוי בתנאי השוק בין מועד הדו"חות לבין
20 המועד בו היה עליה לממש את נכסיה, היה הדבר עשוי לספק הסבר לכך שהחברה
21 לא מכרה נכסים. גם הסברים אחרים היו עשויים להספיק.

22
23 אולם כאמור החברה לא הבהירה מדוע היא לא הגשימה את התכנית של מכירת חלק
24 מנכסיה. האם נעשה ניסיון לעשות כן? ואם כן – מדוע הוא לא עלה יפה? לכך לא ניתן
25 הסבר. העד מר מרדר נשאל על כך בחקירתו הנגדית (עמ' 65-64 לפרוטוקול), ואף
26 הוא לא נתן הסבר לשאלה זו. לכן, ומאחר שכאמור החברה לא טענה כי האפשרות
27 למכור חלק מנכסיה או לצרף שותף לפרויקט QV היתה אפשרות ממשית
28 וקונקרטית במועדים הרלוונטיים, הרי שהמסקנה לפיה גם בהעדר הסכם עם הבנק,
29 אין חשש סביר לאי עמידה של החברה בהתחייבויותיה, איננה מסקנה שבית המשפט
30 יכול לסמוך עליה את ידיו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1
2 77. מהאמור לעיל עולה כי כדי שניתן יהיה לקבוע שלא היה חשש סביר כי החברה לא
3 תעמוד בהתחייבויותיה, יש לקבוע כי לא היה חשש סביר שהחברה לא תתקשר
4 בהסכם עם הבנק. להלן נבחן את השאלה האם חשש כזה אכן היה קיים.
5

האם החברה יכלה להניח כי ייחתם הסכם עם הבנק?

6 78. האם היתה החברה יכולה להניח כי היא תתקשר עם הבנק בהסכם שיסדיר את
7 שחרור השעבוד לזכות הבנק שהוטל על כספי הפיקדון? כאמור, אם היה חשש סביר
8 כי הסכם כזה לא ייחתם, הרי שהחברה לא יכלה להימנע מפרסום התזמ"ז. נתייחס
9 לשאלה זו קודם כל בהקשר של דו"ח הדירקטוריון ליום 30.6.2012 – שהוא הדו"ח
10 האחרון נושא התביעה, ושלגביו טענה החברה כי הושג כבר מתווה מוסכם להסכם
11 עם הבנק. כפי שנראה – אפילו במועד זה, בו לכאורה הגיעה החברה ל"מתווה
12 מוסכם" עם הבנק, היה קיים חשש סביר כי לא תושג הסכמה עם הבנק.
13
14

האם היה חשש סביר כי החברה לא תגיע להסכמה עם הבנק נכון לדו"ח הדירקטוריון ליום

30.6.2012 ?

15 79. המחלוקת העיקרית בין הצדדים מתייחסת לדו"ח של הרבעון השני לשנת 2012,
16 שכאמור נחתם ביום 30.8.2012, ולשאלת הצפויות של הסכם עם הבנק במועד
17 חתימתו. לגישת המבקש יש לדחות את טענות המשיבים ביחס להסכם עם הבנק,
18 וזאת משום שהחברה והבנק לא הגיעו להסכמה ביניהם ביחס לתנאי ההסכם.
19 המשיבים טענו מנגד, כי הדירקטוריון הניח שלא קיים חשש סביר לכך שהחברה לא
20 תוכל לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, וזאת - לאור הציפייה להתקשרות
21 בהסכם עם הבנק.
22
23

24 ראשית יש לחזור ולציין כי בהתייחס למועד זה, אין מחלוקת כי בלא חתימה על
25 הסכם עם הבנק היה חשש סביר כי החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה
26 הקיימות והצפויות. גם החברה טענה שכל עוד לא הושג המתווה עם הבנק, כל עוד
27 היתה אי-ודאות ביחס לסיכום העקרוני עם הבנק, הדירקטורים שקלו ברצינות לצרף
28 תזמ"ז לדו"חות. אולם לגישתם, מרגע שהחברה והבנק הגיעו להסכמות והבנק התיר
29 לחברה לפרסם את הדו"ח – הדברים השתנו.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1
2 לעומת זאת, נראה כי המבקש אינו חולק על כך כי לו היתה החברה משלימה את
3 ההסכם עם הבנק ומגיעה להסכמה לפיה הפיקדון המשועבד ישוחרר, לא היה קיים
4 חשש סביר לכך שהיא לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות – ולכן לא
5 היה עליה לפרסם את דו"ח התזמ"ז.
6
7 80. האם ההנחה של המשיבים לפיה תושג הסכמה עם הבנק היתה סבירה או במילים
8 אחרות, האם החשש שההסכם עם הבנק לא ייצא לפועל (ואז החברה לא תוכל
9 לעמוד בהתחייבויותיה) היה חשש סביר?
10
11 שאלה זו צריכה להיבחן לאור מכלול העובדות שעמדו לנגד עיני הדירקטוריון בעת
12 שהוא קבל את ההחלטה שלא לפרסם תזמ"ז בהתייחס לשני נושאים – ההסכמות
13 עם הבנק והתנגדות אפשרית של מחזיקי האג"ח שתביא לסיכולו של ההסכם עם
14 הבנק. רק אם המשא-ומתן עם הבנק הגיע לשלב בו ניתן היה להניח כי הצדדים
15 גיבשו את ההסכמות ביניהם ואין עוד "חשש סביר" כי ההסכם לא ייצא לפועל; ורק
16 אם התשובה לא היה חשש כי מחזיקי האג"ח יסכלו את ההסכם – יכולה היתה
17 החברה להימנע מפרסום התזמ"ז. נתייחס אם כן לשני הנושאים הללו.
18
19 **המשא-ומתן עם הבנק**
20 81. המבקש טען כי המשא-ומתן עם הבנק שעסק בפריסה מחדש של ההלוואה ושחרור
21 הפיקדון החל כבר במועד מכירת קמור מוטורס בחודש יולי 2011, והוא נמשך
22 למעשה עד שלהי שנת 2012.
23
24 בין הבנק לבין החברה לא היתה כל טיוטת הסכם גם בחודש אוגוסט 2012. יתרה
25 מזאת, גם במועד זה, בו לטענת המשיבים היה בין הבנק לבין החברה הסכם סגור,
26 דיווחה החברה במסגרת דיווח מידי כי אין ודאות כי יתגבש בין החברה לבין הבנק
27 הסכם מחייב. המבקש אף טען כי ממסמכי המשיבים עצמם עולה קיומו של קושי רב
28 במשא-ומתן עם הבנק, ולכן התרחיש הסביר ואף הסביר ביותר היה כי המשא-ומתן
29 ייכשל ולא יעלה יפה. המבקש הפנה לדברים שנאמרו בישיבת הדירקטוריון על-ידי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 מר עמית מגן לפיהם "סכום הפירעון המוקדם הוא סכום שטרם סוכם לחלוטין עם
2 הבנק שמעוניין בסכום גבוה יותר".
3
4 עוד ציין המבקש כי במסגרת האפשרות שלא ייחתם הסכם עם הבנק, צוין כי החברה
5 תידרש לממש נכסים בעיתוי שיאפשר ביצוע תשלומים. כלומר המימושים נדרשו
6 להיות מהירים, ואף אז ספק רב אם החברה היתה שורדת.
7
8 82. מנגד טענו המשיבים כי הדירקטוריון המתין ולא פרסם את הדו"ח עד לנקודת הזמן
9 בה ניתן היה לקבוע כי החברה והבנק סיימו לגבש את ההסכמות ביניהם, וכי לכן
10 האפשרות שלא ייחתם הסכם עם הבנק לא היתה עוד אפשרות סבירה.
11
12 לגישתם, ערב אישור הדו"חות הבשיל הסכם עם בנק הפועלים לפריסת חוב החברה
13 לתקופה של 10 שנים והמרת השעבוד הספציפי שהיה לזכות הבנק על הפיקדון
14 הכספי – בשעבוד שוטף על כלל נכסי החברה. הדירקטוריון הסתמך על ההבנות עם
15 הבנק (שהיה בהן גם כדי לשפר את מצבם של מחזיקי האג"ח), והעריך לכן שישנה
16 אינדיקציה טובה לכך שמועד הפירעון מול הבנק יידחה. מדובר היה במידע צופה פני
17 העתיד, והובהר כי ההערכה הזו כפופה לאישורם של מוסדות הבנק.
18
19 83. כאמור, המשיבים ציינו כי ביום 27.8.2012 התקיימה פגישה בין החברה לבין ראש
20 החטיבה העסקית בבנק, פגישה שהסתיימה בהבנות סופיות עליהן הוסכם בלחיצת-
21 יד. למעט שיעורי הריבית ומנגנוני ההצמדה (שלטענת המשיבים לא נדרשו לגביהם
22 הסכמות חדשות משום שדובר בהלוואות קיימות) הגיעו הצדדים להסכמות ביחס
23 לכל יתר פרטי ההסכם. גיבוש ההסכמות עם הבנק נלמד מהפרוטוקולים, מעדותו של
24 מר מרדר ומתצהירו - שלא הובאה להם ראייה לסתור. המשיבים טענו כי מקורו של
25 הניסוח ה"זהיר" בדו"ח המיידית היה בעורכי-הדין של הבנק, שהם שניסחו אותו. לכן,
26 לאור ההסכמות שגובשו עם הבנק, הוצג לדירקטוריון רק התזרים המבוסס על
27 ההסכם החדש, ולא התזרים הנוסף שהוצג קודם לכן לוועדת המאזן – שבאותה עת
28 כבר לא נתפס כתרחיש סביר.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 הדירקטוריון העריך כי ההסכמה עם הבנק היא נקודת מפנה חיובית, מאחר
2 שההסדר שהושג לא שיפר את מצבו של הבנק, אלא נועד לייצר לחברה מקורות
3 זמינים לשם פירעון התחייבויותיה. ההסכם הסופי עם הבנק אכן טרם נחתם באותו
4 מועד. עוד צוין כי הדירקטוריון החליט לדחות את אישור הדו"חות לשיבה טלפונית
5 שאמורה היתה להיערך למחרת היום, וזאת עד שהבנק יאשר את פרסום הדו"ח
6 הכולל את פרטי המתווה בנוסח שהועבר אליו, וכן עד לעדכון נאמני האג"ח בכל
7 פרטי ההסכם שהושגו. לאחר שהדירקטוריון עודכן כי שתי מטרות אלה הושגו, הוא
8 השתכנע בשכנוע אמיתי כי ההסכם יתממש.

9
10 .84 נטען כי החברה הסתמכה על אינדיקציה לכך שלוח הסיילוקין של ההלוואה ישתנה,
11 וכי היא היתה רשאית להסתמך על מועדי הפירעון הצפויים של ההלוואה בהנחה של
12 מימוש המתווה עם הבנק. מותר לחברה להסתמך על אינדיקציה סבירה לדחיית
13 מועד הפירעון – וכך עולה גם מההבהרות של רשות ניירות-ערך. הדירקטוריון
14 הסתמך על לחיצת-יד עם ראש החטיבה העסקית בבנק וסגנו, והוא קבל את אישור
15 הבנק לפרסום הדו"ח המיידית כאחת מההנחות של התזמ"ז.

16
17 במועד אישור הדו"חות מיום 30.6.2012, הוצגו לוועדת המאזן שני תרחישים –
18 האחד, הצלחת מתווה ההבנות עם הבנק, והאחר – מימוש חד צדדי של הבנק את
19 הפיקדון. במקרה כזה הצפי היה כי החברה תיקלע למצוקת מזומנים לקראת סוף
20 2013. הצגת שני התרחישים במועד זה מעידה על כך כי הדירקטוריון אכן בחן את
21 האפשרויות, כי הוא היה מודע לחשיבות ההסכם עם הבנק ולעובדה שבלעדיו –
22 החברה עלולה להיקלע למצוקת מזומנים.

23
24 דין
25 .85 אני סבורה כי בנסיבות הענין, לא ניתן לקבוע כי במועד פרסום הדו"ח לא היה חשש
26 סביר כי החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה הצפויות למשך שנתיים מאותו
27 מועד. כאמור, החברה ניהלה עם הבנק משא-ומתן ממושך מאוד, ובמשך כל תקופת
28 ניהולו – היא לא הצליחה להגיע עם הבנק להסכמות. מר ברנר תיאר את המגעים עם
29 הבנק כך "אנו מנהלים קרב קשה מאוד עם בנק הפועלים. התפיסה שלהם היא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 , 30.11.2011, **בלבוע כל מזומן שיש** (ר' פרוטוקול ישיבת דירקטוריון החברה מיום 30.11.2011,
2 נספח 15 עמ' 405 לקובץ הנספחים שצורף לבקשת האישור).
3
4 גם בסוף אוגוסט 2012 נותרו עדיין חילוקי דעות משמעותיים בין החברה לבין הבנק.
5 יו"ר הדירקטוריון מר מרדר עדכן בישיבת הוועדה לבחינת הדו"חות הכספיים מיום
6 26.8.2012, כי המשא-ומתן עם הבנק הוא קשה. לדבריו **"הדרישות של הבנק אינן**
7 **רגילות ואף הייתי מגדיר אותן כחריגות"** (ר' הפרוטוקול, נספח 18 לבקשת האישור,
8 עמ' 456 לכרך הנספחים). מר מרדר ציין כי החברה הגיעה עם הבנק להסכמות,
9 אולם לאחר מכן העלה הבנק דרישות חדשות בלתי-צפויות, ובכלל זה דרישות
10 לשיעורי ריבית גבוהים ועמלת פירעון מוקדם גבוהה במיוחד. חילוקי-דעות בין
11 הצדדים ביחס לתנאי ההסכם היו אם כן ככל הנראה חילוקי-דעות משמעותיים.
12
13 כפי שצוין לעיל – חילוקי-הדעות הללו התייחסו בין היתר לשאלת שיעורי הריבית,
14 עמלת הפירעון מוקדם וכיו"ב. טענת המשיבים לפיה בנושאים אלה לא נדרשו
15 הסכמות חדשות משום שדובר בהלוואות קיימות – אינה משכנעת נוכח העובדה כי
16 בין החברה לבין הבנק התגלעו בפועל מחלוקות בנושאים אלה (כך עולה מחומר
17 הראיות) – ולכן לא ניתן לקבוע כי מדובר בנושאים שלא נדרשו לגביהם הסכמות.
18
19 .86 כאמור, המשיבים טענו כי בסוף אוגוסט 2012, הגיעו הבנק והחברה למתווה הבנות.
20 אולם, גם קודם לכן במהלך המשא-ומתן הממושך בין החברה לבין הבנק, היו
21 "הבנות עקרוניות". כך, מנספח 16 לבקשת האישור עולה כי מר עמית מגן דיווח כבר
22 בישיבת הדירקטוריון שנגעה לדו"חות של 31.12.2011 כי "הושגו הבנות עקרוניות"
23 עם הבנק. ואולם, חרף ההבנות הללו, אין חולק כי נכון לסוף חודש אוגוסט 2012
24 (מועד אישור הדו"ח ליום 30.6.2012), לא נחתם עם הבנק הסכם סופי ומחייב שיכול
25 היה להביא לשחרור הפיקדון.
26
27 .87 אכן, הדירקטוריון המתין לפגישת יום 27.8.2012, והוא עודכן אודות תוצאותיה
28 ואודות "לחיצת-הידיים" בתום אותה פגישה (שהתנהלה עם דרג בכיר של פקידי
29 הבנק). אולם, אין מחלוקת כי בסיומה של הפגישה בין נציגי החברה לבין נציגי
30 הבנק, לא נערך כל מסמך כתוב המפרט את ההסכמות העקרוניות שהושגו עם הבנק.





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני : מספר תיק חיצוני

- 1 בנסיבות אלה – ללא כל מסמך כתוב, כאשר מדובר במשא-ומתן מורכב שמתנהל
 2 פרק זמן של למעלה משנה שבמהלכה הצדדים לא הגיעו להסכמה, קשה מאוד
 3 לראות את ההסכם עם הבנק כהסכם "סגור" (או לפחות ככזה שאין חשש סביר שלא
 4 ייחתם) לצורך בחינת שאלת יכולת הפירעון של החברה והחשש מפני אי עמידה של
 5 החברה בהתחייבויותיה. העדרו של מסמך כתוב אומר דרשני דווקא לאור העובדה
 6 שהחברה היתה מודעת לחשיבותו של הסכם עם הבנק באותו מועד, ומן הסתם היה
 7 עליה לבקש כי הצדדים יוציאו מסמך כתוב המשקף את ההסכמות ביניהם.
 8
- 9 הבנק לא אישר את קיומו של מתווה ההבנות, והחברה עצמה דיווחה בדו"ח המידי .88
 10 מיום 30.8.2012 כי הדיווח הוא אודות התקדמות במגעים, ולא אודות הסכמה.
 11 תיאור המתווה שנדון עם הבנק (כאשר הדיווח אינו מתייחס כאמור להסכמה עם
 12 הבנק אודותיו), הוא תיאור כללי. מהדיווח עולה כי התנאים הסופיים טרם סוכמו
 13 עם הבנק, וכי אין ודאות כי המתווה הזה אכן יתגבש לכדי הסכם מחייב. עוד צוין
 14 בדו"ח המידי כי גם אם יתגבש הסכם, אין ודאות כי התנאים שלו לא יהיו שונים
 15 באופן מהותי מאלה שצוינו בדו"ח. כן צוין כי טרם התקבלו האישורים הנדרשים
 16 להסכם הן במוסדות החברה והן במוסדות הבנק. לכן דיווחה החברה כי **"במועד זה
 17 אין כל ודאות כי האם (כך במקור, ר.ר.) יתגבש הסכם מחייב עם הבנק או מה יהיו
 18 תנאיו"** (ר' נספח 19 לתשובת המשיבים לבקשת האישור).
 19
- 20 לגישת המשיבים, הניסוח ה"זהיר" הזה הוא תולדה של הייעוץ של היועצים
 21 המשפטיים של החברה (מר מרדר הבהיר כי **"יש עו"ד וזו זהירות של עו"ד"** – ר' עמ'
 22 78 לפרוטוקול). ואולם, אותם יועצים משפטיים היו צריכים לתת לחברה ייעוץ דומה
 23 ביחס לאפשרות כי ההסכם לא ייחתם ככל שהדבר נוגע לפרסום התזמ"ז. במילים
 24 אחרות – אם הזהירות עליה המליצו היועצים המשפטיים היתה במקומה במסגרת
 25 הדיווח המידי, המסקנה שנגזרת ממנה היא כי החשש שההסכם לא ייחתם היה –
 26 גם במועד הדיווח המידי – חשש סביר. אם לעומת זאת לא היה ממש בזהירות
 27 ש"נכפתה" על-ידי היועצים המשפטיים, היה על החברה להימנע מלציין את קיומם
 28 של החששות גם במסגרת הדיווח המידי.
 29



- 1 מקובלת עלי בהקשר זה גם טענת המבקש בסיכומי התשובה שלו. הדיווח של החברה
 2 הוא דיווח רשמי, פומבי ומחייב. חזקה על החברה כי הדיווח שלה היה דיווח אמת
 3 (ולא דיווח בנוסח "זהיר"). מר מרדר אף אישר כי ההודעה כפי שנוסחה שיקפה את
 4 האמת במועד הדיווח – **"ודאי שזה מצג אמת, הכל אמת"** (ר' עמ' 77 ועמ' 79
 5 לפרוטוקול). המשיבים מנועים אם כן מלטעון היום כי הדיווח המיידני אינו משקף
 6 את המציאות. משהחברה בחרה לנסח את הדיווח המיידני כפי שהוא נוסח – וחזקה
 7 עליה שהיא עומדת מאחורי האמור בו, היא אינה יכולה עוד לטעון כי האמור בו אינו
 8 משקף את הערכתה ביחס להסכם. לכן, ולאור האמור בדו"ח המיידני, לא היתה "כל
 9 ודאות" כי הסכם עם הבנק אכן ייחתם, וודאי שלא היתה ודאות ביחס לתנאיו.
 10 בנסיבות אלה, וכאשר קיימים סימני אזהרה בחברה, וכאשר ברור שללא הסכם עם
 11 הבנק ישנו חשש כי החברה תיקלע לקשיי נזילות ולא תוכל לעמוד בפירעון
 12 התחייבויותיה (כפי שגם קרה בפועל) – היה על החברה לפרסם דו"ח תזמ"ז.
 13
- 14 89. בהקשר זה יוער כי לאור האמור בדיווח, לא ניתן להסיק מסקנות מרחיקות לכת גם
 15 מהעובדה שהבנק לא התנגד לפרסומו. ראשית, הבנק לא אישר באופן פוזיטיבי את
 16 תוכן הדיווח, אלא רק יידע את החברה כי הוא אינו נוהג לאשר דיווחים מסוג זה, וכי
 17 "לא יבוא בטענות" לחברה כתוצאה מפרסום הדו"ח על-ידיה. מעבר לכך, מאחר
 18 שהדיווח אינו אודות הסכמות אלא אודות משא-ומתן שטרם התגבש לכלל הסכם,
 19 אין תימה שהבנק לא בא לחברה בטענות בקשר עם פרסומו.
 20
- 21 90. מסקנה דומה לזו שצוינה לעיל, עולה ממכתבה של רשות ניירות ערך נספח כ"ב
 22 לבקשת האישור. הרשות ציינה במכתב זה כי –
 23 **"עדות לכך שהחברה בעצמה זיהתה אי-ודאויות באשר ליכולתה לעמוד**
 24 **בפירעון התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות-החוב ניתן למצוא בהתייחסות**
 25 **הנהלת החברה בדו"ח הדירקטוריון ובדו"ח המיידני כאמור בסעיף 2 לעיל.**
 26 **במסגרת דיווחים אלה ניתן ביטוי מפורש לפיו אין כל ודאות האם יתגבש**
 27 **הסכם מחייב עם הבנק לפריסת אשראי ושחרור הפיקדון ואף מה יהיו תנאי**
 28 **ההסכם אעם הבנק ככל שייחתם"**
 29
 30 ובהמשך -



- 1 "יתירה מכך, האמור לעיל אף נתמך בפרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון
2 וועדותיו. כך למשל החלטת ההנהלה להציג בפני ועדת הביקורת גם תרחיש
3 אפשרי לפיו הבנק יסרב לפרוס את ההלוואה לתקופה ארוכה ויסרב לשחרר
4 את הפיקדון המשועבד מחזקת את הסברה, כי למועד הדו"ח הכספי רמת
5 הוודאות לאי השלמת ההסדר מול הבנק בוודאי שלא היתה נמוכה".
6
- 7 91. אחת מהטענות שהעלו המשיבים, נסמכה על מסמך הבהרות שפרסמה הרשות
8 לניירות-ערך ביום 18.11.2010 לגבי הנחיה שהוצאה על-ידיה לגבי פרסום דו"ח
9 תזמ"ז בנוגע למימון בנקאי ולמערכת היחסים בין חברה לבנק. אחת השאלות
10 שנשאלה הרשות (שאלה מספר 2 למסמך, שצורף כנספח 11 לתשובת המשיבים)
11 התייחסה לתאגיד שקבל הלוואה מבנק שצפויה להיפרע בעוד חודשיים. צוין בשאלה
12 כי נכון למועד הכנת דו"ח תזרים המזומנים החזוי, אישור הגורם המוסמך בבנק כי
13 התאגיד יוכל לדחות את מועד פירעון ההלוואה במלואה כך שמועד הפירעון שלה
14 יידחה בשנה אחת נוספת. השאלה היתה איך על התאגיד להתייחס להלוואה
15 במסגרת דו"ח תזרים המזומנים החזוי.
16
- 17 תשובת רשות ניירות-ערך לשאלה זו היתה כי "בהנחה שבידי התאגיד אינדיקציה
18 טובה לכך שהוא יכול לדחות את ההלוואה במלואה לתקופה של שנה אחת נוספת,
19 הרי שבמסגרת ס' 2(ג) להנחיה, הוא רשאי כלול, במקביל, במסגרת המקורות
20 הכספיים שלו (כמקור מפעילות מימון) תזרים חיובי בגין נטילת הלוואה".
21
- 22 92. מהאמור בהבהרה עולה כי גישת הרשות היא שכדי לבחון את קיומו של החשש
23 הסביר, יש לבחון האם במועד הרלוונטי היתה לחברה "אינדיקציה טובה" לכך שהיא
24 תגיע להסדר עם הבנק. לאור כל האמור לעיל, אני סבורה כי לא היתה לחברה
25 אינדיקציה טובה די הצורך לכך שהסכם עם הבנק אכן ייחתם, והמשיבים לא הוכיחו
26 אחרת. מכאן כי היה קיים חשש סביר במועד חתימת הדו"ח לרבעון השני של שנת
27 2012, כי החברה לא תגיע להסכמות עם הבנק אודות שחרור השעבוד על הפיקדון.
28
- 29 **האפשרות לצפות את התנגדות מחזיקי האג"ח להסכם ולצפות כי התנגדות זו תסכל את**
30 **ההסכם**



- 1 לכאורה די באמור לעיל כדי לקבוע כי היה על החברה לפרסם דו"ח תזמ"ז ברבעון
2 השני של שנת 2012 (וכנגזרת של מסקנה זו – כי היה עליה לפרסם דו"ח כזה גם בשני
3 הרבעונים הקודמים). יחד עם זאת, נתייחס גם לטענות הצדדים לגבי האפשרות של
4 החברה לצפות את ההתנגדות של מחזיקי האג"ח להסכם המתגבש עם הבנק,
5 ולאפשרות כי מחזיקי האג"ח יסכלו את ההסכם הזה. חשש סביר בהקשר זה – יהיה
6 בו כדי להגביר את החשש הכולל כי החברה לא תצליח להתקשר לעמוד
7 בהתחייבויותיה.
- 8
- 9 גישת המבקש היא כי עמדת מחזיקי האג"ח נגד ההסכם החדש עם הבנק היתה
10 ידועה וצפויה זמן רב לפני קריסת החברה. המחזיקים ביקשו וקבלו בחודש מרץ
11 2012 התחייבות כתובה מהחברה כי לא ייחתם הסכם עם הבנק ללא שתינתן להם
12 התרעה מוקדמת על כך. המבקש ציין בהקשר זה כי בישיבת ועדת הביקורת מיום
13 26.8.2012 ציין סמנכ"ל הכספים של החברה כי "סוכם עם נאמני אגרות החוב כי
14 החברה לא תנקוט בשום צעד חד-צדדי של חלוקת דייוידנד ו/או חתימה על הסכם
15 עם בנק הפועלים, מבלי לעדכנם תחילה על-מנת שיניחו את דעתם כי אין פגיעה
16 ביכולת הפירעון של החברה כלפי מחזיקי אגרות-החוב". המבקש טוען כי היה
17 מקום לכן להתחשב בעמדת מחזיקי האג"ח ובהתנגדות אפשרית שלהם להסכם, וכי
18 לחברה היו הרבה תקוות והרבה ציפיות אך לא דבר שאפשר להסתמך עליו.
- 19
- 20 מעבר לכך נטען כי להתנגדותם של מחזיקי האג"ח היתה סיבה עניינית – החשש
21 מאי תשלום האג"ח על-ידי החברה עקב מתן שעבוד מדרגה ראשונה לבנק על כל
22 נכסי החברה.
- 23
- 24 המבקש סמך את עמדתו גם מכתבה של רשות ניירות-ערך (נספח כ"ב לבקשת
25 האישור), התומך בגישתו. הרשות התייחסה שם להתחייבות החברה כלפי מחזיקי
26 האג"ח שלא להתקשר בהסכם עם הבנק בטרם יודע על כך לנאמנים. הרשות קבעה
27 כך –
- 28 "בהקשר זה יובהר כי למיטב הבנת סגל הרשות, בחודש אפריל 2012 חתמה
29 החברה על כתב התחייבות כלפי הנאמנים לאגרות-החוב לפיו היא לא



1 **תתקשר בהסכם עם בנק הפועלים מבלי שתמסור על כך הודעה לנאמנים**
 2 **בטרם תהפוך הפעולה למחייבת".**
 3
 4 ובהמשך -
 5 "זאת ועוד, טענת החברה כי לא ניתן היה לצפות מראש את התנהלות
 6 מחזיקי אגרות-החוב, אינה מתיישבת עם התחייבותה לעדכן מראש את
 7 הנאמנים בטרם השלמת הסכם מחייב עם בנק הפועלים, עם הדרישות
 8 שהציב בנק הפועלים לשחרור הפיקדון ובכללם קבלת שעבוד ראשון לטובתו
 9 על כל נכסי החברה, ואף עם הלך הרוח העולה מהדיונים בישיבות
 10 הדירקטוריון וועדותיו השונות, במסגרתם נדון הצורך לעדכן את הנאמנים
 11 מול בנק הפועלים בטרם השלמתו, ואי-הוודאות הכרוכה באי-התנגדותם
 12 להשלמת המתווה מול הבנק".

13
 14 96. עוד טען המבקש כי מר מרדרר בעדותו לא הצליח להסביר מדוע לא נחתם ההסכם עם
 15 הבנק, חרף העובדה שלגישתו של מר מרדרר לא היתה למחזיקי האג"ח זכות להתנגד
 16 להסכם כזה.

17
 18 המבקש טען כי כאשר הדירקטוריון עודכן ביום 29.8.2012 אודות "לחיצת היד" עם
 19 הבנק, הובהר לו כי הבנק אינו מוכן לוותר על השעבודים. לגישתו של המבקש,
 20 לסירוב זה היתה משמעות רבה, משום שהתנגדות מחזיקי האג"ח להסדר עם הבנק
 21 היתה על רקע דרישתו של הבנק לשעבוד ראשון על כלל נכסי החברה. המשיבים היו
 22 מודעים לכך כי זוהי אבן הנגף שתמנע את הסכמת הנאמנים על האג"ח להסכם.
 23 המבקש אף הפנה לעדכון שמסר מר מרדרר אודות הפגישה עם נאמני האג"ח ביחס
 24 להסכם עם הבנק. הוא ציין כי "הנאמנים שמעו ואני מקווה שהבינו".

25
 26 97. מנגד, לגישת המשיבים, ביום 30.8.2012 לא היה קיים חשש סביר כי הנאמנים על
 27 האג"ח יתנגדו להסכם עם הבנק, ולא ניתן היה לצפות כי מחזיקי האג"ח יכשילו את
 28 ההסדר. מחזיקי האג"ח דרשו מהחברה רק הודעה מראש לפני חתימת ההסכם,
 29 והחברה אכן עדכנה את נאמני האג"ח בדבר ההבנות עם הבנק. לטענת המשיבים,
 30 מהפגישה עלה רושם כי ההסדר הוא טוב לחברה כמו גם למחזיקי האג"ח, וזאת בשל



- 1 שחרורם של כספי הפיקדון שהיה משועבד לבנק, ומשום שמוזרם לחברה אשראי
 2 חדש שמועד פירעונו הוא לאחר פירעון מלוא ההתחייבויות למחזיקי האג"ח. הנחת
 3 המשיבים היתה כי כשם שההסכם טוב לחברה, הוא יהיה טוב גם למחזיקי האג"ח,
 4 שכן ההסכם נועד לאפשר לחברה לפרוע את התחייבויותיה למחזיקים.
 5
 6 לגישת המשיבים, התזרים מבוסס על הנחות והערכות צפויות. העובדה שההסכם לא
 7 התממש לא היתה צפויה, והיא היתה תולדה של הכשלתו על-ידי מחזיקי האג"ח.
 8 תרחיש כזה – של הכשלת ההסכמה בין החברה לבין הבנק על-ידי מחזיקי האג"ח,
 9 לא היה אפילו אחד התרחישים הקיצוניים בהם דן הדירקטוריון.
 10
 11 98. לגישת המשיבים, הסימן היחיד לחשש אפשרי שהמבקש יכול להצביע עליו בניתוח
 12 לאחר, הוא הסכמת החברה בחודש אפריל 2012 למסור לנאמני האג"ח הודעה
 13 מוקדמת לפני חתימת ההסכם. ואולם, מר מרדר הבהיר כי החברה היתה מוכנה
 14 למסור הודעה מוקדמת רק כדי להפיג את החשש של גוף מוסדי מסוים (קרי חברת
 15 מגדל). זאת ועוד – גם לו היה הדירקטוריון מניח שמי מהמחזיקים יעלה השגות
 16 להסכם כפי שגובש, ההנחה היתה כי מדובר בעניין בר-פתרון. עוצמת ההתנגדות
 17 וביטוייה הספציפיים חרגו ממה שאפשר היה לצפות גם בראייה אובייקטיבית.
 18
 19 דין
 20 99. השאלה העיקרית בהקשר זה היא מה היה יכול הדירקטוריון לצפות בהתייחס
 21 לעמדת מחזיקי האג"ח לגבי ההסכם המתגבש עם הבנק. כאמור, המשיבים טענו כי
 22 התנגדות מחזיקי האג"ח היתה בלתי-צפויה כמו גם בלתי-סבירה. יש לבחון לכן האם
 23 מדובר בהתנגדות שלא היתה צפויה במועד פרסום הדו"ח, ויש לבחון גם האם מדובר
 24 בהתנגדות שהיתה בלתי-סבירה. ודוק – גם התנגדות שאינה סבירה – אך שהיתה
 25 צפויה, היתה צריכה להילקח בחשבון, אם אכן היה בה כדי לסכל את ההסכם עם
 26 הבנק.
 27
 28 100. **האם ההתנגדות היתה צפויה?** עוד בחודש מרץ 2012 דרשו מחזיקי האג"ח
 29 התחייבות כתובה מהחברה כי היא לא תחתום על הסכם עם הבנק ללא התראה
 30 מוקדמת. העובדה שמחזיקי האג"ח דרשו כי החברה לא תחתום על הסכם עם הבנק



2 שמחזיקי האג"ח עשויים להתנגד להסכם עם הבנק. למחזיקי האג"ח אכן היה ענין
3 לגיטימי בהוראות ההסכם – הן בהתייחס לשחרור השעבוד על כספי הפיקדון
4 (שחרור שהם היו צריכים להיות מעוניינים בו) והן בהתייחס לשעבוד האלטרנטיבי
5 שהבנק דרש חלף השעבוד הזה.

6

7 העד מר מרדר הסביר את הטעם לדרישתם של מחזיקי האג"ח כך – **"הם פחדו**
8 **שאולי נעשה איזה שהן פעולות מול הבנק ולא יהיה להם כושר פירעון אבל ללא**
9 **הצדקה"** (רי עמ' 91 לפרוטוקול). בהמשך הבהיר העד כי החשש הזה היה קיים כבר
10 בחודש מרץ 2012, וכי כבר אז הוא לקח בחשבון את האפשרות כי מחזיקי האג"ח
11 עלולים לפנות לבית-המשפט אם ההסכם עם בנק הפועלים לא ייראה להם.

12

13 101. מכאן שהעובדה שהמחזיקים היו עלולים להתנגד, היא עובדה שהחברה היתה צריכה
14 להביא אותה בחשבון במסגרת הערכתה של החששות שההסכם עם הבנק לא ייצא
15 לפועל. מסקנה זו עולה גם מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 30.11.2011 (נספח
16 15 לנספחי בקשת האישור). בישיבה זו ציין מר סיטרמן כי **"צריך לסדר את ההסכם**
17 **עם בנק הפועלים כך שלא תהיה בעיה מול בעלי האג"ח"**. בתגובה לדברים אלה ציין
18 מר ברנר כי **"כרגע התוכנית בנויה על כך שהחברה מסודרת כולל פירעון חובות**
19 **לבעלי האג"ח עד מרץ 2014. בנק הפועלים יכול להקשות"**. מהדברים הללו עולה כי
20 דירקטוריון החברה היה ער לצורך להגיע להסדר עם הבנק שימנע בעיה עם מחזיקי
21 האג"ח – ומכאן שהתנגדות אפשרית שלהם היתה צפויה בעיני הדירקטוריון עוד
22 בחודש נובמבר 2011.

23

24 מסקנה זו עולה גם מחקירתו הנגדית של מר מרדר. העד נשאל האם במסגרת
25 הפגישה עם בנק הפועלים הוא היה מודע לכך שמחזיקי האג"ח אינם רוצים שהבנק
26 ייקח שעבוד ראשון על נכסי החברה. העד אישר כי זו היתה עמדתם של המחזיקים
27 (שלגישתו לא היתה להם זכות לדרוש אותה). העד אף אישר כי לאור עמדה זו הוא
28 הדגיש בישיבת הדירקטוריון מיום 29.8.2012 כי הבנק לא היה מוכן לוותר על
29 שעבודים. הוא ציין כי הוא הדגיש את עמדתו זו של הבנק כי **"בעלי האג"ח רצו**

49 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני : מספר תיק חיצוני

1 שעבוד בלי הצדקה ורצינו לרצות אותם אז נתנו לא שעבוד שני על קמור אירופה
2 למה לא?" (עמ' 95 לפרוטוקול).

3

4 לשאלה האם החברה ידעה מראש אודות האפשרות של ההתנגדות הזו, העד אינו
 5 משיב באופן ישיר. הוא אינו כופר בכך שזה היה המצב אך טוען כי **"קוראים לזה כוח**
 6 **לא מוצדק כשאתה רוצה להראות שאתה הבריון של השכונה"** (עמ' 96 לפרוטוקול).
 7 כאמור, בפרק זה של ההחלטה אינני מתייחסת לשאלה האם התנגדותם של מחזיקי
 8 האג"ח היתה מוצדקת, אלא רק לשאלה האם היא היתה צפויה. בהקשר זה נראה כי
 9 התשובה לכך – כפי שהיא עולה מחקירתו הנגדית של מר מרדר, היא בחיוב.

10

11 102. מהאמור בסיכומי המשיבים נראה כי המשיבים אינם כופרים למעשה במסקנה לפיה
 12 התנגדות אפשרית של מחזיקי האג"ח היתה צפויה. אלא שהם טוענים כי עוצמת
 13 ההתנגדות וביטוייה הספציפיים חרגו ממה שאפשר היה לצפות גם בראייה
 14 אובייקטיבית. ואולם – השאלה האם ניתן היה לצפות את עוצמת ההתנגדות של
 15 מחזיקי האג"ח היא כמובן שאלה שונה מאשר השאלה האם אפשר היה לצפות את
 16 עצם ההתנגדות. לצורך קיומו של חשש כי ההסכם עם הבנק לא יושלם, די בכך
 17 שניתן היה לצפות כי מחזיקי האג"ח יתנגדו לו – באופן שיחייב משא-ומתן גם איתם,
 18 לצד המשא-ומתן שהתנהל עם הבנק. את החשש הזה היה על המשיבים להביא
 19 בחשבון.

20

21 החברה גם היתה מודעת לכך שהבסיס להתנגדות המחזיקים היה כרוך בדרישת
 22 הבנק להמיר את הפיקדון בשעבוד צף על נכסי החברה, והמשיבים עודכנו כי הבנק
 23 עמד על הדרישה הזו במסגרת המגעים שהתקיימו עמו. מכאן שהמשיבים היו יכולים
 24 לצפות את האפשרות כי מחזיקי האג"ח יתנגדו להסכם, ויכבידו על האפשרות של
 25 החברה להגיע להסכמות עם הבנק.

26

27 103. יוער כי לגישת החברה והמשיבים, למחזיקי האג"ח לא היתה זכות להתנגד להסכם
 28 עם הבנק והם לא יכלו לסכל אותו. העד מר מרדר הצהיר בהקשר זה בסי' 9 לתצהירו
 29 כי **"הובהר לנו כל העת כי למחזיקים אין זכות להתנגד להסדר עם הבנק"**. אולם אין
 30 בידי לקבל טענה זו. זאת משום שלגישת המשיבים עצמם – מחזיקי האג"ח היו אלה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 14-05-15310 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 שסיכלו את ההתקשרות בהסכם בין החברה לבין הבנק. אם מחזיקי האג"ח יכלו
 2 לסכל את ההסכם – לגישת המשיבים, לא ניתן לקבוע כי לא היתה להם זכות או
 3 אפשרות להתנגד להסכם זה.

4

5 המסקנה הזו עולה גם מעדותו של מר מרדר אשר ציין כי " שוק ההון עומד בפניי,
6 אני לא הולך להסתכסך עם בעלי האג"ח, אין שום סיבה לעשות את זה.... אולי הם
7 לא מבינים, יש גורם מיליטנטי שקוראים לו מגדל שמנסה לסכל את זה, שאר בעלי
8 האג"ח רציונליים אוליי" (ר' עמ' 87 לפרוטוקול). בהמשך העד מוסיף "אני רוצה
9 לחתום כשכל העדר יהיה איתי לא אחד לבד בחוץ זה הכל. פשוט מאוד" (שם),
10 ההדגשה היא שלי, ר.ר.).

11
12 מגישתו של העד עולה אם כן כי למרות שלשיתו לא היתה למחזיקי האג"ח זכות
13 משפטית להתנגד להסכם עם הבנק, החברה בחרה להתחשב בעמדתם של כל מחזיקי
14 האג"ח, ולא להגיע להסכמות עם הבנק כל עוד לא כל מחזיקי האג"ח הסכימו
15 להסדר עם הבנק. בין אם העמדה של החברה לגבי הצורך בהסכמת מחזיקי האג"ח
16 היתה חרף העדר זכות משפטית של המחזיקים, ובין אם העמדה הזו נבעה מהנחה
17 של החברה לפיה למחזיקי האג"ח יש זכות משפטית ביחס להסכם – אין בכך כדי
18 לשנות את התוצאה. בפועל החברה התייחסה להסכמת מחזיקי האג"ח כתנאי
19 להתקשרות בהסכם עם הבנק.

20
21 104. לכן, החברה היתה צריכה להיות מודעת לכך שכל עוד לא כל מחזיקי האג"ח יסכימו
22 להסדר עם הבנק, ההסדר לא ייחתם. כך קרה בפועל. החברה היתה צריכה אם כן
23 להביא בחשבון את החשש כי לא כל מחזיקי האג"ח יסכימו להסדר המתגבש עם
24 הבנק, וכי כתוצאה מהתנגדות כזו של המחזיקים או אף של חלקם, לא תהיה
25 הסכמה עם הבנק.

26
27 105. החשש להתנגדות של מחזיקי האג"ח להסכם המתגבש עם הבנק, היה גם ביזמן
28 אמת" חשש סביר. כך עולה מחקירתו של מר מרדר – אשר העיד כי "אנשי מגדל
29 החליטו מאיזושהי סיבה למרות שאין להם שום התניות וערבויות יש להם את
30 שיקול-הדעת שלהם". (ר' עמ' 90 לפרוטוקול). בהמשך מוסיף העד ומציין כי – "הם

51 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 (קרי אנשי מגדל, ר.ר.) ראו לפנייהם את ההסדר עם IDB זה מה שהם ראו. לכן הם
2 היו מיליטנטיים. זאת האמת הפשוטה" (עמ' 90 לפרוטוקול). העד מוסיף כי עמדתה
3 של מגדל החלה עוד בשנת 2012 כאשר כבר אז "הם אמרו אנחנו רוצים לכופף אותם"
4 (הכוונה – מגדל שרצתה "לכופף" את החברה, ר.ר.).

5

106. סיכומה של נקודה זו – המשיבים היו יכולים וצריכים לצפות את האפשרות כי
 6 דרישת הבנק להטלת שעבוד צף על נכסי החברה תביא להתנגדות של מחזיקי האג"ח
 7 להסכם; כי התנגדות זו תכביד על ההתקשרות בין החברה לבין הבנק בהסכם; וכי
 8 היא אף עשויה לסכל את האפשרות להגיע להסכמה עם הבנק. החשש כי כך יקרה
 9 היה חשש סביר.
 10
 11
 107. **האם היתה ההתנגדות בלתי-סבירה?** כדי לבחון מה ניתן היה לצפות ביחס לעמדתם
 12 של מחזיקי האג"ח, יש להשוות בין שתי האפשרויות שעמדו בפניהם – האחת כי
 13 ייחתם הסכם עם הבנק וכי הפיקדון ישוחרר כנגד הסכמה של החברה לשעבוד
 14 אלטרנטיבי על נכסי החברה; והאחרת – כי הסכם כזה לא ייחתם, שאז ייוותר
 15 הפיקדון של הבנק על תמורת המכירה מעסקת קמור מוטורס. חזקה על מחזיקי
 16 האג"ח שיבחרו בתרחיש הטוב יותר מבחינתם.
 17
 18
 במצב בו ההסכם עם הבנק לא היה נחתם – אין למעשה מחלוקת כי הבנק היה עלול
 19 לממש באופן חד-צדדי את הפיקדון ששועבד לזכותו. במסגרת תרחיש זה כספי
 20 הפיקדון כולם עוברים לרשות הבנק עד גובה החוב של החברה לבנק. יחד עם זאת,
 21 בתרחיש כזה היו נותרים יתר נכסי החברה שניתן היה לממשם כדי להביא לפירעון
 22 החוב של החברה למחזיקי האג"ח.
 23
 24
 108. מנגד עמדה האפשרות של התקשרות בהסכם עם הבנק. מנספח י"ז של הבקשה
 25 (הדו"ח המיידני מיום 30.12.2012) עולים תנאי ההסכם ביחס לבטוחות
 26 האלטרנטיביות אותן הבנק דרש. עולה כי הבטוחות שהחברה היתה אמורה להעמיד
 27 לזכות הבנק כנגד הוויתור שלו על שעבוד הפיקדון היו אלה – שעבוד קבוע מדרגה
 28 ראשונה על כל מניות קמור השקעות (החברה באמצעותה פעלה החברה בתחום
 29 הספנות); ושעבוד שוטף כללי ראשון בדרגה על כלל נכסי החברה.
 30

52 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1
 2 באשר לפרויקט QV, הבסיס למתווה עם הבנק היה כי אם החברה תממש את
 3 אחזקותיה ב-QV, בסכום של עד 130 מיליון ₪, היא תפרע לבנק פירעון מוקדם שלא
 4 יפחת מ-35 מיליון ₪ ושלא יעלה על יתרת החוב של החברה לבנק באותו מועד. אם
 5 התזרים נטו מהמימוש יעלה על 130 מיליון ₪, סכום הפירעון המוקדם יעלה לסכום
 6 השווה ל-500% מהתזרים ונו העודה מעל 130 מיליון ₪ (הו 4 לדו"ח)

6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30

כן קיימת במסגרת המתווה האמור הסכמה הנוגעת למימוש אחזקות של החברה
בנכסי נדליין נוספים עד סוף שנת 2013 אשר התזרים נטו שיווצר לחברה ממימושם
יעלה על סכום של 32 מיליון ₪ - הוסכם כי החברה תפרע לבנק בפירעון מוקדם
סכום שלא יפחת מ-50% מהסכום העודף, ושלא יעלה על יתרת החוב באותו מועד.
החל משנת 2014 ואילך, אם החברה תממש את אחזקותיה בנכסי נדליין נוספים,
החברה תפרע לבנק בפירעון מוקדם סכום שלא יפחת מ-50% מהתזרים נטו ושלא
יעלה על יתרת החוב באותו מועד (סי' 5 לדו"ח). כן הושגה הסכמה דומה ביחס
למימוש נכסים אחרים של החברה שאינן נכסי נדליין (סי' 6 לדו"ח).

109. ההשלכה של מכלול ההסכמות הזוה על זכויות מחזיקי האג"ח איננה ברורה ולא
הובהרה במסגרת ראיות הצדדים. אני סבורה כי בנסיבות אלה, לא ניתן לקבוע
שהמשיבים הוכיחו שהתנגדותם של מחזיקי האג"ח להסדר שהתגבש עם הבנק,
היתה התנגדות לא-רציונלית ובלתי-סבירה. המשיבים לא הבהירו (לא בעצמם ולא
באמצעות חוות-דעת מומחה מטעמם) את ההשלכה האפשרית של ההסכמות הללו
על זכויות מחזיקי האג"ח, לו אכן היתה הסכמה כזו מושגת, ואף לא את ההשוואה
בין זכויותיהם של מחזיקי האג"ח אלמלא היתה הסכמה כזו מושגת עם הבנק, לבין
זכויותיהם לו היו הבנק והחברה חותמים על הסכם ברוח האמור לעיל.

110. לכן, אני סבורה כי התנגדותם של מחזיקי האג"ח להסכם בין החברה לבנק היתה
צפויה, וכי לא ניתן לקבוע האם היא היתה סבירה אם לאו. בנסיבות אלה, היה על
החברה להביא את ההתנגדות הזו בחשבון, ולהביא בחשבון את העובדה כי החברה
לא התכוונה לחתום על הסכם עם הבנק אלא אם כן תושג עם מחזיקי האג"ח
הסכמה.

53 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1
2
3
4
5
6
7

קיומו של חשש סביר לאור האמור לעיל

111. אני סבורה לאור כל האמור לעיל כי היה קיים חשש סביר כי ההסכם עם הבנק לא
ייתסם. המסקנה הזו נובעת הן מהעובדה שבהתייחס לדיווח החברה בסוף חודש
אוגוסט 2012, ההסכם עם הבנק לא נחתם והיה חשש שהחברה לא תגיע להסכמות
עם כוללות עם הבנק ביחס למכלול תנאיו באופן שיאפשר המרת השעבוד ושחרור
כספי הפיקדון; והן מהחשש מפני התנגדותם הצפויה של מחזיקי האג"ח כולם או

8 לפחות חלקם להסכם שהתגבש עם הבנק, ולאפשרות כי התנגדות זו עשויה לסכל את
9 ההתקשרות בהסכם, גם אם הבנק והחברה יגיעו להסכמה אודות תנאיו.
10
11 גם אם החשש מכל אחד מהתרחישים הללו לא היה חשש סביר בפני עצמו (ואני
12 סבורה כי לא זה המצב) הרי ההצטרפות של החששות הללו די בה לטעמי כדי להוכיח
13 קיומו של חשש סביר (בהתייחס להצטרפות של שני הסיכונים הללו, שאינם תלויים
14 זה בזה ולהתייחסות למשקל המצטבר שלהם, ר' Ariel Porat & Eric Posner,
15 *Aggregation and Law*, YALE L.J. 1 (2012)).

16
17 112. כאמור, במועד הדו"ח האחרון (ליום 30.6.2012) היו המגעים עם הבנק בשלב
18 המתקדם ביותר. מאחר שגם במועד זה היה חשש סביר כי החברה לא תתקשר
19 בהסכם עם הבנק, מסקנה זו חלה ביתר שאת על המועדים של שני הדו"חות
20 הקודמים. לכן, אני סבורה כי המבקש הוכיח את קיומו של חשש סביר לכך
21 שהחברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בתקופה של שנתיים
22 מכל אחד מהדו"חות ליום 31.12.2011, 31.3.2012 ו-30.6.2012.

23
24 **הטענות הנטענות בתזרימים ביחס לתרחיש של מימוש הפיקדון**
25 113. למעלה מהצורך נתייחס בקצרה לנושא זה, שהצדדים העלו לגבי טענות בסיכומיהם.
26 המבקש טען בסיכומים מטעמו כי בתזרימי המזומנים של החברה נפלו טעויות
27 (המבקש הבהיר כי טענה זו נטענת למעלה מן הצורך משום שכזכור תזרימי
28 המזומנים לא פורסמו על-ידי החברה). המבקש הפנה בהקשר זה לתשובותיו של העד
29 מר מרדר בעמ' 67-69 לפרוטוקול. המבקש טוען כי מתשובות העד שם עולה כי גם
30 לגבי התרחיש העוסק לכאורה במצב בו לא יהיה הסכם חדש עם הבנק, הניח העד את

54 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 האפשרות כי הסכם חדש כזה אכן ייחתם. המבקש מפנה בהקשר זה לתשובות העד
2 בעמ' 69 לפרוטוקול, שם הוא נשאל על תרחיש כזה בו לא יהיה הסכם חדש עם
3 הבנק, ומשיב כי "בואי נגיד שהנחת העבודה שלנו היתה שהיתה מערכת נפלאה עם
4 בנק הפועלים ולא היתה שום סיבה להניח שהם יחלטו לנו את הפיקדון הזה".
5
6 לגישת המבקש "זוהי פשוט אחיזת עיניים והטעייה גסה בתזרימי המזומנים" (ר' סי'
7 26 לסיכומי המבקש). המבקש מוסיף וטוען כי "קיים קשר חד ערכי בין הסכם חדש
8 עם בנק הפועלים לבין האפשרות לפירעון האג"ח". לשיטתו, לעובדה זו יש משמעות

9 מכרעת, משום שהיכולת לחתום על הסכם חדש אינה תלויה בחברה, אלא נדרשה
10 לצורך החתימה הסכמה של שלושה גורמים – החברה, הבנק ובעלי האג"ח.
11
12 המבקש הפנה לעדותו של מר מרדר ביחס לתזרים לסוף שנת 2011 (בעמ' 72-73
13 לפרוטוקול), כאשר לגישתו גם מעדות זו עולה כי בהעדר הסכם עם בנק הפועלים,
14 החברה לא היתה יכולה להמשיך לפעול והיתה מגיעה למצב של חדלות פירעון. זאת
15 בניגוד לעמדת המשיבים.

16
17 114. מנגד, טען ב"כ המשיבים בסיכומיו כי אין לקבל את טענות המבקש. זאת משום
18 שאם אכן יש לקחת בחשבון את התרחיש הקיצוני בו הבנק מחליט לממש את
19 הפיקדון, סכום החילוט היה מפחית את סכום החוב לבנק. ב"כ המשיבים ציין כי
20 למעלה מ-55.5 מיליון ₪ מתוך השימושים המופיעים בתזרים המזומנים בשנת 2012
21 הם פירעונות לבנק. ואולם – סכומים אלה לא היו משולמים כמובן פעם נוספת לו
22 אכן היה הבנק מחלט את הפיקדון ועושה שימוש בכספי הפיקדון לצורך פירעון החוב
23 כלפיו.

24
25 המשיבים כפרו בטענת המבקש לפיה על-פי התזרים שהוצג לדירקטוריון בחודש מרץ
26 2012, בהיעדר הסדר כלשהו עם הבנק, החברה היתה נקלעת לקשיי נזילות כבר בשנת
27 2012. המשיבים טענו כי אילו היה הבנק ממשיך להחזיק בפיקדון, היו התשלומים
28 העתיים לבנק יורדים מסכום הפיקדון ולא מיתרת המזומנים הפנויה של החברה.
29 המשיבים טענו כי ב"כ המשיבים לא הבהיר עובדות אלה למר מרדר בחקירתו
30 הנגדית. ואולם – כך נטען – קל לראות כי חלק ניכר מהשימושים המופיעים בתזרים

55 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני : מספר תיק חיצוני

1 לשנת 2012, הם פירעונות לבנק, שלא היה צורך לשלם אותם פעם נוספת אילו היה
2 הבנק מחלט את הפירעון. עוד צוין כי סכום הפיקדון גבוה מסכום החוב, והוא כולל
3 גם עמלת פירעון מוקדם שלפי הטענה יש לשלמה מעצם טיבה רק כאשר הלווה יוזם
4 את הפירעון.

5
6 באשר לדברים שאמר מר מרדר בחקירתו בהקשר זה, נטען כי הוא השיב בהקשר של
7 ההנחה המטעה שהוטחה בפניו לפיה בהעדר הסדר עם הבנק החברה היתה מסיימת
8 את שנת 2012 ביתרת מזומנים שלילית. על כל פנים נטען כי העד תיקן את הדברים
9 בהמשך בעמ' 73 לפרוטוקול.

- 10
11 115. אכן לא יכולה להיות מחלוקת אודות העובדה כי לו היה הבנק בוחר לממש את
12 הפיקדון, היה מקום להפחית את סכום המימוש מסכומי השימושים של החברה,
13 שכן לאחר חילוט הפיקדון לא היה על החברה לשלם לבנק פעם נוספת את הסכום
14 שחולט. מעבר לכך, הסכום שהבנק היה מחלט מהפיקדון לא היה צריך לכלול את
15 עמלת הפירעון המוקדם, כאשר בפועל (כפי שטענו המשיבים וטענתם לא נסתרה),
16 כאשר הבנק פעל בסופו של לחילוט הפיקדון, הוא לא הוסיף לסכום החוב את עמלת
17 הפירעון המוקדם.
18
19 116. לאור כל האמור לעיל, מקובלת עלי טענת המשיבים בסי' 49 לסיכומים, לפיה לא ניתן
20 להסיק מסקנות מתשובותיו של העד מר מרדר ביחס לאפשרות של התרחיש לפיו
21 הבנק יפעל לחילוט הפיקדון. תשובות אלה לא הביאו בחשבון את הצורך להפחית את
22 סכום המימוש מסכום ההתחייבויות של החברה. יחד עם זאת, וכפי שהובהר לעיל,
23 אין במסקנה זו כדי להשליך על עצם קיומו של חשש סביר לכך שהחברה לא תוכל
24 לפרוע את התחייבויותיה בתקופה הרלוונטית לדו"ח.
25
26 117. יוער למען שלמות התמונה כי ב"כ המשיבים אף ציין כי תזרים המזומנים הביא
27 בחשבון גם סכום של 15 מיליון ₪ שיחולקו כדיווידנד. לגישתו הדיווידנד היה אמור
28 להיות מחולק לא מיתרת המזומנים הפנויה אלא מסכום הפיקדון, ולכן החברה
29 הכפיפה את החלוקה לדיון עם הבנק. על-כל-פנים, חלוקת דיווידנד איננה חלק
30 מהשימושים, משום שהחברה צריכה לשקול את האפשרות לחלק דיווידנד במועד בו

56 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 היא מבקשת לעשות כן, וזאת בהתאם למצב החברה ובהתאם להערכת הדירקטוריון
2 ביחס ליכולת הפירעון של החברה בטרם החלוקה. לכן, תזמ"ז לא היה מביא בחשבון
3 את הסכום הזה.
4

טענת הענין האישי של בעל השליטה בחברה, מר ברנר

- 5
6 118. המבקש העלה בסיכומיו טענות שונות ביחס לכך שמר ברנר, בעל-השליטה בחברה,
7 היה במצב של ניגוד עניינים בהתייחס להסכמה אפשרית עם הבנק. זאת משום
8 שהחברה בבעלות מר ברנר, חברת אגרי, חבה אף היא כספים לבנק, והבנק ביקש
9 להסדיר את החוב הזה בכפיפה אחת עם חוב החברה כלפיו
10
11

11 אין מדובר בבקשת האישור מעלה כי נראה לא נטען במסגרת הבקשה. יומ"ח
12 מזאת – המבקש לא העלה את טענת ניגוד העניינים גם במסגרת התשובה לתגובה.
13 לכן, העלאת הטענה במסגרת סיכומי המבקש מהווה הרחבת תזית אסורה. למשיבים
14 לא ניתנה הזדמנות להשיב לה במסגרת תשובתם לבקשת האישור, תוך תמיכת
15 עמדתם בתצהיר ובמסמכים. בנסיבות אלה אני סבורה כי אין מקום לדון בטענה זו,
16 והיא נדחית.

17
18

טענות המשיבים לגבי הנזק

19 119. המשיבים טענו בסיכומים מטעמם גם כי המבקש לא הוכיח את רכיב הנזק והקשר
20 הסיבתי בינו לבין הפרט המטעה. לגישתם, היה על המבקש לבסס יסודות אלה כבר
21 בשלב בקשת האישור, והוא לא עשה כן. הם הוסיפו כי טענותיו של המבקש בהקשר
22 זה הן מופרכות ובלתי-אפשריות. זאת משום שהירידות המתונות שחלו במחיר
23 האג"ח בסמוך ליום 17.10.2012, המועד בו רואה המבקש כמועד בגילוי של הפרט
24 המטעה, תוקנו לאחר מכן. המבקש לא הבהיר איזה חלק מהירידות הללו אם בכלל
25 ניתן לייחס למסקנת הדירקטוריון שנכללה בדו"חות שקדמו למועד זה במשך תקופה
26 של שנתיים (בה רואה המבקש פרט מטעה). המבקש אף לא הבהיר מדוע אין זה סביר
27 כי הירידות נבעו מעצם הודעת החברה על התניית התשלום למחזיקי האג"ח.
28 המשיבים הוסיפו כי העובדה שהירידות הללו נמחקו כמעט במלואן זמן קצר לאחר
29 מכן, כשלמרות גילוי של "הפרט המטעה" האג"ח חזרו להיסחר במחירים הרגילים
30 שלהן, מעידה דווקא על העדר קשר סיבתי בין הירידות שחלו בסמוך ליום

57 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 17.10.2012 לבין מסקנת הדירקטוריון כפי שנכללה בדו"חות החברה לחודש אוגוסט
2 2012.
3
4 מנגד טען המבקש כי הוא הוכיח קיומו של נזק. לטענתו (כפי שהיא פורטה בין היתר
5 בתשובה לתגובה מטעמו), מייד עם ההודעה הראשונה על קושי בתשלומי האג"ח,
6 צנחו מחירי האג"ח בכ-10% והם המשיכו לרדת. מדובר – כך נטען – בנזק שהוא
7 תוצאה ישירה של דרך ההתנהלות וההטעיה שנקטו המשיבים. לגישת המבקש, אילו
8 היו המשיבים מפרסמים את דו"ח התזמ"י כפי שהיא עליהם לעשות, היו מחירי
9 סדרות האג"ח יורדים באופן הדרגתי במקביל להתדרדרות במצבה הכלכלי של
10 החברה. המבקש הדגיש כי בשלב זה של הדיון, שלב בקשת האישור, אין מקום לבצע
11 דיון ממצה בסוגיית הנזק והיקפו המדויק.
12

- 13 120. אני סבורה כי בשלב הנוכחי של הדין, שלב הדין בבקשה לאישור תביעה ייצוגית, יש
14 לקבל את עמדת המבקש. עמדתם של המשיבים מעידה על כך כי הם אינם כופרים
15 בקיומו של נזק כלשהו, וטענתם העיקרית נוגעת לשאלה איזה חלק מהירידות ניתן
16 לייחס לגילוי מיום 17.10.2012, ואיזה חלק ניתן לייחס לגורמים אחרים (כמו הודעת
17 החברה על התניית התשלום). שאלה זו היא מסוג השאלות שאין מקום לדון בהן
18 בשלב זה של ההליך, שלב אישור הבקשה כתביעה ייצוגית. לטעמי, מאחר שהמבקש
19 טען והוכיח כי ביום גילוי ההטעיה שנטען על-ידי ירדו שערי האג"ח, הוא עמד בנטל
20 הראשוני שהוטל עליו נכון לשלב זה של הדין.
21
- 22 121. סיכומה של נקודה זו - גם מטענות המשיבים עולה כי המבקש עמד בנטל הראשוני
23 שהוטל עליו נכון לשלב זה של הדין, והוכיח ירידות (לגישת המשיבים - מתונות)
24 במחירי האג"ח בסמוך ליום 17.10.2012. די בכך לצורך השלב הנוכחי. בשלב הבא
25 של הדין אכן יהיה מקום לבחון את טענת הנזק באופן יסודי ומעמיק, ובכלל זה
26 לבחון בין היתר את השאלה האם ניתן לייחס את הירידות הללו למסקנת
27 הדירקטוריון שקדמה לדו"ח הזה, או שמא - כגישת המשיבים, הירידות הללו אינן
28 קשורות להפרה הנטענת בדו"חות הקודמים, והן נובעות מעצם הודעת החברה על
29 התניית התשלום למחזיקי האג"ח. אולם, העובדה שלמשיבים ישן טענות כבדות
30 משקל בהקשר זה, איננה שוללת לטעמי את המסקנה לפיה יש להיעתר לבקשת

58 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1 המבקש לאישור התביעה כייצוגית. יובהר בהקשר זה כי בדין בתביעה לגופה, יהיה
2 מקום לבחון גם טענות הגנה נוספות שהועלו על-ידי המשיבים.
3
- 4 122. יחד עם זאת, אינני סבורה כי יש לקבל את עמדת המבקש ביחס ל"נזק לאוטונומיה"
5 שנגרם לו. המבקש טען לנזק כזה בבקשה, לאור עמדתו לפיה הזכות הבסיסית של
6 משקיע בשוק ההון היא לפעול על בסיס מידע מלא ומדויק על מנת לאפשר לו לסחור
7 באופן הוגן ושוויוני. לגישתו, המקרה דנן שלל מחברי הקבוצה את שיקול-הדעת
8 והאוטונומיה לבחור ולכלכל צעדיהם בשעה שלא הוצג להם תזרים המזומנים החזוי,
9 ובמקומו נמסרה להם הצהרה כוזבת של הדירקטוריון לגבי יכולת הפירעון של
10 החברה. המבקש הפנה בהקשר זה לפסק דינו של בית המשפט העליון ב"ע"א
11 10085/08 תנובה מרכז שיתופי נ' עזבון המנוח תופיק ראבי ז"ל (4.12.2011).
12
- 13 123. אני סבורה כי יש לדחות את טענת המבקש בהקשר זה. לטעמי, אין מקום לקבוע כי

14 נגרם נזק לאוטונומיה כאשר נזק נטען מתבטא אך ורק בטענה אודות העדר מידע.
15 מסקנה דומה עולה גם מפסק-הדין בענין **תנובה** אליו הפנה המבקש. באותו ענין
16 התייחס בית המשפט לתביעה ייצוגית של צרכני חלב של תנובה שצרכו חלק שהכיל
17 סיליקון בלא שדבר קיומו של הסיליקון היה ידוע להם. נפסק שם כי בהעדר נזק
18 המתבטא בתחושות שליליות כמו כעס. תסכול, עלבון, גועל, זעזוע וכיוצא באלה,
19 הפגיעה לא תצמיח זכות לפיצויים (ר' גם ע"א 1338/97 **תנובה מרכז שיתופי לשווק**
20 **תוצרת חקלאית בישראל נ' ראבי** (פסק-דין תנובה הראשון, פ"ד נו(4) 673,682
21 (2003). במקרה דנן אין מדובר בצריכת מוצר מזון, ומובן שאין כל טענה אודות
22 תחושות שליליות של גועל, זעזוע וכיו"ב.

23
24 מסקנה דומה אודות פסיקת פיצוי בגין נזק לאוטונומיה עולה מפסק דינו של בית
25 המשפט העליון בע"א 8037/06 **ברזילי נ' פריניר (הדס 1987) בע"מ** (4.9.2014).
26 באותו ענין קבע בית המשפט (כב' השופט מלצר) כי:

27 "דומה כי הגישה הרווחת כיום בפסיקת בית משפט זה היא כי במקום שבו
28 אין מדובר בפגיעה 'בגרעין הקשה' של האוטונומיה, ולא נגרם נזק תוצאתי
29 של ממש, דהיינו: כאשר 'הפגיעה באוטונומיה' מוסבת לשלילת כוח
30 הבחירה בלבד, והתחושות השליליות שנלוות אליה הן: שוליות, חלשות

59 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 בעוצמתן, ולא משמעותיות... אין מקום להכיר ב'פגיעה באוטונומיה'
2 שמקורה בשלילת כוח הבחירה של הצרכן כנזק בר-פיצוי (ההדגשה היא
3 שלי, ר.ר.).

4
5 124. המקרה דנן הוא מקרה ברור ומובהק בו הפגיעה הנטענת באוטונומיה איננה פגיעה
6 ב"גרעין הקשה" של האוטונומיה אלא אם בכלל לכל היותר פגיעה ב"כוח הבחירה".
7 הטעיה ביחס למצבה של חברה בשוק ההון – אינה מזכה לכן בפיצוי בגין פגיעה
8 באוטונומיה. ככל שהטעיה הנטענת מוכחת, ומוכח כי היא גרמה לנזק ממוני לחברי
9 הקבוצה, הם יהיו זכאים לפיצוי בגין הנזק הזה. אולם אם לא יוכח קיומו של נזק
10 ממוני, לא יהיה מקום לקבוע כי חרף העדר הפגיעה הכלכלית נפגעה האוטונומיה של
11 חברי הקבוצה.

12
13 טענת המשיבים ביחס לעילת התביעה האישית של המבקש
14 125. כפי שעולה מטענות המשיבים, לגישתם למבקש אין עילת תביעה אישית משום

15 שאגרות-החוב בשלהן הוגשה בקשת האישור, היו בבעלותה של אשת המבקש ולא
16 בבעלותו שלו. לגישת המשיבים, המבקש ניסה להתגבר על כך על-ידי הצגת מצגים
17 כוזבים ולמצער חסרים בבקשה ובתצהיר, וצירוף מסמכים מפוברקים (או למצער
18 צירוף מסמכים אותנטיים והצגתם באופן כוזב). המשיבים טענו כי לו היו העובדות
19 הידועות היום מתגלות לפני החקירה הנגדית של המבקש, בית המשפט היה מסלק
20 את הבקשה על הסף. מאחר שמדובר בנושאים המצויים בידיעה האישית של
21 המבקש, הדרך היחידה לגלות אותם היתה בחקירה הנגדית של המבקש.

22

23 126. המבקש טען בהקשר זה כי הוכח שהוא ואשתו התייחסו לכל אורך הדרך לחשבון
24 הבנק ממנו נרכשו אגרות-החוב כחשבון משותף לשניהם. זה היה המצב תמיד, ללא
25 תלות ברישום הדקלרטיבי בבנק. הוא הוסיף כי אין מקום לקיים "משפט זוטא"
26 בהתייחס לשאלה האם אכן מדובר בחשבון משותף. הוא הוסיף כי עמדתו מתחזקת
27 מההצהרות שהוא ואשתו הצהירו לרשויות המס ביחס לחשבון הבנק האמור, מה
28 עוד שגם אשת המבקש הבהירה כי אכן מדובר בחשבון משותף הן מבחינת ההסכמה
29 בין בני הזוג והן מהבחינה שהוא משמש אותם כחשבון משותף משפחתי.

30

60 מתוך 62



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

1 127. אני סבורה כי בנסיבות הענין ולאור הוראת ס' 8(ג)(2) לחוק תובענות ייצוגיות
2 התשס"ו – 2006, אין מקום לסלק את הבקשה רק לאור הספק שהתעורר ביחס
3 לבעלותו של המבקש בחשבון ממנו נרכשו אגרות החוב. ראשית, אני סבורה כי די
4 בראיות שהציג המבקש ובכלל זה בעמדתה של אשתו כדי להוכיח כי הוא היה בעלים
5 משותף בחשבון. על-כל-פנים, ולמען הסר ספק בענין זה, ולאור עמדתה של אשת
6 המבקש שאף הופיעה לפני בית המשפט ונחקרה – אני סבורה כי ניתן להוסיפה
7 כתובעת מייצגת נוספת יחד עם המבקש. מאחר שאין ספק כי אשת המבקש היא
8 בעלת החשבון, ומאחר שהיא הביעה הסכמה לצרפה כמבקשת – אני סבורה כי ניתן
9 לצרפה מכוח הוראת ס' 8(ג)(2) הנ"ל.

10

11 עוד יש להזכיר בהקשר זה כי בהתאם להחלטה מיום 6.9.2015, המנהלים המיוחדים
12 של החברה הצטרפו לייצוג המבקש בתביעה, והם מייצגים אותו יחד עם בא כוחו.
13 בנסיבות אלה, לולא היתה אשת התובע מסכימה לשמש כתובעת נגזרת, ניתן היה
14 לבחון אפשרות לאתר תובע נגזר אחר.

15

- 16
17 128. לאור כל האמור לעיל, אני מקבלת את בקשת האישור בטענות שפורטו לעיל:
- 18 • הקבוצה כוללת את כל מי שהחזיק באגרות החוב מסדרות ו' וחי' של החברה ביום
19 17.10.2012 למעט המשיבים.
 - 20 • התובעים המייצגים הם **מר יעקב טל וגב' טליה טל**. באי הכוח המייצגים הם
21 **עוה"ד שאשא וצמח**.
 - 22 • העילות בגינן מתקבלת הבקשה הן העילות מכוח חוק ניירות ערך (ס' 44 לחוק,
23 וכן סעיפים 31(א)(3) וס' 38 ג המחיל אותו על פרט מטעה בדו"חות החברה, וס'
24 52יא הקובע את אחריות הדירקטורים למצגים המטעים). כן מאושרת הבקשה
25 בעילות מכוח פקודת הנזיקין (רשלנות והפרת חובה חקוקה) ודיני החוזים.
26 הבקשה מתקבלת ביחס לדו"חות 31.12.2011, 31.3.2012 ו- 30.6.2012.
 - 27 • השאלות המשותפות לחברי הקבוצה הן האם המשיבים הטעו את חברי הקבוצה
28 בפרסום הדו"חות האמורים ללא פרסום תזמ"ז, ואם כן – מהו הנזק שנגרם
29 לחברי הקבוצה כתוצאה מכך.

61 מתוך 62




המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15310-05-14 טל ואח' נ' ברנר ואח'

תיק חיצוני: מספר תיק חיצוני

- 1
2 אני מחייבת את המשיבים יחד ולחוד לשאת בהוצאות המבקש בגין בקשת האישור
3 בסכום כולל של 75,000 ₪.
4
5 המשיבים יגישו כתב הגנה תוך 30 יום מהיום. כתב תשובה יוגש 30 יום לאחר מכן.
6
7 **התיק יועבר לתז"פ ביום 1.11.2016** – במועד זה ייקבע מועד לישיבת קד"מ.
8
9 ניתנה היום, ה' תמוז תשע"ו, 11 יולי 2016, בהעדר הצדדים.

10


רות רון, שופטת

11

12

62 מתוך 62