

הנדון: הצעת חוק החברות (תיקון מס' 17) (הבראת חברות), התשע"א-2011: התייחסות איגוד הבנקים לתיקון בהגדרת "הגנה הולמת"

1. לקראת הדיון הראשון בוועדה, העביר משרד המשפטים נוסח מעודכן להצעת החוק שבנדון, הכולל שינוי דרמטי בהגדרת "הגנה הולמת" בסעיף 350א להצעה. מסמך זה מביא את הערות איגוד הבנקים באשר להגדרה המוצעת והשלכותיה. מסמך זה בא להוסיף על האמור במסמך שהוגש בעבר מטעם איגוד הבנקים (להלן: "נייר העמדה המקורי"), ואשר כלל התייחסות לנוסח הצעת החוק כפי שפורסם ברשומות (להלן: "הצעת החוק המקורית").
2. השינוי המוצע מגביל את ההגנה ההולמת לערך שהיה מתקבל ממכירת הנכס המשועבד בידי בית המשפט או בידי ההוצאה לפועל (להלן: "ערך פירוק"). זאת, אלא אם כן קבע בית המשפט אחרת. בניגוד להצעת החוק המקורית, הגבלה זו תחול גם על נושה מובטח אשר תומך בהבראה. יתר על כן, הגבלה זו תחול לא רק ביחס לעיכוב המימוש של הנכס המשועבד, אלא גם ביחס למכירת הנכס המשועבד או הענקת שעבוד עדיף לספק אשראי חדש.
3. הגבלת ההגנה ההולמת לערך הפירוק תביא לא רק לשלילת היכול לממש נכס משועבד, אלא גם לפגיעה כלכלית בשווי החוב המובטח, ובכלל זה:
 - א. ההתמקדות בערך הפירוק מתייחסת גם לנושה התומך בהבראה (ואינו מבקש לממש את הנכס) כמי שמבקש לממש את הנכס. זאת, גם מקום בו בעל התפקיד משתמש, מוכר או משעבד את הנכס המשועבד;
 - ב. קביעה כי הערך בפירוק ייקבע לפי שווי המכירה בבית המשפט או בלשכת ההוצאה לפועל מתעלמת מדרכים חלופיות למימוש נכסים, כגון כונס מפעיל, אשר יכולות להניב ערך מכירה גבוה יותר;
 - ג. שלילת יכולתו של נושה מובטח ליהנות מעלייה צפויה בערך הנכסים (וזאת גם במקרה שבו, כאמור, הנושה אינו עומד על מימוש הנכס ואף אם הסתמך, בעת הענקת האשראי, על הפוטנציאל להשבחה, כגון במקרה של ליווי פרויקט או חברת הזנק);

ד. שלילת הזכות לריבית הסכמית במהלך תקופת הבראה גם לנושה אשר די בנכסים המשועבדים לו כדי להבטיח את מלוא חובו.¹

4. התיקון המוצע מרחיק עוד יותר את ההצעה לתיקון החוק מן המקובל בשיטות משפט דומות באשר להסדרי הבראה. באמצעות קביעת הסדרים ייחודיים (אשר ספק אם יש להם הצדקה), החוק עלול להביא לחוסר וודאות, אשר תכביד על שוק האשראי, ובייחוד על שוק האשראי לחברות בקשיים.

5. השינוי המוצע בהגדרת הגנה הולמת עלול לעודד שימוש אופורטוניסטי בהליכי הבראה כדי לכפות על נושה שמיטת חובות, תוך פגיעה בסדרי הנשייה המקובלים. לפיכך, כמפורט להלן, השינוי המוצע מחייב גם שינוי בתנאים הקבועים בהצעת החוק לכפיית הסדר הבראה על קבוצת נושים המתנגדת לו.

מהות הליך הבראה

6. הליכי הבראה מיועדים לאפשר לתאגידים שאינם עומדים בתשלום חובותיהם להגיע להסדר עם הנושים, שיאפשר לתאגיד שמצבו העסקי מצדיק זאת להימנע מפירוק ולצאת לדרך חדשה. לפיכך, גם הליך הבראה מוצלח יסתיים לרוב בפשרה או הסדר הכרוכים בויתור, ולו חלקי, של הנושים על חובותיהם. זאת, תוך כפיית הסדר הפשרה גם על נושה המבקש לעמוד על זכויותיו.

7. החוק המוצע אינו קובע דרישות המתמודדות במישרין עם החשש לניצול לרעה של הליכי הבראה. החוק אינו קובע תנאי סף איכותיים לפתיחת תהליך הבראה. החוק אף אינו קובע תנאים נאותים לכפיית פשרה או הסדר המביאים את הליכי הבראה לסיומם.

א. **חדלות פירעון אינה תנאי להקפאת הליכים.** החוק אינו מציב דרישה לחדלות פירעון או תנאי סף אחר כתנאי להענקת צו להקפאת הליכים לבקשת החברה או בעלי מניותיה. לפי סעיף 350(ב) לחוק המוצע כל שנדרש הוא "שיהיה בכך לסייע להבראת החברה". יודגש, כי גם המונח "הבראת חברה" אינו זוכה להגדרה בחוק המוצע. העדר כל דרישה מקדמית במקרה של בקשת בעל מניות או חברה להקפאת הליכים בולט במיוחד בהשוואה לבקשת נושה להקפאת הליכים, אשר מחייבת קיומה של עילת פירוק לפי סעיף 257(4) לפקודת החברות.

ב. **החוק המוצע מאפשר כפיית הסדר גם תוך פגיעה בסדרי הנשייה.** בהעדר הגדרה חקיקתית, הליך הבראה "מוצלח" הוא הליך אשר הסתיים בפשרה או הסדר לפי סעיף 350 להצעת החוק. אולם, כפי שיוסבר ביתר הרחבה להלן, סעיף 350 המוצע קובע תנאים מקלים לכפיית הסדר הבראה על קבוצת נושים המתנגדת להסדר.

¹ זאת, בסתירה לסעיף 7(א) לחוק המשכון.

לפיכך, אישורו של הסדר הבראה אינו מהווה ערובה לכך שכל נושה יזכה בתשלום חובו.

8. כיוון שהצעת החוק אינה קובעת מנגנון ייעודי למניעת שימוש אופורטוניסטי בהליכי הבראה, יש חשיבות יתרה להקפדה על הגדרה נאותה של המונח הגנה הולמת. הגדרה זו מהווה תנאי להגשמת העיקרון העומד ביסוד הליכי הבראת חברות, ואשר לפיו הליכים אלה לא נועדו לפגוע בזכויות שרכש לעצמו נושה מובטח בעת שהעמיד אשראי לחייב.

הגנה הולמת וערך פירוק

9. הגדרת הגנה הולמת בסעיף 350א להצעת החוק המקורית התייחסה לשמירת ערך החוב המובטח. כפי שהוסבר בהרחבה בנייר העמדה המקורי, הגדרה זו סוטה מן המקובל במשפט המשווה ומנוגדת לצורך בשמירת זכויותיו הכלכליות של הנושה המובטח במהלך ההבראה. התיקון הנוסף להגדרת הגנה הולמת מרחיק לכת אף יותר ומעלה חשש לפגיעה של ממש בתנאים שעל פיהם יועמד אשראי מובטח בעתיד.

משמעות התיקון: פגיעה בערך הכלכלי של נכסים משועבדים

10. כידוע, נושה מובטח נזקק לנכסים המשועבדים כאשר אין ביכולתו של החייב לעמוד בתשלום חובו. לפיכך, הערך הכלכלי של שעבוד נקבע לפי איכות ההגנה המוענקת לו בהליכי חדלות פירעון, לרבות הליכי הבראה. הגדרת "הגנה הולמת" היא אשר קובעת את מידת ההגנה לה יזכה נושה מובטח בהליכי הבראה. כפי שקובע המלומד דוד האן:

"ההגנה ההולמת לא רק משמשת בריח תיכון בהליכי הבראה, אלא שופכת אור חדש על תוכנה המהותי של זכות השעבוד בכלל." ד. האן, "הגנה הולמת לחובות מובטחים בהבראת חברות" **משפטים** לב תשס"ב 247,271

11. לפי ההגדרה המוצעת יזכה נושה מובטח להגנה, ככלל, רק על ערך הפירוק של הנכס המשועבד. יתר על כן, לפי החוק המוצע מצבו של הנושה המובטח בהבראה עלול להיות נחות ביחס לפירוק, וזאת מהסיבות הבאות:

א. שווי הפירוק לצורך הגנה הולמת ייקבע לא לפי מימוש בפועל של הנכס, אלא לפי הערכת בית המשפט באשר לתמורה שתקבל בהליכי מימוש כפוי.

ב. הנושה המובטח אינו זכאי לקבל את שווי הפירוק לידיו, אלא רק "הגנה הולמת" בשווי זה. אולם, הסדרי הגנה הולמת כרוכים בסיכון עבור הנושה המובטח, שכן ההתפתחויות בהליך הבראה עלולות להביא לכך שההסדר שנקבע כהגנה הולמת לא יספק הגנה אפקטיבית לסכום שעליו ביקש בית המשפט להגן.

12. כאמור לעיל, ההגדרה המוצעת להגנה הולמת משליכה במישרין על הערך הכלכלי של החוב המובטח בהליכי הבראה: מהנושה המובטח – גם אם הוא תומך בהבראה – נשללות: האפשרות לבחור שלא לממש את הנכס המשועבד, האפשרות לממש אותו בדרך שונה, הזכאות לריבית הסכמית במהלך הליכי הבראה והאפשרות ליהנות מעליית ערך צפויה של הנכס המשועבד (גם אם הסתמך עליה בעת הענקת האשראי). יתר על כן, כפי שיוסבר להלן, ההגדרה המוצעת פוגעת במעמדו של נושה מובטח גם בשלב אישור הסדר הבראה.

נושה המעוניין במימוש מול בעל תפקיד המבקש לעשות שימוש בנכס משועבד או לקבל אשראי במעמד עדיף

13. ההצעה המקורית הבחינה בין נושה מובטח המתנגד להקפאת ההליכים לבין נושה מובטח אשר אינו עומד על זכות המימוש, אך בעל התפקיד הוא זה שמחייב את בית המשפט להעניק הגנה הולמת בכך שהוא מבקש לעשות שימוש בנכס המשועבד, למכור אותו או לשעבד אותו בשעבוד עדיף. בעוד כלל ברירת המחדל עבור נושה שביקש לממש את הנכס היה הענקת הגנה הולמת ביחס לערך הפירוק (סעיף 350ג להצעה המקורית), הושאר בידי בית המשפט שיקול דעת לקביעת הערך הראוי להגנה במקרים אחרים – שימוש בנכס משועבד, מכירתו או הענקת שיעבוד עדיף.

14. **העדר הבחנה בין נושה המסכים להקפאה לנושה המתנגד לה.** התיקון המוצע מבטל את ההבחנה בין נושה המתנגד להבראה לבין זה המסכים לה. ההגנה שתוענק לנושה התומך בהבראה (למשל, כיוון שגם הוא סבור שהשארית החברה כעסק חי תניב תועלת גבוהה יותר לכלל הנושים מאשר פירוק) תהיה זהה לזו שתוענק לנושה המתנגד להבראה. מעבר לחוסר הצדק הכרוך בכך, התייחסות זהה לשני הסוגים של הנושים אינה מעניקה כל תמריץ לנושה המובטח לתמוך בהליכי הבראה. למעשה, החוק המוצע – שבו הסיכון עבור הנושה המובטח בהליכי הבראה גבוה מזה בהליך פירוק – עלול להביא נושים מובטחים לפעול כדי לממש את הנכסים המשועבדים עוד לפני כניסת החברה להליך הבראה.

15. **העדר הבחנה בין נכס שלא נעשית בו דיספוזיציה לנכס אשר נמכר, שועבד או נעשה בו שימוש.** החוק המוצע מרחיב את השימוש ב-"הגנה הולמת" גם לנסיבות בהן מבקש בעל התפקיד לעשות שימוש בנכס המשועבד, להשכיר אותו, למכור אותו כשהוא נקי משעבוד ואף לשעבד אותו בשעבוד עדיף. בכל אחד ממקרים אלה, הצורך בהענקת הגנה הולמת לא נוצר ביוזמת הנושה המובטח, אלא בשל רצונו של בעל התפקיד לפעול בנכסים המשועבדים. יתר על כן, סביר להניח שבסיום הבראה לא יעמוד לרשות הנושה המובטח הנכס המקורי ששועבד לטובתו ושעליו הסתמך בעת מתן האשראי. לפיכך, שיטה המבקשת להעניק הגנה לזכויותיו הכלכליות של הנושה המובטח חייבת להבחין בין שני מקרים אלה. את הצורך בהבחנה זו ביטאה היטב עו"ד דלית זמיר, בהתייחס להצעת החוק המקורית [כל ההדגשות אינן במקור]:

"ככלל, בשלב אישור הסדר הנושים, וככל שההבראה תצליח, יוכל הנושה המובטח ליהנות מערך הנכס הנובע מהפעלת העסק, אף אם ניתנה לנושה זה הגנה הולמת בשווי מימוש כפוי בלבד. כאן נעוץ השוני העיקרי בתוכן הנדרש למבחן ההגנה ההולמת בין שלב הקפאת ההליכים לבין הצמתים האחרים בהליך ההבראה במסגרתם מתבקשת בחינתה של ההגנה ההולמת. במסגרת הצמתים האחרים מתאפשרים, בין היתר, מכירתו של הנכס המשועבד או שעבודו בשעבוד עדיף. במקרים אלה, לא יוכל הנושה המובטח ליהנות, במועד אישור הסדר הנושים, ממלוא הערך החי של בטוחותו, שכן אותה בטוחה לא בהכרח תהיה קיימת עוד במועד זה. לפיכך, באותם מקרים ראוי לאפשר לבית המשפט לקבוע הגנה הולמת בערך שונה משווי הפירוק". ד. זמיר, "הצעת חוק הבראת חברות – מערכת איזונים בין אינטרסים מתנגשים" **תאגידים** 3/ח (אוגוסט 2011), 13.

גם המלומד דוד האן עומד על הצורך להבחין בין קביעת "הגנה הולמת" כתחליף למימוש הנכס המשועבד לבין קביעת הגנה הולמת בנסיבות אחרות:

"הסעד לא נועד לשמש כתחליף מימוש עבור הנושה, אלא לתת מענה כלכלי לשחיקת השווי של חובות העדיף.... כאשר מוקד הבחינה לשווי ההגנה ההולמת הוא שווי הבטוחה – ולא דווקא פיצוי הנושה שנוטרל מיכולת מימושה – ראוי לבחון את שווי הבטוחה לפי שימושה המיועד על פני זמן, קרי: במסגרת הליכי ההבראה." ד. האן, "הגנה הולמת לחובות מובטחים בהבראת חברות" **משפטים** לב תשס"ב 247,271

השינוי המוצע חורג מהמקובל בשיטות משפט אחרות

16. למיטב ידיעתנו, אין שיטת משפט אחרת אשר קבעה שהנושה המובטח זכאי במסגרת הליך הבראה להגנה רק על שווי החוב בפירוק. המודל ממנו שואב החוק המוצע השראה הוא Chapter 11 האמריקאי. אולם, כאמור בנייר העמדה המקורי, החקיקה האמריקאית אינה מתיימרת להגדיר את ערך החוב המובטח שביחס אליו תוענק הגנה הולמת, אלא מתמקדת בזכויות הנושה המובטח ביחס לנכס ("interest in such property"). יתר על כן, החקיקה האמריקאית מותירה באופן מפורש את שיטת ההערכה של הנכסים המשועבדים לשיקול דעת בית המשפט לפי המטרה שלשמה נדרש בית המשפט להעריך את שווי הנכס, ומכירה מפורשות בזכאותו של נושה מובטח (בהתאם לשווי הנכס) לריבית הסכמית במהלך ההבראה.²

גם החקיקה הקנדית אינה קובעת הגדרה דומה, וכך אף המודל לחקיקת חדלות פירעון שהוצע לאחרונה על ידי וועדת מומחים מטעם האו"ם.³

השינוי המוצע פוגע בערך החוב המובטח הראוי להגנה בעת אישור הסדר

17. הבראה מוצלחת לפי החוק המוצע היא זו שבה הקפאת ההליכים מסתיימת באישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק המוצע. סעיף 350 לחוק המוצע קובע את התנאים לכפיית הסדר על

² ר' סעיפים (a)(1) 506 ו- 506(b) ל-Chapter 11.

³ ההצעה של וועדת המומחים של האו"ם מתמקדת בשמירת ערך הנכס המשועבד – "protection of the value of the asset in which it has a security interest." UN COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW, LEGISLATIVE GUIDE ON INSOLVENCY LAW (2005), סעיף 50.

קבוצה של נושים מובטחים, וזאת בהסתמך על ערך החוב המובטח במועד אישור ההסדר. הסעיף קובע כדלקמן:

לגבי אסיפת סוג של נושים מובטחים שלא אישרה את הפשרה או ההסדר - נקבע לגבי כל אחד מהנושים כאמור, אחד מאלה:

(1) לנושה ישולם באופן מיידי סכום שערכו שווה לסכום החוב המובטח בנכס המשועבד במועד אישור הפשרה או ההסדר בידי בית המשפט, בניכוי ההוצאות שהוצאו בשמירת הנכס או במימושו (בסעיף קטן זה - ערך החוב המובטח);

(2) לנושה ישולמו תשלומים דחויים בסכום ערך החוב המובטח, ונקבעו דרכים להבטחת פירעון התשלומים האמורים;

(3) הנושה יקבל נכס שערכו שווה לערך החוב המובטח.

18. ואולם, ההגנה ההולמת המוענקת לנושה בפתיחת הליך ההבראה, ובייחוד זו המוענקת לו במקרה של דיספוזיציה בנכס המשועבד, היא אשר תקבע את ערך החוב המובטח שלו במועד אישור ההסדר. כפי שקובע המלומד דוד האן:

”סעד ההגנה ההולמת בא — כסעד ביניים למשך הליכי ההבראה— לשמור על חובו המובטח של הנושה. שווי זה יקבע לאחר מכן את דירוגו ואת עדיפותו בשלב החלוקה לפי תכנית ההבראה.” ד. האן, ”הגנה הולמת לחובות מובטחים בהבראת חברות” משפטים לב תשס”ב 247.

לפי השינוי המוצע, את שווי ההגנה ההולמת יש לקבוע ביחס לערך הפירוק, וזאת, לדוגמא, גם במקרה שבו הנכס המשועבד נמכר כשהוא נקי משעבוד ביוזמת בעל התפקיד. לפיכך, החוק המוצע יביא למצב שבו, בעת אישור תכנית ההבראה, ערך החוב המובטח יהיה שווי הפירוק (בצירוף הפרשי ריבית והצמדה כהגדרתם בחוק המוצע), קרי: גם במקרה של הבראה מוצלחת יהיה ערך החוב המובטח זהה לערך החוב המובטח בהנחת מימוש כפוי בפירוק. למותר לציין, כי תוצאה זו הינה נעדרת הצדקה משפטית או כלכלית ועומדת בסתירה לעיקרון שלפיו הליך ההבראה אינו אמור לפגוע בזכויות הכלכליות של הנושה המובטח.

19. מכל הטעמים שפורטו לעיל, אנו סבורים שיש לבטל את השינוי המוצע ולהחזיר את הגדרת ”הגנה הולמת” למתכונתה בהצעת החוק המקורית.

תיקונים נדרשים בתנאים לכפיית הסדר על סוג מתנגד

20. כאמור לעיל, השינוי המוצע בהגדרת ההגנה ההולמת צפוי לפגוע בערך החוב המובטח במקרים בהם בעל התפקיד יבקש למכור נכס משועבד, לעשות בו שימוש או לקבל אשראי חדש. פגיעה זו תבוא לידי ביטוי לא רק במקרה של כישלון ההבראה, אלא גם כאשר יידרשו הנושים לאשר את תכנית ההבראה, וזאת לנוכח הכוח שמעניק החוק המוצע לבית המשפט לכפות הסדר הבראה על סוג נושים המתנגד להסדר. יתר על כן, קיים אף חשש שבעלי

תפקיד—ובייחוד אם תתקבל ההצעה לאפשר לנציגי בעל השליטה לשמש כבעל תפקיד—יעשו שימוש אופורטוניסטי באפשרות להגביל את ערך החוב המובטח לערך הפירוק כדי להגדיל ללא הצדקה את חלקן של קבוצות אחרות, לרבות בעלי המניות, בכל הסדר עתידי.

21. לפיכך, השארת השינוי המוצע בהגדרת הגנה הולמת על כנו תחייב גם שינוי בתנאים הקבועים בחוק המוצע לכפיית הסדר הבראה על סוג נושים. זאת, כדי למנוע פגיעה בנושים המובטחים ושאינם כאלה.

התנאים לכפיית פשרה או הסדר לפי הצעת החוק

22. החוק המוצע קובע שני תנאים לכפיית תכנית הבראה על סוג מתנגד:

א. שלושה רבעים מסך כל הערך המיוצג בהצבעות בכל אסיפות הסוג יחד, הסכימו להצעה – סעיף 350ט(א)(1).

ב. בית המשפט שוכנע כי הפשרה או ההסדר הוגנים וצודקים ביחס לסוג הנושים המתנגד. לעניין זה מבחינה ההצעה בין נושים מובטחים לנושים אחרים. ביחס לנושה שאינו מובטח, פשרה תיחשב הוגנת אם "התשלום שהוצע לסוג ... אינו נמוך מהסכום שאותו סוג היה מקבל בפירוק החברה".⁴ התנאים לכפיית הסדר על נושה מובטח הוצגו לעיל.

שני התנאים הקבועים בחוק מעוררים קשיים, כמפורט להלן.

23. **מבחן הערך המיוצג.** מבחן הערך המיוצג הינו שימושי להשוואה בין נושים מסדר קדימות דומה. אולם, מבחן זה הופך לבעייתי כאשר מתבקשת השוואה בין סוגים שונים של נושים ו/או בעלי מניות במקרה של חברה בקשיים. לפיכך, אין במבחן זה כדי לספק אמת מידה של ממש לכפיית הסדר חוב, ועל מוצע לבטלו או להחליפו במבחן העדיפות המוחלטת, כמפורט להלן. ניתן להמחיש קשיים אלה בשתי דוגמאות:

א. **החוק המוצע מעניק מעמד גם לבעלי מניות של חברה חדלת פירעון.** החוק המוצע מביא בחשבון גם את הערך המיוצג בהצבעה של בעלי המניות. זאת, על אף שעקרונות יסוד של דיני התאגידיים קובעים שעמדתם של בעלי המניות אינה רלוונטית במקרה של חברה חדלת פירעון. מעבר לסוגיה החישובית-טכנית (כיצד יש לקבוע את הערך המיוצג של בעלי המניות בהשוואה לספקים, למשל), לא יעלה על הדעת כי הסכמה של בעלי מניות להסדר תשמש כדי לכפות את ההסדר על קבוצת נושים המתנגדת לו.

⁴ ס' 350ט(א)(2)(א).

ב. **החוק המוצע יוצר קושי בהשוואת הערכים המיוצגים בין קבוצות שונות.** קושי נוסף נובע מהצורך לכמת את הערך המיוצג של קבוצות נושים בדרגות עדיפות שונות. כך, לדוגמא, כיצד ייחשב סך הערך המיוצג של קבוצת הנושים הלא מובטחים במקרה שבו ברור שקבוצה זו (בניגוד לקבוצת הנושים המובטחים) לא תזכה בתשלום מלוא חובה? האם יהיה צורך להתחשב בשווי הנומינלי של החוב או בערך הכלכלי של החוב לנוכח חדלות הפירעון של החברה?

24. **ההשוואה לפירוק מאפשרת כפיית הסדרים המנוגדים לסדרי הנשייה.** התנאי השני (במקרה של נושים לא מובטחים) עומד אף הוא בסתירה לעקרונות יסוד של דיני התאגידים. ההתמקדות בחלופת הפירוק בלבד כתנאי המהותי לכפיית הסדר מתעלמת מסדרי הנשייה המקובלים ומאפשרת לבית המשפט לכפות על קבוצת נושים הסדר חוב גם בנסיבות בהן קבוצה אחרת, הנמוכה ממנה בסדרי הנשייה, זוכה לקבלת תמורה במסגרת ההסדר. קושי זה בולט במיוחד ביחס למתח שבין בעלי המניות לנושים הלא מובטחים. עקרונות היסוד של דיני התאגידים מחייבים כי חברה שאין ביכולתה לשלם את חובותיה תעבור לבעלות הנושים. אולם, החוק המוצע מאפשר לכפות על נושים (לרבות נושים לא מובטחים) לוותר על חובותיהם בעוד בעלי המניות ממשיכים להחזיק בשליטה בחברה.

25. **יש לקבוע את מבחן העדיפות המוחלטת כתנאי לכפיית הסדר.** לסיכום, בעוד העדיפות ביחס לחלופת הפירוק מהווה תנאי הכרחי להסדר הבראה הוגן, היא אינה מהווה תנאי מספיק, ואין בה כדי להבטיח את קיומם של הסדרים צודקים והוגנים. לפיכך, אנו סבורים שיש להתנות את כפייתו של הסדר על קבוצה מתנגדת בשמירתו של כלל העדיפות המוחלטת (absolute priority). לפי כלל זה, הסדר הוגן הוא זה שבו לא משולם לקבוצת נושים (או בעלי המניות) דבר לפני ששולם מלוא החוב המאושר של סוג הנושים במעמד גבוה יותר. כלל זה, המקובל אף בחקיקה האמריקאית, הוא שיש בכוחו להבטיח כי ההסדר יהיה צודק והוגן, תוך הקפדה על סדרי הנשייה המקובלים. כמו כן, יש להבטיח כי קולם של בעלי המניות לא יימנה במסגרת הערך המיוצג לצורך כפיית הסדר. יודגש, כי עמדה זו תגן על כלל הנושים, לרבות הנושים הלא מובטחים.

שינויים מוצעים

26. להלן הצעתנו לתיקון סעיף 350(א), וזאת בהנחה שההגדרה המוצעת להגנה ההולמת תתקבל.

(א) על אף הוראות סעיף 350(ט), פשרה או הסדר שמטרתם הבראת החברה יחייבו את החברה ואת כל הנושים או בעלי המניות או הסוג שבהם, ואם היא בפירוק - את המפרק וכל משתתף, גם אם לא התקבלה הסכמה כאמור באותו סעיף בכל אסיפות הסוג, ובלבד שמתקיימים שניים אלה:

(1) שלושה רבעים מסך כל הערך המיוצג בהצעות בכל אסיפות הסוג יחד, הסכימו להצעה. הערך המיוצג באסיפות סוג של בעלי המניות לא יימנה לצורך סעיף זה; [הערה: יש לשקול השמטת הסעיף אם תתקבל הצעתנו לעגן בחקיקה את כלל העדיפות המוחלטת]

(2) בית המשפט אישר את הפשרה או ההסדר כאמור בסעיף 350(ט) לאחר ששוכנע כי הפשרה או ההסדר הוגנים וצודקים ביחס לכל סוג שלא הסכים להם ובכלל זה כי מתקיים המפורט להלן:

(א) אם לא יאושרו הפשרה או ההסדר תפורק החברה והתשלום שהוצע לסוג שלא אישר אותם אינו נמוך מהסכום שאותו סוג היה מקבל בפירוק החברה;

(ב) לסוג של נושים או בעלי מניות לא משולם במסגרת הפשרה או ההסדר דבר לפני שסוג נושים במעמד גבוה יותר קיבל את מלוא החוב שאושר לו

(ג) לגבי אסיפת סוג של נושים מובטחים שלא אישרה את הפשרה או ההסדר - נקבע לגבי כל אחד מהנושים כאמור, אחד מאלה:

(1) לנושה ישולם באופן מיידי סכום שערכו שווה לסכום החוב המובטח בנכס המשועבד במועד אישור הפשרה או ההסדר בידי בית המשפט, בניכוי ההוצאות שהוצאו בשמירת הנכס או במימושו (בסעיף קטן זה - ערך החוב המובטח);

(2) לנושה ישולמו תשלומים דחויים בסכום ערך החוב המובטח, ונקבעו דרכים להבטחת פירעון התשלומים האמורים;

(3) הנושה יקבל נכס שערכו שווה לערך החוב המובטח.

בכבוד רב,



פרופסור אסף חמדני