

לכבוד
חה"כ דוד רותם
יו"ר ועדת חוקה, חוק ומשפט
הכנסת

הנדון: עמדת איגוד הבנקים ביחס להצעת חוק החברות (תיקון מס' 17)(הבראת חברות),
התשע"א-2011

איגוד הבנקים מברך את משרד המשפטים על היוזמה להסדיר בחקיקה את הכללים של הבראת חברות בישראל ואת העבודה היסודית והמעמיקה לגיבוש הצעת חוק מקיפה בנושא.

כספקי האשראי המרכזיים במשק הישראלי, גם הבנקים מייחסים חשיבות לקיומו של מנגנון שיאפשר, במקרים המתאימים, הבראת חברות שנקלעו לקשיים. לא כל חברה הנתקלת בקושי לפרוע את חובותיה צריכה להגיע לפירוק. מנגד, יש חברות אשר אין ביכולתן, גם לאחר ארגון מחדש של חובותיהן, להמשיך ולהתקיים כעסק חי ואין מנוס מפירוקן. קיים גם חשש, עליו עמדה הפסיקה לא אחת, כי בעלי המניות בחברה ינסו לעשות שימוש אופורטוניסטי בהליכי הבראה כדי להפעיל לחץ על הנושים ולהשיג לעצמם הסדרי שמיטת חובות או יתרונות לא ראויים אחרים. המחוקק נדרש אפוא ליצור מנגנון שיכריע, מהר ככל הניתן, האם הפתרון הצודק והיעיל לקשיי החברה הוא הבראה או פירוק.

תכלית זו של החקיקה מחייבת נקיטת גישה מאוזנת לטיפול בנושים בכלל ובאלה המובטחים בפרט במסגרת הליכי הבראה. מעבר להיותו של השעבוד זכות קניינית, הגנה נאותה על האשראי המובטח חיונית להתפתחות שוק האשראי והבטחת צמיחה כלכלית. יתר על כן, הוודאות באשר לזכויות נושים בנכסים מובטחים חשובה במיוחד עבור בנקים, אשר לנוכח הזיקה שבין איכות תיק האשראי שלהם ליציבות המערכת הפיננסית כפופים לרגולציה קפדנית, לרבות כללי באזל II, ובדרישות הלימות ההון (המכתיבות את היקף האשראי שביכולתם להעניק). יתר על כן, חקיקה המאפשרת פגיעה לא מוצדקת בנושים מובטחים בהליכי הבראה עלולה לגרום לנושים אלה לפעול כדי למנוע מחברות להיכנס להקפאת הליכים וכך תפגע בסיכוי להבריא חברות בקשיים. עם זאת, התעקשות הנושה המובטח על מימוש נכסיה המשועבדים של חברה בקשיים תפגע קשות ביכולת החברה לנהל את עסקיה ובכך תסכל כל אפשרות לשיקום החברה.

האיזון הראוי מתבסס על הגישה הבאה: מחד, מוגבלת יכולתו של הנושה המובטח לממש את הנכס המשועבד בתקופת הקפאת ההליכים. מאידך, פרט להגבלה הזמנית על יכולת הנושה המובטח לממש את הנכס המשועבד, אין לאפשר, במסגרת הליך הבראה, פגיעה כלכלית בנושה המובטח באמצעות הפחתת החוב המובטח, שינוי סדרי העדיפות בין הנושים או חיוב הנושים בהוצאות הבראה לא מוצדקות.

הצעת החוק מאמצת, במישור ההצהרתי, את הגישה שהוצגה לעיל ושלפיה הקפאת הליכים אינה אמורה לפגוע בסדרי הנשייה או בשווי החוב המובטח. הצעת החוק מרחיבה אמנם את סמכויות בעל התפקיד לפגוע בזכויות הקניין של נושים מובטחים, אך מתנה פגיעה זו בקיומה של "הגנה הולמת" לנושה המובטח.

אולם, כמפורט בהרחבה במסמך זה, ניתוח מעמיק של מכלול ההסדרים הקבועים בהצעת החוק מלמד שההשפעה המצטברת של השינויים המוצעים עלולה לפגוע משמעותית בנושים בכלל, ובנושים המובטחים בפרט, במסגרת הליכי הבראה. החוק המוצע מרחיב משמעותית את הצעדים שבעל תפקיד רשאי לנקוט תוך פגיעה ישירה או עקיפה בזכויות הנושים המובטחים, כגון שעבוד נכס משועבד או מכירתו. החוק המוצע אף מאפשר לנושא משרה לכהן כבעל תפקיד ומרחיב את האפשרות לקבל צו הקפאת הליכים במעמד צד אחד. כל זאת, מבלי שהצעת החוק קובעת מנגנונים מספקים להגנה על זכויות הנושים. מעבר לפגיעתו בנושים, החוק המוצע עלול לעודד שימוש אופורטוניסטי בהליכי הבראה רק כדי להעביר עושר מכיס הנושים בכלל, והנושים המובטחים בפרט, לכיסם של בעלי השליטה.

הערות איגוד הבנקים להצעת החוק והנימוקים העומדים ביסודן מפורטים להלן.

הגדרת "הגנה הולמת"

1. למונח "הגנה הולמת" צפוי לפי החוק המוצע תפקיד מרכזי בהבטחת הליכי הבראה יעילים ובהגנת הנושים. ההצעה מאפשרת לבעל תפקיד לנקוט פעולות המהוות פגיעה ישירה בזכויות הקנייניות של נושים מובטחים. לנוכח ההרחבה המשמעותית בסמכויות בעל התפקיד, הדרישה לקיומה של "הגנה הולמת" הינה ההגנה העיקרית המוקנית לנושים מפני פגיעה בשווי החוב ובסיכויי הגביה שלו. אולם, ההגדרה המוצעת למונח זה עלולה להתפרש באופן שאינו משקף את המהות הכלכלית של ההגנה לה זכאי הנושה המובטח, שכן היא מתמקדת רק בערך החוב המובטח ומתעלמת מהיבטים אחרים המשליכים על שווי הזכויות הראויות להגנה של הנושה המובטח.

2. לפי המצב המשפטי הקיים, הפגיעה העיקרית בנושים המובטחים במסגרת הקפאת הליכים היא שלילת האפשרות לממש את הנכס המובטח במהלך הליכי ההקפאה. גם השימוש שעושה חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("**חוק החברות**") במונח הגנה הולמת הוא מצומצם: נושה מובטח רשאי לבקש מבית המשפט לאפשר לו לממש את הנכס אם הליכי ההקפאה אינם מבטיחים לו הגנה הולמת.¹ שימוש מוגבל זה קיים בהצעת החוק במסגרת סעיף 350ג(ב)(1), העוסק באפשרות להורות על מימוש נכס משועבד גם בהקפאת הליכים במקרה בו לא מובטחת הגנה הולמת לנושה המובטח.

3. אולם, הצעת החוק מרחיבה משמעותית את הפגיעה האפשרית של הליכי הבראה בזכויות הנושים המובטחים. החוק המוצע מסמך בעל תפקיד לנקוט מגוון פעולות הפוגעות במישרין

¹ סעיף 350(ו) לחוק החברות; בש"א (ת"א) 020929/03, פש"ר 002139/03, בעניין קבוצת אדאנת לעסקים בע"מ (ניתנה על ידי השי' אלשיך, ביום 4.12.2003)

בזכויות הקנייניות של הנושה המובטח. כך, ההצעה מאפשרת לבעל תפקיד לעשות שימוש בנכס משועבד, למכור אותו אף שלא במהלך עסקים רגיל, ואף להבטיח פירעון אשראי חדש באמצעות שעבוד העדיף על שעבוד קיים. בכל אחד מהמקרים האלה, שמה הצעת החוק את יהבה רק על המונח הגנה הולמת כדי לוודא שהפגיעה הפורמאלית בזכויות הקנייניות של הנושה המובטח לא תתורגם לפגיעה כלכלית בו. כך, לדוגמא, האפשרות להענקת שעבוד העדיף על השעבוד הקיים לפי סעיף 350ח(ג)(2) מותנית בכך שבנכס המשועבד, לאחר השעבוד החדש, יהיה כדי להבטיח "הגנה הולמת" לנושה המובטח.

4. ההרחבה הניכרת בסמכויות בעל התפקיד לפגוע בשעבודים מחייבת את המחוקק, אם בחר להגדיר מפורשות בחקיקה את המונח "הגנה הולמת", להקפיד על הגדרה נאותה שתנחה את בתי המשפט ליצוק את התוכן הכלכלי הראוי למונח תשתיתי זה. זאת, בייחוד לאור העובדה שהחוק המוצע מאפשר גם לנציג של בעל השליטה בחברה לשמש כבעל תפקיד (ר' דיון להלן), אינו קובע הגבלה על הפעלה גירעונית במהלך תקופת ההקפאה ואינו מציב כל דרישה מקדמית אחרת בנוגע לעדיפות חלופת ההבראה על פירוק. במילים אחרות, בהעדר מנגנון אחר, המונח "הגנה הולמת" ישמש עם חקיקת החוק ככלי כמעט בלעדי למניעת פגיעה בנושים המובטחים. לפיכך, הגדרה ראויה למונח זה חיונית על מנת לתת בידי בתי המשפט כלים למנוע שימוש אופורטוניסטי בהליכי ההבראה.

מהותה של הגנה הולמת

5. הענקת הגנה הולמת לנושה מובטח מושתתת על שני נדבכים. ראשית, זיהוי האינטרס הכלכלי עליו יש להגן; שנית, קביעת האמצעים האפשריים להגנה על אינטרס זה.

6. **האינטרס הכלכלי הטעון הגנה.** האינטרס הכלכלי של הנושה המובטח אינו מתמצה בגובה החוב בזמן נתון, אלא מורכב ממכלול רחב יותר של נתונים המשפיעים על היקף ההגנה שמקנה השעבוד לנושה המובטח ביחס לחוב. נתונים אלה כוללים, לדוגמא, את היחס בין החוב המובטח לשווי הנכס (loan to value), לרמת הסיכון של ההלוואה, לטיב הנכס המשועבד ולסוגו, ו/או לתנודתיות בשווי שלו. מפאת מגבלות המקום, נתייחס, לשם המחשה, לשלוש דוגמאות מרכזיות בלבד:

א. **כרית ביטחון.** נושה מובטח הנוקט בגישה זהירה ידרוש מהלווה, בעת הענקת האשראי, לקבל בטוחה ששווי השוק שלה עולה על ערך החוב המובטח. זאת, כדי לוודא שתנודות בשווי השוק של הבטוחה, בגובה החוב או ברמת הסיכון שלו לא יהפכו את החוב המובטח לחוב שאינו מובטח (ולו באופן חלקי). מבחינה עסקית-כלכלית, קיים הבדל של ממש בין איכות ההגנה לנושה מובטח ששווי הבטוחה שלו עולה על שווי החוב בזמן נתון לאיכות ההגנה של נושה מובטח ששווי הבטוחה שלו שווה לשווי החוב.

היבט זה חשוב במיוחד עבור נושים מובטחים שהם בנקים. הפיקוח על הבנקים בישראל נוקט בשנים האחרונות צעדים שונים על מנת לחייב את הבנקים לנקוט גישה זהירה בהענקת אשראי, תוך הקפדה על קיומה של כרית ביטחון בנכס המובטח ויחס ראוי בין סכום החוב לשווי הנכס המשועבד (loan to value). התייחסות מפורשת להיבט זה ניתן למצוא, לדוגמא, בהוראות הפיקוח על הבנקים בנוגע להלוואות לדיור בריבית משתנה,² או למתן אשראי לרכישת שליטה בתאגידים.³

ב. **תנודתיות.** נושה מובטח יכול להגן על עצמו מפני תנודות בשווי השוק של הנכס המובטח או ירידה בערכו. זאת, באמצעות התעקשות על נכס מובטח ששווי אינו חשוף לתנודות. לדוגמא, יש הבדל ברור בהיקף ההגנה בין חוב המובטח על ידי מניות לבין חוב המובטח על ידי פיקדונות בנקאיים.

ג. **פוטנציאל השבחה.** במצבים מסוימים השווי הכלכלי של זכויות הנושה המובטח בנכס המשועבד נגזר בעיקר מן הציפייה הסבירה לעלייה בשווי הנכס המשועבד שעליה מסתמך הנושה. כפי שדברי ההסבר להצעת החוק מציינים מפורשות, דוגמא למקרה מסוג זה היא מצב חריג של שוק הנכסים מסוג הבטוחה של הנושה.⁴

7. **ההתייחסות המשפטית.** כאמור בפתח הדברים, הליכי הבראה והקפאת הליכים אינם אמורים לפגוע בזכויותיו הכלכליות של הנושה המובטח מעבר להגבלת האפשרות של הנושה לממש את הנכס. עיקרון מנחה זה מחייב כי האינטרס הכלכלי אשר ביחס אליו תוחל ההגנה ההולמת יהיה זה אשר הנושה דאג להבטיח לעצמו בעת הענקת הלוואה. כפי שקובע המלומד דוד האן, יש להבטיח כי: [כל ההדגשות במסמך זה אינן במקור אלא אם כן נאמר אחרת – א.ח.].

"הנושה המובטח יזכה, מבחינה מהותית, ליהנות מחבילת הזכויות הכלכליות שרכש עת העמיד אשראי לרשות החייב". ד. האן, "הגנה הולמת לחובות מובטחים בהבראת חברות" **משפטים** לב תשס"ב 256, 247.

מעמדו של השעבוד כזכות קניינית מחייב אף הוא שהנושה המובטח יזכה להגנה על מכלול הזכויות המשפטיות והכלכליות אותן קיבל מהחייב במסגרת המו"מ. כפי שקובע בית המשפט בארה"ב:⁵

"This concept of adequate protection, which is derived from the Fifth Amendment's protection of Property interests, was designed

² סעיף 4 למכתב המפקח על הבנקים מיום 28.10.10 בנושא הלוואות לדיור בריבית משתנה מעודד הלכה למעשה בנקים להעניק אשראי בריבית משתנה בשיעור שלא עולה על 60% משווי הנכס.

³ סעיף 4(א) להוראת ניהול בנקאי תקין 323, רכישת אמצעי שליטה בתאגידים, קובע הגבלה כמותית על הלוואות בנקאיות המיועדות לרכישת שליטה בתאגידים כאשר שיעור המימון עולה על 50% מעלות רכישת השליטה.

⁴ דברי ההסבר לסעיף 350 המוצע; עמ' 637 להצעת החוק.

⁵ ר' In re Development Inc., 36 B R 998 (1984).

to ensure that a creditor with a secured claim **receive essentially what such creditor bargained for**. Therefore, such adequate protection must be completely compensatory."

8. **האמצעים להענקת הגנה הולמת.** היבט נוסף מתמקד בטיב האמצעים שיכולים להבטיח הגנה הולמת. הסדרה ראויה של היבט זה חיונית במיוחד למקרים בהם עולה על הפרק הצעה להחליף את הנכס המשועבד בנכס מסוג שונה להגנת החוב המובטח. החשש הוא שבעל התפקיד ידרוש מנושה מובטח אשר דאג לשעבוד נכס מסוים ברמת סיכון מסוימת (מקרקעין למשל) להחליף את הנכס המשועבד בנכס מסוג ברמת סיכון גבוהה יותר (מניות לדוגמא), וזאת תוך הסתמכות על חוות דעת כלכליות לפיהן הנושה המובטח מקבל פיצוי הולם על השינוי ברמת הסיכון של הנכס המובטח. חשש דומה מתעורר במקרים בהם בנכס המשועבד טמון פוטנציאל לעליית ערך עתידית שעליו, בין היתר, הסתמך הנושה המובטח בעת העמדת האשראי.

כדי למנוע חשש לפגיעה בנושה המובטח, כוללת הפרשנות המקובלת למונח ההגנה ההולמת גם את תנאי הוודאות (Indubitable Equivalence). תנאי זה מחייב להגביל את מקורות הפירעון היכולים לשמש להגנה ההולמת לאלה המבטיחים לבעל השעבוד מקורות לפירעון חובו ברמת וודאות הזוהו לזו שהובטחה לו מכוח השעבוד המקורי.⁶

ההסדר בהצעת החוק והצעות לתיקון

9. המונח "הגנה הולמת" מוגדר בסעיף 350א כדלקמן:

"שמירת ערך החוב המובטח בשעבוד, או הבטחת תשלום התמורה בעד נכס שחלה לגביו תניית שימור בעלות עד לסכום התמורה שהיה מתקבל בעד מכירת אותו נכס במועד מתן צו הקפאת ההליכים ובצירוף הפרשי הצמדה וריבית."

ההגדרה המוצעת קובעת את ערך החוב המובטח כבסיס לקביעת היקף זכאותו של הנושה המובטח להגנה הולמת. קביעה זו מנוגדת לעיקרון לפיו הליכי הבראה אינם אמורים לפגוע כלכלית בנושה המובטח, סותרת את מהותו הקניינית של השעבוד ושונה מההגדרה המקובלת במשפט המשווה להגנה הולמת, והכל כמפורט להלן.

א. **התמקדות בערך החוב פוגעת כלכלית בנושים המובטחים.** העיקרון לפיו הליכי הבראה לא נועדו להעברת עושר מהנושים המובטחים לשאר הנושים או בעלי המניות מחייב הענקת הגנה למכלול הזכויות הכלכליות המגולמות בשעבוד וביחס בינו לבין ערך החוב של הנושה המובטח. הביטוי: "ערך החוב המובטח" מתייחס רק לגובה

⁶ ליישומה של דרישה זו בבתי המשפט, ראו למשל: *Arnold & Baker Farms v. United States*, 85 F.3d 1415 (1996); *In re Swiftco, Inc.*, 3 Tex. Bankr. Ct. Rep. 104 (1988).

החוב, אך מתעלם משאר הנתונים המשליכים על האינטרס הכלכלי של הנושה המובטח.

ב. **התמקדות בערך החוב אינה שוויונית ופוגעת בקניין.** הנוסח המוצע מנחה את בתי המשפט להעניק הגנה זהה לנושים מובטחים שערך החוב שלהם זהה, תוך התעלמות מנתונים נוספים המשליכים על שוויו הכלכלי של החוב המובטח. חוסר השוויוניות של גישה זו ניתן להמחשה באמצעות הדוגמא הבאה: לפי החוק המוצע, נושה זהיר הדואג לשעבד נכס בשווי 80 ₪ כדי להבטיח חוב של 50 ₪ יזכה להגנה זהה לזו של נושה אחר, אשר מחזיק בשעבוד על נכס בשווי 50 ₪ כדי להבטיח חוב של 50 ₪. יתר על כן, כפי שהוסבר לעיל, מעמדו הקנייני של השעבוד מחייב הגנה על מכלול הזכויות להן זכאי הנושה ביחס לנכס המשועבד.

ג. **ההגדרה המוצעת סוטה, ללא הנמקה, מההגדרה המקובלת במשפט המשווה.** ההתמקדות בערך החוב כבסיס להגדרת המונח הגנה הולמת אינה עולה בקנה אחד עם הגישה של החקיקה האמריקאית, אשר שימשה כהשראה לחוק המוצע. ההתייחסות להגנה הולמת במסגרת Chapter 11 מתמקדת בזכויות הנושה המובטח ביחס לנכס ("interest in such property") ולא בערך החוב.⁷ כמו כן, בעוד החקיקה האמריקאית אינה מתיימרת לספק הגדרה ממצה למונח הגנה הולמת, היא מתייחסת מפורשות לאמצעים שבהם ניתן לעשות שימוש כדי לספק הגנה הולמת, לרבות תנאי הוודאות.⁸ בין השאר, קובע הסעיף הרלוונטי בין הדרכים להענקת הגנה הולמת גם את האפשרות הבאה:⁹

"granting such other relief, other than entitling such entity to compensation allowable under section 503 (b)(1) of this title as an administrative expense, as will result in the realization by such entity of the indubitable equivalent of such entity's interest in such property."

ד. **הגנת חסר לנושים המובטחים תעודד שימוש אופורטוניסטי בהליכי הבראה.** כפי שהוסבר בהרחבה לעיל, מתן אפשרות לבעל תפקיד לפגוע בזכויות הנושים המובטחים והעדר מנגנונים למניעת הפעלה גירעונית מעניקים למוסד ההגנה ההולמת תפקיד מרכזי בהגשמת תכלית החוק לעודד הבראת חברות רק במקרים ראויים. ההגדרה המוצעת מעניקה הגנת-חסר לנושים המובטחים ולכן עלולה לעודד

⁷ ראו סעיפים 363(e) (ביחס לשימוש או מכירה של נכס) ו-364(d)(1)(B) (הגנה הולמת בהקשר של הענקת שעבוד למזרים אשראי חדש), אשר קובע כתנאי להענקת שעבוד על נכס משועבד: "...there is adequate protection of the interest of the holder of the lien on the property of the estate on which such senior or equal lien is proposed to be granted."

⁸ ראו סעיף 361 ל-Chapter 11.

⁹ סעיף 361(3) ל-Chapter 11.

שימוש לא ראוי בהליכי הבראה. חשש זה מוחרף לנוכח האפשרות למנות כבעל תפקיד נושאי משרה מטעמו של בעל השליטה.

10. לאור האמור לעיל, מוצע לבצע את התיקונים הבאים בהגדרת המונח הגנה הולמת בסעיף 350א לחוק המוצע.

א. תיקון הבהרה. על מנת למנוע ספק, יש להוסיף נקודה לאחר המילה "בשעבוד" או להבהיר בדרך אחרת שהסיפא של הסעיף חלה רק ביחס לנכס שלגביו יש תניית שימור בעלות. במילים אחרות, יש להפריד בין הגדרת "הגנה הולמת" ביחס לנושה מובטח וביחס לספק עם תניית שימור בעלות.

ב. הגדרת הגנה הולמת. יש לערוך תיקונים בהגדרה, כמוצג להלן.¹⁰

11. להלן התיקונים המוצעים [במסמך זה, תוספות להצעת החוק מסומנות בכחול; מחיקות מסומנות באדום – א.ח.]:

"הגנה הולמת" – **בנכס המובטח בשעבוד - שמירת ערך החוב הזכויות והאינטרסים של הנושה בנכס המובטח בשעבוד, לרבות רמת הוודאות שמספק נכס זה. א-בנכס שחלה לגביו תניית שימור בעלות - הבטחת תשלום התמורה בעד הנכס בנכס שחלה לגביו תניית שימור בעלות** עד לסכום התמורה שהיה מתקבל בעד מכירת אותו נכס במועד מתן צו הקפאת ההליכים ובצירוף הפרשי הצמדה וריבית.

שימוש בנכס משועבד, השכרה ומכירה

12. החוק המוצע מעניק, לראשונה, לבעל תפקיד את הסמכות לפגוע בזכויות בסיסיות של נושים מובטחים על ידי שימוש בנכסים משועבדים, השכרתם או מכירתם. כפי שיפורט להלן, ההסדרים המוצעים אינם מספקים הגנה נאותה על הזכויות של נושים מובטחים, ובכך חוטאים לעיקרון לפיו הבראת החברה אין פירושה פגיעה כלכלית בנושים המובטחים. גם בהקשר זה יש לציין כי הפגיעה האפשרית בנושים המובטחים מוחרפת לנוכח ההגדרה הבעייתית להגנה ההולמת, האפשרות של נציגי בעל שליטה לשמש כקברניטי הליך ההבראה, וההעדר ההתייחסות להפעלה גירעונית.

שימוש בנכס משועבד במהלך עסקים רגיל; סעיף 350ה(א)

13. **הבחנה בין שעבוד קבוע לשעבוד צף.** סעיף 350ה(א) מאפשר לבעל תפקיד סמכויות שימוש בנכס משועבד ומכירתו במהלך עסקים רגיל גם ללא אישור בית המשפט. הסעיף קובע הסדר אחיד לשימוש בנכסים המובטחים בשעבוד צף ובנכסים המובטחים בשעבוד קבוע. אולם, בין שני סוגי השעבודים קיים הבדל מהותי בכל הנוגע לדיספוזיציה בנכס המשועבד. במקרה של שעבוד צף, המשעבד נותן הסכמתו העקרונית לשימוש בנכס (מלאי) ואף למכירתו במהלך עסקים רגיל מחוץ להליכי ההקפאה. בשעבוד קבוע, לעומת זאת, הנושה המובטח דאג

¹⁰ לחלופין, מוצע לבטל את ההגדרה ולהשאיר את סוגיית ההגנה ההולמת לשיקול דעת בית המשפט.

מלכתחילה להטלת שעבוד על נכס מסוים של החייב, תוך הסתמכות על נכס זה והנחה כי הוא אשר ישמש כבטוחה להחזר החוב. במקרה זה נדרשת הסכמת הנושה המובטח לכל דיספוזיציה בנכס גם כאשר החברה אינה חדלת פירעון. במקרה של חדלות פירעון והליכי הבראה, יש לקבוע מנגנון שיבטיח הגנה נאותה לנושה מובטח בשעבוד קבוע במקרה של דיספוזיציה בנכס.

לפיכך, שימוש, מכירה או השכרה של נכס המובטח בשעבוד קבוע צריכה להיות רק באישור בית המשפט, וזאת גם כאשר הדיספוזיציה היא במהלך עסקים רגיל.

14. **שעבוד על דרך המחאת זכויות ושעבודים דומים נוספים.** בטוחה נפוצה במערכת הבנקאית היא המחאת זכויות על דרך השעבוד. במסגרות זו משועבדים דמי שכירות וכספים המתקבלים על פי הסכמים אחרים של החייב. מנקודת הראות של נושה מובטח, "שימוש" בנכסים מסוג זה מביא להשלכות שונות בתכלית משימוש בנכסים משועבדים שהם נכסים מוחשיים, כגון ציוד או מכונות, והוא אף עולה כדי דיספוזיציה בנכס המשועבד. אולם, הנוסח המוצע אינו קובע שום מגבלה על סוג הנכס בו יוכל בעל התפקיד לעשות שימוש.

לפיכך, מוצע להחריג שעבוד על דרך המחאת זכות ושעבודים של נכסים דומים מגדר הנכסים המשועבדים בהם יוכל בעל התפקיד לעשות שימוש במהלך ההקפאה. לחלופין, ניתן להגדיר את הנכסים בהם ניתן יהיה לעשות שימוש.¹¹

15. **הגנה הולמת כתנאי הכרחי לשימוש בנכס משועבד.** הסעיף המוצע אינו מגביל את שיקול הדעת של בעל התפקיד בנוגע לשימוש בנכס המשועבד. הסעיף אינו מתנה מפורשות את השימוש של בעל התפקיד בנכס המשועבד בקיומה של הגנה הולמת לנושה המובטח. סוגיית ההגנה ההולמת והכרחיות השימוש בנכס לשם קידום ההבראה באה לידי ביטוי רק בהתייחס לשיקולי בית המשפט מקום בו יבקש נושה לתקוף את החלטת בעל התפקיד.

הדיון בבית המשפט אינו מהווה תנאי מקדמי הכרחי לשימוש בנכס המשועבד, אלא מתקיים רק בדיעבד לבקשת נושה. לפיכך, יש לקבוע מפורשות כי בעל תפקיד יוכל לעשות שימוש בנכס המשועבד רק אם הדבר נדרש לצרכי ההבראה, ובלבד שמובטחת הגנה הולמת לנושה. במילים אחרות יש ליצור הקבלה בין הדרישות החלות על בעל התפקיד לבין שיקול הדעת של בית המשפט במקרה בו נושה ידרוש לאכוף את זכויותיו (בדומה לסעיפים 315, 318 ו-319 לחוק החברות ביחס לזכויות הנושים במיזוג). במקביל, ניתן לנסח את הסעיף באופן שיאפשר פניה בית המשפט על מנת לקבוע שהשימוש אינו עומד בתנאים.

16. **הגנה הולמת במקרה של מכירת נכס.** נוסח הסעיף באשר לקיומה של הגנה הולמת בעייתית בנוגע למקרה בו הנכס המשועבד נמכר. סעיף 350(א)(2) קובע כדלקמן:

¹¹ ר' לעניין זה התייחסות בסעיף (2)(c) 363 ל-Chapter 11 בנוגע להגבלות השימוש בבטוחות על נכסים מסוג cash collateral.

” לאחר השימוש, ההשכרה או המכירה כאמור לא יהיה בנכס כדי להבטיח הגנה הולמת לנושה המבוטח...”

מטבע הדברים, נכס משועבד שנמכר לצד ג' כשהוא נקי משעבוד לא יכול להבטיח הגנה הולמת לנושה. למען הסר ספק, יש להבהיר כי במקרה של מכירת נכס הנכס הנמכר לא יכול לשמש כהגנה הולמת, וכי במקרה זה יש להבטיח הגנה הולמת באמצעים חלופיים, לאחר שמיעת הנושה המבוטח.

17. **השכרה.** השכרת נכס משועבד (בין באישור בית משפט ובין אם לא) אינה מחייבת את ביטול השעבוד. לפיכך, מוצע להבהיר שהסמכות להשכיר נכס לצורך ההבראה אינה כוללת את הסמכות להשכיר אותו כשהוא נקי מכל שיעבוד או זכות אחרת של הנושה המבוטח.

שימוש בנכס משועבד שלא במהלך עסקים רגיל; סעיף 350ה(ב)

18. סעיף 350ה(ב) מסמיך בעל תפקיד, באישור בית המשפט, לעשות שימוש בנכס משועבד גם שלא במהלך העסקים הרגיל. הסעיף קובע כדלקמן:

” בעל תפקיד רשאי לעשות שימוש בנכס של החברה בהקפאת הליכים שהוא נכס משועבד, להשכירו או למכרו, ובכלל זה להשכירו, לשעבדו או למכרו כשהוא נקי מכל שעבוד או זכות אחרת של הנושה בנכס, אף שלא במהלך העסקים הרגיל של החברה, ובלבד שקיבל אישור לכך מאת בית המשפט; בית המשפט לא ייתן אישור לפי סעיף קטן זה אלא אם כן השימוש, ההשכרה או המכירה כאמור חיוניים לצורך הבראת החברה ומתקיים אחד מאלה:

1. הנושה המבוטח הסכים לשימוש, להשכרה או למכירה כאמור;

2. בנכס המשועבד, יהיה, גם לאחר השימוש, ההשכרה או המכירה כאמור, כדי להבטיח הגנה הולמת לנושה המבוטח, או נקבעו דרכים אחרות להבטחת הגנה כאמור.

19. **מכירת נכס משועבד והגנה הולמת.** בפתח ההערות לסעיף זה נדגיש, כי האפשרות לעשות דיספוזיציה בנכס משועבד שלא במהלך עסקים רגיל מהווה שינוי דרמטי ביחס למצב המשפטי הקיים, הפוגע משמעותית בזכויותיו הקנייניות של נושה מבוטח. פגיעה זו מקבלת משנה תוקף לאור הבעייתיות בהגדרה המוצעת של ”הגנה הולמת”, כמפורט בראשית מסמך זה, יתר על כן, היתר גורף למכירת נכסים עלול להתפרש כמאפשר מכירת נכסים או פעילויות עסקיות באופן המסכל את הוראות החוק המוצע בנוגע לאופן אישור תכניות הבראה, לרבות התנאים המהותיים לאישור תכניות הבראה הקבועים בהצעת החוק. לפיכך, אנו סבורים שלא ראוי יהיה לאפשר דיספוזיציה בנכס משועבד בניגוד לרצונו של הנושה המבוטח.

20. **יש להשמיט מהסעיף את ההתייחסות לשעבוד נכס מובטח.** האפשרות של בעל תפקיד לשעבד נכס מובטח מוסדרת בסעיף נפרד, סעיף 350ח, העוסק באפשרות של בעל תפקיד לקבל אשראי חדש. קביעת שני הסדרים מקבילים בנוגע לנסיבות בהן ניתן לשעבד נכס תביא לבלבול וחוסר וודאות באשר לפרשנות הראויה של היחס בין ההסדרים. יתר על כן, רק

בנסיבות של מתן אשראי חדש לצורך הפעלה בתקופת ההבראה, כמפורט בסעיף 350ח להצעת החוק, יש הצדקה, בכפוף להערות שיובאו להלן, להטלת שעבוד על נכס משועבד או כל נכס אחר במסגרת הליכי הבראה. לפיכך, יש להשמיט מהסעיף את ההתייחסות לשעבוד נכס.

21. **חובה לשמוע את הנושה המובטח.** סעיף 350ה(ב)(2) מאפשר שימוש בנכס משועבד גם שלא בהסכמת הנושה המובטח. הסעיף דורש אמנם את אישור בית המשפט, אך אינו מקנה לנושה המובטח זכות להציג את עמדתו בפני בית המשפט. יודגש, כי ההחלטה על שימוש בנכס המשועבד לפי סעיף זה תלויה לא רק בחיוניות השימוש בנכס לצורך הבראת החברה, אלא גם בקיומה של הגנה הולמת לנושה המובטח. הכרעה מושכלת בדבר קיומה של הגנה הולמת מחייבת שמיעת טענותיו של הנושה המובטח. לפיכך, יש חשיבות מיוחדת להענקת הזדמנות לנושה המובטח להציג את עמדתו בטרם יחליט בית המשפט על שימוש בנכס המשועבד שלא במהלך עסקים רגיל.

22. **הגנה הולמת במכירת נכס וביטול שעבוד בהשכרת נכס.** ר' התייחסות לעיל.

23. **הצעות לתיקון. לאור האמור לעיל, מוצע לתקן את סעיף 350 כדלקמן:**

(א) בעל תפקיד רשאי לעשות שימוש בנכס של החברה בהקפאת הליכים שהוא נכס משועבד, או נכס שחלה לגביו תניית שימור בעלות, להשכירו או למכרו, ובכלל זה **להשכירו או למכרו** כשהוא נקי מכל שיעבוד או זכות אחרת של הנושה או הבעלים בנכס, במהלך העסקים הרגיל של החברה, **אלא אם כן הונח לבית המשפט אחד מאלה בהתקיים התנאים הבאים:**

1. השימוש, ההשכרה או המכירה כאמור **אינם** נדרשים לצורך הבראת החברה;
2. לאחר השימוש **או** ההשכרה **או המכירה** כאמור **לא** יהיה בנכס כדי להבטיח הגנה הולמת לנושה המובטח או לבעלים של הנכס מכוח תניית שימור בעלות, לפי העניין, **ולא או** נקבעו דרכים אחרות להבטחת הגנה כאמור. **במקרה של מכירת נכס, על בעל התפקיד לקבוע דרך אחרת להבטחת הגנה הולמת לנושה המובטח או לבעלים של הנכס מכוח תניית שימור בעלות, לפי העניין.**

(ב) בית המשפט רשאי להורות לבעל תפקיד שלא לעשות שימוש, להשכיר או למכור נכס כאמור בסעיף קטן (א) או להבטיח הגנה הולמת לנושה המובטח או לבעלים של נכס מכוח תניית שימור בעלות אם מצא שלא מתקיימים התנאים הקבועים בסעיף קטן (א).

(ג) האמור בסעיף קטן (א) לא יחול על מכירה או השכרה של נכס המובטח בשעבוד קבוע. על מכירה או השכרה של נכס כאמור במהלך העסקים הרגיל של החברה יחול סעיף קטן (ד) להלן, בשינויים המחויבים.

(ד) בעל תפקיד רשאי לעשות שימוש בנכס של החברה בהקפאת הליכים שהוא נכס משועבד, **אף שלא במהלך העסקים הרגיל של החברה, או להשכירו או למכרו נכס כאמור בסעיף קטן (ג) לעיל, ובכלל זה להשכירו, לשעבדו או למכרו** כשהוא נקי מכל שעבוד או זכות אחרת של הנושה בנכס, **אף שלא במהלך העסקים הרגיל של החברה, ובלבד שקיבל אישור לכך מאת בית המשפט; בית המשפט לא ייתן אישור לפי סעיף קטן זה אלא אם כן השימוש, ההשכרה או המכירה כאמור חיוניים לצורך הבראת החברה ומתקיים אחד מאלה:**

1. השימוש, ההשכרה או המכירה כאמור חיוניים לצורך הבראת החברה והנושה המובטח הסכים לשימוש, להשכרה או למכירה כאמור;

2. בית המשפט שוכנע, לאחר שנתן לנושה המובטח הזדמנות לטעון את טענותיו, כי השימוש, ההשכרה או המכירה כאמור חיוניים לצורך הבראת החברה וכי בנכס המשועבד יהיה, גם לאחר השימוש או ההשכרה ~~או המכירה~~ כאמור, כדי להבטיח הגנה הולמת לנושה המובטח, או נקבעו דרכים אחרות להבטחת הגנה כאמור. במקרה של מכירת נכס משועבד, שוכנע בית המשפט כי נקבעו דרכים אחרות להבטחת הגנה הולמת לנושה המובטח.

(ה) האפשרות לעשות שימוש בנכס לפי סעיף זה לא תחול על נכס המשועבד על דרך של המחאת זכויות או כל נכס דומה אחר.

אשראי חדש ושעבודים חדשים

24. סעיף 350 ח המוצע מסמיך את בית המשפט לאפשר לבעל תפקיד לקבל אשראי כדי לממן את פעילות החברה בתקופת הליכי ההבראה. הסכומים הנדרשים לפירעון האשראי החדש יהיו במעמד של הוצאות הבראה. יתר על כן, בית המשפט יהיה רשאי לאפשר לבעל התפקיד להבטיח את האשראי בשעבוד, ואף בשעבוד בדרגה גבוהה מזו של נושה מובטח קיים. זאת, בכפוף לקיומה של הגנה הולמת לנושים המובטחים.

25. הליכי הבראה אכן מצריכים לעיתים גיוס אשראי חדש למימון פעילות החברה במהלך תקופת ההקפאה. אולם, בחינה כוללת של ההסדרים בהצעת החוק מעלה חשש כי ייעשה שימוש בסמכות זו כדי לפגוע בנושים המובטחים ובכך לסכל את תכלית הליכי ההבראה. חשש זה מחריף במיוחד בכל הנוגע לאפשרות להעניק לספק האשראי החדש שעבוד בדרגה גבוהה מזו של שעבוד קיים.

פגיעה בנושה מובטח עם שעבוד שוטף

26. הצעת החוק מעניקה לסכומים הנדרשים לצורך החזר האשראי החדש מעמד של הוצאות הבראה. המשמעות האופרטיבית של קביעה זו היא הענקת עדיפות, במקרה של כישלון הליכי ההבראה, למממן החדש על פני הנושה המחזיק בשעבוד שוטף. סיכון זה מחייב קביעת מנגנונים מאזנים, אשר ימזערו את הסכנה לפגיעה כלכלית בנושה בעל שעבוד שוטף או, לכל הפחות, יבטיחו כי פגיעה זו היא למטרה ראויה. אולם, כפי שיוסבר להלן, הצעת החוק אינה כוללת מנגנונים כאמור.

א. **אין הגבלה על הפעלה גירעונית.** הצעת החוק אינה כוללת כל התייחסות להפעלה גירעונית. כפי שיוסבר להלן, אנו סבורים כי מן הראוי לכלול התייחסות כללית לנושא זה במסגרת החוק המוצע. עם זאת, הצורך בהתייחסות להפעלה גירעונית בולט במיוחד בהקשר של הענקת אשראי למימון הליכי הבראה. לנוכח העדיפות של ספק האשראי החדש על פני בעל השעבוד השוטף, הענקת אשראי למימון הפעלה גירעונית

פירושה, הלכה למעשה, כפייה על הנושה המובטח לממן את פעילות החברה במהלך תקופת ההבראה.

יודגש, כי דברי ההסבר להצעת החוק מכירים בכך שהפעלה גרעונית עלולה לפגוע בערך הבטוחה במקרה של שעבוד צף (עמ' 633). עם זאת, החוק המוצע אינו מציע מנגנון ייעודי להתמודדות עם חשש זה.

גם הפסיקה האמריקאית נוטה להתייחס לסוגיית ההפעלה הגרעונית במסגרת בחינת ההצדקה לקבלת אשראי חדש המובטח בשעבודים.¹² הגבלה מפורשת על הפעלה גרעונית בהקשר של אשראי למימון הוצאות ההבראה חיונית במיוחד לנוכח העדר דרישה להגנה הולמת, כמפורט בסעיף הבא.

ב. **העדר דרישה להגנה הולמת.** הענקת אשראי חדש לחברה בהליכי הבראה עלולה לפגוע בהיקף ההגנה של נושה המובטח בשעבוד שוטף. לפיכך, כמו במקרים אחרים של חשש לפגיעה בנושה מובטח, יש להתנות את הענקת האשראי החדש בקיומה של הגנה הולמת לנושה המובטח (דרישת ההגנה ההולמת קיימת בהצעה רק ביחס להענקת שעבוד זהה או עדיף בדרגה במסגרת המימון החדש). זאת, בייחוד לנוכח העדר כל הגבלה בחוק המוצע על הפעלה גרעונית של חברה בהליכי הבראה.

ג. **נושאי משרה (נציגי בעל שליטה) כבעלי תפקיד.** החוק המוצע מאפשר לנושאי משרה – שהם לרוב נציגי בעל השליטה – לכהן כבעל תפקיד. ניגוד העניינים המובנה בין בעלי תפקיד אלה למכלול הנושים (ר' דיון להלן) יוצר חשש כי בעלי התפקיד יטו ליטול אשראי חדש גם בנסיבות בהן אין הצדקה לעשות כן. חשש זה מחייב הקפדה על הענקת הגנה הולמת לנושים המוגנים בשעבוד שוטף.

ד. **אשראי חדש כאינדיקציה לסיכויי הליך ההבראה.** הגישה המקובלת רואה ביכולתה של חברה בהליכי הבראה לקבל אשראי חדש מבחן שוק ראשוני בנוגע לסיכויי החברה להשתקם. גישה זו מבוססת על ההנחה כי המממן החדש מבטא נכונות ליטול על עצמו את הסיכון הכרוך בהעמדת אשראי לחברה בקשיים. אולם, לא ניתן להשתמש באפשרות השגת המימון כאינדיקציה לסיכויי ההבראה של החברה בהעדר הקפדה על הגנה נאותה לאינטרסים של הנושים המובטחים.¹³ יתר על כן, כמפורט להלן, האפשרות הקבועה בהצעת החוק להבטיח אשראי חדש בשעבוד על נכסים משועבדים עומדת בסתירה לצורך בקיומו של מבחן שוק באשר לסיכויי ההבראה של החברה.

¹² ר' (In re Barbara K. Enterprises, Inc., 2008 WL 2439649 (Bkrcty.S.D.N.Y.))
¹³ ר' ד. האן, "הגנה הולמת לחובות מובטחים בהבראת חברות" משפטים לב תשס"ב 247, 292.

27. סעיף 350ח(ג)2 לחוק המוצע מסמיך את בית המשפט להורות על הבטחת האשראי החדש באמצעות שעבוד נכס משועבד, ואף שעבוד העדיף על השעבוד הקיים. הענקת שעבוד בדרגה זה או עדיפה מנוגדת הן למהותו הקניינית של השעבוד והן לעיקרון לפיו הליכי ההקפאה אינם אמורים לפגוע בסדרי הנשייה. הצעת החוק מתנה אמנם את הענקת השעבוד העדיף בקיומה של הגנה הולמת, אך ההסדר במתכונתו המוצעת מעלה חשש לפגיעה לא מוצדקת בזכויותיו של הנושה המובטח. יתר על כן, ההסדר המוצע שואב השראה מהדין האמריקאי, כאשר קיים ספק של ממש באשר להתאמתו לתנאי השוק ולתשתית המשפטית במדינת ישראל. ר' א. גבע, "הצעת חוק החברות_תיקון מס' 17 (הבראת חברות), התשע"א-2011 בראי צ'פטר 11 האמריקני", **תאגידים** ח/3 (אוגוסט 2011) 61. בעוד התועלת של קביעת האפשרות להעניק שעבוד עדיף מוטלת בספק, אם בכלל, הרי שההסדר המוצע צפוי להביא לחוסר וודאות באשר לזכויות נושים מובטחים ועלול אף להביא לשינויים שיפגעו לא רק בנושים המובטחים, אלא גם בחברות הנמצאות בקשיים, לרבות הנושים שאינם מובטחים.

28. **העדר הצדקה לשעבוד עדיף**. דברי ההסבר להצעת החוק אינם מסבירים מדוע השגת אשראי חדש מחייבת שעבוד של נכסים משועבדים.¹⁴ לכאורה, ניתן לטעון כי הענקת שעבוד כאמור הכרחית כדי לעודד הענקת אשראי חדש. אולם, נימוק זה אינו משכנע, שכן לא ברור מדוע לא ניתן להסתפק במעמד של הוצאות הבראה, המקנה לספק האשראי החדש עדיפות על פני קבוצה גדולה של נושים, לרבות אלה המחזיקים בשעבוד שוטף. כפי שקובע המלומד George Triantis ביחס לסעיף בדין האמריקאי שעליו מבוסס ההסדר המוצע:¹⁵

"The conventional explanation for the provision is that it enables the debtor to offer inducements to lenders in the form of elevated priority without which the lenders would not be willing to invest. Yet, proponents of this rationale fail to explain the cause of this reticence..."

29. **התנאים להענקת שעבוד עדיף מצויים במתח אינהרנטי**. כאמור, הצעת החוק אינה מתיימרת לפגוע בנושה בעד שעבוד שהעניק אשראי לפני צו ההקפאה. לשם כך, קובעת ההצעה כי תנאי להענקת שעבוד עדיף הוא קיומה של הגנה הולמת לנושה המובטח. אולם, דרישה זו עומדת על פני הדברים בסתירה לתנאי לפיו הענקת שעבוד עדיף הינה חיונית לצורך מימון הליכי ההבראה. לכאורה, אם שוויו הכלכלי של נכס מובטח הוא כזה שדי בו כדי להבטיח הגנה הולמת לנושה המובטח למרות עדיפות השעבוד המוקנה לספק האשראי, הרי שספק האשראי החדש לא אמור להתעקש על שעבוד עדיף. במילים אחרות, אם שווי הנכס אכן גבוה בצורה משמעותית מהחוב של הנושה המובטח, ניתן יהיה למצוא גורם מממן שיסתפק במעמד של

¹⁴ החלק הרלוונטי לדברי ההסבר קובע כדלקמן: "בשל חשיבותו של האשראי החדש להבראת החברה, מוצע לקבוע שבמקרים מיוחדים שיירשמו, ואם נוכח בית המשפט שלא ניתן לקבל אשראי כאמור במעמד של הוצאות הבראה, יהיה רשאי בית המשפט לקבוע, כי מעמדו של האשראי החדש יובטח בשעבוד על נכסי החברה." עמ' 647.

¹⁵ ר' 46 (1993) "A Theory of the Regulation of Debtor-in-Possession Financing" George G. Triantis, Vand. L. Rev. 901

הוצאות הבראה, שעבוד שני, או לכל היותר שעבוד בדרגה זהה לזו של הנושה הקיים. זאת, גם ללא כל הסדר בחוק המאפשר פגיעה בבטוחות של הנושים שהעמידו אשראי לפני כניסת החברה להליכי הבראה.

על סתירה זו עמדה הספרות האקדמית בהרחבה. כך, למשל, קובע המלומד White [המונח DIP מתייחס ל-debtor in possession, המופקד על ניהול ההליכים ב-Chapter 11 – א.ח.]:¹⁶

"In practice these tests are seldom met. In fact the ability to pass one of the tests may show an inability to pass the other: If there is true adequate protection for the existing secured creditor, why can't the DIP find someone else to lend?"

וכפי שקובע המלומד McCormack:¹⁷

"If a company is unable to convince any prospective lender that it will be guaranteed repayment without being granted a priming security interest and no prospective lender is willing to lend on the basis of an inferior security, then it is difficult to see how the priming security interest should, nonetheless, be considered to protect fully the interests of the existing secured creditors. It has been suggested that, whenever a company makes a case for a priming loan under s.364(d), that fact alone raises the presumption that there will be no adequate protection and thus the loan should not be permitted."

30. **החלפת מבחן שוק בשיקול דעת בית המשפט.** השאלה אם יש בנכסי החברה כדי לשמש בטוחה הן לנושה מובטח קיים והן למלווה חדש היא שאלה כלכלית גרידא. מטבע הדברים, שוק האשראי הוא הגורם בעל היכולת הטובה ביותר להכריע בשאלה זו, שיש לה השלכות גם באשר לסיכויי הבראה של החברה. הצעת החוק מבקשת להעביר את ההכרעה בשאלה כלכלית זו מידי השוק לידי בית המשפט, אשר יתבקש להכריע בדבר קיומה של הגנה הולמת לזכויות הנושה המובטח. כיוון שהסוגיה כלכלית מובהקת, סביר להניח שבתי המשפט יסתמכו על הערכות שווי כלכליות, תחזיות, או שיטות דומות. זאת, כאשר ידוע כי הערכות שווי כלכליות אינן מדע מדויק ויש בהן מימד ספקולטיבי לא מבוטל. יתר על כן, במקרים בהם האשראי החדש חיוני להמשך פעולתה של החברה כעסק חי, לבתי המשפט תהיה נטייה ברורה להעדיף את התחזיות האופטימיות יותר. כפי שיוסבר מיד, הענקת שעבוד עדיף לספק אשראי חדש מטילה את הסיכון במקרה שבו הבראה תיכשל על שכמו של הנושה המובטח, וכן על כלל נושי החברה.

¹⁶ James J. White, "Death and Resurrection of Secured Credit", 12 AM. BANKR. INST. L. REV. 139, רי (2004) 169

¹⁷ Gerard McCormack, "Super-Priority New Financing and Corporate Rescue", 1 J. BUS. LAW 701, (2007) 715-716

31. **החצנת סיכונים.** הכרה באפשרות להענקת שעבוד עדיף לספק אשראי חדש עלולה להביא להחצנת הסיכון לכישלון תכנית ההבראה על הנושה המובטח. מחלוקות באשר לקיומה של הגנה הולמת צפויות להתעורר כאשר הנושה המובטח סבור שאין בנכס המשועבד כדי להבטיח הן את החוב הקיים והן את החוב החדש, בעוד למלווה החדש הערכה אופטימית יותר באשר לשווי הנכס. אולם, הענקת עדיפות בסדרי הנשייה לגורם בעל ההערכה האופטימית יותר מביאה למצב בו הוא כמעט ואינו נושא בסיכון כלכלי במקרה שבו ההבראה תיכשל. לעומת זאת, הסיכון מוחצן על שכמו של הנושה המובטח, אשר יזכה להיפרע מן הנכס המובטח רק לאחר שספק האשראי החדש נפרע ממנו. מצב זה עלול לגרום לניצול אופורטוניסטי של הליכי ההבראה על ידי מממן חדש אשר עשוי להביא לפגיעה נוספת בנושים המובטחים וכן ביתר הנושים, למשל, במקרה בו האשראי החדש ניתן בתנאים שאינם סבירים או במצב בו האשראי החדש ניתן אף שהפעלת החברה בתקופת ההקפאה הינה גרעונית ומכלה את שווי יתר נכסיה של החברה.

32. **משפט משווה.** המודל עליו מבוססת הצעת החוק בעניין זה הוא המודל של Chapter 11 האמריקאי. בטרם נדון בהתאמת מודל זה לתשתית המשפטית ולתנאי השוק בישראל, יש לציין כי לאחרונה דחה מפורשות המחוקק בבריטניה הצעה לקבוע בחקיקה הסדר דומה בנושא האשראי החדש, וזאת במסגרת רפורמה מקיפה שתכליתה הייתה לעודד הבראת חברות. בדומה לעמדה המוצגת במסמך זה, גם הממשלה בבריטניה חששה מן העובדה כי הענקת שעבוד עדיף למממן החדש תאפשר לו להעניק אשראי כמעט ללא סיכון.

כפי שקובע המלומד McCormack¹⁸:

"The Government, however, was reluctant to create a situation that, in essence, would guarantee a return to super-priority new lenders irrespective of whether rescue proposals passed commercial muster."

לפיכך, העמדה הבריטית גרסה כי מוטב להשאיר את ההכרעה בנושא האשראי החדש בידי השוק, ולא בידי בתי המשפט, וזאת גם לנוכח ההבדלים התרבותיים והכלכליים בין ארה"ב לבריטניה:¹⁹

"In its view, the issue of whether to lend to a company in administration was a commercial one best left to the judgment of the lending market. It would also be inappropriate to attempt to replicate the c.11 provisions in the United Kingdom where the business culture and economic environment are quite different."

33. **אי התאמת המודל האמריקאי לתשתית המשפטית ולתנאי השוק בישראל.** בין השיטה המשפטית ותנאי השוק בארה"ב לאלה שבשראל קיימים הבדלים משמעותיים, אשר

¹⁸ ר' הייש 17 לעיל, בעמ' 713.

¹⁹ שם בעמ' 703.

מעמידים בספק את ההצדקה להסמכת בית המשפט להחליף את מנגנון השוק בכל הנוגע להענקת עדיפות לאשראי חדש.

א. **מערכת בתי המשפט וזמינות ערכאות ערעור.** החקיקה האמריקאית אשר הביאה לעולם את מערכת הכללים של Chapter 11 נקבעה על רקע רפורמה במערכת בתי המשפט, אשר נועדה לאפשר לבתי המשפט למלא את התפקידים הרבים המוטלים עליהם לפי החקיקה האמריקאית. בין השאר, קיימות בארה"ב ערכאות מתמחות בתחום חדלות הפירעון (Bankruptcy Courts).

בהקשר בו עסקינן, מן הראוי לציין את ההבדלים בין שיטת המשפט בישראל לזו בארה"ב בכל הנוגע לאפשרות הערעור על החלטות בית המשפט. ראשית, החקיקה האמריקאית מעודדת הקמתן של ערכאות מתמחות גם לערעור על החלטות בתי המשפט של חדלות פירעון (Bankruptcy Appellate Panels) הפועלות ליד בתי המשפט הפדרליים הרגילים. כאשר גם על החלטת ערכאות אלה ניתן לערער בסופו של דבר בפני בתי המשפט הפדרליים לערעורים ובסופו של תהליך בפני בית המשפט העליון.²⁰

החוק המוצע, לעומת זאת, אינו כולל הצעות לשינוי באשר לסדרי הדיון בהבראת חברות. יתר על כן, הקושי המרכזי בישראל נוגע לאפשרות הריאלית לערעור על החלטות כגון בנושא הענקת שעבוד עדיף לספק אשראי חדש. צד המעוניין לערער על החלטת בית המשפט המחוזי יהיה חייב לפנות לבית המשפט העליון. זאת, כמובן, במקביל לבקשת צו לעיכוב ביצוע החלטת בית המשפט המחוזי.²¹ לנוכח העומס המוטל על בית המשפט העליון, מחד, והצורך בקבלת החלטות דחופות (כדי לאפשר את הפעלת החברה), מאידך, סביר מאד להניח כי בית המשפט העליון יתקשה להיכנס לעובי הקורה ולבחון את הסוגיות הכלכליות המורכבות הטעונות הכרעה בטווח זמן כה קצר.

יודגש, כי לקיומו של הליך ערעור על החלטות מהסוג בו עסקינן יש חשיבות מיוחדת. כיוון שההחלטה בנושא אשראי חדש היא לרוב גורלית עבור הליכי ההבראה, קיים חשש שבתי המשפט יתקשו לדחות בקשות לשעבוד עדיף, וזאת גם מקום שבו אישור בקשה שכזו כרוך בפגיעה בנושה המובטח.

²⁰ לצדדים מעוניינים יש בנסיבות מסוימות אפשרות לבחור בין ערעור לערכאות ערעור מתמחה או ל-District Court.

לסקירה מקיפה, ר' Federal Rules of Bankruptcy Procedure, Article, Part III.

²¹ זאת, כדי להימנע מדחיית הערעור בשל העובדה כי מדובר במעשה עשוי. ר' ע"א 10286/08 ויקטוריה מפר ווד בע"מ נ' רז מהנדסים (10.3.2010) [פורסם בנבו]

על רקע זה, ניתן להבין גם את ההמלצה של הגורמים המקצועיים בבריטניה, שלא לאמץ את המודל האמריקאי בעניין מימון הליכי הבראה ללא שינויים מקבילים במערכת בתי המשפט העוסקת בדיני חדלות פירעון.²²

ב. **הגדרת "הגנה הולמת" חסרה.** המנגנון היחיד הקבוע בהצעת החוק להגנה על נושה מובטח מפני הענקת שיעבוד עדיף הוא דרישת ההגנה ההולמת. אולם, כפי שהוסבר בהרחבה לעיל, הצעת החוק מגדירה את המונח הגנה ההולמת באופן מצומצם מידי, אשר אינו עולה בקנה אחד עם מהותו הכלכלית והתפישה המקובלת של המושג.

ג. **העדר הגנה במקרה של התבדות התחזיות באשר להגנה הולמת.** כאמור לעיל, קביעת בית המשפט באשר לקיומה של הגנה הולמת מבוססת לרוב על חוות דעת של שמאים או הערכות צופות פני עתיד אחרות. מטבע הדברים, יהיו מקרים בהם קביעת בית המשפט כי הנושה המובטח זוכה להגנה הולמת תתברר בדיעבד כאופטימית יתר על המידה. על מנת לתת מענה לחשש מפני פגיעה בנושה המובטח בנסיבות אלה, קובעת החקיקה האמריקאית הסדר מיוחד שלפיו יתרת חובו של נושה מובטח אשר הוענקה לו הגנה הולמת (שהתברר בדיעבד כי לא הספיקה להגנה על זכויות הנושה) תהיה במעמד מיוחד של הוצאות הבראה בעלות קדימות מיוחדת. סעיף 507(b)(7) ל-Chapter 11 קובע כדלקמן.

"If the trustee, under section 362, 363, or 364 of this title, provides adequate protection of the interest of a holder of a claim secured by a lien on property of the debtor and if, notwithstanding such protection, such creditor has a claim allowable under subsection (a)(2) of this section arising from the stay of action against such property under section 362 of this title, from the use, sale, or lease of such property under section 363 of this title, or from the granting of a lien under section 364 (d) of this title, then such creditor's claim under such subsection shall have priority over every other claim allowable under such subsection."

ספק אם יש בהסדר זה כדי לתת מענה נאות לנושה מובטח אשר זכה לכאורה להגנה הולמת, אך מבלי שהובטח בפועל חובו.²³ אולם, לנוכח הכוונה לאמץ בישראל את המודל האמריקאי, נשאלת השאלה מדוע לא לקבוע הגנה דומה גם בנסיבות של אשראי חדש בהליכי הבראה בישראל, כך שבמקרה בו ההערכה בדבר ההגנה ההולמת שניתנה לנושה המובטח התבדתה, וניתן למממן הנוסף עדיפות על פני הנושה המובטח בנכס המשועבד, תבוטל עדיפות זו או יינקטו צעדים אחרים להגנה בדיעבד על זכויות הנושה המובטח.

²² The Insolvency Service, A Review of Company Rescue and Business Reconstruction Mechanisms, Sections 137-139 (2000)

²³ לדיון בסעיף, ר' Seymour Roberts, Jr., "The Super Duper Priority Administrative Expense: What it is, Where it Comes From, What it Does and How You Get One", 2002 Ann. Surv. Bankr. Law 12

ד. **עידוד מממנים להתעקש על שעבוד עדיף.** לפי החוק המוצע ניתן יהיה להעניק שיעבוד עדיף רק כאשר לא ניתן להשיג אשראי בדרך אחרת. אולם, יש לזכור שהחוק המוצע גם יביא לשינוי בתנאי שוק האשראי לחברות בהליכי הבראה, בכך שיקשה על חברות להשיג אשראי ללא שעבוד או שעבוד עדיף. מטבע הדברים, גורם המספק אשראי יעדיף כי האשראי המוענק לו יהיה מובטח בשעבוד. גם לבעל התפקיד יש אינטרס דומה, שכן הענקת שעבוד עדיף מוזילה את עלויות האשראי החדש. פתיחת האפשרות להעניק אשראי תוך קבלת שיעבוד עדיף תיצור תמריץ עבור ספקי אשראי להתעקש על קבלת שעבוד, בידעם כי כל סירוב להעניק אשראי רק מעלה את הסיכוי כי בית המשפט יאשר בסופו של דבר הענקת שעבוד שכזה.

גם בהקשר זה יש הבדל ניכר בין השוק האמריקאי לשוק בישראל. השוק האמריקאי גדול יותר ובעל מקורות אשראי מגוונים יותר. בשוק שכזה, תפקידו העיקרי של בית המשפט הוא לוודא שתנאי ההלוואה למימון הליכי ההבראה נקבעו בהליך תחרותי, ועל רקע זה יש להבין גם את הדרישות הקבועות בחקיקה האמריקאית. בשוק קטן, לעומת זאת, קיימת סבירות גבוהה יותר שספקי אשראי יתעקשו, ללא הצדקה, על הענקת אשראי רק תמורת קבלת שעבוד עדיף. זאת, גם במקרים בהם אין כל הצדקה כלכלית להתעקשות זו.

ה. **חשש לפגיעה ביכולת חברות בקשיים להשיג אשראי.** ההסדר הקבוע בהצעת החוק נועד לעודד מלווים להעמיד אשראי לצורך מימון הליכי הבראה. אולם, הענקת הגנת-יתר לספק האשראי במסגרת הליכי הבראה עלולה לפגוע בזמינות האשראי לחברות המצויות בקשיים, ובכך לפגוע בסיכויים שלהן להיחלץ מהמשבר אליו נקלעו ללא הליכים פורמאליים של חדלות פירעון, וזאת משני טעמים. ראשית, הצעת החוק יוצרת תמריץ למלווה להשהות את הענקת ההלוואה עד שחברה בקשיים תגיע להקפאת הליכים, שאז תהיה פתוחה בפניו האפשרות להעמיד אשראי תוך קבלת עדיפות על פני לוויים קודמים. שנית, גורם השוקל העמדת אשראי לחברה הנתונה בקשיים עלול לחשוש מפני כניסה צפויה של החברה להליכי הבראה, אשר עלולה להביא לפגיעה בבטוחות של המלווה לטובת הגורם המממן את הליכי הבראה.²⁴

34. **מקרים בהם הענקת שעבוד עדיף לא תפגע בהגנה הולמת הם נדירים.** לנוכח האמור לעיל, דומה שהסעיף המוצע מתאים, אם בכלל, רק לנסיבות בהן ההגנה ההולמת תוענק לנושה באמצעות נכס חלופי. אולם, ככל שנכס חלופי שכזה קיים, אין כל היגיון להעמיד לרשות ספק האשראי החדש דווקא את הנכס המשועבד, ולא את הנכס החלופי. השארת ההסדר המוצע בחוק, מבלי להבטיח הגנה נאותה לנושים, יכולה לתמרץ בעלי תפקיד וספקי אשראי לנסות ולשכנע את בית המשפט להפעיל אותו גם בנסיבות שאינן מוצדקות.

²⁴ ר' א. גבע, "הנושה המובטח והליכי הבראת חברות", **תאגידיים** ט' 1, 18 (2012), אשר צופה כי החוק המוצע יביא לכך כי יותר חברות יפנו להקפאת הליכים לנוכח היתרונות לנושים בהעמדת אשראי במסגרת הליכי הבראה.

35. **קשיים נוספים בהסדר המוצע.** נוסף על הקשיים העקרוניים שתוארו לעיל, הצעת החוק טעונה תיקון גם בהיבטים הבאים.

א. **הצעת החוק מאפשרת גם לבעל שליטה לקבל שיעבוד עדיף.** בעלי השליטה מצויים בניגוד עניינים מובנה בכל הנוגע לקיומם של הליכי הבראה. לבעלי מניות יש אינטרס מובהק בקיומם של הליכי הבראה, וזאת גם כאשר הליכים אלה אינם מוצדקים עניינית. הסעיף המוצע מאפשר גם לבעל שליטה להעניק אשראי למימון הוצאות ההבראה, וזאת תוך קבלת שיעבוד עדיף על זה של הנושים המובטחים הקיימים. הסדר זה מאפשר לבעל השליטה להעניק לחברה מימון להליכי ההבראה (בהם יש לו עניין בכל מקרה). מבחינת בעל השליטה, מדובר יהיה ברוב המקרים בהלוואה חסרת סיכון (שכן הוא מקבל שיעבוד עדיף על פני הנושים המובטחים "הישנים") לצורך מימון פעילות שבה יש לו עניין אישי ברור. לעומת זאת, הנושים המובטחים האם אלה שנושאים בסיכון לכישלון הליכי ההבראה (או לטעות שיפוטית בקביעת ההגנה ההולמת) הם הנושים המובטחים.

ב. **הצעת החוק אינה קובעת מדרג ברור בין החלופות השונות, וזאת בניגוד לחקיקה האמריקאית.** הענקת שיעבוד בדרגה זהה לשיעבוד קיים צריכה להתבצע, אם בכלל, רק כמוצא אחרון, דהיינו: כאשר לא ניתן לגייס אשראי באמצעות הענקת שיעבוד על נכס לא משועבד או שיעבוד נחות לשיעבוד קיים. הצעת החוק קובעת שניתן יהיה להעניק שיעבוד לספק אשראי חדש רק אם לא ניתן לגייס מימון שיזכה למעמד של הוצאות הבראה בלבד. ר' סעיף 350ח(ג) רישא. יש לקבוע הסדר דומה גם ביחס לשיעבוד זהה, דהיינו: לקבוע כי שיעבוד כאמור יוענק רק אם לא ניתן לגייס אשראי באמצעות שיעבוד נכס לא משועבד או שיעבוד נחות בדרגה לשיעבוד קיים. זאת, בדומה להסדר המקביל בחקיקה האמריקאית ששימשה מודל מנחה להצעת החוק.²⁵

ג. **הגנה הולמת ונטל ההוכחה.** סעיף 350ח(ג)2 המוצע אינו קובע באופן פוזיטיבי כי הענקת השיעבוד העדיף מותנית בהגנה הולמת. כמו כן, מוצע לקבוע כאן מפורשות, בדומה לחקיקה האמריקאית, כי נטל ההוכחה לקיומה של הגנה הולמת מוטל על בעל התפקיד.²⁶

ד. **שמיעת הנושה המובטח.** קיומה של הגנה הולמת מהווה תנאי הכרחי למתן שיעבוד על נכס משועבד. בית המשפט נעדר כלים להכריע בדבר קיומה של הגנה הולמת בדיון במעמד בעל התפקיד בלבד. לפיכך, יש לקבוע כי הדיון על הענקת שיעבוד בנכס משועבד יהיה במעמד הנושה המובטח.

²⁵ ר' סעיף 364(d)(1)(A) ל-Chapter 11.

²⁶ סעיף 364(d)(1)(B) ל-Chapter 11 קובע כדלקמן: " In any hearing under this subsection, the trustee has the burden of proof on the issue of adequate protection

ה. **קבלת דיווחים**. טרם מתן אישור על יצירת בטוחה (ובייחוד אם, בניגוד לעמדתנו, יקבע החוק שניתן יהיה להעניק עדיפות כלשהי למממן החדש), יש לוודא כי לרשות בית המשפט יעמוד מלוא המידע הנדרש על מנת לקבל החלטה מושכלת, לרבות לעניין מצב החברה, היתכנות הליך ההבראה, ורווחיות/ גרעוניות הליך ההבראה. לפיכך, כמפורט להלן, נציע להסמיק מפורשות את שר המשפטים לקבוע בתקנות את הדיווחים שיידרש בעל התפקיד למסור לבית המשפט ולנושים כתנאי לאישור בית המשפט ליצירת שעבודים לטובת הגורם המממן.

תיקונים מוצעים

36. לאור האמור לעיל, מוצע להשמיט מהחוק המוצע את האפשרות להעניק שעבוד בדרגה גבוהה יותר. הטעמים שהובאו לעיל מחייבים להשמיט מהחוק המוצע גם את האפשרות להעניק שעבוד בדרגה זהה.

37. מוצע לערוך בסעיף 350 ח את השינויים המפורטים להלן:

(א) בית המשפט רשאי לאשר לבעל תפקיד להתקשר בחוזה לקבלת אשראי הדרוש לשם מימון המשך פעולתה של החברה בהקפאת הליכים, או לקבוע מסגרת אשראי שבעל התפקיד יהיה רשאי ליטול לשם מימון המשך הפעילות כאמור, **והכל-ובלבד שהפעלת החברה איננה (לרבות עקב האשראי החדש) גירעונית**, ולמטרות ובתנאים שיקבע בית המשפט (בסעיף זה – אשראי חדש).

(ב) דין הסכומים הנדרשים לפירעון אשראי חדש שניתן באישור בית המשפט לפי הוראת סעיף קטן (א), כדין הוצאות הבראה. **[אם אין התייחסות בחקיקה להפעלה גירעונית – יש לקבוע חובת הגנה הולמת לנושה מובטח כתנאי לאישור קבלת אשראי חדש גם אם האשראי החדש אינו כרוך בשעבוד נכסים].**

(ג) נוכח בית המשפט, כי לא ניתן לקבל אשראי חדש בסכום הנדרש בנסיבות העניין, שעל פירעונו יחולו הוראות סעיף קטן (ב), וכי קבלת האשראי חיונית להבראת החברה, רשאי הוא להתיר לבעל תפקיד ליטול אשראי חדש בסכום שיקבע, שפירעונו יובטח בשעבוד על נכס מנכסי החברה **שאינו נכס משועבד או בשעבוד בדרגה נחותה על נכס משועבד. באחד מאלה:**

1. בשעבוד על נכס מנכסי החברה שאינו נכס משועבד;

2. בשעבוד על נכס מנכסי החברה שהוא נכס משועבד לרבות בשעבוד העדיף על השעבוד הקיים, בלבד שאם אין בנכס המשועבד, לאחר השעבוד לפי סעיף זה, כדי להבטיח הגנה הולמת לנושה המובטח, נקבעו דרכים אחרות להבטחת הגנה כאמור

(ד) בית המשפט לא יאשר קבלת אשראי חדש לפי סעיף קטן (ג) מבעל השליטה בחברה או מי מטעמו.

(ה) הודעה על בקשת בעל תפקיד לקבלת אשראי חדש תימסר לנושי החברה שהם נושים מובטחים או נושים בדין קדימה.

מינוי נושא משרה לבעל תפקיד

38. סעיף 350ד(א) מציע שינוי דרמטי בהליכי ההבראה בישראל, ואשר לפיו יוכל גם נושא משרה בחברה להתמנות כבעל תפקיד. לרוב החברות הישראליות יש בעלי שליטה, ונושאי משרה בחברות הם לרוב נציגים של בעלי השליטה, המצויים בניגוד עניינים מובנה בכל הנוגע להנהגת החברה בזמן חדלות פירעון, בדיקת תביעות חוב ושעבודים ועיצוב הסדר ההבראה. לפיכך, השינוי המוצע אינו עולה בקנה אחד עם עקרונות היסוד של דיני חדלות הפירעון, המחייבים שבעל התפקיד יפעל לטובת כלל נושי התאגיד. ההסדר המוצע הינו חריג גם בהשוואה למקובל בעולם בנוגע לסמכויות של בעל תפקיד שהוא נושא משרה בחברה. תכליתו של ההסדר המוצע היא לעודד חברות המצויות בקשיים להקדים את כניסתן להליכי הבראה. אולם, כפי שיוסבר בפירוט להלן, ניתן להשיג יעד ראוי זה באמצעות הסדרים מאוזנים יותר, אשר לוקחים בחשבון את ניגוד העניינים האינהרנטי של נושאי משרה. יודגש, כי מינוי נושא משרה לבעל תפקיד עלול לפגוע בכלל ציבור הנושים, לרבות אלה שאינם מובטחים.

מעמדו של בעל התפקיד והצורך בפעולה לטובת כלל הנושים

39. **מעמדו בעל התפקיד לפי החוק המוצע.** לבעל התפקיד יש מעמד מרכזי בהליכי ההקפאה וההבראה וביכולתו ולנקוט פעולות שישפיעו על זכויותיהם היחסיות של הנושים, מנהלי החברה ובעלי מניותיה. סעיף 350ד(ב) המוצע קובע שבעל תפקיד יהיה אחראי על ניהול החברה או פיקוח על ניהולה ועל שמירת נכסיה. יתר על כן, בהעדר קביעה אחרת, יוקנו לו הסמכויות הנתונות למפרק. לבעל התפקיד יש אפוא סמכות לנקוט פעולות עם השפעה ישירה על הנושים בכלל, ועל הנושים המובטחים בפרט. הוא אחראי על ניהול חקירות, בדיקת תביעות חוב ותוקפם של שעבודים. סמכותו לפי סעיף 350 ח המוצע תכלול גם נטילת אשראי לצורך מימון הליכי ההבראה, וזאת גם תוך פגיעה בשעבודים של הנושים המובטחים. יתר על כן, לבעל התפקיד כוח השפעה לא מבוטל על תנאיה הכלכליים של ההבראה, מאחר שהוא זה המגבש את תכנית ההבראה ומביא אותה לאישור אספות הנושים.

40. **בעל התפקיד נדרש לפעול לטובת כלל הנושים.** מצב של חדלות פירעון מפקיע את הבעלות בחברה מידי בעלי המניות ומעבירה לידי הנושים.²⁷ שינוי זה מחייב גם כי הגורם בעל השפעה הרבה ביותר הן על התנהלות החברה בשלב זה והן על אופי ההסדר העתידי ייצג את הנושים. ואכן, הגישה המקובלת גורסת שעל בעל התפקיד – בין בהליכי הבראה ובין בהליכי פירוק – לפעול לטובת כלל נושי התאגיד.²⁸

בעלי שליטה וניגוד העניינים המובנה של נושא משרה שהוא בעל תפקיד

41. **זיהוי נושאי המשרה עם בעלי השליטה.** הטעם המובא בדברי ההסבר להצעת החוק כנגד מינוי נושאי משרה כבעלי תפקיד הוא העובדה שהם אחראים להבאת החברה לקשיים ושהם

²⁷ ראו פש"ר (ת"א) 3706/09 שטאנג בנייה והנדסה בע"מ.

²⁸ ראו: D. Baird & R. Rasmussen, *Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundation of Corporate Reorganizations*, 87 Va. L. Rev. 921 (2001)

עלולים להבריה נכסים (עמ' 637 להצעה). אולם, דברי ההסבר מתעלמים מן השוני הבסיסי שבין מבנה שוק ההון בישראל ומבנה השוק בארה"ב, שהיא מולדתו של המודל המאפשר לנושאי משרה בחברה לשמש בעלי תפקיד במסגרת הליכי הבראה. בעוד החברות הציבוריות האמריקאיות מאופיינות בשלטון מנהלים, לרוב המכריע של החברות הציבוריות בישראל יש בעלי שליטה. בחברה ללא בעל שליטה נושאי המשרה מייצגים קבוצה לא מוגדרת של משקיעים מהציבור. במצב של חדלות פירעון, אין סיבה להניח כי נושאי המשרה יפעלו דווקא לריצוי בעלי המניות על חשבון הנושים (בייחוד כיוון שהנושים עשויים להפוך לבעלי המניות החדשים של החברה). בחברה עם בעל שליטה, לעומת זאת, נושאי המשרה ממונים על ידי בעל מניות דומיננטי (לעיתים בעל השליטה או קרוביו הם נושאי המשרה), וייתכן שהם אף מועסקים אצלו במספר חברות. לפיכך, סביר להניח כי נושאי המשרה יפעלו לטובת האינטרסים של בעל השליטה.

42. **ניגוד העניינים של בעלי שליטה.** במצב של חדלות פירעון האינטרסים של בעל השליטה (ובעלי המניות בכלל) מנוגדים לאינטרסים של התאגיד וכלל נושיו, כמפורט להלן.

א. **ניגוד עניינים מובנה.** במצב של חדלות פירעון האינטרס של בעל השליטה (כמו בעלי מניות אחרים) מנוגד לזה של החברה או נושיה. בעלי המניות מעוניינים בנקיטת פעולות או בהסדר שיאפשרו להם למנוע אבדן מוחלט של השקעתם. זאת גם במחיר של נטילת סיכונים לא מוצדקים או פגיעה אחרת בנושי החברה. יתר על כן, כפי שהמציאות בישראל מלמדת, בעל השליטה עשוי במקרים רבים להפעיל את משאבי התאגיד כדי להילחם על עצם יכולתו להישאר במעמד של בעל שליטה.

ב. **ערבויות אישיות.** בעלי שליטה בחברות מעניקים לעיתים ערבויות אישיות לחלק מנושי התאגיד. הענקת הסמכות לבעל תפקיד שהוא בעל שליטה או מי מטעמו לבדוק תביעות חוב מעמידה את בעל התפקיד בניגוד עניינים חריף וברור, שכן ההחלטה בתביעת החוב של נושה שלרשותו עומדת ערבות אישית של בעל השליטה משליכה ישירות על היקף החבות האישית של בעל השליטה. ניגוד עניינים דומה מתעורר כאשר בעל השליטה נמצא ביתרת חוב לתאגיד.

ג. **בעלי שליטה כנושים.** בעלי שליטה עשויים להיות גם במעמד של נושה, וזאת עקב הלוואות בעלים או רכישת איגרות חוב. גם במקרה זה מינוי בעל שליטה או מי מטעמו כבעל תפקיד יעמיד אותו בניגוד עניינים אינהרנטי. יתר על כן, מינוי כאמור עומד בסתירה למגמתה העקבית של החקיקה בישראל להתמודד עם ניגודי העניינים הנובעים ממעמדם של בעלי שליטה כנושים. ר' סעיף 6(ג) לחוק החברות וסעיף 1ד52 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

לסיכום, הגישה לפיה נושאי משרה יכהנו כבעלי תפקיד בהליכי הבראה אינה מתאימה לתנאי השוק בישראל. יתר על כן, ממחקר מקיף שערך המלומד דוד האן עולה שגישה זו לא אומצה על ידי שיטות משפט של שווקים המאופיינים בריכוזיות שליטה.²⁹ כהונה של נושא משרה כבעל תפקיד עלולה לעודד שימוש אופורטוניסטי בהליכי הבראה, התעקשות על הליכי הבראה

²⁹ ר' דוד האן, **דיני חדלות פירעון** (התשס"ט-2009).

לא מוצדקים וגיבוש הסדרים שאינם עולים בקנה אחד עם עקרונות דיני חדלות הפירעון. כפי שקבע לאחרונה המלומד דוד האן:

”בחברה בבעלות מרוכזת החלפת ההנהלה בבעל תפקיד חיצוני תגשים טוב יותר את שאיפת הדין, למנות מקבל החלטות שיפעל להשאת הערך הכללי של החברה, ויתמקד בהגנה על ערך התביעות של הנושים.”

43. **הצעת החוק מתעלמת מניגודי העניינים המובנים של בעל תפקיד שהוא נושא משרה.** סעיף 350ד(א) מתמודד עם הקושי האפשרי במינוי נושא משרה לבעל תפקיד. סעיף זה קובע שבית המשפט לא ימנה נושא משרה לבעל תפקיד: “אלא אם כן שוכנע, לאחר שנתן לנושי החברה הזדמנות לטעון לעניין זה, כי אין בכך כדי לפגוע בנושים”. דברי ההסבר להצעת החוק מתעלמים מניגוד העניינים המובנה של נושא משרה המזוהה עם בעל השליטה ומתייחסים רק לחשש מפני הברחת נכסים. קיים, אפוא, חשש כי בתי המשפט יאמצו גישה פרשנית לפיה אין מניעה למינוי בעל תפקיד המזוהה עם בעל השליטה כל עוד אין חשש להברחת נכסים.

44. **ניתן להשיג את יעדי הצעת החוק בדרכים חלופיות, העולות בקנה אחד גם עם המשפט המשווה.** הרציונל של דברי ההסבר למינוי נושא משרה לבעל תפקיד הוא החשש כי הגישה המקובלת היום, לפיה כניסת החברה להקפאת הליכים מביאה להפסקת הכהונה של מנהליה, מהווה גורם מרתיע, המביא חברות לדחות ללא הצדקה את כניסתן להליכי הבראה. עם זאת, ניתן להתמודד עם חשש זה באמצעים אחרים, אשר יאפשרו לנושאי המשרה לנהל את עסקי החברה גם בתקופת ההקפאה, תוך מינוי גורמים נוספים שיעסקו בפיקוח על ההנהלה, בהיבטים הקשורים לבדיקת תביעות חוב, חקירות וגיבוש הסדר החוב. בהקשר זה ניתן ללמוד גם מן ההסדרים במדינות שאימצו מודל דומה לזה המוצע.

א. **ארה"ב.** החקיקה בארה"ב מאפשרת אמנם לנושא המשרה לכהן כבעל תפקיד (debtor in possession), אך מסייגת מפורשות, ללא שיקול דעת לבית המשפט, את הסמכויות הנתונות לבעל תפקיד כזה בהשוואה לנאמן (trustee). החקיקה קובעת שלבעל תפקיד שהוא נושא משרה לא תהינה הסמכויות הנוגעות לחקירה ולבדיקה בנוגע לנכסי החברה החייבת ולנסיבות שהביאו את החברה למצבה הנוכחי.³⁰

ב. **קנדה.** החקיקה בקנדה מחייבת את בית המשפט למנות מפקח (monitor) על הנהלת החברה בתקופת ההקפאה. בעוד ההנהלה אחראית לניהול השוטף, המפקח אחראי על דיווח שוטף לבית המשפט ולנושים, הכנת דוח מיוחד שיוגש יחד עם תכנית ההבראה ובדיקת תביעות החוב. כן מוקנות לו סמכויות חקירה ובדיקה.³¹

³⁰ סעיף 1107(a) קובע של-debtor in possession תהינה כל הסמכויות שיש לנאמן, למעט הסמכויות לפי המפורטות בסעיף. הסמכות המרכזית שאינה נתונה לבעל תפקיד היא הסמכות לפי סעיף 1106(a)(3).
³¹ סעיף 23 ל-Companies' Creditors Arrangement Act

מינוי נושא משרה כבעל תפקיד במעמד צד אחד

45. הצעת החוק מחייבת את בית המשפט לתת לנושים הזדמנות להשמיע את טענותיהם לפני מינוי נושא משרה לבעל תפקיד. אולם, הסעיף המוצע העוסק במתן צו הקפאה במעמד צד אחד מאפשר לכאורה מינוי בעל תפקיד שהוא נושא משרה גם ללא שמיעת הנושים. לפיכך, יש להבהיר כי ניתן יהיה למנות במעמד צד אחד רק בעל תפקיד שאינו נושא משרה.

46. להלן הצעות לשינויים בסעיף המוצע:

א. מינוי בעל תפקיד שהוא נושא משרה יהיה רק במקרה בו הדבר הכרחי להבראת החברה. בכל מקרה, לנוכח ניגודי העניינים המובנים, לא ניתן יהיה למנות נושא משרה כבעל תפקיד בחברה שיש בה דבוקת שליטה.

ב. תוגבל הסמכות של בעל תפקיד שהוא נושא משרה, ולא תוענק לו סמכות לבדוק תביעות חוב, לערוך חקירות או בדיקות, או כל סמכות מעין שיפוטית אחרת. זאת, בנוסף לסמכות בית המשפט להטיל על בעל תפקיד כאמור הגבלות נוספות לפי שיקול דעתו.

ג. מינוי בעל תפקיד שהוא נושא משרה יחייב מינוי בעל תפקיד נוסף.

ד. להלן פירוט השינויים המוצעים:

(א) בית המשפט רשאי למנות לחברה בהקפאת הליכים בעל תפקיד ליישום הליכי ההבראה, כולם או חלקם (בסימן זה - בעל תפקיד) **ובחברה ללא דבוקת שליטה** רשאי הוא למנות נושא משרה בחברה לבעל תפקיד כאמור, ובלבד שלא ימנה נושא משרה לבעל תפקיד או יחליט שלא למנות בעל תפקיד, אלא אם כן שוכנע, לאחר שנתן לנושי החברה הזדמנות לטעון את טענותיהם לעניין זה, ~~כי ניהיה בכך כדי לסגוע~~ **הדבר הכרחי** להבראת החברה וכי אין בכך כדי לפגוע בנושים כאמור.

(ב) בית המשפט יקבע את חובותיו וסמכויותיו של בעל תפקיד שמינה לפי סעיף קטן (א), ובכלל זה רשאי הוא לקבוע כי בעל תפקיד יהיה אחראי על ניהול החברה או פיקוח על ניהולה, על שמירת נכסיה ~~על~~ בדיקת תביעות חוב ועל **מניעת הליכי הבראה גירעוניים**; לא קבע בית המשפט את סמכויותיו וחובותיו של בעל התפקיד, יהיו נתונות לבעל התפקיד הסמכויות הנתונות למפרק לפי פקודת החברות ויחולו עליו החובות החלות על מפרק כאמור, והכל בשינויים המחויבים ובשינויים הקבועים ~~לפי~~ **בפרק זה. לבעל תפקיד שהוא נושא משרה לא יהיו נתונות סמכויות חקירה ובדיקה, לרבות בדיקת תביעות חוב ושעבודים, וכל סמכות מעין שיפוטית אחרת.**

(ג) מינה בית המשפט נושא משרה בחברה לבעל תפקיד, ~~רשאי הוא למנות~~ **ימנה בית המשפט** בעל תפקיד נוסף לצורך **ביצוע הפעולות שיקבע בית המשפט, לרבות** פיקוח על פעולות נושא המשרה; מינה בית המשפט בעל תפקיד נוסף כאמור, יקבע את חלוקת הסמכויות בין בעלי התפקיד; אין בהוראות סעיף קטן זה כדי לגרוע מסמכותו של בית המשפט למנות בעל תפקיד לצורך פיקוח כאמור או למנות כמה בעלי תפקיד, במקרים אחרים, אם הדבר נדרש בנסיבות העניין.

הפעלה גירעונית

47. הפעלה גירעונית מתקיימת כאשר ההוצאות השוטפות של הפעלת החברה במהלך תקופת ההקפאה עולות על ההכנסות של החברה במהלך תקופה זו. הפעלה גירעונית פוגעת בכל נושי החברה: הן בנושים הרגילים – בסוף ההקפאה מסת הנכסים של החברה העומדת לחלוקה קטנה יותר מאשר הייתה לפני צו ההקפאה – הן בנושים המובטחים בשעבוד צף (ר' עמ' 663 לדברי ההסבר להצעת החוק) והן בנושים המובטחים בשעבוד קבוע.

48. יתר על כן, העובדה שהחברה צוברת גירעונות גם במהלך תקופת ההקפאה מהווה אמת מידה משמעותית לכך כי סיכויי ההבראה של החברה אינם גבוהים.

49. טעמים אלה מחייבים כי בית המשפט ייקח בחשבון את סוגיית ההפעלה הגירעונית הן באופן כללי – בשאלה האם להורות על צו ההקפאה – והן במסגרת ההחלטה בדבר אשראי חדש. למעשה, כך נוהגת הפסיקה גם כיום. ראו פש"ר (ת"א) 1357/03 **מיאב חברה קבלנית לבנין בע"מ** תק-מח 2003(4), 2086.

50. לנוכח ההתייחסות הקיימת בפסיקה עובר לתיקון המוצע, שתיקת המחוקק עלולה להתפרש כהסדר שלילי. **לפיכך, יש לכלול בחוק התייחסות מפורשת לסוגיית ההפעלה הגרעונית, כמפורט להלן.**

א. מוצע להוסיף לסעיף ההגדרות את ההגדרה הבאה של הפעלה גרעונית:

לעניין סעיף זה, "הליכי הבראה גרעוניים" הינם הליכי הבראה שבהם עולות ההוצאות השוטפות הנגרמות במהלך ההבראה על תקבוליה השוטפים של החברה המתקבלים במהלך העסקים הרגיל מהפעלתה של החברה בתקופת ההבראה.

ב. כמו כן, מוצע לשלב בהסדרים המוצעים השונים את האיסור על הליכי הקפאה גרעוניים. בפרט, מוצע להוסיף בסופו של סעיף 350ד(א) המוצע, המסדיר את סמכויותיו של בעל התפקיד, את ההוראה שלפיה, על בעל התפקיד "להימנע מהליכי הבראה גרעוניים".

ג. מוצע להוסיף לסעיף 350 לחוק המוצע, שעניינו עילות להפסקת הליכי הבראה, סעיף שיאפשר הפסקת הליכי הבראה אם שוכנע בית המשפט כי הליכי הבראה הם גרעוניים.³²

צו הקפאה במעמד צד אחד

51. החוק המוצע מאפשר הענקת צו הקפאת הליכים לפי בקשת החייב במעמד צד אחד בלבד. בנסיבות מסוימות עיכוב הדיון בהקפאת ההליכים עד לדיון בפני הצדדים עלול להביא לפגיעה בלתי הפיכה ביכולת החברה להבריא. עם זאת, נראה שההסדר המוצע בחוק אינו מאוזן ועלול לפיכך להביא לפגיעה בלא מוצדקת בנושים וביכולת החברה להשתקם. מחד, החוק אינו קובע תנאים מיוחדים למתן הצו, אינו מגביל את סמכויות בעל התפקיד שמונה על פי צו הקפאה במעמד צד אחד ואינו קובע הסדרים אחרים להגנת הנושים. מנגד, סעיף 350ב(ה) קובע שהדיון בבקשה לביטול צו הקפאה שניתן במעמד צד אחד ייערך בתוך 30 יום מיום מתן הצו.

52. עבור חברה הנמצאת בקשיים כל יום עלול להביא לשינויים בלתי הפיכים שיגרמו לפגיעה בחברה, בנושה או בסיכויי ההבראה. לפיכך, מוצע לקבוע את השינויים הבאים:

א. יש לקבוע כי צו הקפאה שניתן במעמד צד אחד יהיה צו זמני, לתקופה שלא תעלה על שבעה ימים, שיחולו עליו ההסדרים החלים על צווים זמניים לפי תקנות סדר הדיון האזרחי, התשמ"ד-1984.

ב. יש לקבוע כי צו במעמד צד אחד יינתן רק כאשר בית המשפט שוכנע שקיים חשש סביר שההשהיה הדרושה לצורך קיום דיון במעמד הצדדים תסכל את הבראת החברה.

מועד בחינת הגנה הולמת

53. סעיף 350ג(ב)(1) המוצע קובע שהמועד שלגביו יבחן בית המשפט את קיומה של הגנה הולמת במסגרת בקשת נושה מובטח לממש נכס משועבד יהיה מועד צו הקפאת ההליכים או "המועד שבו זכאי היה הנושה לממש את השעבוד אלמלא הצו האמור, לפי המאוחר מביניהם".

מוצע לשנות לנוסח הבא, המתאים יותר לתכלית ההגנה ההולמת לפי סעיף זה: "מועד צו ההקפאה או מועד הגשת הבקשה למימוש הנכס אם הנושה היה זכאי לממש במועד זה, לפי המאוחר".

³² לכאורה, עומדת בפני נושה מובטח הסבור כי הליכי הבראה הם גרעוניים האפשרות לבקשת מבית המשפט את מימוש השעבוד לפי סעיף 350ג להצעת החוק. אולם, אין במנגנון זה כדי להגן על נושים לא מובטחים, שגם הם בין הנפגעים מהליכי הבראה גרעוניים.

דיווחים

54. החוק המוצע ירחיב משמעותית את סמכויותיו של בעל תפקיד, תוך פגיעה פוטנציאלית בזכויות הנושים. החוק המוצע מחייב אפוא הענקת כלים לנושים שיאפשרו להם להתגבר על העדר נגישותם למידע אודות מצב החייב והפעולות שמבצע בעל התפקיד. כמו כן, יש לקבוע חובות דיווח ייעודיות כאשר בית המשפט נדרש להחליט בעניינים שיש להם השפעה משמעותית על זכויות הנושים, לרבות הנושים המובטחים, כגון בקשות להבטחת אשראי חדש בשעבוד.

לפיכך, מוצע לתקן את סעיף 350(יב) לחוק החברות, תוך קביעה ששר המשפטים יקבע תקנות לעניין חובות הדיווח של בעל התפקיד לנושים ולבית המשפט, לרבות לעניין בקשות להבטחת אשראי בשעבוד.

בכבוד רב,



פרופסור אסף חמדני