

עמדת הממונה

<u>בעניין:</u>	חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח – 2018
<u>בבעניין:</u>	<u>"החברה"</u>
<u>ובעניין:</u>	אי די בי חברה לפיתוח בע"מ (בפירוק)
<u>ובעניין:</u>	עו"ד אופיר נאור בתפקידו כנאמן נאור גרשט – משרד עורכי דין מרחוב מיטב 6, כניסה A, תל אביב 678906 טל': 03-7445404 פקס: 03-5447405
<u>ובעניין:</u>	<u>"הנאמן"</u>
<u>ובעניין:</u>	סומך חייקין, רואה חשבון ע"י ב"כ עוה"ד ניר כהן ו/או דר אלעד פלד ו/או אורי גורלי ניר כהן, לשם, בן ארצי ושות', עו"ד רח' ברקוביץ' 4, תל אביב 6423806 טל': 03-6968270 פקס: 03-6968277
<u>ובעניין:</u>	<u>"רואי החשבון"</u>
<u>ובעניין:</u>	רפי ביסקר ו-14 אח' ע"י ב"כ אגמון ושות' רוזנברג הכהן ושות', משרד עו"ד רחוב יגאל אלון 98, תל אביב 67891 טל': 03-6078607 פקס: 03-6078666 וכן ע"י ב"כ גולדפרב, זליגמן ושות', עו"ד רח' יגאל אלון 68, תל אביב 67891 טל': 03-6089909 פקס: 03-6089909 וכן ע"י ב"כ ארדינסט, בן נתן ושות' רח' ברקוביץ' 4, תל אביב 6423806 טל': 03-7770111 פקס: 03-7770101
<u>ובעניין:</u>	<u>"הדירקטורים / נושאי המשרה"</u>
<u>ובעניין:</u>	הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') של אי די בי חברה לפיתוח בע"מ (בפירוק) ע"י ב"כ עוה"ד עמית פינס ו/או עומר זלצברג ואח' פישר ושות' מדרך מנחם בגין 146, תל אביב טל': 03-6944162 פקס: 03-5266983
<u>ובעניין:</u>	<u>"מחזיקי האג"ח"</u>
<u>ובעניין:</u>	הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי ע"י ב"כ הדר נאות מרחוב השלושה 2, תל אביב 6706054
	<u>"הממונה"</u>

בהמשך לבקשת הנאמן לביצוע חלוקת ביניים (להלן: "בקשת החלוקה") וכתבי בית הדין שהוגשו במענה לה¹, ולאחר שעייין באלה, סבור הממונה כי, בתמציתם של דברים, ההכרעה בטענות הצדדים יכול שתעשה בשלבים הבאים:

¹ תגובות רואי החשבון ונושאי המשרה נושאות תאריך מיום 15.9.2021, תגובות מחזיקי האג"ח לתגובות רואי החשבון ונושאי המשרה נושאות תאריך מיום 5.10.2021, תגובות רואי החשבון לתגובות מחזיקי האג"ח נושאות תאריך מיום 19.10.2021 ותשובות הנאמן לתגובות רואי החשבון, נושאי המשרה ומחזיקי האג"ח נושאות תאריך מיום 31.10.2021. (להלן יכוננו: "תגובות רואי החשבון", "תגובות נושאי המשרה", "תגובות מחזיקי האג"ח", "תגובות רואי החשבון לתגובות מחזיקי האג"ח" ו- "תשובות הנאמן לתגובות", בהתאמה)

ראשית, נדרשת הכרעה בשאלה בדבר סמכותו העקרונית של הנאמן לחלק דיבידנד ביניים בהתקיים תביעות החוב המותנות של הדירקטורים ורואי החשבון אשר הוגשו אך טרם אושרו (להלן: "**תביעות החוב המותנות**" ו-"**המשיבים**"), זאת בשים לב לטענות המשיבים בדבר פגיעה בעיקרון השוויון בין נושים, מאזן הנוחות בין המשיבים לנושי החברה האחרים, וכן בשים לב לנוסח סעיף 239 (ג) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח – 2018 (להלן: "**חוק חדל"פ**" או ה-"**חוק**"); בד בבד עם הכרעה זו, נדרשת הכרעה בשאלת סמכותו המשפטית של נאמן לאמוד (לשום) את סכום תביעות החוב המותנות, אף זאת בשים לב לנוסח החוק;

שנית, וככל שיוכרע כי הנאמן מוסמך לאמוד את סכום תביעות החוב המותנות, יש לעמוד על הן סכום תביעות החוב המותנות הרלבנטי לעניינו, וכן על כללי ההכרעה הנדרשים לצורך אומדן סכום זה, אשר יש להתחשב בו בעת ביצוע חלוקת הביניים;

שלישית, ולחילופין - וככל שבית המשפט הנכבד יקבע כי לא ניתן להיעתר לחלוקת הביניים כמבוקש, יציע הממונה לחייב את המשיבים בהפקדת ערובה לטובת מחזיקי האג"ח.

בטרם יתייחס הממונה לנדבכים המוצעים כסדרם, מבקש הממונה לציין כי בחר להתייחס לעיקרי טענות הצדדים, אשר סבר כי הם המהותיים ביותר לצרכי הכרעה בבקשה דנא.

א. סמכות הנאמן לחלק דיבידנד ביניים

1. בתגובת נושאי המשרה ותגובת רואי החשבון הועלו שני סוגי טענות לעניין סמכות הנאמן לבצע חלוקת ביניים בנסיבות דנא - הסוג הראשון עניינו טענות שנושאן פגיעה בשוויון בין נושים; הסוג השני נוגע לסמכותו של הנאמן לבצע חלוקה בשים לב להוראת סעיף 239 (ג) לחוק חדל"פ, זאת נוכח הטענה כי מדובר בשינוי המצב המשפטי לעומת המצב שקדם לו.
2. הואיל וסוגיית "השוויון בחלוקה" כרוכה, להבנת הממונה, בהכרעה בסוגיות נוספות - קרי, הכרעה בסכום תביעות החוב המותנות אשר קופת הפירוק חשופה לה² וסמכות הנאמן לשום את תביעות החוב המותנות, יתייחס הממונה בראשיתם של דברים דווקא לסוגיה השנייה שעניינה סמכות הנאמן לבצע חלוקה נוכח הוראות חוק חדל"פ.
3. לטענת המשיבים נוכח לשונו של סעיף 239 (ג) לחוק חדל"פ מחויב הנאמן להשאיר בקופת הנשייה את הסכומים הדרושים לתשלום תביעות החוב וזאת "ללא סייג"³. נטען כי השינוי שחל בלשונו של סעיף 239 (ג) לחוק חדלות פירעון לעומת נוסחו הקודם של החוק⁴, קרי, התיבה - "**הנאמן יעבד תחת ידו ולא יחלק**" - איננו בגדר שינוי סמנטי גרידא, כי אם שינוי מהותי הנוגע להיקף שיקול דעתו של הנאמן בבואו לחלק דיבידנד ביניים וזאת מתוך רצון להגן על זכויותיהם של נושים שתביעתם טרם הוכרעה.
4. בתמיכה לטענה זו, מפנים המשיבים⁵, בין היתר, לדברים שנאמרו על ידי כבוד השופט וילנר במסגרת רע"א 7894/18 **נצבא החזקות 1995 בע"מ נ' התחנה המרכזית החדשה בע"מ** (נבו, 25.2.2019) (להלן: "**עניין נצבא**").

² זאת בשים לב למחלוקת שנתגלעה בין הנאמן והמשיבים בכל הנוגע לסכום אשר בגינו עומדת למשיבים זכות החזרה לאי די בי.

³ לטענת רואי החשבון, משינוי זה נובע, כאמור, כי לא ניתן לבצע חלוקה כלל כל עוד תביעות החוב המותנות שהגישו כנגד החברה תלויות ועומדות ולנאמן אין סמכות לשום את תביעות החוב הללו (סעיפים 13-18 לתגובת רואי החשבון). נושאי המשרה טוענים כי על הנאמן להימנע מחלוקה של סכום השווה למלוא חלקה של תביעת החוב בנשייה (סעיף 50 לתגובת נושאי המשרה).

⁴ סעיף 132 לפקודת פשיטת הרגל אשר הוחל בפירוק חברות מכוח סעיף 353 לפקודת החברות.

⁵ סעיף 49 לתגובת נושאי המשרה, סעיף 16 לתגובת רואי החשבון.

5. מחזיקי האג"ח דוחים את טענות המשיבים וטוענים כי מדובר בגישה פרשנית בלתי סבירה, שכן לא יעלה על הדעת שכל אימת שנושה מותנה יגיש תביעה יידרש הנאמן לעכב כספים בקופה ללא כל שיקול דעת, תהא התביעה מופרכת ככל שתהא. עוד נטען כי מדובר בגישה פרשנית השוללת את שיקול דעתו של בית המשפט. בתמיכה לטענתם כי לא לכך כיוון המחוקק מפנים מחזיקי האג"ח, בין היתר, לפרוטוקול הדיון שהתקיים בוועדת חוקה, חוק ומשפט.
6. בתשובת הנאמן לתגובות נטען, בין היתר, כי השאלה היחידה שצריכה לעמוד לדיון היא לא שאלת החלוקה עצמה - אותה מוסמך הנאמן לבצע על פי הדין הקיים - כי אם מה גובה הנשייה המותנית אותה יש לקחת בחשבון לצורך ביצועה של החלוקה. ממילא גם יש להתחשב בעמדת הנושים (שאינם מותנים) בעניין זה.
7. סמכותו של נאמן לבצע חלוקת ביניים נקבעה בסעיף 239 (א) לחוק חדל"פ לאמור, כי הנאמן יחלק מעת לעת, ובהקדם האפשרי, כספים שהצטברו בידו ממימוש נכסי קופת הנשייה.
8. המחלוקת בענייננו משתרעת, כאמור, לעניין פרשנותו של סעיף 239 (ג) לחוק חדלות פירעון הקובע, כי -

"הנאמן יעכב תחת ידו ולא יחלק בחלוקת ביניים סכומים הדרושים לאחד

מאלה:

(1) **תשלום חוב עבר שתביעת החוב לגביו הוגשה וטרם אושרה וכן תשלום**

חוב עבר שתביעת החוב לגביו טרם הוגשה אם ידוע לנאמן על קיומה ועל כך

שיש סיכוי סביר שתאושר;"

[ההדגשה שלי – ה.נ.]

9. אכן, וכמצוטט בעמדת המשיבים, בעניין **נצבא** מציינת כבוד השופטת וילנר כי מטרת ההסדר שנקבע בסעיף 132 לפקודת פשיטת הרגל הנה **"להגן על זכויות הנושים שתביעת חובם טרם הוכרעה, ולמנוע מצב שבו נושים אשר יזכו בתביעתם יעמדו בפני קופה ריקה"** [פסקה 13 להחלטה].
10. נראה כי רציונל דומה עומד ביסוד החלטתו של מותב נכבד זה, אשר ניתנה בפר"ק 44348-04-16 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ נ' Urbancorp inc ואח' [נבו, 20.4.2019] [להלן: **"ענין אורבנקורפ"**], שעה שקבע כי -

"מכאן שכאשר מתירים חלוקה של דיבידנד ביניים לטובת נושים שנשייתם אושרה, אך ידוע על קיומם של נושים מותנים, יש לנהוג זהירות יתירה על מנת שלא לקפח את זכותם של אותם נושים מותנים, אם בסופו של יום התנאי יתממש ונשייתם תהפוך מנשייה מותנית לנשייה רגילה לכל דבר ועניין.

גם מאזן הנוחות נוטה באופן מובהק לטובת אותם נושים מותנים: ככל שתעוכב שלא לצורך חלוקת כספים לנושים הרגילים, ייגרם לנושים אלה נזק מהסוג של נזקי מימון בלבד (אובדן תשואה על הכסף המעוכב, עלויות מימון חלופי וכיוצא בזה), אך ככל שלא תעוכב החלוקה, ובסופו של יום יתקיים התנאי והנושים המותנים יהפכו לנושים רגילים, הם עלולים למצוא את עצמם במצב שבו לא יוכלו לקבל את מלוא הדיבידנד המגיע להם, אם בכלל. נזק זה עלול להיות חמורה בהרבה מהנזק של אובדן תשואה.

אכן, לבית המשפט נתון שיקול הדעת להורות אם ואיזה סכום יש לעכב לטובת הנושים המותנים.. יחד עם זאת, ראוי שהשימוש בשיקול דעת זה ייעשה באופן שמרני ובזהירות יתרה, בשל העובדה שמאזן הנוחות נוטה באופן מובהק לטובת הנושים המותנים, אלא אם נשייתם המותנית מופרכת על פניה, כולה או מקצתה".

[שם, מול פסקאות 14-16 להחלטה].

11. יחד עם זאת, וחרף העובדה הברורה כי הן הערכאות השיפוטיות והן המחוקק שיוו לנגד עיניהם את זכויות הנושה המותנה והשמירה עליהם, סבור הממונה כי הן אלה והן זה לא סברו כי יהא נכון להשעות את זכויותיהם הקניינות של נושים שתביעתם אושרה, עד למועד שאינו ידוע, נוכח קיומה של נשיה מותנית. לעמדת הממונה ניתן להגיע למסקנה זו ממספר טעמים.
12. ראשית, יש לתת את הדעת לכך שנסיונותיו של עניין נצבא, אליו הפנו המשיבים, נוגעות למצב המשפטי שקדם לחוק חדל"פ. בהתאם לכך, וכאמור בתגובת נושאי המשרה, התייחסותה של כבוד השופטת וילנר להבדל הלשוני שבין נוסח הפקודה לבין נוסח חוק חדל"פ נאמרה אגב אורחא (ובלשונה שלה - מול פסקה 15 לפסה"ד - "במאמר מוסגר");
13. שנית, מהמשך עיון בפסה"ד עולה כי, בפסקה 16 לו מסייגת כבוד השופטת וילנר את דבריה בכל הנוגע להבדל המהותי בין החוקים.

למען הסדר הטוב ומפאת חשיבותם לענייננו, יובאו הדברים כפי שנכתבו שם, במלואם:

"16. ניתן לעמוד על מספר הבחנות בין סעיף 239 (ג) (1) לחוק חדלות פירעון לבין סעיפים 132 (2) - (3) לפקודה. ראשית, מלשון סעיף 132 לפקודה, המונה את השיקולים שעל הנאמן להביא בחשבון בחישובו ובחלוקתו של דיבידנד עולה כי נתון לנאמן שיקול דעת רחב בכל הנוגע לאופן ולמידת ההתחשבות בתובענות אשר טרם הוכרעו או שיש לגביהן סכסוך. מנגד, סעיף 239 (ג)(1) לחוק חדלות פירעון אינו מותיר לנאמן שיקול דעת כאמור, וחלף זאת, קובע כי "הנאמן יעכב תחת ידו ולא יחלק בחלוקת ביניים.. סכום הדרוש לתשלום חוב אשר התביעה לגביו טרם אושרה (ההדגשות אינן במקור, י.ו.). שנית, ובכך העיקר לענייננו, סעיף 132 לפקודה נוקט בלשון כללית אשר למהות התובענות שעל הנאמן להביא בחשבון בעת החלוקה, ומשכך, פרשנות תכליתית של סעיף זה מאפשרת להביא בגדרו אף חובות אשר הוכרעו על ידי הנאמן, אך אינם חלוטים בשל ערעורים שהוגשו בעניינם לערכאות משפטיות. לעומת זאת, סעיף 239 (ג) (1) לחוק חדלות פירעון מתייחס דווקא לתביעת חוב אשר הוגשה וטרם אושרה על ידי הנאמן. יחד עם זאת, יצוין כי עיון בדברי ההסבר להצעת חוק חדלות פירעון, כמו גם בפרוטוקולים של דיוני ועדת החוקה, חוק ומשפט עובר לאישורה, מעלה כי המחוקק לא נתן דעתו להבחנה בין סעיפי החוק האמורים (ראו: דברי ההסבר לסעיף 239 לחוק חדלות פירעון; וכן ראו: פרוטוקול ישיבה מס' 403 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה-20, 46 – 52 (13.6.2017)). על כל פנים, בשלב זה, איני רואה לטעת מסמרות בסוגיית פרשנותו של סעיף 239 (ג)(1) לחוק חדלות פירעון, ולבטח עוד יתבררו הדברים כדבעי בבוא העת"

[ההדגשה אינה במקור – ה.נ.]

גם מסיפת הדברים עולה כי מדובר בהתייחסות שאין בה כדי לקבוע מסמרות בהקשר זה.

14. זאת ועוד. מעיון בפרוטוקול הדיון אשר התקיים בוועדת חוקה, חוק ומשפט מיום 13.6.2017 (עמ' 46 לפרוטוקול ואילך) אליו מפנה כבוד השופטת וילנר בעניין **נצבא** לעיל, עולה כי נוכח לשונו של סעיף 239 לחוק, אכן הועלתה על ידי המשתתפים בישיבה האפשרות הפרשנית של עצירתו המוחלטת של דיבידנד לחלוקה, עקב תביעת חוב שהוגשה אך טרם אושרה.

15. להבנת הממונה עולה מאותה ישיבה כי אפשרות פרשנית זו נדחתה על ידי נציג ייעוץ וחקיקה אשר הבהיר כי אין זו כוונת הסעיף, אלא כי יש לשריין כספים לנושה המותנה כך שאלה ישולמו לו במסגרת חלוקה עתידית.⁶

עמודי הפרוטוקול הרלבנטיים מצ"ב כנספח "א"⁷.

16. כמו כן, מעיון בדברי ההסבר לחוק חדלות פירעון [וכאמור בדברי כבוד השופטת וילנר אשר הובאו לעיל], עולה כי המחוקק לא נתן דעתו לאפשרות פרשנית מעין זו הנטענת לפנינו, שעניינה עצירתו המוחלטת של חלוקת דיבידנד לנושים ידועים עקב קיומה של תביעת חוב בהיקף המעקר מן השורש את האפשרות לחלק דיבידנד ביניים לנושים אלה.

דברי ההסבר הרלבנטיים לסעיף 239 לחוק חדל"פ מצ"ב כנספח "ב".

17. **שלישית**, להבנת הממונה, אין בלשון הסעיף כשעצמו להבטיח סכום המהווה את מלוא סכום תביעת החוב, שכן כל שנאמר בו הוא שיש **לעכב סכום המבטיח תשלום חוב עבר שטרם אושר**. מכאן כי לכל היותר, נדרש להבטיח חלק יחסי מתביעת החוב האמורה וזאת בשים לב לקיומן של תביעות חוב נוספות.

18. המסקנה העולה מן האמור הנה כי, הרציונל שבשימור כספים בקופת חברה חדלת פירעון לטובת נושיה המותנים של אותה חברה, עליו הצביעו בתי המשפט בעניין **נצבא ואורבנקורפ** ברור ומובן.

19. עם זאת, דומה בעיני הממונה כי קבלת טענת המשיבים כי לא ניתן לבצע כל חלוקה לנושיה הידועים של החברה לעת הזו, עקב נשיית עתק אשר אין כל ודאות בדבר סכומה - באופן המסכל לחלוטין חלוקה לנושיה הידועים והודאיים של החברה - מהווה מתחת רציונל זה לכדי אבסורד ממש.

20. מכך משתרשרת גם עמדת הממונה כי יש לדחות את טענת המשיבים לפיה הנאמן אינו מוסמך לשום את תביעת החוב של המשיבים הן מאחר שסמכות זו נוגעת לשומת חוב בלתי קצוב לפי סעיף 213 לחוק חדל"פ והן מאחר שמהחלטת בית המשפט הנכבד מיום 13.4.201 עולה כי תביעת החוב של המשיבים אמורה להיות מוכרעת על ידי בית המשפט הדן בהליך התביעה הנגזרת.

21. להבנת הממונה, מסמכותו של הנאמן לחלק דיבידנד לנושים שתביעת חובם אושרה, חרף קיומה של תביעת חוב שטרם הוכרעה, נגזרת, מניה וביה, סמכותו של הנאמן לאמוד את היקף החשיפה של קופת החברה בגין אותה תביעת חוב.

⁶ אפשרות החלוקה לנושים הקיימים חרף קיומה של תביעת חוב שלא הוכרעה עולה מלשון סעיף 239 (ד) לחוק, הקובעת כי "נושה שתביעת החוב שלו אושרה לאחר חלוקת ביניים, ישלם לו הנאמן כל סכום שלא קיבל באותה חלוקה, לפני כל חלוקה נוספת".

⁷ מאחר ומדובר בדיון המשתרע על עמודים, נושאים ודוברים רבים אשר משמשים בערבוביה באופן המקשה על ציטוט ומסרב את הדברים, סברה הח"מ כי אין טעם להלאות את בית המשפט הנכבד והצדדים בציטוט מן הכתובים, אלא מוטב לצרף את העמודים כלשונם.

22. ברי, כי חלוקת דיבידנד לנושיה הידועים של החברה בעת החלוקה, יכול שתיעשה אך ורק אגב אומדן הסכום אשר יש לשריין בקופת החברה, לשם הבטחת חובם של אותם נושים אשר תביעת חובם טרם אושרה.
23. הנאמן מפנה בתשובתו בהקשר זה להוראות חוק שונות בחוק חדל"פ המלמדות על סמכות הנאמן לשום תביעת חוב, שעה שהנו סבור כי מדובר בתביעת חוב מנופחת ומופרכת. לעמדת הממונה די בהיגיון הפנימי העולה מן הסעיף (היגיון עליו הצביע גם הנאמן) בצירוף המובאות השונות [ובכלל זה הדיון שנערך בוועדת חוק חוקה ומשפט] כדי ללמד כי הנאמן מוסמך לשום תביעות חוב שטרם הוכרעו לצרכי ביצועה של חלוקה.
24. ממילא גם, וכנטען בתשובת הנאמן, שלילת סמכות הנאמן לשום תביעת חוב מותנית הכרוכה בדחייה משמעותית של ביצוע חלוקה לנושים הידועים, עלולה לפתוח פתח (בלתי רצוי) להגשתן של תביעות חוב בלתי מבוססות ומנופחות, אשר כל תכליתן להוות מנוף בידי נושים פוטנציאליים כלפי נושיה הידועים של החברה.
25. בנסיבות אלה, דומה בעיני הממונה כי יש ממש בטענת הנאמן לפיה קבלת טענת הנושים המותנים כי לא ניתן לחלק כלל דיבידנד בשלב זה, נוכח קיומה של תביעת חוב מותנית אשר סכומה עולה על הסכום המצוי בקופת הפירוק, הנה קביעה בעלות השלכות רוחב מרחיקות לכת אשר יקשה לקבלה.
26. נוכח עמדת הממונה כי יש לאפשר לנאמן לשום תביעת חוב מותנית, יידרש הממונה לטענות הצדדים הנוגעות לאופן עריכת האומדן האמור.

ב. אומדן תביעת חוב מותנית

27. לשם אומדן תביעת החוב של המשיבים יש להכריע בשתי סוגיות אשר אף הן מצויות במחלוקת בין הצדדים - הראשונה עניינה סכום תביעת החוב המותנית הרלבנטי אשר ממנו יש לגזור את האומדן, השנייה עניינה המנגנון לפיו ייגזר הסכום אשר ישריין בגין תביעת החוב. להלן יתייחס הממונה לסוגיות אלה כסדרן.

(1) סכום תביעות החוב המותנות הרלבנטי

28. כידוע, סכום תביעות החוב המותנות הרלבנטי לענייננו נגזר מהליך התביעה הנגזרת המתנהל בפני כבוד השופט לוי עבדי במסגרת פ"ק 19728-06-20 [קודם לכן - פ"ק 11478-06-06] [להלן: "**בקשת האישור**"] אשר בעטיו הוגשו תביעות החוב המותנות על ידי המשיבים כנגד קופת הפירוק.
29. לטענת הנאמן סכום תביעת החוב הרלבנטי מבחינת חשיפת קופת החברה עומד על סך של 1.25 מיליארד ₪ וזאת בגין עילת החלוקה האסורה. עוד טוען הנאמן כי עילה נוספת שעניינה רכישת מניות של שופרסל בסך 423 מש"ח אינה רלבנטית לחברה עצמה אלא מופנית כנגד המשיבים בלבד, וזאת כעולה מהחלטת כבוד הש' אורנשטיין מיום 29.12.2014.
30. ברוח זו, טוען הנאמן כי תביעות החוב המותנות בסכום המצטבר של 3.46 מיליארד ₪ שהגישו רואי החשבון ונושאי המשרה (1,472,546 ו - 1,988,375,000 ₪ בהתאמה) הן תביעות חוב חופפות ומנופחות, כאשר הפער בין תביעות החוב המותנות איננו ברור.
31. בהקשר זה יצוין כי מחזיקי האג"ח מצדדים בעמדת הנאמן שכן אף לדידם מדובר בתביעות חוב חופפות בעיקרן.

32. בכל הנוגע לפער שבין סכומי תביעות החוב המותנות (שהוגשו על ידי רואי החשבון והדירקטורים) טוענים רואי החשבון ונושאי המשרה כי אלו נובעים מכך שבעוד כלפי רואי החשבון הופנו טענות רק בגין חלוקה שאינה עומדת במבחן הרווח הרי כלפי נושאי המשרה הופנו גם טענות בגין רכישת מניות שופרסל שלא לצורך, כביכול.

33. עוד נטען כי בניגוד לטענת הנאמן, הרי שבבקשת האישור עצמה נטען כי החברה היא שניווטה את פעילות החברה, כלומר היא שהביאה לכך שדסק"ש תרכוש את מניות שופרסל העודפות וממילא למשיבים טענות שיפוי כנגד החברה בעילות שונות.

34. לאחר שעייין בבקשת האישור סבור הממונה כי יש לקבל את עמדת המשיבים כי זכות החזרה שלהם כלפי החברה חלה בגין 2 העילות הנטענות.

35. כך, בסעיף 29 לבקשה לאישור התביעה הנגזרת המאוחדת [אשר צורפה כנספח 1 א' לבקשה למתן הוראות להגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת אשר הוגשה כבקשה 223 במסגרת פר"ק 11478-06-13] (להלן: "התביעה הנגזרת" ו- "בקשת האישור", בהתאמה) נכתב כדלקמן:

"29. אשר על כן יתבקש בית המשפט הנכבד לאשר את הבקשה ולנהל את התביעה

כתביעה נגזרת, לקבל את התביעה ולחייב את המשיבים (בכפוף לחלוקה

שתפורט בהמשך בקשה זו), כדלקמן:

29.1 להשיב לחברה את מלוא הדיבידנד שחולק שלא כדין בסך של

1,472,564,000 ₪ (סך של 1,250,000,000 ₪ שחולק כדיבידנדים, בתוספת

ריבית ממועדי תשלום הדיבידנדים עד למועד הגשת הבקשה).

29.2 להשיב לחברה סך של 515,811,000 ₪ (סך של 423,000,000 ₪ ששולם

לרכישת מניות נוספות בשופרסל מהציבור, שכל מטרתה הייתה לאפשר

את ביצועו של אותו "תרגיל" פיננסי לטובת בעלי השליטה ולא לטובת

החברה, בתוספת ריבית ממועד השלמת הרכישה של המניות הנוספות עד

למועד הגשת הבקשה)"

36. בסעיף 34 לתביעה הנגזרת נכתב כי -

"המשיבה 16, אי. די. בי חברה לפיתוח בע"מ, הינה בעלים של כ- 73.51% ממניות

החברה. המשיבה 16 הינה בעלת השליטה הישירה בחברה והיא זו שקיבלה את

חלק הארי מהדיבידנדים הבלתי חוקיים שחולקו בשנים 2010-2011 על ידי

החברה."

37. בסעיף 42 ו- 43 לתביעה הנגזרת נכתב, כי -

"כפי שיפורט בהרחבה להלן, המשיבים אחראים לנזקים שנגרמו לחברה בשל

מהלכים שבוצעו בה שמטרתם היחידה הייתה להכשיר באופן מלאכותי חלוקת

דיבידנדים אסורה בחברה, בסכומי עתק, מקום בו לא הייתה כל הצדקה כלכלית

או חשבונאית או משפטית לעשות כן. המדובר בשתי עסקאות שביצעה החברה

במהלך שנת 2010, בטווח של מספר חודשים – עסקה לרכישת מניות מן הציבור

של שופרסל ועסקה לרכישת מניות מן הציבור של חברת אלרון תעשיה

אלקטרונית בע"מ (להלן: "עסקת שופרסל" ו- "עסקת אלרון", בהתאמה)."

38. מן האמור עולה, לכאורה, כי לטענת מגישי התביעה הנגזרת מדובר במהלכים **משולבים** אשר בוצעו לשם השגת התוצאה של חלוקת רווח אסורה, כאשר אי די בי פיתוח עמדה מאחורי מהלכים אלה.
39. להשלמת הדיון יצוין כי אמנם במסגרת בקשת האישור צוין כי אי די בי אינה משיבה בהליכים בשים לב לצו החוסם אשר ניתן כנגדה (סעיף 36 לבקשת האישור).
40. ואולם, מבקשות המשיבים למשלוח הודעת צד ג' כפי שהוגשו במסגרת בקשת האישור [בקשה 249] עולה כי לטענתם כל טענה וטענה שהועלתה כלפי המשיבים בבקשת האישור, סופה להוביל לחבות של אידיבי פיתוח באותה טענה, ובמלוא הנזק שנתבע בגינה.
41. בנסיבות אלה סבור הממונה כי לא ניתן לקבוע כי זכות החזרה כלפי אי די בי מוגבלת לעילה הראשונה בלבד וכי יש לדחות את טענת הנאמן בעניין זה. יוצא מכך, כי קופת אי די בי חשופה עקב זכות החזרה בגין סכומן של שתי העילות.
42. בהתאם לכך, סבור הממונה כי לא ניתן לקבל את עמדת הנאמן כי סכום תביעת החוב המותנית עומד על 1.25 מ"ח. יחד עם זאת, הממונה סבור כי יש לקבל את עמדת הנאמן לפיה **אין להכיר בסכומן המצטבר של שתי תביעות החוב המותנות** כבסיס לאומדן החשיפה של אי די בי. זאת, הואיל ובגין העילה הראשונה שעניינה חלוקה אסורה נתבעים המשיבים כולם, יחד ולחוד, וממילא זכות החזרה שלהם כנגד אי די בי הנה ביחד עבור מלוא הסכום בגין עילה זו. לסכום זה יש להוסיף את הסכום הנטען בגין עילת התביעה השנייה שעניינה רכישת מניות שופרסל. על כן, סבור הממונה כי סכום תביעת החוב הרלבנטי מבחינת חשיפתה קופתה של אידיבי עומד על **1,988,375,000 ₪** (בתוספת ריבית עד למועד מתן צו הפירוק).

(2) המנגנון לפיו ייגזר הסכום אשר ישורין בגין תביעת החוב

43. בשים לב לנקודת המוצא בה הסתיים הדיון בפרק א' לעיל, בדבר הותרת הרציונל שבדין הישן על כנו, נראה כי אין עוד מקום להתייחס למחלוקת העקרונית אשר התגלעה בין הצדדים, בכל הנוגע לתחולת עניין **אורבנקורפ** על עניינו בהתייחס ליכולתו / לסמכותו של הנאמן לשום את תביעת החוב המותנית.
44. עם זאת, אין בכך כדי לייתר את הדיון במחלוקת שהתעוררה בין הצדדים באשר לאופן יישומה או ישימותה של פסיקה זו על עניינו. כלומר, בכל הנוגע לאופן בו יש לשום את תביעת החוב של נושה מותנה לצורך חלוקת דיבידנד ביניים.
45. בבקשת החלוקה וכן בתשובת הנאמן נטען כי מתשובות המשיבים לבקשת האישור עולה כי המשיבים עצמם מעריכים כי סיכויי התביעה להתקבל הנם נמוכים מאוד וכי בקשת האישור מופרכת. ממילא גם דסק"ש עצמה הודיעה לבית המשפט הדן בהליך התביעה הנגזרת כי סיכויי ההליך נמוכים.
46. לחילופין נטען בבקשת החלוקה כי בשל קיומן של חמש משוכות אשר שומה על החוב המותנה לעבור בטרם יהפוך חוב ממשי (שכן מדובר בבקשה לאישור הודעת צד ג' במסגרת תביעה נגזרת), והואיל ובעניין אורבנקורפ נקבע כי יש להחיל מקדם של 70%, יוצא כי המקדם הסופי עומד על 16% כאשר החלת סכום זה על סכום התביעה הרלבנטי (שהנו 1.25 מיליארד ₪) מביא לכך שהחוב הרעיוני כלפי המשיבים עומד על 200 מ"ח בלבד.
47. המשיבים דוחים את טענות הנאמן - נושאי המשרה טוענים כי הגם שסיכויי התביעה להתקבל הנם נמוכים מאוד, עדיין לא ניתן לומר שסיכוייה אפסיים ולא ניתן לשום אותם באפס. כן נטען כי בית המשפט בעניין **אורבנקורפ** החיל את מקדם ההפחתה שעמד באותו עניין על 70% על

סכום התביעה ולא על הסיכוי לקבלתה. מכאן כי יש לברר בכל מקרה מהו פוטנציאל החשיפה האמיתי של החברה כאשר בנסיבות העניין לא ניתן להעמידו על אפס. סכום החשיפה הנו חישוב אריתמטי פשוט – סכום החלוקה וסכום הרכישה כשהם נושאים ריבית והצמדה כדין. ממילא גם חישוב התוחלת בכל אחת מן המשוכות לא הוסבר כדבעי ואין המשוכות השונות תלויות זו בזו. כמו כן, גם בעניין **אורבנקורפ** עמדה על הפרק תביעה ייצוגית (על משוכותיה) ואף מטעם זה אין מקום לקבל את האבחנה שמבקש הנאמן לבצע.

48. רואי החשבון טוענים, לעומת זאת, כי ההחלטה בענין **אורבנקורפ** אינה ישימה כלל לענייננו: כך, נטען כי ההחלטה אינה מספקת ולו נקודת אחיזה מינימלית לנוסחה שהגה הנאמן להפחתת הסכום שיישמר בקופה. שכן העובדה שבעניין **אורבנקורפ** הוחלט לעכב סכום שיחושב מתוך הנחה כי הנושים המותנים יזכו ב- 70% מסכום תביעתם כנגד החברה אינה מחייבת מסקנה זהה בענייננו, שכן נתקבלה על רקע נסיבותיו של אותו מקרה. כך, למשל, בעניין **אורבנקורפ** צוין כי קיימים נתבעים נוספים ולא ברור כיצד יחולק הנזק בין כלל הנתבעים. ממילא גם טענת "המשוכות" של הנאמן אינה מתיישבת עם ההחלטה בעניין **אורבנקורפ** שכן גם שם דובר בבקשת אישור לתביעה ייצוגית, אשר לגביה צוין כי הנה מצויה בחיתוליה, טרם אושרה כתובענה ייצוגית וממילא טרם התבררה. כמו כן, גם שם תביעת חוב אחרת הייתה בעילת שיפוי אשר הותנתה בקבלת התביעה כנגד הנושה המותנה, כאשר בית המשפט הביע ספק אם תביעה זו תסתיים בחיוב שנדרש בה. למרות זאת לא הוכפל השיעור ולו פעם אחת. ממילא גם חלק מהמשוכות להן טוען הנאמן כולל כפילויות ואחרות מופרכות.

49. בעמדת מחזיקי האג"ח נכתב, בין היתר, כי הנאמן הפעיל שיקול דעת סביר בבחינת התוחלת להתממשות החוב המותנה, אשר אין להתערב בו. ראשית, וממילא אילו דובר בתוחלת של 100% לא היו אלה תביעות חוב מותנות. שנית, בעת החלת מקדם הפחתה על כל המשוכות, הלך הנאמן בתלם שכבר נחרש בפסיקת בתי המשפט. שלישית, ממילא גם לעמדת המשיבים כפי שהובעה בכתבי טענות שונים מטעמם - אין דבר וחצי דבר בבקשת האישור. רביעית, גם בדוח הכספי של החברה הוערך כי לחברה אין חשיפה בגין טענות המשיבים.

50. מעיון בהחלטה בעניין **אורבנקורפ** עולה כי בית המשפט הנכבד סבר, בנסיבות אותו עניין כי לא ניתן לקבוע כי מדובר בנשייה מותנית מופרכת, הן מבחינת הסכום והן מבחינת עילת התביעה. נקבע כי אמנם דובר בתביעה הנמצאת בחיתוליה אשר טרם אושרה כייצוגית וממילא טרם התבררה, ואולם לא ניתן לקבוע כי מדובר בתביעת סרק, משום שהיא מבוססת על נזק שנגרם למחזיקי העבר מחמת דיווחים שגויים שמסרה החברה, ממש כשם שבעל התפקיד עצמו מבסס את תביעתו שלו על אותם דיווחים ממש. בסופו של דבר נקבע כי ראוי לעכב סכום שיחושב מתוך הנחה כי בסופו של יום יזכו התובעים באותו הליך ב- 70% מסכום תביעתם.

51. הממונה סבור כי אכן אין הכרח להחיל את שיעור התביעה כפי שהוערך על ידי בית המשפט בעניין **אורבנקורפ** על נסיבותינו אנו, וזאת ממספר טעמים.

52. **ראשית**, בשונה מקביעת בית המשפט בעניין **אורבנקורפ** לפיה לא ניתן להניח כי מדובר בתביעת סרק שכן תביעת בעל התפקיד עצמה מבוססת על עילה זו, הרי שכפי שצוין בתשובת הנאמן, ביום 18.10.21 הוגשה לבית המשפט הדן בבקשת האישור הודעת עדכון מטעם דסק"ש לפיה דירקטוריון דסק"ש החדש שב ואימץ החלטה קודמת כי דסק"ש אינה מעוניינת בניהול התובענה הנגזרת. זאת מאחר וסיכויי התביעה נמוכים, התביעה וניהולה אינם לטובת החברה, בקשת האישור הוגשה בשיהוי ובחוסר תום לב, וכן מאחר וההשפעות וההשלכות הנוספות של ניהול התביעה אינן לטובת החברה.

הודעת העדכון אשר צורפה גם לתשובת הנאמן מצ"ב כנספח "ג".

53. למען הסדר הטוב יצוין, כי בעקבות הודעת העדכון הוגשה ביום 19.10.2021 בקשה נוספת של המשיבים לסילוק על הסף של התובענה כנגדם, אשר לגביה ניתנה החלטה ביום 20.10.2021 כי מדובר בסוגיה אשר צריכה להיות מוכרעת במסגרת התובענה לגופה.

החלטת בית המשפט הנכבד אשר צורפה גם לתשובת הנאמן מצ"ב כנספח "ד".

54. מהאמור עולה כי גם אם לא ניתן להעריך את סיכויי התביעה באפס, עדיין מדובר במצב נסיבתי שונה מזה של **אורבנקורפ** בכל הנוגע להערכת וודאות התביעה.

55. **שנית**, ועל אף שבעניין **אורבנקורפ** דובר בתובענה ייצוגית ובעניינו מדובר בתובענה נגזרת [כלומר, קיים דמיון מסוים בכל הנוגע ל"משוכות" אותן צריך לעבור תובע בניהול תובענה כאמור] לא מן הנמנע כי ניתן להחיל שיעור שונה בתובענות נגזרות לעומת תובענות ייצוגיות.

56. במסגרת המאמר "**התביעה הנגזרת בישראל : סיכום ביניים ומבט לעתיד**"⁸ עוסקים המחברים המלומדים, בין היתר, בניתוח והצגה של נתונים אמפיריים הנוגעים לתובענות נגזרות שנוהלו בארץ במהלך עשור, בין השנים 2010 – 2019.

לנוחות בית המשפט והצדדים הנכבדים העתק המאמר מצ"ב כנספח "ה".

57. במאמר מופיעים, בין היתר, נתונים הנוגעים לתוצאות תביעות נגזרות, תוך פילוח של פשרה / דחייה לפי עילת התביעה [ראו נא - עמ' 47, טבלה 8] וכן סעד מבוקש לעומת סעד שניתן בפועל (לפי עילת התביעה) [ראו נא - עמ' 49-50, טבלה 11].

58. מעיון בטבלה 8 עולה כי ב- 60% מן התביעות שהוגשו בעילה של חלוקה אסורה הושגה פשרה, ומעיון בטבלה 11 [המפלח את אחוז הסעד שנפסק לפי עילת תביעה בפועל] עולה כי הסעד הממוצע שנפסק לעומת הסעד שנתבע עומד על 13%.

59. בהנחה שניתן לקחת נתונים אלה כמדד רלבנטי לעניינו, יוצא כי החשיפה הפוטנציאלית בגין תביעת החוב המותנית עומדת על סך של 155,093,250 ₪ וזאת על פי החישוב להלן :

1,988,375,000 ₪ (סכום תביעת החוב המותנית הרלבנטית) $0.6 X$ (הסתברות לפשרה) $0.13 X$ (שיעור הסעד הממוצע שנפסק בתביעות שהוגשו בעילה של חלוקה אסורה) - 155,093,250 ₪ (בתוספת ריבית עד מועד מתן צו הפירוק)

60. ככל שבית המשפט הנכבד יסבור כי בנסיבות העניין מן הראוי לנקוט משנה זהירות באופן שומת תביעת החוב, אזי ניתן לחלץ מטבלה 11 את הנתון המתייחס לממוצע שנפסק בכלל התביעות - העומד של 29% ומן האמור תחת טבלה 8 את השיעור הכללי של התיקים אשר הסתיימו בפשרה (56%).

61. באופן זה תעמוד שומת תביעת החוב המותנית על סך של 322,912,100 ₪ וזאת על פי החישוב להלן : 1,988,375,000 ₪ (סכום תביעת החוב המותנית הרלבנטית) $0.56 X$ (הסתברות לפשרה) $0.29 X$ (הסעד הממוצע שנפסק בכלל התביעות) - 322,912,100 ₪ (בתוספת ריבית עד למועד מתן צו הפירוק).

62. בהקשר זה ראוי לציין כי מעבר לאומדן האמור, מתעוררת בעניינו גם השאלה המשפטית האם יש להוסיף "מכפלת סיכון / סיכוי" נוספת, שעה שחוב כאמור הנו תולדה של משוכה נוספת

⁸ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3768340

שעניינה קביעה בדבר קיומה של הודעת צד ג' תקפה (או לא) כנגד החברה [סוגיה אשר טרם הוכרעה לגופה].

63. יחד עם זאת, הממונה סבור כי אין הכרח להיכנס לסוגיה זו, שכן גם על פי הנתונים שיוצגו על ידו להלן, ניתן לאפשר את ביצוע החלוקה והכל כפי שיפורט מטה.

ג. חלוקת הביניים פוגעת בעיקרון השוויון בין נושים

64. בשים לב לאומדנים המוצעים של תביעת החוב המותנית, יש לבחון את טענת המשיבים כי חלוקת 280 מש"ח לנושי החברה שתביעתם אושרה, מהווה פגיעה בעיקרון השוויון בין נושים במובן של הקניית עדיפות לנושים אלה על פני המשיבים.

65. כך, למשל, בתגובת נושאי המשרה בבקשת החלוקה נטען, בין היתר, כי ביצוע חלוקת ביניים בנסיבות בהן היקף הנכסים איננו ידוע יהווה העדפת נושים פסולה תוך יצירת סיכון לנושים אשר תביעתם טרם אושרה. עוד נטען בתגובת נושאי המשרה כי ביצוע חלוקת הביניים יעוות את היחס בין חלקם של המשיבים בנשייה לבין חלקם בדיבידנד. אף בתגובת רואי החשבון נטען כי הבקשה סותרת את עיקרון השוויון בין נושים, שעה שבענייננו מדובר בנושים ממדרג נשייה זהה, שכן אין הבחנה בין נושים מותנים לנושים שאינם מותנים.

66. מכך נגזרת גם התייחסות לטענת המשיבים כי ביצוע חלוקה כאמור מהווה הפרה של מאזן הנוחות הנוטה לטובת המשיבים בהיותם נושים מותנים ובלתי רצוניים (לעומת נושי האג"ח).

67. בבקשת החלוקה מתבקש, כאמור, לשלם דיבידנד בסך של 280 מיליון ₪ על חשבון חוב החברה לנושים אשר תביעת חובם אושרה (ובכלל כך למחזיקי האג"ח אשר תביעת חובם עומדת על סך של כ- 913 מש"ח המהווים כ- 99 מכלל הנשייה הרגילה שהוכרעה).

68. ככל שיש לשום את תביעת החוב המותנית בסך של 155,093,250 ₪ (בתוספת ריבית עד למועד מתן צו הפירוק), הרי לשם הבטחת פירעון בשיעור זהה למשיבים (של כ- 30%), יש להבטיח כי בקופה יימצא סכום של כ- 46,527,975 מש"ח (בתוספת ריבית עד למועד מתן צו הפירוק) [להלן - "הנחת חלופה א'"].

69. ככל שיש לשום את תביעת החוב המותנית בסך של 322,912,100 ₪ (בתוספת ריבית עד למועד מתן צו הפירוק), הרי לשם הבטחת פירעון בשיעור זהה למשיבים (של כ- 30%), יש להבטיח כי בקופה יימצא סכום של כ- 96,873,630 מש"ח (בתוספת ריבית עד למועד מתן צו הפירוק) [להלן - "הנחת חלופה ב'"].

70. מתשובת הנאמן עולה כי בקופת החברה מופקדים כ- 329 מש"ח, כאשר לטענת הנאמן עתידים להתקבל סכומים נוספים ממקורות שונים, והכל כמפורט בסעיפים 64-71 לבקשת החלוקה [ובכלל כך 25% ממניות חברת התעופה ישראיר וכן כ- 26% מהחזקה בחברת IDBG שמחזיקה בנכס בלאס וגאס]

71. להבנת הממונה, אף אם מקורות אלה יוערכו, למען הזהירות, בשיעור של 90% מערכם הנטען [כלומר – סך של כ- 106 מש"ח], עדיין עתידים להתקבל בקופת החברה סכומים העולים הן על הנחת חלופה א' והן על הנחת חלופה ב'. כל זאת, כאמור, מבלי להתייחס כלל לטענות הנאמן לגבי כספים שעתידיים להתקבל מהליכים משפטיים שונים [המאוזכרים בבקשת החלוקה ובתשובת הנאמן לתגובות].

72. נוכח הנתונים המספריים שהוצגו לעיל, סבור הממונה כי ניתן לאפשר את החלוקה בסכום המבוקש, שכן במתכונת האמורה אין בביצועה כדי לפגוע בעיקרון השוויון בין הנושים וממילא אין בה הטיה של מאזן הנוחות לטובת מחזיקי האג"ח על חשבון המשיבים.

73. ממילא גם, להבנת הממונה חלוקה כאמור עתידה לקיים את הוראת סעיף 239 (ד) לחוק הקובעת, כי - **"נושה שתביעת החוב שלו אושרה לאחר חלוקת ביניים, ישלם לו הנאמן כל סכום שלא קיבל באותה חלוקה, לפני כל חלוקה נוספת"**.
74. על כן ולסיכום כל האמור, הממונה סבור כי ניתן להיעתר לחלוקה בסכום המבוקש.

ד. הפקדת ערובה

75. בשולי הדברים יבקש הממונה להתייחס קצרות לסוגיה של הפקדת ערובה. הממונה מודע, כמובן, לקביעותיו של בית המשפט הנכבד בעניין **אורבנקורף** כי נוכח סמכותו של נאמן לשום תביעות חוב וסמכות בעל תפקיד ובית משפט לקבוע מהם הסכומים אותם יש לעכב, אין הצדקה להתנות את עיכוב הכספים בהפקדת התחייבות לכל נזק [מול סעיפים 23 ו- 24 להחלטה].
76. עם זאת, בנסיבות המקרה כאן, נטען על ידי המשיבים כי בנוסח החוק דהיום, יש כדי לשנות מן המצב המשפטי שקדם לו. כלומר, כי אין לאפשר כל חלוקה לנושים בגין נשייתם המותנית של המשיבים.
77. ככל שתתקבל עמדה זו על דעת בית המשפט הנכבד, הרי שבנסיבות בהן נשמת, לכאורה, הרציונל שעמד ביסוד החלטתו בעניין **אורבנקורף**, לא מן הנמנע לשקול את חיובם של המשיבים בערובה כתנאי לעיכוב הכספים. זאת, הואיל ואף ככל שתאושר תביעת החוב המותנית (לכשתאושר), אין חולק כי מחזיקי האג"ח יהיו זכאים להיפרע (במועד כלשהו) את נשייתם (היחסית) מקופת הפירוק.
78. הואיל והליך התביעה הנגזרת מתנהל מאז 2013-2014 ונכון לעת הזו טרם ניתנה החלטה החורצת את גורל ההליך, לא מן הנמנע להעריך את התמשכות ההליכים בטווח שבין 5 ל- 10 שנים (כולל ערעורים).
79. הערכת נזקם של מחזיקי האג"ח כתוצאה מאי ביצועה של חלוקת הביניים, לעת הזו, ניתנת לתימחור בריבית הנמנעת מהם עקב אי ביצועה של החלוקה.
80. הואיל וריבית על השקעות סולידיות בשוק ההון בשנים האחרונות עמדה על 5%-6% הרי שקביעת ריבית "צנועה" בשיעור של 3% לשנה על סכום החלוקה המבוקש (280 מ"ח) איננה בלתי סבירה. יוצא כי סכום הריבית השנתית עומד על סך של 8.4 מ"ח, ובסה"כ בחישוב מצטבר, מדובר בסכום שבין 45 ל- 85 מ"ח.
81. נוכח האמור לעיל, מוצע לקבוע את הערובה בטווח הסכומים האמור.

ה. סיכום ומסקנות

82. לסיכום כל האמור, יציע הממונה להיעתר למבוקש בבקשת החלוקה. לחילופין, מוצע לשקול את האפשרות שהועלתה בפרק ד' לעיל.



הדר נאות, עו"ד
ב"כ הממונה – מחלקת תאגידים