

אבני נגף בדין התאגידי: אחריות נושאי משרה – בין חוק החברות לחוק חדלות פירעון

מאת
דוד האן*

חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018, שנחקק זה לא כבר, קובע אחריות חדשה למנכ"ל ולדירקטורים של חברה שנמצאת בחדלות פירעון. החוק מטיל עליהם אחריות אישית לנזקים שייגרמו לנושים אם לא פעלו לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון של החברה. אחריות חדשה זו מתווספת לחובות נושאי המשרה מכוח חוק החברות, התשנ"ט-1999, קרי חובת הזהירות וחובת האמונים. בעת חקיקת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי נטען, כי החובה החדשה – החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה – היא לא יותר מאשר קונקרטיזציה של חובת הזהירות המוכרת בדיני החברות.

מאמר זה מתעמת עם טענה זו ומראה, כי בשונה מן הנטען בעת הדיונים בהצעת החוק, החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה היא חובה נבדלת מחובת הזהירות. המאמר מחדד את התכליות השונות שבחוק החברות מזה ובחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי מזה. התכלית של חוק החברות היא השאת ערך החברה. התכלית של האחריות החדשה שבחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי היא צמצום הנזק לנושים. המאמר מבהיר את השוני שבין תכליות אלה. הטענה היא, כי התכליות השונות שבחוק החברות ובחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי והנמענים השונים של החובות מבססים עילות אחריות שונות, אשר יוצרות מתח משפטי חדש – הנורמה של השאת ערך החברה מחד גיסא והנורמה של צמצום הנזק לנושים מאידך גיסא. מתח זה יעמוד לרועץ לדירקטוריון חברה, אשר יתקשה למצוא מצפן קוהרנטי לקבלת החלטות ולהגשמת החובות המוטלות עליו בחקיקה הישראלית. מלבד זאת, המאמר מציף את השאלה, אם כלל שיקול הדעת העסקי יגן על מקבלי החלטות בחברות גם מפני האחריות החדשה שלפי חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.

החובה החדשה עלולה ליצור איום על קבלת ההחלטות העניינית של נושאי המשרה, ולהובילם לקבלת החלטות מתגוננות יתר על המידה. דבר

* פרופסור, הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת בר-אילן; לשעבר הכונס הרשמי של מדינת ישראל. תודתי לפרופ' אמיר ברנע, לשופט בדימוס פרופ' יורם דנציגר, לעו"ד אברמי וול, לפרופ' שרון חנס, לעו"ד אודי כנעני, לפרופ' גרעון פרחימובסקי, לשופטת רות רונן ולרו"ח רקפת שני על הערותיהם המועילות לרשימה זו. תודה לגב' ספיר יזרלביץ על העזרה המחקרית. תודה לחברי מערכת "עיוני משפט" על הערותיהם המחכימות, שהיטיבו והשביחו מאמר זה.

זה עלול להרחיק את נושאי המשרה מקבלת החלטות עסקיות ענייניות בעת מצוקתה של חברה. כמו כן, מחמת חשש מן האחריות האישית החדשה צפויים נושאי המשרה להסתמך על ההגנות שקובע הסעיף החדש מפני אחריותם האישית, ובראשן ההגנה השמורה להם במקרה של פנייה של החברה לבית המשפט בבקשה לפתוח בהליך חדלות פירעון בעניינה. החשש הוא כי דירקטוריונים רבים ייטו יתר על המידה ומוקדם מן הנדרש אל עבר אפשרות זו, במקום לשקול בצורה מושכלת החלטות ענייניות המשיאות ערך לחברה. לאור הביקורת האמורה, מאמר זה קורא לביטול האחריות החדשה שבחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, שכן נזקה הצפוי עולה על תועלתה. במקום זאת המאמר ממליץ לדבוק בבחינת תפקודם של נושאי המשרה לפי אמות המידה המוכרות של חוק החברות בלבד, קרי לפי חובת הזהירות וחובת האמונים. לצד זה, המאמר ממליץ לעודד את נושאי המשרה להתמודד התמודדות קולקטיבית עם קשיים כספיים של חברה באמצעות התמריץ של הותרת נושאי המשרה בתפקידהם גם לאחר שהחברה נכנסה להליך רשמי של הבראה בבית המשפט. לשם כך המאמר קורא לאמץ בחקיקה את הדוקטרינה האמריקנית בדבר הותרת נושאי המשרה בתפקידהם בחברה בעת הליך חדלות הפירעון.

מבוא

- א. חובות נושאי המשרה בחקיקה הישראלית
 1. חובות נושאי המשרה בחוק החברות
 2. חובות נושאי המשרה בחוק חדלות פירעון
 3. החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון אינה קונקרטיזציה של חובת הזהירות
- ב. השאת ערך או צמצום נזק? שני חוקים, שתי תכליות
 1. תכלית חוק החברות מול תכלית חוק חדלות פירעון
 2. קבלת ההחלטות בחברה: השאת ערך או צמצום נזק לנושים?
- ג. מקורות השראה לחובות ויישומן בישראל
 1. מקור ההשראה לדיני החברות בישראל: ארצות הברית
 2. מקור ההשראה לחובות נושאי המשרה לפי חוק חדלות פירעון: אנגליה
 3. הרחבת חובת הצמצום בישראל: העתק לא־נאמן למקור
 4. יישום לא־קוהרנטי של חובות נושאי המשרה בישראל וסיכוניו
- ד. חובת צמצום הנזק לנושים: היבטים פרשניים ומעשיים
 1. התכנסות אל עבר פנייה לבית המשפט
 2. אי־הוודאות והקושי לזהות בזמן אמת כי החברה חדלת פירעון
 3. תחולת כלל שיקול הדעת העסקי (?)
 4. הקושי בהערכת נזק לנושים

5. ביטוח אחריות נושאי המשרה
ה. הצעה לפתרון: המרת "מקל האחריות" ב"גזר השליטה"
1. סעיף 288 לחוק חדלות פירעון: מקל להחשת פתיחת ההליכים
2. גזר השליטה: הותרת נושאי המשרה בתפקידיהם בהליך הבראה
ו. פתרון לשעה: מתן משקל נכבד להיוועצות עם מומחים
סיכום

מבוא

חברה עסקית צוברת חובות בתקופת פעילותה. בשלב כלשהו מועדי הפירעון הממשמשים ובאים מתחילים להעיק על החברה. היא מתקשה לעמוד בתשלום החובות מתוך תקבוליה השוטפים. גם גיוס הון נוסף, אם בדרך של הנפקת מניות או בדרך של נטילת חובות חדשים לשם פירעון החובות הקיימים (קרי: מחזור החובות), אינו כה זמין בפניה. בליבה של החברה ניצבים נושאי המשרה. עליהם להחליט על דרכה של החברה ועל הפעולות שתנקוט, ולצידן הפעולות שמהן תימנע בעת הזו. סמכות קבלת ההחלטות בידיהם. בסופו של דבר, על אף כל ההחלטות והמאמצים, החברה קורסת ונקלעת להליך רשמי של חדלות פירעון. במסגרת הליך זה ממנה בית המשפט על פי רוב בעל תפקיד לחברה. אחד המהלכים השכיחים שנוקט בעל תפקיד הוא חקירה של נסיבות התדרדרותה של החברה. חיזיון נפוץ הוא, כי בעל התפקיד מגיש בסופו של דבר תביעה בשם החברה נגד מי שכיהנו כנושאי המשרה בה עובר לפתיחת הליך חדלות הפירעון שלה על כשלים נטענים בהתנהלותם. בעל התפקיד מבקש לבסס אחריות אישית של נושאי המשרה לכשלים הנטענים ובעקבות זאת להיפרע מהם או מחברת הביטוח שביטחה את אחריותם, וכספים אלה יתווספו לקופת חדלות הפירעון של החברה. מתוספת כספית זו לקופה ייהנו נושי החברה, שיזכו לתוספת פירעון, וכן בעל התפקיד, שיתוגמל בשכרו על גבייה זו מידי נושאי המשרה.

נושאי המשרה מצידם ערים לחשיפתם לאחריות ולתקיפת התנהלותם בידי בעלי תפקיד שיתמנו לאחר מכן, בעת פירוק החברה או הבראתה. חשיפה זו לאחריות אינה עניין של מה בכך. יש בה כדי להשפיע השפעה ניכרת על דרכי התנהלותם של נושאי המשרה כל עוד הם מוסמכים לקבל החלטות ולהנהיג את החברה. השאלה הגדולה היא, איזו אחריות משפטית שיקבע הדין לנושאי המשרה בעת היותה חדלת פירעון היא אחריות לברכה ואיזו אחריות תהיה בעוכרי קבלת ההחלטות. שאלה זו היא מוקד הרשימה הנוכחית.

מבחינה היסטורית נשענו תביעות שכאלה על סעיף 373 לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, המנדטורית והמיושנת.¹ סעיף זה הקנה עילת תביעה נגד נושאי משרה

1 סעיף זה מוחלף כיום בס' 290 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 (להלן: חוק חדלות פירעון). על האתגרים הפרשניים שהציבה החקיקה המנדטורית המיושנת לבתי המשפט בישראל, ראו יורם דנציגר, יואב פויזנר ורענן בן ישי "חקיקה שיפוטית בדיני חדלות פירעון" משפט ועסקים יג 61, 68-69 (2010).

של חברה שניהלה בכוונה לרמות את הנושים.² בשל דרישתו של סעיף זה להוכיח כוונת מרמה של נושאי המשרה, בפועל הוא שימש בסיס להטלת אחריות אישית על נושאי משרה במקרים מצומצמים יחסית.³ מלבד סעיף זה הפנו בעלי תפקיד ברבות השנים את מאמצייהם אל עבר חובות נושאי המשרה הקבועות בחוק החברות, התשנ"ט-1999, וביקשו להיכנות מהן. בעלי התפקיד מנסים תדיר לשכנע את בתי המשפט, כי עובר לפתיחת ההליך הרשמי של חדלות פירעון הפרו נושאי המשרה של החברה את חובת הזהירות או את חובת האמונים שלהם כלפי החברה.⁴ נורמות ההתנהגות הקבועות בחוק החברות הן הנורמות שמעצבות במידה רבה את ההתנהלות הראויה של נושאי המשרה בחברה ואת אופן קבלת ההחלטות בה. עם חקיקתו זה לא כבר של חוק חדלות פירעון, התחדשה בחוק הישראלי אחריות נוספת המוטלת על הדירקטורים ועל מנכ"ל של חברה. אחריות זו היא אחריות לצמצם את היקף חדלות הפירעון של חברה.⁵ אחריות זו לא הייתה קבועה בחקיקה עובר לחוק החדש. טיבה של אחריות זו והיקפה, כמו גם היחס שבינה לבין בסיסי האחריות הקיימים והמוכרים זה כבר בדין הישראלי, צפויים להעסיק רבות מכאן ואילך את נושאי המשרה הבכירים בחברות בישראל, את יועציהם המשפטיים ואת בתי המשפט. כפי שנראה להלן ברשימה זו, חובה חדשה זו יצרה מתח משפטי בין שתי נורמות שידריכו מכאן ואילך את נושאי המשרה בחברות – הנורמה של השאת ערך החברה מחד גיסא והנורמה של צמצום

2 על האחריות האישית לפי ס' 373 לפקודת החברות, ראו ע"א 3016/90 ארנרייך נ' נאמן (פורסם בנבו, 5.10.1994); ע"א 4747/93 דומת טקסטיל בע"מ (בפירוק) נ' ביטי, פ"ד נ(2) 27 (1996); ע"א 7516/02 פישר נ' יוכמן, פ"ד ס(1) 69 (2005) (להלן: עניין דנהיל); יורם דניציגר הזכות למידע אודות החברה 448-460 (2000); דוד האן דיני חדלות פירעון 333-334, 552-553 (מהדורה שנייה, 2018) (להלן: האן דיני חדלות פירעון); צפורה כהן פירוק חברות כרך ב פרק 16 (מהדורה שנייה, 2016).

3 עניין דומת טקסטיל, לעיל ה"ש 2, פס' 2 לפסק דינו של השופט טירקל.

4 סעיפים 252 ו-254 לחוק החברות, בהתאמה. להבריל מעילת התביעה המהותית, את המסגרת הדינית לניהול תביעתם מבקשים בעלי תפקיד לא פעם לנהל במהירות ובנוחות יחסית דרך סעיף 374 לפקודת החברות. ראו למשל ע"א 3379/06 ברנוביץ' נ' נתנזון (פורסם בנבו, 4.3.2008); רע"א 9983/06 כלל חברה לביטוח בע"מ נ' נס (פורסם בנבו, 19.8.2008). סעיף זה מוחלף כיום בס' 289 לחוק חדלות פירעון. בערוץ אחר, בעלי תפקיד תובעים לא אחת גם בעלי מניות עיקריים, בפרט בחברות מעטים, ומבקשים מבתי המשפט להרים את המסך כלפי בעלי המניות הללו מכוח ס' 6(א) לחוק החברות, או לחלופין להרחות את חובות החברה כלפי אותו בעל מניות מפני יתר נושי החברה לפי ס' 6(ג) לחוק זה. על הדחיית חובות של בעלי שליטה, ראו למשל ע"א 4263/04 קיבוץ משמר העמק נ' מפרק אפרוחי הצפון בע"מ, פ"ד סג(1) 548 (2009); פ"ר"ק (מחוזי מר') 25351-01-12 התחנה המרכזית החדשה בתל אביב בע"מ נ' נצבא החזקות 1995 בע"מ (פורסם בנבו, 22.8.2017).

5 ס' 288 לחוק חדלות פירעון. הטלת אחריות היא אחת הדרכים לכוון התנהגות של מקבלי החלטות, ראו למשל סעיפים 252 ו-254 לחוק החברות; ראו גם שרון חנס "ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטורים: בין שיקול הדעת העסקי להגיונות המלאה" ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסי גרוס 141, 143-146 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015) (הספר להלן: ספר גרוס).

הנזק לנושים מאידך גיסא. מתח משפטי זה לא התעורר עובר לחוק החדש, שכן דיני חדלות פירעון הישנים לא כללו נורמה שכזו.

רשימה זו מבקשת לבחון את אחריות נושאי המשרה של חברות הנקלעות לקשיים כספיים בעידן החוק החדש. הרשימה בוחנת בקפידה את טיבה של האחריות לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון בחברה ואת יחסי הגומלין שבינה לבין חובות ההתנהגות של נושאי המשרה לפי חוק החברות. טענתי במאמר זה היא, כי בשונה מן הנטען בהליכי החקיקה, האחריות החדשה נבדלת מן החובות המוכרות שבחוק החברות ואינה חופפת להן. יש כאן שינוי מהותי בחובות נושאי משרה בחברות ובממשל התאגידי. שינוי זה נכנס אל החוק דרך "דלת צדדית" (ואולי אפילו "דלת אחורית"). שינוי חקיקתי זה עתיד להשפיע השפעה ניכרת על תחום האחריות המקצועית של נושאי משרה וביטוחם המקצועי. הצבת האחריות החדשה כחובה המוטלת על נושאי המשרה, לצד חובת הזהירות וחובת האמונים של חוק החברות, תקשה על נושאי משרה לקבל החלטות ענייניות בחברה; היא תדחק אותם אל עבר קבלת החלטות מתגוננות, אשר תוביל אותם להימנע מקבלת החלטות מושכלות ובעלות תוחלת ערך חיובי עבור החברה, בשל החשש מתביעה אישית נגדם לאחר מעשה, היה והסיכון התממש וההחלטה לא צלחה. כפי שאראה במאמר, נושאי המשרה צפויים לחוש מהר אל בית המשפט ולבקש לפתוח בהליך של חדלות פירעון בעניינה של חברה שנקלעת לקשיים אחרים, גם אם נכון לאותה עת אין צורך בכך מבחינה עניינית.⁶

מהלך שכזה אינו רצוי. גם אם המחוקק לא כיוון לכך ושגה, אחריות חדשה זו משנה את חובות ההתנהגות של נושאי משרה בישראל שינוי מהותי, ונזקה של אחריות חדשה זו רב מתועלתה האפשרית. לפיכך אקרא בסיכומה של הרשימה לביטול אחריות חדשה זו ולהותרת חובות ההתנהגות של חוק החברות כמצפן החקיקתי הבלעדי להתנהלות נושאי משרה בחברות. במקביל אמליץ לאמץ בחקיקה את הדוקטרינה האמריקנית הקבועה ב"Chapter 11 של ה-Bankruptcy Code"⁷ בדבר הותרת נושאי המשרה בתפקידיהם בחברה בעת הליך חדלות הפירעון, בכפוף לשיקול דעתם של בתי המשפט בכל מקרה לפי נסיבותיו. אני סבור כי דוקטרינה זו תסייע כתמריץ להפיג את חששה של ההנהלה, ותתמודד ביתר הצלחה עם הסיכון שפנייה לבתי המשפט של חדלות פירעון – שהגיעה זמנה – תידחה יתר על המידה. לבסוף, כל עוד האחריות החדשה תעמוד בתוקפה בחוק חדלות פירעון ולא תבוטל, אציע לבתי המשפט לאמץ גישה פרשנית אשר תתמוך בהיזקקות נושאי המשרה לייעוץ מקצועי של מומחים ואשר תיחס משקל חיובי להתייעצויות שכאלה כמגן מפני אחריות זו.

ברשימה שישה פרקים. פרק א יתאר את חובות ההתנהגות המוטלות על נושאי משרה בחברות בישראל. תחילה יציג הפרק את חובות ההתנהגות הקבועות בחוק החברות, ולאחריהן את חובת ההתנהגות הקבועה בחוק חדלות פירעון החדש. הפרק יבהיר, כי חובת ההתנהגות החדשה הקבועה בחוק חדלות פירעון באה לשרת מטרה כפולה: (א) להגן על זכויות הנושים

6 לפנייה לבית משפט של חדלות פירעון יש תהודה שלילית, והיא מחוללת שרשרת תגובות שעוללות לפגוע בחברה בטרם עת. בכלל תגובות אלה פגיעה במוניטין החברה וסטיגמה תודעתית-פסיכולוגית שלילית, העצמת הכיסוי התקשורתי (השלילי והביקורתי) כלפיה, הפחתת דירוג האשראי שלה ועוד. ראו גם להלן פרק ד.1.

7 The Bankruptcy Code, 11 U.S.C. §§ 101 et seq. (1978)

ולפצותם; (ב) לתעל חברות להקדים ולפתוח בהליכי חדלות פירעון רשמיים. פרק זה אף יבהיר, כי החובה החדשה הקבועה בחוק חדלות פירעון היא שונה מחובת הזהירות הקבועה בחוק החברות, ואינה קונקרטיזציה של האחרונה.

פרק ב יבחן בחינה עיונית את תכליתו של חוק החברות לעומת תכליותיו של חוק חדלות פירעון, ויחדד את השונות שביניהם. התכליות הספציפיות שבחוקים אלה משמשות מצפן, המכוון את מקבלי ההחלטות לפי החוקים האמורים. ניתוח זה יבהיר, כי קבלת ההחלטות הנדרשת מנושא משרה לפי חוק החברות (השאת רווחי החברה) אינה זהה לקבלת ההחלטות המצופה ממנו לפי חוק חדלות פירעון (צמצום הנזק לנושים). משא כפול זה שעל שכמו של נושא המשרה יקשה עליו לקבל החלטה עניינית שיהיה ברור שהיא תקינה מבחינה משפטית. קושי זה כשלעצמו עלול להובילו לקבלת ההחלטות המתגוננת ביותר האפשרית בנסיבות העניין.

פרק ג יציג את חוסר הקוהרנטיות שביניקת המשפט הישראלי מן המשפט המשווה בתחום אחריות נושאי משרה, בהיותו ניצב על שתי רגליים – משני עברי האוקיינוס האטלנטי – שאינן תואמות זו לזו. פרק זה יראה, כי דיני החברות קיבלו את השראתם מן המשפט האמריקני, ועיצבו את חובות נושאי המשרה בהתאם לדוקטרינות האמריקניות בכלל ושל מדינת דלאוור בפרט. בעניין אחריות נושאי משרה בעת שחברה נקלעת לחדלות פירעון לעומת זאת, חוק חדלות פירעון החדש יונק את השראתו ואת הוראתו מן המשפט האנגלי דווקא. הצגה זו תבליט את הפער שבין דיני החברות בישראל לדיני חדלות הפירעון החדשים. **פרק ד** יבליט קשיים פרשניים ויישומיים שמעוררת האחריות לצמצום ההיקף של חדלות פירעון כפי שנקבעה בחוק חדלות פירעון החדש. ראשית, הפרק יטען כי החובה החדשה צפויה להוביל את מקבלי ההחלטות לפנות לבית המשפט ולפתוח בהליכי חדלות פירעון מוקדם מדי ושלא לצורך. שנית, הפרק יעמוד על הקושי המעשי של נושאי המשרה לזהות בזמן אמת את דבר היותה של החברה חדלת פירעון, זיהוי שהוא תנאי להפעלת חובתם על פי החוק. שלישית, הפרק יעורר את השאלה אם יחול כלל שיקול הדעת העסקי על החובה החדשה שמטיל חוק חדלות פירעון על המנכ"ל ועל הדירקטורים. רביעית, הפרק יתמקד בקושי של בית המשפט להבחין בין הנזק אשר נגרם לנושים עקב אי-צמצום חדלות הפירעון לבין הנזק אשר נגרם להם עקב חדלות הפירעון עצמה. לבסוף תוצג ההשפעה האפשרית של החובה החדשה שבחוק חדלות פירעון על ביטוח אחריות נושאי משרה.

פרק ה יתמודד עם המטרה שהציב לעצמו המחוקק – לזרז את נושאי המשרה להקדים ולהידרש למשבר הכספי של החברה ולבחור מענה קולקטיבי למשבר זה בעוד מועד. טענת תהיה, כי לנוכח מגרעותיה הרבות של האחריות כפי שנותחו קודם לכן במאמר, ראוי לזנוח את האחריות החדשה שקבע חוק חדלות פירעון ולהותיר את נושאי המשרה כפופים לנורמות ההתנהגות של חוק החברות. את החשש מפני דחיינות יתר של תגובה לחדלות הפירעון של חברות יש לפתור באמצעות הסמכת בתי המשפט להותיר את נושאי המשרה של החברה בתפקידיהם כמקבלי ההחלטות בה גם בעת הליך חדלות פירעון רשמי שלה. שיטתי מגלמת תפיסה עקרונית, המבכרת לצורך הבראת חברות נקיטת תמריצים חיוביים ("גזרים") ותיעול החברה בעת הבראה למסלול תפקודי עסקי על פני הכבדה בתמריצים מאיימים של אחריות ("מקלות") והדגשת הפנים המשפטיים של חדלות פירעון. לבסוף, פרק ו יציע לבתי המשפט

לחזק בפסיקותיהם את הסתמכות הדירקטוריונים על יועצים מומחים כפתרון לשעה, כל עוד האחריות החדשה שבחוק חדלות פירעון עומדת בתוקפה.

א. חובות נושאי המשרה בחקיקה הישראלית

פרק זה יציג את החובות המוטלות על נושאי המשרה בחברה. תחילה יסקרו בקצרה חובת הזהירות וחובת האמונים הקבועות בחוק החברות. לאחר מכן תוצג החובה החדשה שנקבעה בחוק חדלות פירעון – החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה. הצגה זו תעמוד על יסודות החובה החדשה ועל הרציונלים שמאחוריה. בסופו של הפרק ייערך דיון באשר לזהות נמעני החובה לצמצום נזקי חדלות הפירעון. הדיון יבהיר כי נמעני החובה הם נושי החברה. בדיון זה יחודר, כי חובה זו אינה ביטוי קונקרטי של חובת הזהירות שלפי חוק החברות אלא חובה עצמאית, נפרדת ושונה.

1. חובות נושאי המשרה בחוק החברות

דיני החברות מחילים על נושאי משרה שתי חובות התנהגות עיקריות – חובת הזהירות וחובת האמונים.⁸ חובת הזהירות דורשת מנושאי המשרה לפעול ולהחליט בענייני החברה באופן מיועד וסביר, כפי שנושא משרה סביר היה פועל ומחליט באותם התנאים.⁹ חובת הזהירות היא החובה לפעול בשקידה ולהקדיש את תשומת הלב הראויה לענייני החברה. בהחלטות שנושאי משרה מקבלים בענייני החברה הם עשויים ליהנות מחזקת תקינות, שלפיה הם קיימו את חובת הזהירות. חזקה זו היא כלל שיקול הדעת העסקי.¹⁰ חובת האמונים דורשת מנושאי המשרה לפעול בתום לב לטובת החברה, תוך שהם ממקדים את נאמנותם לחברה ולה בלבד.¹¹ עניינה של חובת האמונים הוא גילוי נאמנות לחברה, בעיקר באמצעות

8 סעיפים 252 ו-254 לחוק החברות.

9 חובת הזהירות בדיני החברות היא מקרה פרטי של עוולת הרשלנות הכללית הקבועה בפקודת הנוזיקין. ראו ס' 252(א) לחוק החברות; ראו גם ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נז(4) 289 (2003). על בחינת חובת הזהירות של נושאי משרה לפי מבחן נושא המשרה הסביר, ראו: ס' 253 לחוק החברות; עניין בוכבינדר, שם, בעמ' 310; ע"א 4024/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ', פס' 27 לפסק דינו של השופט זילברטל (פורסם בנבו, 29.8.2016); רע"א 4024/14 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' כהן, פס' 53 לפסק דינו של השופט עמית (פורסם בנבו, 26.4.2015); אסף אקשטיין וגרעון פרחומובסקי "אחריות בגין מחדל בפיקוח" 8-1 (2017) .ssrn.com/abstract=3000509

10 ע"א 4857/16 מנשה נ' יוויז'ן אייר בע"מ, פס' 29-33 לפסק דינו של השופט דנציגר (פורסם בנבו, 24.4.2018); ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ', פס' 68-70 לפסק דינו של השופט עמית (פורסם בנבו, 28.12.2016) (להלן: ע"א ורדניקוב); שרון חנס "כלל שיקול הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313 (2009); יורם דנציגר ועמרי רחום-טוויג "עלייתו של שיקול הדעת העסקי ונפילתה של חובת הזהירות של דירקטורים" ספר גרוס, לעיל ה"ש 5, 23.

11 ואומנם, בארצות הברית שמה של חובה זו הוא "the duty of loyalty". לדיון על אודות ביסוסה האפשרי של חובה שלישית עצמאית – מלבד חובת הזהירות וחובת הנאמנות – המוטלת

הרחקת נושאי המשרה מלפעול כאשר הם נמצאים בניגוד עניינים בין עניינם האישי לבין טובת החברה.¹² זהו תורף חובת האמונים.¹³

חובות ההתנהגות של נושאי המשרה לפי דיני החברות מלוות את קברניטי החברה בכל עת שהם מכהנים בתפקידיהם בה, בין אם החברה רווחית ובין אם החברה היא חברה מפסידה. גם כאשר חברה מתדרדרת מבחינה כספית ונקלעת לקשיי פירעון, קברניטיה עודם מחויבים באמות המידה של חובת הזהירות ושל חובת האמונים כלפיה.¹⁴

לחובת הזהירות ולחובת האמונים מכנה משותף חשוב. שתיהן חובות שבהן נושא המשרה חב כלפי החברה. על נושאי המשרה לשאוף לקדם את ענייני החברה ואת טובתה. לא טובתם של בעלי המניות ככאלה תידרש מידיהם; אף לא טובת נושי החברה או עובדיה. נושאי המשרה אמונים על קופת החברה, על עושרה ועל רווחיותה. זהו המצפן המדריךכם בכל דרכיהם. הדרישה אשר בחוק החברות, שנושאי המשרה יפעלו לקידום טובת החברה, משתלבת היטב עם המצפן הכללי של דיני החברות. מצפן זה הוא סעיף תכלית החברה.¹⁵ סעיף זה קובע כי תכליתה של החברה לפעול להשאת רווחיה.¹⁶ אומנם הסעיף מוסיף וקובע כי ניתן להביא בחשבון גם את עניינם של נושי החברה ועובדיה, אך זהו אינו העיקר. זוהי תוספת אפשרית לנתיב המרכזי של קבלת החלטות בחברה. בראש מעייניהם של מקבלי ההחלטות בחברה צריכה לעמוד תמיד טובתה של החברה, קרי השאת רווחיה. רוצה לומר, בעת קבלת החלטות על נושאי המשרה לשקול את השלכת ההחלטה על תוחלת הרווח של החברה ואת תועלתה של ההחלטה לחברה בטווח הקצר ובטווח הארוך. נושאי המשרה

בדלאוור על נושאי משרה, היא חובת תום הלב, ראו Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 DEL. J. CORP. L. 1 (2006); Hillary A. Sale, *Delaware's Good Faith*, 89 CORNELL L. REV. 457 (2004); Leo E. Strine, Jr., Lawrence A. וואלם ראו. *Good Faith*, 89 CORNELL L. REV. 457 (2004); Hammermesh, R. Franklin Balotti & Jeffrey M. Gorris, *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, 93 GEO. L.J. 629 (2010) (הטוענים כי תום הלב אינו חובה עצמאית, כי אם רכיב מרכזי של חובת הנאמנות).

12 עניין ורדניקוב, לעיל ה"ש 10, פס' 48-51 לפסק דינו של השופט עמית.

13 עם זה למוחלטות האיסור בדבר פעולה בניגוד עניינים ישנם חריגים בחוק החברות. חריגים אלה מתירים לקדם פעולות או עסקאות שכאלה לאחר שעברו מסנני בקרה תהליכיים במנגנון קבלת ההחלטות בחברה. ראו סעיפים 255, 268-283 לחוק החברות. מסננים אלה אמורים לאיין או למצער למזער את החשש לניגוד עניינים ואת פגיעתו האפשרית בטובת החברה. ראו דוד האן "נקי יהיה מביתו": עניין אישי באישור עסקה של חברה" הפרקליט מט 93 (2006); אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה? בעלי שליטה, חובות דירקטוריון וביקורת שיפוטית" משפט ועסקים ט 75 (2008).

14 השווו. *Trenwick America Litig. Trust v. Ernst & Young, L.L.P.*, 906 A.2d 168 (Del. Ch. 2007); *aff'd*, *Trenwick America Litig. Trust v. Billett*, 931 A.2d 438 (Del. 2006) (להלן: עניין *Trenwick America*).

15 ס' 11 לחוק החברות.

16 ידידיה צ' שטרן תכלית החברה העסקית 307-323 (2009) (להלן: שטרן תכלית).

מצווים לבחון את החברה כמכלול שלם, ולא לפרוט את החלטותיהם לפי חלקים מסוימים מכלל בעלי העניין הכלכלי בה.¹⁷

2. חובות נושאי המשרה בחוק חדלות פירעון

חוק חדלות פירעון קובע שני בסיסי אחריות אישית לנושאי משרה בחברה. הבסיס הראשון הוא חובתם של הדירקטורים ושל מנכ"ל החברה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה.¹⁸ הבסיס השני הוא אחריותם האישית של נושאי משרה בשל ניהול החברה במרמה.¹⁹ בסיסי אחריות אלה חלים על כל חברה – פרטית או ציבורית – וללא הבחנה בין נושיה השונים. כל הנושים עשויים להיבנות מאחריות זו. הבסיס הראשון, החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה, הוא חידוש של חוק חדלות פירעון. וזו לשון סעיף 288(א) לחוק:

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

הסעיף מוסיף וקובע הגנות לדירקטורים ולמנכ"ל מפני אחריות בגין חובה זו. סעיף 288(ב) לחוק קובע, כי

17 להחלת חובת התנהגות של נושאי משרה כלפי בעלי מניות מיעוט בחברה בהקשר של פעולה מכוונת של בעלת השליטה בחברה (אשר נושאי המשרה נמנעו מלהתייצב נגדה) להוצאת מניות החברה ממדדי מסחר באופן הפוגע בסחירות מניות המיעוט ובשוויין לקראת הצעת רכש מלאה שהתכוונה בעלת השליטה לבצע, ראו ת"צ (מחוזי ת"א) 14-05-35879 זולטי נ' קבוצת דלק בע"מ ואח' (פורסם בנבו, 20.2.2017).

18 ס' 288 לחוק חדלות פירעון.

19 שם, בס' 290. טרם חוק חדלות פירעון הייתה האחריות האישית לניהול החברה במרמה קבועה בס' 373 לפקודת החברות. חוק חדלות פירעון הגביל את האחריות לפי ס' 288 שבו לדירקטורים ולמנכ"ל החברה בלבד, להבדיל מן האחריות לניהול התאגיד במרמה לפי ס' 290 לחוק, כמו גם האחריות להפרת חובת הזהירות או חובת האמונים לפי חוק החברות, החלות על כל נושא משרה בחברה. ראו את דברי ההסבר לס' 288 בהצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו-2016, ה"ח הממשלה 1027 (להלן: הצעת חוק חדלות פירעון), שם הובהרה הכוונה להגביל את האחריות לדירקטורים בלבד כך: "החובה לפעול לצמצום היקף חדלות הפירעון מוטלת רק על דירקטור בחברה ועל מי שממלא תפקיד דומה בשותפות, ולא על כל נושאי המשרה בתאגיד (ראו ההגדרה המוצעת ל'דירקטור' בסעיף 287 להצעת החוק). זאת משום שהדירקטורים הם בעלי היכולת לכוון את פעילות התאגיד ולפעול לצמצום היקף חדלות הפירעון". בדיון בוועדת חוקה, חוק ומשפט בס' 288 להצעת החוק עמדו חברי הכנסת על הכפפה גם של מנכ"ל חברה, לצד הדירקטורים, לחובה הקבועה בסעיף זה. בעקבות זאת קובע ס' 288 לחוק אחריות הן לדירקטורים של החברה והן למנכ"ל החברה.

- "לעניין סעיף זה, חזקה כי דירקטור או מנהל כללי נקט אמצעים סבירים לצמצום היקף חדלות הפירעון של התאגיד, אם נקט אמצעים להערכת מצבו הכלכלי של התאגיד ופעל כדי שהתאגיד ינקוט אחד האמצעים כמפורט להלן:
- (1) קבלת סיוע מגורמים המתמחים בשיקום תאגידים;
 - (2) ניהול משא ומתן עם נושי התאגיד כדי להגיע עמם להסדר חוב;
 - (3) פתיחה בהליכי חדלות פירעון"

יסודות האחריות שמטיל סעיף 288(א) לחוק חדלות פירעון על הדירקטורים ועל מנכ"ל החברה הם אלה: (א) החברה נמצאת בחדלות פירעון; (ב) מודעות, בפועל או בכוח ("היה עליו לדעת") של הדירקטור או המנכ"ל לכך שהחברה נמצאת בחדלות פירעון; (ג) אי-נקיטת אמצעים סבירים לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון. היסוד הראשון דורש כי החברה תהיה חדלת פירעון בעת המחדל של הדירקטורים או של המנכ"ל. "חדלות פירעון" מוגדרת בסעיף 2 לחוק חדלות פירעון כך: "מצב כלכלי שבו חייב אינו יכול לשלם את חובותיו במועד, בין אם מועד פירעונם הגיע ובין אם לאו, או שהתחייבויות החייב, לרבות התחייבויות עתידיות ומותנות שלו, עולות על שווי נכסיו".

מהגדרה זו נמצאת למד, כי חברה מוגדרת כחדלת פירעון בין אם היא בחדלות פירעון תזרימית (קרי חוסר יכולת לשלם חובות בצורה שוטפת, בהגיע מועד פירעונם, ללא קשר ליחס נכסים-התחייבויות של החברה) ובין אם היא בחדלות פירעון מאזנית (קרי ערך התחייבויותיה עולה על ערך נכסיה).²⁰ היסוד השני בסעיף 288 בוחן, אם הדירקטור או המנכ"ל ידע או שהיה עליו לדעת כי החברה חדלת פירעון. כלומר, המבחן אינו ידיעה סובייקטיבית של הדירקטור או של המנכ"ל, כי אם ידיעה מיוחסת, אובייקטיבית. היסוד השלישי בסעיף מלמד, כי המחדל של אי-נקיטת אמצעים סבירים לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון יחשוף את הדירקטורים ואת המנכ"ל לאחריות כלפי החברה בגין נזקים שנגרמו לנושים כתוצאה מן המחדל האמור. כלומר, אי-צמצום ההיקף של חדלות הפירעון או העמקתו (deepening insolvency) הם ההתנהגות המחוללת אחריות אישית של הדירקטורים או של המנכ"ל.

בשני יסודות האחריות האחרונים ניכרים שני ביטויים שלכאורה מכוונים את הפרשן אל עבר תחום דיני הרשלנות הכלליים שבדיני הנזיקין, או אל עבר חובת הזהירות של נושא משרה לפי חוק החברות. ביסוד השני מדובר במבחן אובייקטיבי של מודעות של הדירקטור או של המנכ"ל. כלומר, הדירקטור או המנכ"ל עלול להיחשף לאחריות אפילו אם הוא לא ידע על היותה של החברה חדלת פירעון אולם היה עליו לדעת זאת. אכן, מבחן אובייקטיבי של יסוד נפשי מיוחס מאפיין את נורמות הרשלנות.²¹ היסוד השלישי בוחן, אם הדירקטור או המנכ"ל נקט אמצעים סבירים לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון. אף אמת המידה של

20 האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 147-149.

21 ישראל גלעד דיני נזיקין – גבולות האחריות כרך א 482-484 (2012); עמוס הרמן מבוא לדיני נזיקין 63 (2006); יצחק אנגלרד, אהרן ברק ומישאל חשין דיני נזיקין – תורת הנזיקין הכללית 127 (גד טדסקי עורך, 1976).

נקיטת אמצעים סבירים – ולא דווקא כל האמצעים – למניעת הנזק הצפוי היא אמת מידה הנוהגת בדיני הרשלנות.²²

צירוף מבחנים אלה עשוי אפוא להוביל להכנה פרשנית, כי חובתם של הדירקטורים או של המנכ"ל לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון של החברה אינה אלא יישום קונקרטי של חובת הזהירות הכללית של נושאי משרה לפי דיני החברות. ואכן תפיסה שכזו הוצגה בעת הדיון בסעיף זה בוועדת החוקה, חוק ומשפט לקראת הכנתה של הצעת החוק לקריאה שנייה ושלישית בכנסת.²³ תפיסה זו תיבחן ותבוקר בהמשך הרשימה.²⁴

ביסוד החקיקה של החובה החדשה שבסעיף 288 לחוק חדלות פירעון, היא החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה, עמדו שני רציונלים. הרציונל האחד הוא תרופתי, היינו פיצוי הנושים, הניזוקים הפוטנציאליים מחדלות הפירעון ומהעמקתה, באמצעות הטלת אחריות אישית לפיצויים על הדירקטורים ועל המנכ"ל.²⁵ צמצום ההיקף של חדלות הפירעון משתלב עם הרצון שלא לפגוע עוד בנושים מעבר לפגיעה שכבר נפגעו. כפי שיוצג להלן, הרעיון של פיצוי הנושים כניזוקים יונק את שורשיו מן המשפט האנגלי; ואכן, סעיף 288 לחוק חדלות פירעון הוא בבואה של סעיף ה־wrongful trading שבחוק חדלות הפירעון

22 ראו בעניין זה גם את הוראתו של ס' 253 לחוק החברות בעניין קיום חובת הזהירות (שלפי סעיפים 35-36 לפקודת הניזוקין) בידי נושא משרה ("נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות, ובכלל זה ינקוט, בשים לב לנסיבות העניין, אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור").

23 ראו בפרוטוקול ישיבה מס' 444 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה־20, 14-16 (23.7.2017) (להלן: פרוטוקול מס' 444) את דברי עו"ד ספי זינגר מן הייעוץ המשפטי לממשלה ("כעצם אפשר היה לגזור את הסעיף הזה גם מתוך דיני החברות הכלליים. הסעיף הזה יותר ממה שהוא חובה חדשה, הוא ספציפיקציה וחיידוד של חובה שבגדול אפשר היה לגזור אותה באופן כללי") (ההדגשות הוספו); וכן את דברי עו"ד גור בליי, היועץ המשפטי של ועדת החוקה, חוק ומשפט, שם ("באיזו שהיא רמה זה עושה קונקרטיזציה של חובת הזהירות שקיימת ממילא, במובן הזה יכול להיות שזה אפילו... זה נראה שזה אפילו יכול לסייע במובן הזה שזה מבנה בצורה טובה יותר מה היא בדיוק חובת הזהירות, לא איזה שהוא משהו כללי שצריך לגזור מתוך חובת הזהירות הכללית, וגם נותן הגנות ספציפיות שאולי היום צריך לגזור אותן פסיקתית מחובת הזהירות") (ההדגשות הוספו). אף אני טעיתי לחשוב כך בעת הדיון בוועדה. ראו עוד את דברי ההסבר לס' 288 בהצעת חוק חדלות פירעון, לעיל ה"ש 19 ("מוצע להטיל על הדירקטורים חובת זהירות שתחייב אותם לנקוט באמצעים סבירים לצמצום היקפה של חדלות הפירעון") (ההדגשות הוספו).

24 ראו להלן בפרק ב.

25 פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23 ("היו"ר ניסן סלומינסקי: נניח שיתברר שהם כן אשמים, מה מטילים עליהם? יוסף זינגר: אחריות על הנזקים שנגרמו מהמחדל שלו. היו"ר ניסן סלומינסקי: אחריות על הנזקים שנגרמו רק בתקופה הזאת. לא על עצם החדלות וכל זה, אלא רק על כך שיכולתם לעשות כך וכך כדי שהמצב יהיה קצת יותר טוב. רק על החלק הזה. יוסף זינגר: בדיוק").

האנגלי.²⁶ הרציונל האחר הוא הכוונת התנהגות מעיקרה. לפי רציונל זה סעיף 288 בא להטיל אחריות על מקבלי ההחלטות המרכזיים בחברה – הדירקטורים – על מנת להמריצם להקדים ולנקוט מהלכים קיבוציים לטובת החברה (ונושיה) פן יכולע למקבלי החלטות אלה. חששו של המחוקק היה מפני דחיינות יתר בתגובת החברה וקברניטיה להיקלעותה לחדלות פירעון. החשש מפני דחיינות יתר בישראל הוא בבחינת חשש תיאורטי, שהועלה בספרות המשפטית ובהמשך גם בדוח ועדת אנדרון, אולם טרם אושש עד כה אישוש אמפירי מדעי בישראל.²⁷ זוהי הכוונת התנהגות בדרך של הנפת מקל מאיים מעל ראשיהם של מקבלי ההחלטות הרלוונטיים – הדירקטורים.²⁸ הטענה מוסיפה ומחדדת, כי אמצעי זירווי שכזה נדרש במיוחד בישראל – בדומה לאנגליה ובשונה מארצות הברית – שכן עם פתיחת הליך רשמי של חדלות פירעון בבית המשפט, בין אם הוא פירוק ובין אם הוא הבראה, נושאי המשרה מפנים את מקומם לטובתו של בעל תפקיד שימנה בית המשפט.²⁹ זאת ועוד, בישראל רווחת באופן מסורתי התופעה של בעל שליטה בחברה. בעל תפקיד המתמנה עם פתיחת הליך של חדלות פירעון עלול לדחוק מהשפעה גם את בעל מניות השליטה בחברה.³⁰ בעל

- 26 על המשפט האנגלי בעניין זה, ראו להלן בפרק ג.
- 27 ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 314-318; הוועדה לבחינת הסדרי חוב בישראל ד"ח הוועדה 63-64 (2014) (להלן: דוח ועדת אנדרון). אכן, הספרות הצביעה על כך שדחיינות יתר עלולה לגרוע מן הערך הכלכלי של החברה. ראו Barry E. Adler, Vedran Capkun & Lawrence A. Weiss, *Value Destruction in the New Era of Chapter 11*, 29 J.L. ECON. & ORG. 461 (2013). רשימה זו אינה מתמקדת בחשש הדחיינות כשלעצמו, אשר נידון כבר בהרחבה בספרות המשפטית. רשימה זו עניינה בחינת השפעתה של החובה החדשה הקבועה בחוק חדלות פירעון, מבלי לגרוע מן הרציונלים הפנימיים שלה, על קבלת ההחלטות בידי נושאי המשרה בחברה. לדיון בדבר חלופות אפשריות לחובה זו כאמצעי התמודדות עם דחיינות יתר, ראו את הספרות המשפטית המצוינת לעיל וכן את הדיון שלהלן, בשלהי רשימה זו (פרק ה).
- 28 ראו גם האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 319-340. לניתוח הפסיקה בישראל בדבר אחריותם של נושאי משרה להמשך ניהול עסק בעת שהיה חדרל פירעון לפי החקיקה שקדמה לחוק חדלות פירעון, ראו שם, בעמ' 333-334; דוד האן "אחריות נושאי משרה בחברה לדחיית פתיחת הליך חדלות פירעון" תאגידים 25 2/1 (2009).
- 29 ס' 33 לחוק חדלות פירעון. בהליך פירוק בארצות הברית מתמנה נאמן חיצוני לניהול ההליך (Bankruptcy Code, 11 U.S.C. § 701 (1978)), אך בהליך הבראה לעומת זאת אין ממנים נאמן, ונושאי המשרה נותרים בתפקידיהם ומנהלים את החברה במסגרת ההליך וכן מנהלים משא ומתן עם הנושים (Bankruptcy Code, 11 U.S.C §1101(1) (1978)). באנגליה, כמו בחוק חדלות פירעון בישראל, מתמנה נאמן בכל הליך חדלות פירעון של חברה, בין אם בהליך פירוק ובין אם בהליך הבראה (ראו Insolvent Act, 1986, c.45, §§ 8, 139, Schedule B1¶1(3) (Eng.)).
- 30 על דחיינות יתר בנסיבות שבהן ההון העצמי של חברה מרוכז בידי בעל מניות גדול או בידי נושאי המשרה בה, ראו Arturo Bris, Ivo Welch & Ning Zhu, *The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation Versus Chapter 11 Reorganization*, 61 J. FIN. 1253 (2006); William J. Donohoe, *To File or Not To File? Systemic Incentives, Corporate Control, and the Bankruptcy Decision*, 30 J. MAN. 239 (2004).

התפקיד המתמנה אף נוהג לערוך חקירות ולהגיש תביעות נגד נושאי המשרה ונגד בעלי השליטה הקודמים, פעולות המרתיעות אותם מפני נקיטת הליך של חדלות פירעון גם כאשר הוא נדרש.³¹

מעניין לציין, כי החוק הישראלי אימץ את הוראת החוק האנגלי בעניין אך הוסיף אל תוכו רציונל משלו. בתפיסת המחוקק הישראלי, נוסף לרציונל של פיצוי הנושים כניזוקים, נועדה האחריות לשמש גם מקל מרתיע מפני דחינות יתר.³² בפרק ג להלן יובהר, כי במשפט האנגלי עצמו – מקור ההשראה לחובה החדשה שבישראל – האינטרס המוגן שביסוד האחריות ל-"wrongful trading" אינו מוסכם על הכל. זאת ועוד, הדעה כי הסעיף האנגלי נועד לזרז את פתיחת הליכי חדלות הפירעון אינה הדעה המובילה שם.³³

31 ראו פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23, דברי עו"ד גור בליי, היועץ המשפטי של ועדת החוקה, חוק ומשפט ("אנחנו מהבחינה הזאת הרבה יותר דומים לדין האנגלי מול הדין האמריקאי, כי בשיטה הישראלית, בניגוד לשיטה האמריקאית, נושאי המשרה הולכים הביתה ומגיע נאמן. אז אתה כן חייב לתת להם איזה שהוא תמריץ נגדי כנגד הנטייה הטבעית שלהם לחכות ככל הניתן עם הפתיחה בהליכי חדלות פירעון בשביל לא ללכת הביתה. עכשיו, בדין האמריקאי שבו אתה בסיטואציה של 'דיפ' שבו המנהלים נשארים, אין לך את אותו מערך תמריצים, לכן אתה לא צריך גם משקל נגד. מבחינה זו הדין האנגלי הוא הרבה יותר רלוונטי מהדין האמריקאי").

32 פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23, דברי עו"ד ספי זינגר מן היועץ המשפטי לממשלה ("הרעיון שעומד בבסיס הסעיף הזה הוא כפול. דבר ראשון, יש ניגודי עניינים בין החברה – בעלי השליטה בעיקר ובעלי המניות – לבין הנושים בתקופה הזאת, כי בעלי המניות רוצים לקחת כמה שיותר סיכונים לנסות ולהציל. אנשים וכך במקור, צריך להיות 'הנושים' – ד' ה', הרבה פעמים האינטרס שלהם הוא הפוך – הוא לצמצם נזקים, לצמצם סיכונים. הדירקטורים נמצאים איפה שהוא באמצע. מה בדיוק מוטל עליהם ואיך מתנהלים בשלב הזה זו שאלה מורכבת שהחלטנו לא לעסוק בה, כלומר לא להגדיר מה הן חובות האמון של הדירקטורים בשלב הזה, אבל כן לקבוע חובות לדירקטורים בתקופה הזאת שתייחסו באופן ספציפי לחדלות הפירעון של החברה. אם היא חדלת פירעון, הם צריכים קודם כל להפנים את זה, להבין את זה, ואז לפעול כדי לצמצם את זה... המטרה היא גם להטות ולגרום לזה שהשוק יבוא ויתחיל לנהל תהליכים מוקדם כמה שאפשר. האחריות של נושא משרה – אחריות של דירקטוריון במקרה הזה – לזהות את החדלות פירעון ולנסות לצמצם אותה, היא חלק מרעיון יותר גדול שאומר גם מקלות וגם גזרים") (ההדגשות הוספו).

33 ראו להלן את הטקסט הסמוך לה"ש 105-106. באורח דומה, ההתחבטות בדבר טיבה של אחריות דירקטורים בעת חדלות פירעון ומטרותיה העסיקה לאחרונה גם את האיחוד האירופי. בהצעת דירקטיבה אירופית עדכנית בעניין התמודדויות רצויות עם חברות בקשיים פיננסיים וחדלות פירעון מוצע בין השאר להטיל אחריות על נושאי המשרה של חברות בקשיים כספיים כדלקמן: "Member States shall lay down rules to ensure that, where there is a likelihood of insolvency, directors have the following obligations: (a) to take immediate steps to minimise the loss for creditors, workers, shareholders and other stakeholders; (b) to have due regard to the interests of creditors and other stakeholders; (c) to take reasonable steps to avoid insolvency; (d) to avoid deliberate or grossly negligent conduct that threatens the viability of the business". Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Preventive Restructuring Frameworks, Second Chance

דיוני החקיקה בכנסת והוראות סעיף 288(ב) לחוק מבטאים היבטים של כל אחד משני הרציונלים האמורים. כך למשל, הצעת החוק הממשלתית ביקשה להטיל אחריות אישית לפי הסעיף האמור על הדירקטורים של החברה בלבד, בהיותם מקבלי ההחלטות המרכזיים בה. רעיון זה עשוי לעלות בקנה אחד עם כל אחד משני הרציונלים, ובפרט עם הרציונל של הכוונת החברה והרתעתה מפני דחיינות יתר. ההחלטה אם חברה תיכנס להליך חדלות פירעון או לא היא החלטה המונחת לפתחו של דירקטוריון החברה ולא של המנכ"ל.³⁴ ואולם בדיונים בוועדת החוקה, חוק ומשפט התעקשו חברי הכנסת החברים בוועדה כי האחריות תוטל גם על מנכ"ל החברה, וכך אכן נקבע בסופו של דבר בחוק.³⁵ הרחבת האחריות והחלתה גם על מנכ"ל החברה תואמת יותר את הרציונל של פיצוי הניזוקים, בהרחיבה את מעגל האחראים. המנכ"ל אינו מי שמחליט אם לפנות לבית המשפט ולנקוט הליכים משפטיים, ואין בכוחו להכתיב את העדפתו בעניין זה לדירקטוריון. גם סעיף ההגנות מפני אחריות הדירקטורים והמנכ"ל בגין אי-צמצום ההיקף של חדלות הפירעון של החברה נוגע לכל אחד משני הרציונלים האמורים. סעיפים קטנים 288(ב)(2), (3) לחוק חדלות פירעון מגינים על מקבלי ההחלטות אם הם מביאים את החברה לפתוח במשא ומתן עם נושיה או להגיש בקשה לבית המשפט לפתיחת הליך של חדלות פירעון. אמצעי פעולה אלה הם מענה לחשש מפני דחיינות יתר. לעומתם, ההגנה החלופית המנויה בסעיף קטן 288(ב)(1) לחוק חדלות פירעון – קרי הסתייעות בגורם המתמחה בהבראת חברות – עונה על הצורך הנובע מכל אחד משני הרציונלים, ומשמשת הן תרופה לנושים (פיצוי ומניעה) והן מענה לחשש מפני "שב ואל תעשה".

לבסוף ראוי עוד להעיר, כי אם אכן תכליתו של סעיף 288 לחוק חדלות פירעון היא הרתעה מפני דחיינות יתר, שאלה היא מדוע הסעיף מורה כי הדירקטורים והמנכ"ל יישאו באחריות כלפי החברה "לנזק שנגרם לנושים". אחריות לנזק לנושים מובנת יותר כמבקשת

and Measures to Increase the Efficiency of Restructuring, Insolvency and Discharge Procedures and Amending Directive 2012/30/EU, COM (2016) 732 final, Article 18 (Nov. 22, 2016) available at http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/image/document/2016-48/proposal_40046.pdf. ברברי ההסבר שם מובהר, כי מנסחי ההצעה מאמינים שהדבר גם יעודד את הגעתן של חברות להליכי הבראה לא-רשמיים מוקדמים מבלי שייזנחו ויתדרדרו לפירוק ולחיסול. ראו שם, בעמ' 6 ("Rules on company managers' duty of care when nearing insolvency also play an important role in developing a culture of business rescue instead of liquidation, as they encourage early restructuring, prevent misconduct and avoidable losses for creditors"). על אופן קבלת ההחלטות המורכב, שלא לומר שאפתני, המצופה מדירקטורים לפי Article 18 המוצע, ראו את דברי ההסבר שם, בעמ' 33-34 (ובהם נקטת צעדים כמו חיפוש אחר ייעוץ מקצועי, לרבות ארגון מחדש וחדלות פירעון, הגנה על האינטרסים של הנושים, שימוש בכלי אזהרה מוקדמים והגנה על נכסי החברה על מנת למקסם את ערכה ולהימנע מאובדן של נכסי מפתח).

34 ראו פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23.

35 פרוטוקול ישיבה מס' 546, 547 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה-20, 106 (6.2.2018) (להלן: פרוטוקול מס' 546, 547).

להגשים תכלית פיצויית-חלוקתית.³⁶ לשם המרצת מקבלי ההחלטות להקדים ולהתמודד עם קשיי החברה בצורה קבוצית היה נכון יותר לקבוע, כי הדירקטורים יישאו באחריות כלפי החברה לנזק שנגרם לחברה מחמת מחדלם מנקיטת אמצעים סבירים לצמצום ההיקף של חדלות פירעונה.³⁷

3. החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון אינה קונקרטיוזציה של חובת הזהירות

סעיף 288(א) לחוק חדלות פירעון קובע חובת התנהגות לדירקטורים ולמנכ"ל של חברה בחדלות פירעון. בחינה מעמיקה של חובה זו מעוררת תהיות. האם חובה ברורה וקוהרנטית נקבעה כאן, או שמא יצר המחוקק – בעקבות מקבילו האנגלי – אנדרווגינוס? אבהיר דברים אלה. הסעיף האמור קובע כי הדירקטור או המנכ"ל "יישא באחריות כלפי התאגיד, לנזקים שנגרמו לנושי התאגיד בשל מחדלו". המחדל האמור הוא מחדל אי-צמצום היקפה של חדלות הפירעון של החברה.³⁸ נמצאת למד, כי מצד אחד המחוקק קובע אחריות לדירקטור או למנכ"ל כלפי החברה בשל אי-צמצום (או העמקת) חדלות פירעונה. כלומר, על פניו הערך המוגן שעליו צריך להקפיד הדירקטור או המנכ"ל הוא היקף חדלות הפירעון של החברה ותיחומה. אולם מן הצד האחר החוק מורה כי אם הערך המוגן הופך, הנזק אשר לו אחראי הדירקטור או המנכ"ל יחושב לפי היקף הנזק שנגרם לנושי החברה ולא לחברה עצמה.³⁹ עירוב שכזה מעורר שאלה, מיהו אפוא נמען הקצה של החובה – החברה ככזו, או נושי החברה? לכאורה הוראת החוק מבהירה כי החובה היא כלפי החברה. אולם אפשר לגרוס כי מובנה של הוראה זו הוא בעיקרו דיוני. כלומר, הטענה תהיה כי הסעיף אינו מקנה לאף נושה כשלעצמו זכות אישית לתבוע את הדירקטור או את המנכ"ל, אלא מייחד את זכות התביעה לממונים על החברה במסגרת הליך חדלות פירעונה, המייצגים בהליך חדלות

36 ראו להלן פרק ב.2.

37 בעניין זה ראו גם להלן פרק א.3.

38 יצוין, כי באופן מעט מפתיע האחריות האחרת שבחוק חדלות פירעון, קרי אחריות נושאי משרה לניהול תאגיד במרמה, נוסחה בצורה הפוכה. ס' 290 לחוק קובע, כי אם נוהל תאגיד במרמה (קרי ניהול ככוונה לדמות את נושי התאגיד – ראו ס' 287 לחוק), יישאו נושאי המשרה באחריות לנזקים שנגרמו בשל כך לתאגיד. ברי כי בסעיף זה הערך המוגן הוא נושי החברה. המרמה כוונה כלפיהם. לפיכך לא מובן מדוע הסעיף בוחן את הנזק שנגרם לחברה דווקא, ולא לנושים עצמם. ראו גם האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 217-220.

39 אפשר לטעון, כי כאשר החברה היא חדלת פירעון מבחינה מאזנית, הרי כל הרעה כספית נוספת בערך הנקי של החברה (ה-NAV שלה) גורע עוד בהתאמה מזכויות הפירעון של נושיה (NAV הוא "Net Asset Value", קרי הערך נטו של נכסי החברה לאחר ניכוי סך ההתחייבויות שלה). אך טענה זו אינה נקייה מספקות. לדוגמה מספרית הממחישה את הספק בדבר תוקף הטענה המבקשת לחפוף בין אינטרס החברה ואינטרס הנושים, ראו להלן בטקסט הסמוך לה"ש 54. זאת ועוד, טענה שכזו אינה יכולה לעמוד באשר לחדלות פירעון תורימית, שבה ייתכן שעוד נותר ערך כלכלי שיורי גם לבעלי המניות. לדיון במבחני חדלות הפירעון החלים לפי חוק חדלות פירעון בהקשר של החובה לצמצם נזק לנושים, ראו להלן פרק ד.2.

הפירעון את הנושים כולם.⁴⁰ אכן, הסעיף מפרש כי זכות התביעה שמורה רק לנאמן או לממונה על חללות פירעון. לעומת זאת, במובן המהותי – כך הטיעון – בבקשה להגן מפני נזק לנושים לימדה הסיפה של סעיף קטן (א) כי נמען הקצה שבו מתמקדת חובת ההתנהגות שבסעיף 288 לחוק חללות פירעון הוא נושי החברה, ולא החברה גופה.⁴¹ במילים אחרות, על מעייניהם של מקבלי ההחלטות בחברה להיות נתונים לעת הזו לנושים ככאלה ולזכויותיהם, גם אם זהו אינו בהכרח עניינה של החברה בכללותה וטובתה ככזו.⁴²

40 אכן, הצעת החוק המקורית לא ציינה מפורשות מי זכאי להגיש תביעה על סמך האחריות שבס' 288 להצעת החוק. ראו את דברי ההסבר לס' 288 להצעת חוק חללות פירעון, לעיל ה"ש 19. לפיכך הניסוח המקורי של "אחריות כלפי התאגיד" נדרש כדי ללמד שדווקא הממונה על הפעלת סמכויות התאגיד (קרי הנאמן) יהיה זכאי לתבוע, אך זוהי כאמור קביעה דיונית בלבד. המהות היא עילה להגנת עניינם של הנושים. בהמשך, בדיוני הוועדה לקראת קריאה שנייה ושלישית בהצעת החוק נוספה קביעה מפורשת, ולפיה אכן רק הממונה על חללות פירעון או הנאמן זכאים לתבוע מכוח הסעיף. עם זה את הניסוח המקורי – "אחריות כלפי החברה" – לא עדכנו באותה שעה. ראו פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23 ("היור" ניסן סלומינסקי: ומי מגיש את התביעה הזאת? מי צריך להגיש – הגופים? מה זה, תביעה ייצוגית מה שנקרא? יוסף זינגר: לא. הניסוח המקורי של הצעת החוק לא דיבר... היור" ניסן סלומינסקי: דחיתי את הדיון על תביעה ייצוגית, אז אי אפשר... יוסף זינגר: הניסוח המקורי של הצעת החוק לא הגביל את מי יגיש את התביעה. הצעת היועץ המשפטי של הוועדה היא כן להגביל את זה לממונה או לנאמן שהם בעצם מרכזים תהליכים. כלומר, שלא יהיה פה איזה משהו מבוזר שעכשיו כל אחד מגיש איזה שהוא כיוון, אלא הממונה, שהוא... היור" ניסן סלומינסקי: זה מה שיקרה. גור בליי: ולכן, אנחנו שמנו... היור" ניסן סלומינסקי: היום עם ההתפתחות המדהימה של התביעות הייצוגיות בטח שגם פה ייכנסו... גור בליי: חשבנו שבאופן הפרקטי הנאמן יהיה זה... הוא עושה את החקירות, הוא עושה את הבדיקות, הוא גם זה שבעצם יבוא עם הבקשה לבית המשפט בעניין הזה. זה באמת בסיטואציה שכבר יש הליכים ובאים ומסתכלים אחורה. היור" ניסן סלומינסקי: ואז מה אנחנו...? נניח שיתברר שהם כן אשמים, מה מטילים עליהם? יוסף זינגר: אחריות על הנוקים שנגרמו רק בתקופה הזאת. לא על עצם החללות וכל זה, אלא רק על כך שיכולתם לעשות כך וכך כדי שהמצב יהיה קצת יותר טוב. רק על החלק הזה. יוסף זינגר: בדיוק").

41 ראו Andrew Keay, *Company Directors' Responsibilities to Creditors* 77 (2007) (המחבר מסביר, כי כאשר חברה באנגליה היא בעלת יכולת פירעון, נאמנות הדירקטורים מסורה לעניינם של בעלי המניות (shareholders' primacy). את החובה האנגלית של wrongful trading הוא מסביר כהסבת הנאמנות של הדירקטורים מבעלי המניות אל עבר הנושים).

42 על טובת החברה לעומת טובת נושיה, ראו להלן פרק ב. יש לציין כי ס' 288 לחוק חללות פירעון מתייחס אל נושי החברה בהכללה, משל היו מקשה אחת אחידה. ברם עניין זה אינו נקי מספקות. במקרים רבים לא הרי עניינם והעדפותיהם של נושים מובטחים כהרי עניינם של נושים לא-מובטחים; לא הרי עניינם של ספקים כהרי עניינם של עובדי החברה. לא ברור אפוא על טובתה של איזו קבוצת נושים מצוים הדירקטורים להגן לפי סעיף זה, וכיצד עליהם לפעול ולהחליט כאשר ישנה התנגשות בין טובותיהן של קבוצות שונות של נושים. בעניין זה טען באנגליה Riz Mokal, כי פירות התביעה צריכות להיות משולמים מתוך קופת החברה רק לאותם נושים אשר מלכתחילה היה להם עניין להכניסה להליך קיבוצי, קרי הנושים הלא-מובטחים. Rizwaan J. Mokal, *Corporate Insolvency Law – Theory and Applications*

עולה אפוא כי הסעיף מייחד זכויות לנושים, או שלמצער הוראתו מבלבלת ואינה בהירה דיה. עניין זה ישיפע על יכולת קבלת ההחלטות של נושאי המשרה, כפי שיידון להלן. אכן, ככל שסעיף 288 לחוק חדלות פירעון מייחד זכויות לנושים בגין ההתנהלות העסקית של הנהלת החברה והדירקטוריון שלה, הרי טמון כאן שינוי חקיקתי בחובות נושאי המשרה ובממשל התאגידי. במונח המהותי המחוקק מתעל למעשה במפורש כמעט את חובות נושאי המשרה מעת שהחברה הפכה חדלת פירעון אל עבר הנושים. כפי שיוצג בהמשך, לכל הפחות בארצות הברית עוררה סוגיה זו הדים רבים, והובילה לחילוקי דעות באקדמיה ובפסיקה.⁴³ דומה כי רבו שם המתנגדים לקביעת חובה מפורשת של נושאי המשרה כלפי הנושים כל עוד החברה אינה נמצאת בהליך רשמי של חדלות פירעון.⁴⁴

חוק החברות בישראל אינו מכיר בדגם שכזה של אחריות. לפי חוק החברות כל נושא משרה מחויב לפעול תוך הפעלת שיקול דעת עסקי של נושא משרה סביר (חובת הזהירות) ובתום לב (חובת האמונים) לטובת החברה, קרי להשאת ערכה של החברה ככזו. אם נמצא כי נושאי המשרה הפרו את חובותיהם כלפי החברה, תיבחן השאלה מהו שיעור חבותם האישית עקב הפרת החובה האמורה.⁴⁵ ואולם דיני החברות בישראל אינם יוצרים כל חובה של נושאי המשרה לבחון את טובתם של בעלי המניות דווקא (או של כל קבוצת משקיעים מסוימת). הדין אינו דורש כי בהחלטותיהם יבחנו נושאי המשרה את הרווח או את ההפסד

In re Oasis Merchandising Services Ltd. [1997] 2 נפסק בעניין 294. ואכן, כך נפסק בעניין 294 (2005).
 W.L.R. 764. אולם, פסיקה מאוחרת יותר של בית הלורדים בעניין *Buchler v. Talbot* [2004] 1 B.C.L.C. 281 עיקרה במידה רבה את פרשנותו של בית המשפט לערעורים בעניין *Oasis Merchandising Services*.

ראו להלן פרק ג.1. 43

ראו למשל Henry T.C. Hu & Jay L. Westbrook, *Abolition of the Corporate Duty to Creditors*, 107 COLUM. L. REV. 1321 (2007); Stephen M. Bainbridge, *Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, 1 J. BUS. & TECH. L. 355 (2007). ואולם ראו: Laura Lin, *Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, 46 VAND. L. REV. 1485 (1993); Steven L. Schwarcz, *Rethinking a Corporation's Obligations to Creditors*, 17 CARDOZO L. REV. 647 (1996). לסירובו של בית המשפט בדלאור להכיר בחובות של נושאי משרה כלפי נושים כעילת תביעה, ראו עניין *Trenwick America*, לעיל ה"ש 14; *Quadrant Structured Prods. Co. v. Vertin*, 115 A.3d 535 (Del. Ch. 2015). ראו גם להלן פרק ג.2. 44

הנוק בגין הפרת חובת הזהירות הוא נזק הנבחן על פי דיני הרשלנות בניזיקין. ראו ס' 252 לחוק החברות, המחיל את חובת הזהירות הקבועה בסעיפים 35-36 לפקודת הנזיקין; יחיאל בהט חברות – החוק החדש והדין כרך ב 455-460 (מהדורה 13, 2015). על הפרת חובת האמונים יחויב נושא המשרה כלפי החברה בפיצויים לפי דיני הפרת חושים. ראו ס' 256 לחוק החברות. כמו כן נושא המשרה יידרש להשיב כל התעשרות שהתעשר אישית עקב הפרת חובת האמונים בהיותה התעשרות שלא-כדין. תנ"ג (מחוזי ת"א) 15-07-18994-07 דה לנגה נ' החברה לישראל בע"מ, פס' 105-121 לפסק הדין (פורסם בנבו, 30.4.2017). על חובת ההשבה עקב התעשרות שלא-כדין, ראו עוד ע"א 8728/08 אגריפרם אינטרנשיונל בע"מ נ' מאירסון (פורסם בנבו, 15.7.2010).

הצפוי לבעלי המניות.⁴⁶ על נושאי המשרה לבחון את השפעת החלטתם על תוחלת הרווח של החברה עצמה.⁴⁷

נמצאנו למדים, כי חוק חדלות פירעון מחדש בהטילו חובה חדשה על הדירקטורים ועל מנכ"ל החברה. החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון לנושים מטילה עליהם חבות ואחריות בגין הנזקים שייגרמו לנושי החברה עקב מחדלם למלא אחר חובה זו. נושי החברה הם נמען חדש של הדירקטורים ושל המנכ"ל, להבדיל מן החברה עצמה כנמען של חובותיהם לפי חוק החברות. החובה לפי חוק חדלות פירעון היא אפוא חובה חדשה ונפרדת מחובת הזהירות הקבועה בחוק החברות, חובה בעלת נמענים ודגשים שונים. היא אינה ביטוי קונקרטי של חובת הזהירות.

ב. השאת ערך או צמצום נזק? שני חוקים, שתי תכליות

פרק זה יגביה מעלה ויבחן את שני החוקים, חוק החברות מזה וחוק חדלות פירעון מזה, מנקודתם הארכימדית – תכלית החוק. הדיון בחלקו הראשון של הפרק יעמוד על הפער שבין תכלית חוק החברות, היא השאת ערך החברה, לבין תכלית חוק חדלות פירעון, שהיא שיקום החייב והשאת הערך לנושים. הדיון יעמוד על ההבדלים שעשויים לנבוע מן השוני שבין התכליות של שני החוקים. בחלקו השני של הפרק הדיון ינותב אל עבר השפעת תכליתו של כל אחד משני החוקים האמורים על חובות נושאי המשרה הקבועות בהם. דיון זה יבליט את המתח שבין דרישת חוק החברות כי נושא משרה יפעל להשאת ערך החברה לבין דרישת חוק חדלות פירעון כי הוא יפעל לצמצום הנזק לנושים. מתח זה יעמוד לרוועץ לדירקטוריון חברה, אשר יתקשה למצוא מצפן קוהרנטי לקבלת החלטות ולהגשמת החובות המוטלות עליו בחקיקה הישראלית.

1. תכלית חוק החברות מול תכלית חוק חדלות פירעון

בחינת היחס שבין חוק החברות לחוק חדלות פירעון בעניין חובות נושאי המשרה מצדיקה התבוננות בתכליתם של שני חוקים אלה. הן חוק החברות והן חוק חדלות פירעון כוללים הוראות תכלית מפורשות. סעיף 11 לחוק החברות קובע, כי "תכלית חברה היא לפעול

46 יוסף גרוס חוק החברות החדש 436 (מהדורה רביעית, 2007). עם זה יש להעיר, כי ס' 11 לחוק החברות – סעיף התכלית – אינו מציין כלל כי ניתן להביא בחשבון את עניינם של בעלי המניות, בעוד שעניינם של הנושים ושל העובדים נזכר שם בסעיף. דבר זה עשוי להעיד, כי התכלית של השאת רווחי החברה מגלמת בתוכה גם את השאת הרווח לבעלי מניותיה. השו שטרן תכלית, לעיל ה"ש 16, בעמ' 313.

47 השו עניין ורדניקוב, לעיל ה"ש 10, פס' 53 לפסק דינו של השופט עמית ("איני סבור כי יש לפרש את צמד המילים 'כלפי החברה' המופיע בסעיף 193 לחוק [החברות – ד' ה'], כמתייחס גם ליתר בעלי המניות, בבחינת 'כלפי החברה' – לרבות כלפי יתר בעלי המניות'. קביעתו של המחוקק ברורה: חובת ההגינות המוטלת על בעל השליטה מכוונת כלפי החברה בלבד. אופן ניסוחו של הסעיף נעשה על ידי המחוקק במודע ובכוונת מכוון, והאדריאה שסעיף 192 הסמוך העוסק בחובתו של בעל מניות, קובע במפורש כי זו חלה הן כלפי החברה הן כלפי יתר בעלי המניות"). ראו גם ידידיה צ' שטרן הבעלות בחברה העסקית 147-149 (2008).

על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה". בהמשכו הסעיף מתיר להביא בחשבון במסגרת השיקולים העסקיים גם את עניינם של נושי החברה או עובדיה. ברם, המצפן של החברה יורה בראש ובראשונה על רווחיותה. השאת רווחיה היא שם המשחק בהחלטות המתקבלות בחברה.⁴⁸ תכלית החברה היא אפוא תכלית של השאת רווחיה, של יעילות. לא אופן החלוקה של ערכה הכלכלי של החברה בין בעלי העניין שבה ניצב במוקד דיני החברות, אלא גודלו של ערכה הכלכלי.⁴⁹ סעיף 1 לחוק חדלות פירעון מורה כך:

- "חוק זה נועד להסדיר את חובותיו של חייב שהוא יחיד או תאגיד, הנמצא או העלול להימצא במצב של חדלות פירעון, במטרה –
- (1) להביא ככל האפשר לשיקומו הכלכלי של החייב;
 - (2) להשיא את שיעור החוב שייפרע לנושים;
 - (3) לקדם את שילובו מחדש של חייב שהוא יחיד במרקם החיים הכלכליים"

סעיף זה מלמד על השניות הקיימת בדיני חדלות פירעון; הוא מבקש מן הפועלים במסגרת חוק זה לקדם יחדיו מטרות ששורר ביניהן מתח מובנה. מחד גיסא, החוק מבקש לדאוג לחייב שנקלע לקשיים כספיים ולהבריאו. הבראת חברה חייבת עשויה להיות מקודמת באמצעות נקיטת פעולות להשאת ערכה. ברם, הנושים נושפים לפי שעה בעורפה. לפיכך, במקביל לקידום תוכנית עסקית להבראת החברה יידרשו לא אחת צעדים ופעולות שעשויים להיות כרוכים גם בוותור על זכויות מצד נושי החייב. ואכן, תוכניות הבראה רבות של חברות משלבות הסכמות בין החברה החייבת לבין נושיה על מחיקה של חלק מחובות הנושים, על פריסת החובות לפרק זמן ארוך יותר מן המקורי, על קיצוץ מסוים בשיעורי הריבית על החובות וכיוצא באלה.⁵⁰ מאידך גיסא, החוק מצווה כי יש לפעול להשאת פירעון החובות לנושים. דרישה זו מורה על הצורך להקפיד על זכויות הנושים להיפרע את חובותיהם ולפעול להשאת פירעון זה. ישנן דרכים שונות שבהן ניתן להשיא את הפירעון לנושים; אין מתכוון אחד מובהק לכך, והעניין אף יהיה תלוי בנסיבות. כך למשל, אפשר להשיא את הפירעון לנושים באמצעות תוכנית הבראה עסקית ארוכת טווח, המשנה את פעילותה העסקית של החברה והממקדת אותה במוקדי רווח, תוך שחרורה ממוקדי הפסד שהכבירו עליה בעבר. לחלופין אפשר לנקוט פעולות לאכיפת זכויות ולמיצוי תביעות נגד צדדים שלישיים לשם השאת מקורות הפירעון לנושים, אפילו בנסיבות שלחברה עצמה אין עוד תוחלת עסקית והיא בדרך לחיסול. השאת הפירעון לנושים עשויה לעלות בקנה אחד עם השאת ערך החברה, אך לא בהכרח. כפי שיובהר ויודגם מספרית בהמשך, נראה כי החוק, בשימו את הדגש בין השאר על הפירעון לנושים, הציב בקדמת הבמה מטרה חלוקתית. לנוכח המתח המובנה שביניהן, מובן מאליו כי שתי המטרות המפורשות של חוק חדלות פירעון

48 שטרן תכלית, לעיל ה"ש 16, בעמ' 313-318.

49 תפיסה זו תואמת את תיאוריית אי-הרלוונטיות של מודליאני ומילר, שלפיה – בהיעדר מיסים, עלויות הליכי חדלות פירעון, עלויות נציג ומידע א-סימטרי – ערך הפירמה נקבע לפי ערך ייצור הכנסותיה, במנותק מאופן מימונה וחלוקת הכנסותיה בין הצדדים השונים. ראו Franco Modigliani & Merton Miller, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, 48 AM. ECON. REV. 261 (1958).

50 האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 889-890.

טענות איזון ביניהן. כדי לקדם את עניינה של החברה החייבת ואת הבראתה יידרשו לא אחת הקלות מסוימות מצד הנושים; ואולם כאשר החוק מצווה לקדם את הפירעון לנושים, פוחתת הנכונות להקלות שכאלה.

עיקר פועלו של חוק חדלות פירעון הוא כאשר חייב נמצא בהליך חדלות פירעון. רוב הוראות החוק עוסקות בהליכי חדלות פירעון ובמקבלי ההחלטות בהליכים אלה – בית המשפט, הממונה על חדלות פירעון, הנאמן ונושי החייב.⁵¹ כל אלה צריכים לנתב את החלטותיהם ואת פעולותיהם בהתאם למטרות האמורות שקבע החוק בסעיף 1; הם יודרכו לקדם את המטרות של חוק חדלות פירעון – "שיקום החייב" ו"השאת הפירעון לנושים". ואכן, בית המשפט לחדלות פירעון, הממונה על חדלות פירעון והנאמן מבקשים לסייע לחברות לשמור על קיומן העסקי ובד בבד לשאוף להפיק תמורה גבוהה ככל האפשר בנסיבות העניין כמקור פירעון לנושים. הנושים אכן ניצבים במרכז מעייניהם של גורמים אלה. ברם, לא גורמים אלה לבדם נקבעו כמקבלי החלטות בחוק חדלות פירעון; חלק ח לחוק חדלות פירעון קובע הוראות וחובות גם לנושאי משרה של חברה חייבת כאשר היא חדלת פירעון, טרם כניסתה להליך רשמי של חדלות פירעון. הנורמה הכללית הקבועה בסעיף 1 לחוק חדלות פירעון תדריך אפוא ותכוון אף את עיצובן הפרשני של החובות המוטלות על נושאי משרה בחוק חדלות פירעון. הנה כי כן, חובתו של דירקטור או של מנכ"ל לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה, הקבועה בסעיף 288 לחוק חדלות פירעון, אמורה להתפרש בהתאם למצפן המורכב של "שיקום החייב (ככל האפשר)" במשולב עם "השאת הפירעון לנושים". מקרב תרכובת המטרות האמורה והאיזון שהיא דורשת, סעיף 288 מבליט את מטרת הפירעון לנושים. הנזק לפי סעיף 288, שבגיננו יחוב הדירקטור או המנכ"ל, הוא נזק שייגרם לנושים עקב אי-צמצום חדלות הפירעון. נושאי המשרה אינם נידונים על נזקים שייגרמו לחברה עצמה, כי אם על נזק שיספגו נושיה עקב אי-צמצום חדלות הפירעון של החברה.

2. קבלת ההחלטות בחברה: השאת ערך או צמצום נזק לנושים?

הדיון שלעיל הראה, כי החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה, חרף הרכבתה על אדני "נקיטת אמצעים סבירים", אינה ביטוי פרטי של חובת הזהירות הכללית של דיני החברות. היא נושאת תוכן עצמאי. חובת הזהירות הכללית מכוונת את מקבל ההחלטות בחברה לקדם, תוך הפעלת שיקול דעת עסקי של נושא משרה סביר, את ערכה של החברה. לעומתה, החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון מכוונת את מקבל ההחלטות לבחון את היקף הפגיעה הצפוי בנושים של כל החלטה או פעולה מוצעת, ולפעול למונעה או לכל הפחות לצמצמה. התכליות של חוק החברות ושל חוק חדלות פירעון אינן חופפות. ואולם מנכ"ל או דירקטור של חברה שהגיעה לחדלות פירעון אולם טרם נכנסה להליך משפטי רשמי של חדלות פירעון חופף באמתחתו לעת כזאת את שני החוקים ואת החובות שהם מטילים עליו.⁵² התנהלותו מכאן ואילך כפופה לאמת המידה של חובת הזהירות שבחוק החברות ולאמת המידה של חובת הצמצום של היקף חדלות הפירעון שבחוק חדלות פירעון.

51 ראו למשל סעיפים 6, 9, 29, ו-33 לחוק חדלות פירעון.

52 הדברים האמורים למעלה מניחים, כי נושא המשרה האמור אכן יודע או מסוגל לדעת בזמן אמת כי החברה נעשתה חדלת פירעון מבחינה כלכלית. בהמשך תעורר הנחה זו, בהיותה

כיצד אפוא יתקבלו החלטות בדירקטוריון בנסיבות כלכליות שכאלו? לא הרי השאת ערך החברה ורווחיותה (הנדרשת לשם קיום חובת הזהירות שבחוק החברות) כהרי צמצום הנזק לנושים (הנדרש לפי חוק חדלות פירעון).⁵³ אלו הם וקטורים שאינם פועלים בהכרח באותו כיוון ובאותה עוצמה. כך למשל, נניח שחברה סובלת מערך נקי (NAV) שלילי של 500. בשלב זה מונחת בפני הדירקטוריון הצעה שהחברה תתקשר בעסקה אשר יש לה סיכוי של 50% להניב רווח של 2,000 ו-50% סיכון להניב הפסד של 600.⁵⁴ תוחלת העסקה עבור החברה היא תוחלת חיובית של $700 = 2,000 * 50\% + (-600) * 50\%$. דא עקא, שמבחינת הנזקים הצפויים לנושי החברה לעסקה זוהי תוחלת שלילית. תוספת ערך של 500 מאיינת את נזקי הנושים שעומדים על ערך שלילי של 500 לחברה. לכן כל תוספת ערך של החברה מעבר לכך (יתרת ה-1,500) אינה מניבה לנושים ערך כלכלי, כי אם לחברה ולבעלי מניותיה. לפיכך התוחלת של העסקה מבחינת הנזקים הצפויים לנושים היא תוחלת שלילית של $50 = 500 * 50\% + (-600) * 50\%$.

נניח עתה כי מדובר בחברה הסובלת גם מקשיים תזרימיים, כלומר בחברה המתקשה בתשלומים השוטפים מול נושיה.⁵⁵ מועד תשלום תקופתי של אחת מסדרות האג"ח המנופקות של החברה קרב והולך, והחברה חוששת כי אי-תשלום במועד לסדרה זו יאיץ את כל תשלומי האג"ח בכל הסדרות ועלול למוטטה באחת.⁵⁶ כדי למנוע תוצאה זו ולהמשיך את פעילותה

ל-אמצעיותיה. ראו להלן פרק ד.2.

- 53 השו"ת"א (מחוזי מר') 16-05-47302 בטר פלייס ישראל (ח.ת.) 2009 בע"מ (בפירוק) ואח' נ' אגסי ואח' פס' 132 לפסק דינו של השופט גרוסקופף (פורסם בנבו, 12.9.2018) (להלן: עניין בטר פלייס) ("עוד יוער בהקשר זה, כי 'טשטוש הגבולות' שבין נזקי התובעות [קרי החברות – ד' ה'] לבין נזקי הנושים, המאפיין כאמור את כתב התביעה, בא לידי ביטוי גם בהיבט הנזק (ראו פרק ט' לכתב התביעה). גובה הנזק הנתבע נקבע בהתאם לסכום תביעות החוב שהוגשו על ידי הנושים ואושרו על ידי המפקדים. מאליו ברור כי סכום זה מייצג את הנזק שנגרם לנושים. לא הוסבר מדוע סכום זה מייצג גם את הנזק בו עוסקת התובענה – הנזק שנגרם לתובעות").
- 54 ייתכן כי הרווח הצפוי לחברה יופק במשך חודשים או שנים אחרות. דבר זה עלול להעיב עוד על יכולתה התזרימית של החברה בטווח הזמן הקצר.
- 55 ס' 2 לחוק חדלות פירעון קובע, כי הן חדלות פירעון תזרימית והן חדלות פירעון מאזנית הופכות חברה ל"חדלת פירעון". לפיכך קושי תזרימי שכזה יעורר את החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון לפי ס' 288 לחוק. ראו עוד להלן פרק ד.2.
- 56 אי-תשלום במועד של סדרה אחת מסדרות האג"ח עלול להאיץ את תשלום שאר הסדרות, מכיוון שבמקרים רבים יש בסדרות של אג"ח התניות צולבות בדבר העמדה לפירעון מידי. כלומר כאשר מחזיקי אג"ח מסדרה אחת מעמידים את החוב שלהם לפירעון מידי, זהו אירוע המזכה את מחזיקי האג"ח בסדרות האחרות להעמיד גם את חובותיהם לפירעון מידי. על העמדה לפירעון מידי או האצת תשלומים, ראו David Hahn, *The Roles of Acceleration*, 8 DePaul Bus. & Com. L.J. 229 (2010). על חובתם של משקיעים מוסדיים לבחון ערב היענותם להנפקת אג"ח את הימצאותן של תניות העמדה לפירעון מידי בתנאי האג"ח, ראו את רוח הוועדה הידועה כ"ועדת חודק": הוועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת איגרות חוב לא ממשלתיות דו"ח הוועדה (2010). ראו גם חוזר גופים מוסדיים 3-9-2010, משרד האוצר – אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון "הוראות לעניין השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות" (14.7.2010).

של החברה נושאי המשרה מחליטים להעמיד נכס מרכזי של החברה למכירה חפוזה (fire sale).⁵⁷ תמורת המכירה תשמש לסילוק התשלום התקופתי לסדרת האג"ח. מכירות חפוזות שכאלה מניבות לרוב ערך נכסי נמוך בגין הממכר.⁵⁸ הגם שאין כאן בהכרח השאת ערך נכסי מלא לחברה, עצם המרת הנכס לכסף מזומן דרך המכירה החפוזה והפירעון לנושה בעקבותיה עשויים להסיר מעל הפרק את הקושי התזרימי הנוכחי, ובכך להחזיק לפי שעה את ראשה של החברה מעל המים. במובן זה אפשר אולי לראות בכך פעולה לשימור ערכה של החברה לפי דיני החברות. אולם שאלה היא, אם במכירה זו ובפירעון החוב לנושה (שמועד פירעונו קרב ובא) שבעקבותיה צומצם הנזק ל"נושים" בהכללה. מצד אחד, ייתכן כי עצם ייצוב החברה – לפחות מבחינה תזרימית לעת הזו – עשוי גם לענות על "צמצום הנזק לנושים". אך הדבר אינו ברור, שהלא מן הצד האחר, הדעת נותנת כי נושים אחרים יטענו כי הפירעון פגע בהם והקטין עוד יותר את היתרה שתשמש לפירעון חובותיהם בהמשך (במובן המאזני). אכן, דיני חדלות הפירעון הקנו מאז ומעולם בתוך הליך חדלות פירעון עילה לביטול פעולה שמתבררת למפרע כהעדפת נושים פסולה ולתביעת השבה מן הנושה שנפרע.⁵⁹ ואולם סעיף 288 לחוק חדלות פירעון מוסיף ומחדש לראשונה – מפורשות – כי מוטלת חובה על הדירקטוריון ועל המנכ"ל לצמצם נזק לנושים. במילים אחרות, תוך כדי מאמצי ההצלה של החברה (לפי דיני החברות) מתעורר חשש – שלעת הזו אינו מפוענח – כי בפירעון לנושה אחד הדירקטוריון עלול לחשוף את עצמו בעצם אותה פעולה שנקט לאחריות אישית חדשה כלפי נושים אחרים (לפי חוק חדלות פירעון), אחריות שלא הייתה קיימת בחקיקה הישנה.⁶⁰

נמצאנו אפוא למדים, כי החובה הכפולה שמוטלת על המנכ"ל ועל דירקטוריון החברה כאשר החברה ניצבת בפני קשיים כספיים ומגיעה לחדלות פירעון כלכלית מקשה על יכולת

57 לטענה כי המלצות דוח ועדת אנדרון, לעיל ה"ש 27, שאומצו גם בחוק חדלות פירעון, מעורדות fire sales, ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 288-289.

58 על הערך הכלכלי המופחת המופק ב־fire sales, ראו Andrei Shleifer & Robert W. Vishny, *Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach*, 47 J. FIN. 1343 (1992); Andrei Shleifer & Robert Vishny, *Fire Sales in Finance and Macroeconomics*, 25 J. ECON. PERSP. 29 (2011); Todd C. Pulvino, *Do Asset Fire Sales Exist? An Empirical Investigation of Commercial Aircraft Transactions*, 53 J. FIN. 939 (1998); Lynn M. LoPucki & Joseph W. Doherty, *Bankruptcy Fire Sales*, 106 MICH. L. REV. 1 (2007).

59 ס' 98 לפקודת פשיטת הרגל (נוסח חדש), התש"ם-1980; ס' 355 לפקודת החברות. בחוק חדלות פירעון החדש עוגנה עילת ביטול זו בס' 219 לחוק.

60 Dale Oesterle, *Corporate Directors' Personal Liability for "Insolvent Trading" in Australia, "Reckless Trading" in New Zealand and "Wrongful Trading" in England: A Recipe for Timid Directors, Hamstrung Controlling Shareholders and Skittish Lenders*, in COMPANY DIRECTORS' LIABILITY FOR INSOLVENT TRADING 19, 39 (Ian Ramsay ed., 2000) ("Consider a company that is soon to fail. Managers secure the proceeds from new debts and retain them, earning a positive return. Insolvency results nonetheless and the proceeds of the new debts have made the company and its old creditors better off, to the detriment of the new creditor!").

קבלת ההחלטות שלהם. מצד אחד חובת הזהירות לפי דיני החברות מושכת אותם להפעיל שיקול דעת עסקי להשאת ריווחיות החברה; מן הצד האחר, החובה לצמצם את נזקי חדלות הפירעון לנושים מושכת אותם לקבלת החלטות מתגוננת, המונעת נזקים גרידא.⁶¹ חובה חדשה זו אינה מקרה פרטי של חובת הזהירות; היא חובה אחרת, בעלת תכלית ונמענים נפרדים – הנושים.⁶² סביבת קבלת ההחלטות (decision-making) בחברה בעת הזו היא אם כן אחרת, מורכבת ולא-אחידה במטרותיה.⁶³ זוהי סביבת קבלת החלטות סבוכה עבור דירקטוריון החברה.⁶⁴

- 61 ראו לעיל ה"ש 32. ראו גם James Brothie & David Morrison, *Insolvent Trading and Voluntary Administration in Australia: Economic Winners and Losers?* ACCOUNTING & FINANCE 25 (2017). ראו גם Oesterle, לעיל ה"ש 60, בעמ' 38-28.
- 62 לחוסר התוחלת ולחוסר היעילות שבהטלת מחויבות מורכבת ובהצבת מטרות שונות ונמענים שונים ומגוונים לשם הכלאתם יחדיו בידי מקבלי ההחלטות בחברה (זו התורה המכונה "stakeholder theory"), להבדיל מהצבת מטרה אחת מרכזית – השאת ערך החברה – לנגד עיניהם, ראו Michael C. Jensen, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, 22 J. APPLIED CORP. FIN. 32 (2010).
- 63 המורכבות והתסבוכת בעניין אופן קבלת ההחלטות הראוי בידי הדירקטורים ניכרים בעניין זה גם בפסיקות בתי המשפט באנגליה. ראו למשל *Re Continental Assurance Co. of London plc (in liquidation)*, [2007] 2 B.C.L.C. 287, at para. [106] ("Typically they have been cases in which the directors closed their eyes to the reality of the company's position and carried on trading long after it should have been obvious to them that the company was insolvent and that there was no way out for it. In those cases, the directors had been irresponsible"); *Re CU Fittings Ltd.* [1989] B.C.L.C. 556, 559 ("Directors immersed in the day-to-day task of trying to keep their business afloat cannot be expected to have wholly dispassionate minds. They tend to cling to hope. Obviously, there comes a point at which an honest businessman recognizes that he is only gambling at the expense of his creditors on the possibility that something may turn up"); *Secretary of State for Trade and Industry v. Gash* [1997] B.C.L.C. 341 ("Directors may properly take the view that it is in the interests of the company and of its creditors that, although insolvent, the company should continue to trade out of its difficulties"); *Facia Footwear Ltd. (in administration) v. Hinchliffe* [1998] 1 B.C.L.C. 218, 228 (The boundary between an acceptable risk that an entrepreneur may properly take and an unacceptable risk the taking of which constitutes misfeasance is not always, perhaps not usually, clear cut").
- 64 אף הצעת החוק הכירה בכך שהחובה החדשה לפי חוק חדלות פירעון אינה ברורה. ראו את דברי ההסבר לס' 288 בהצעת חוק חדלות פירעון, לעיל ה"ש 19 ("מהות החובה החלה על הדירקטור היא לנקוט אמצעים סבירים לצמצום היקפה של חדלות הפירעון. חובה זו אינה מוגדרת באופן ברור ועלולה להקשות על הדירקטורים לדעת כיצד בדיוק עליהם לנהוג. כרי לצמצם קושי זה, מוצע למנות בסעיף 288(ב)(1) להצעת החוק שורה של פעולות שביצוען, יחד עם נקיטת אמצעים להערכת מצבו הכלכלי של התאגיד, יקימו חזקה שהדירקטור נקט אמצעים סבירים לצמצום חדלות הפירעון") (ההדגשה הוספה).

מבחינה מעשית ומפוכחת, כאשר חובות שונות מוטלות עליו דומה כי דירקטוריון של חברה בחללות פירעון יתכנס אל עבר קבלת ההחלטות המתגוננת, הבטוחה יותר (יחסית) עבורו.⁶⁵ מבחינה משפטית תיטען הטענה, כי החובה שבסעיף 288 לחוק חללות פירעון היא חובת התנהגות ספציפית המוטלת על המנכ"ל ועל דירקטוריון החברה. לעומתה, חובת הזהירות שבחוק החברות היא חובה כללית. לפי כללי פרשנות משפטיים בסיסיים, דין ספציפי גובר על דין כללי.⁶⁶ ואולם אף סוגיה זו טעונה פרשנות וחיווי של דעה משפטית. אפשר לטעון מנגד, כי כל עוד חוק החברות או חוק חללות פירעון לא פירשו בהוראותיהם מי מהם גובר על האחר – אם בכלל – בעניין חובות ההתנהגות של נושאי משרה, הסוגיה נותרה פתוחה מבחינת המחוקק וטעונה פיתוח פרשני.⁶⁷ יתרה מכך, מציעי הצעת החוק הממשלתית לא התיימרו לשנות באמצעות חוק חללות פירעון את חובות נושאי המשרה לפי חוק החברות ולהגדירן מחדש.⁶⁸

קבלת ההחלטות בחברה חדלת פירעון בישראל תהיה אפוא קבלת החלטות המתרחקת מנטילת סיכונים עסקיים עבור החברה, אפילו יש בהם תוחלת ערך חיובית עבורה, וייתכן שאפילו כאשר יש בהחלטה תוחלת ערך חיובית לנושים ככאלה. מבחינת מקבלי ההחלטות, ההתרחקות מנטילת סיכונים תרחיק בעיניהם את סיכוני אחריותם האישית בגין אי-צמצום הנזקים של חללות הפירעון לנושים. היא גם תקטין עבור חברות הביטוח את תוחלת האירוע הביטוחי.⁶⁹ דומה אפוא כי דירקטוריון של חברה בחללות פירעון – תזרימית או מאזנית – יפנה חיש מהר אל עבר אמצעי "נמל מבטחים" (safe harbor). אחרי ככלות הכול סעיף 288(ב) לחוק חללות פירעון קובע, כי נקיטה של אחד האמצעים המנויים בו מהווה חזקה כי הדירקטוריון נקט אמצעים סבירים לצמצום נזקי חללות הפירעון, כנדרש ממנו. לפיכך

65 ייתכן, כי אפילו הייתה החובה החדשה ביטוי פרטי של חובת הזהירות, היא הייתה מובילה נושאי משרה לקבלת החלטות מתגוננת. מבחינה תודעתית-פסיכולוגית, קיבועה של חובה משפטית כללית בסעיף חוק נפרד וספציפי מעצימה את מוחשיותה של חובה זו אצל מקבלי ההחלטות. כך למשל חרד השוק העסקי בישראל מאוד מפני סיכוני הרמת המסך משנחקקה דוקטרינה זו לראשונה בס' 6 לחוק החברות, הגם שעילת הרמת המסך הייתה מבוססת עוד קודם לכן בפסיקת בתי המשפט. עם זה חלק לא-מבוטל מן החרדה נבעה מלשונו הכללית והרחבה (מדי) של חוק החברות (טרם תיקון מס' 3 לחוק בשנת התשס"ה-2005). ראו ע"א 478/74 "נהר" השקעות בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד ל(3) 712, 706 (1976); ע"א 69/84 שפר נ' תדע בונה, פ"ד מ(2) 645, 655-656 (1986); ע"א 494/70 נירנברג נ' נירנברג, פ"ד כה(1) 185, 191-192 (1971). ראו גם אירית חביב-סגל דיני חברות 291-294 (2007).

66 אהרן ברק פרשנות במשפט כרך ראשון – תורת הפרשנות הכללית 569-572 (1992).
67 להבדיל מישראל, באנגליה פירש המחוקק כי חובת ההתנהגות הכללית של נושאי המשרה לפעול לשגשוגה של החברה כפופה ל-"any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company" (Companies Act, 2006, c. 46, §172(3) (Eng.)).

68 פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23.

69 ראו גם להלן פרק ד.5.

אך צפוי הוא, כי מבחינה מעשית לשם יפנה הדירקטוריון כאשר יתעורר ולו ספק אם הפכה כבר החברה חדלת פירעון.⁷⁰

ג. מקורות השראה לחובות ויישומן בישראל

פרק זה יראה, כי דיני החברות קיבלו את השראתם מן המשפט האמריקני ועיצבו את חובות נושאי המשרה בהתאם לדוקטרינות האמריקניות בכלל ושל מדינת דלאוור בפרט. לעומת זאת, בעניין אחריותם של נושאי משרה בעת שחברה נקלעת לחדלות פירעון חוק חדלות פירעון החדש יונק את השראתו ואת הוראתו מן המשפט האנגלי דווקא, ונורמת אחריות זו אינה מקובלת במשפט האמריקני. הצגה זו של הדברים תבליט את הפער שבין דיני החברות בישראל לדיני חדלות הפירעון החדשים. היא אף תחדד את ההבנה, כי המבנה המערכתי העדכני של אחריותם של נושאי משרה בישראל ניצב על שתי רגליים, משני עברי האוקיינוס האטלנטי, שאינן תואמות זו לזו. המשפט המשווה בעניין חובות נושאי משרה בחברות ואחריותם ילמדנו, כי המחוקק הישראלי יונק בעניין זה ממקורות השראה באופן שאינו בהכרח קוהרנטי, מה שעלול לעורר קשיים.

1. מקור ההשראה לדיני החברות בישראל: ארצות הברית

חובות נושאי המשרה לפי חוק החברות תואמות את החובות המקבילות הקבועות בדיני החברות המדינתיים שבארצות הברית, חובת הזהירות (the duty of care) וחובת האמונים (או חובת הנאמנות – the duty of loyalty). הפסיקה הישראלית מרבה לפנות לצורך השוואתי אל הפסיקה האמריקנית בעניין חובות נושאי המשרה, היקפן ויישומן. ראשונה למדינות ארצות הברית בעניין זה היא מדינת דלאוור. פסיקת בית המשפט הכלכלי, הנותנת את הטון בשוק ההון בישראל ובעיצוב דיני החברות העדכניים, רוויה בהפניות לפסיקה בדלאוור.⁷¹

70 ראו גם להלן פרק ד.1.

71 ראו למשל ת"ג (מחוזי ת"א) 67844-12-14 בוקסר נ' לנגהולץ, 13-11 (פורסם בנבו, 17.1.2017) (השופטת קרת מאיר פנתה לפסיקה במדינת דלאוור על מנת לבחון את שאלת הגילוי והחיסיון החלים על מסמכים המתעדים את עבודתה של הוועדה המיוחדת, שמונתה כדי לנהל את המגעים מטעם החברה לישראל בגיבוש התנאים של הסדר החוב מול נושי חברת צים); תנ"ג (מחוזי ת"א) 43335-11-12 ורדניקוב נ' אלוביץ, פס' 55 לפסק הדין (פורסם בנבו, 17.9.2014) (השופט ככוב התייחס לבחינת נפקותה המשפטית של עסקת ה-L.B.O. והשלכותיה על פעילות החברה במישור היחסים של החברה ובעלי המניות. לצורך כך הוא ציין, כי "לצורך הדיון וההכרעה בהליך שבפניי ניתן ללמוד רבות מדרכו של המשפט האמריקאי ובפרט מפסיקתם של בתי המשפט במדינת דלאוור, אשר התמודדו עם הסוגיות הניצבות במרכז ההליך דנן כבר לפני שניים או שלושה עשורים"); עת"מ (מחוזי ת"א) 37447-10-13 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פס' 50 לפסק הדין (פורסם בנבו, 28.1.2015) (השופט רונן אזכרה את פסק הדין Alessi v. Beracha, 849 A.2d 939, 945-950 (Del. Ch. 2004) כראיה לכך, שבית המשפט במדינת דלאוור אימץ את מבחן הסבירות (או מבחן העוצמה) בנוגע לשאלה, מתי מידע על משא ומתן ייחשב כמידע מהותי). ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 344-338.

דברים אלה יפים במיוחד כאשר לעיצובה של חובת הזהירות של נושאי המשרה.⁷² הכלל המאזן את חובות נושאי המשרה שבדיני החברות, הלוא הוא כלל שיקול הדעת העסקי (the business judgment rule), יובא אל המשפט הישראלי מדלאוור ונקלט בו.⁷³ זאת ועוד, רבים מן הכנסים הנערכים בישראל בדיני חברות כוללים כמרצים שופטים מבית המשפט של דלאוור ופרופסורים מן האקדמיה האמריקנית. יש לציין, כי הדין האמריקני משמש מקור השראה לדין הישראלי בדבר חובות נושאי המשרה בחברות, הגם שהאתוס של שוק ההון האמריקני הוא אתוס של החזקה ביזורית במניות של חברות, ואילו האתוס של שוק ההון הישראלי הוא אתוס של החזקה ריכוזית במניות החברות, בראש ובראשונה בידי בעלי שליטה דומיננטיים.⁷⁴

חובות נושאי המשרה בדין האמריקני נועדו לקדם את השאת ערך החברה וערך השקעתם של בעלי המניות בה. במדינת דלאוור חובות אלה אינן משתנות גם כאשר חברה נמצאת ב"טווח חדלות פירעון" (vicinity of insolvency או zone of insolvency) ואפילו כאשר היא הפכה כבר חדלת פירעון מבחינה כלכלית, כל עוד היא לא נכנסה רשמית להליך בבית המשפט לפשיטות רגל (Bankruptcy Court).⁷⁵ הפסיקה המרכזית בעניין זה בדלאוור

72 ראו למשל תנ"ג (מחוזי ת"א) 35114-03-12 אשש נ' עטיה, פס' 63 לפסק הדין (פורסם בנבו, 24.6.2015) (השופטת רונן ביססה את החלטתה תוך התייחסות למצב המשפטי כיום בדלאוור); תנ"ג (מחוזי ת"א) 13663-03-14 ניומן נ' פיננסיטק בע"מ, פס' 58 לפסק הדין (פורסם בנבו, 24.5.2015) (השופטת רונן פנתה לפסיקת בתי המשפט בדלאוור פעמים אחדות); ת"א (מחוזי ת"א) 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ (פורסם בנבו, 16.7.2012) (השופט ככוב פנה לפסיקת בתי המשפט בדלאוור בין היתר כדי לבחון, מהו הסטנדרט השיפוטי הראוי להחיל על מקרים מעין אלה); ת"א (מחוזי ת"א) 55916-02-18 Joseph Payne נ' Stuart Collinson (פורסם בנבו, 29.4.2018) (השופטת רונן ציינה, כי "כאשר דירקטורים שוקלים במסגרת החלטתם גם שיקולים אישיים הכרוכים בטובתם האישית, אם מדובר בשיקולים העיקריים של הדירקטורים, יחיל בית המשפט על החלטתם סטנדרט ביקורת אשר מקורו בדלאוור ומכונה הבחינה המוגברת. אם אין מדובר בשיקולים היחידים או הדומיננטיים, יחול בדרך כלל על ההחלטה סטנדרט הביקורת המקל של כלל שיקול הדעת העסקי").

73 עניין ע"א ורדניקוב, לעיל ה"ש 10. על כלל שיקול הדעת העסקי ופועלו, ראו את האסמכתאות המובאות לעיל בה"ש 10.

74 למרות השוני במבנה השוקי בכל שאר התחומים בעולם התאגדי, בכל זאת שיטת המשפט הישראלית בחרה להידמות לשיטה האמריקנית, ולכן נראה כי השוני במבנה אינו מקשה על יישום הדוקטרינות האמריקניות במשפט הישראלי. זאת ועוד, לאורך השנים גם שוק ההון הולך ומשתנה. יתרוונת השליטה הריכוזית נשחקו עם השנים, עקב מגבלות משפטיות שונות. ראו Sharon Hannes & Eylon Blum, *Does Law Matter? Private Benefits of the Controlling Shareholder Following Legal Reform* (טרם פורסם) כיום ניכרים ניצנים של עלייתן של חברות בשוק ההון הישראלי ללא גרעין שליטה. דבר זה בא לידי ביטוי בפועל בראש ובראשונה במגזר הפיננסי. שלושת הבנקים הגדולים בישראל מתנהלים היום ללא בעל שליטה ריכוזי.

75 Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp., 1991 W.L. 277613 (Del. Ch. 2001) (להלן: עניין Credit Lyonnais). למחקר הטוען כי הפסיקה בעניין Credit Lyonnais מיטיבה לא רק עם נושי החברה, כי אם גם עם בעלי מניות המשקיעים בה

היא פסיקתו של בית המשפט העליון שם בעניין **Trenwick America** משנת 2007.⁷⁶ בפסק דין זה שלל בית המשפט את תחולתה של עילת תביעה בגין העמקת חדלות פירעון (deepening insolvency) בדין של מדינת דלאוור, והדגיש את החשיבות של יישום כלל שיקול הדעת העסקי גם באשר לקבלת החלטות בידי דירקטוריון של חברה חדלת פירעון.⁷⁷ דיני החברות בדלאוור שומרים אפוא על הקו העקבי של החלת חובת הזהירות וחובת האמונים הקלאסיות על נושאי המשרה גם לעת חדלות פירעונה של החברה. בתי המשפט שם דחו למעשה את פיתוחה של חובה עצמאית של הדירקטורים – ולצידה עילת תביעה עצמאית נגדם – המיוחדת לנסיבות חדלות הפירעון של החברה. פסיקה חשובה נוספת ניתנה שם בעניין **Quadrant** משנת 2015.⁷⁸ בפסק דין זה נקבע, כי כלל שיקול הדעת העסקי מגן על

לטווח זמן ארוך, ראו Sterling Huang, Jeffrey Ng, Sugata Roychowdhury & Ewa Sletten *Increased Creditor Rights, Institutional Investors and Corporate Myopia* (March 2, 2016), available at <https://bit.ly/2VslAQc>; *Production Resources Group, LLC v. NCT Group, Inc.*, 863 A.2d 772 (Del. Ch. 2004). עם זה, במסגרת הפעלת שיקול הדעת העסקי של הדירקטורים הם רשאים לנקוט קו עסקי מסוכן פחות, אם לפי מיטב שיפוטם קו עסקי בעל סיכונים גבוהים יותר עלול לגרום לכך, שהחברה לא תוכל לקיים את התחייבויותיה כלפי נושיה (שם, בעמ' 787-788). בית המשפט אף הודה, כי מבחינה מעשית אכן יקשה על נושאי משרה לזהות את המועד המדויק שבו הם אמורים להסיט את מוקד עניינם מבעלי המניות אל הנושים (שם, בעמ' 788, ה"ש 52). בעניין *North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92 (Del. 2007) דלאוור, כי מבחינה פרוצדורלית כאשר חברה נמצאת בטווח חדלות פירעון, ואפילו כאשר היא חדלת פירעון, אין לאף נושה עילת תביעה ישירה כלפי הדירקטורים בגין הפרה נטענת של חובות ההתנהגות שלהם (ה־fiduciary duties). אולם כאשר החברה היא חדלת פירעון, הנושים זכאים לבקש להגיש תביעה נגזרת בשם החברה בגין הפרה נטענת שלחובות ההתנהגות כלפיה, בהיותם באותה שעה בעלי העניין הכלכלי השיווי בחברה.

76 לעיל ה"ש 14. ראו עניין *Credit Lyonnais*, לעיל ה"ש 75. תחילה סברו בתי משפט רבים, כי כוונתו של בית המשפט בעניין זה הייתה שכאשר חברה נמצאת בטווח חדלות הפירעון על נושאי המשרה גם לשקול את טובתם של הנושים, אולם בהמשך חזר בו בית המשפט בדלאוור מאמירה זו. ראו גם עניין *Production Resources Group*, לעיל ה"ש 75, שם הבהיר בית המשפט כי על הדירקטורים מוטלת החובה להפעיל את שיקול הדעת העסקי שלהם בכל עת, גם כאשר החברה נמצאת בטווח חדלות הפירעון. ראו גם האן דיני *חדלות פירעון*, לעיל ה"ש 2, בעמ' 326-332.

77 כלשון פסק הדין של ה־*Chancery Court* בעניין *Trenwick America*, לעיל ה"ש 14, בעמ' "Delaware law does not recognize this catchy term [deepening insolvency – 175-174 D.H.] as a cause of action, because catchy though the term may be, it does not express a coherent concept". ובהמשך, שם, בעמ' 204: "Delaware law imposes no absolute obligation on the board of a company that is unable to pay its bills to cease operations and to liquidate. Rather, in such a scenario the directors are protected by the business judgment rule. To conclude otherwise would fundamentally transform Delaware law"

78 עניין *Quadrant*, לעיל ה"ש 44.

דירקטורים בקבלת החלטות עבור חברה חדלת פירעון כאשר החלטות אלה עשויות לכלול ניסיון להציל את חייה של החברה.

במישור הפדרלי בארצות הברית, ה־Bankruptcy Code⁷⁹ אינו מטיל אחריות על דירקטורים בגין המשך ניהול עסקי החברה בשעה שהיא חדלת פירעון. עם זה לאורך השנים פיתחו אחדים מבתי המשפט לחדלות פירעון עילת תביעה עצמאית, המוכרת שם כ"העמקת חדלות פירעון" (deepening insolvency).⁸⁰ עילת תביעה זו מאפשרת למפרק החברה לתבוע את הדירקטורים שכינהו בה טרם הליך חדלות הפירעון.⁸¹ בפסיקה האמריקנית ישנה מחלוקת בנוגע לעצם ההכרה בעילה זו ולרוחב היקפה של העילה. אפילו בתי המשפט אשר הכירו בקיומה של עילה של העמקת חדלות הפירעון נטו להטיל אחריות בגינה רק במקרים שבהם הוכח, כי ההחלטות אשר התקבלו העמיסו התחייבויות חדשות על החברה או הביאו לפגיעה ישירה בנכסיה. יצוין כי בשנים האחרונות, כאשר מתעוררת שאלה נכבדה בדיני חברות בתוך הליך של חדלות פירעון ב־Bankruptcy Courts הפדרליים ברחבי ארצות הברית, בתי המשפט הפדרליים עשויים להפנות את השאלה לבחינה מקצועית בבית המשפט המדינתי של דלאוור, כבית משפט מומחה בדיני חברות.⁸²

2. מקור ההשראה לחובות נושאי המשרה לפי חוק חדלות פירעון: אנגליה

עובר לחקיקת חוק חדלות פירעון נשענו דיני חדלות הפירעון בישראל על חקיקת המנדט הבריטי. במסגרת זו הטילה פקודת החברות אחריות על דירקטורים לניהול עסק במרמה כלפי הנושים.⁸³ אחריות זו הועתקה כיום אל חוק חדלות פירעון.⁸⁴ החוק החדש הוסיף בסעיף 288 אחריות חדשה – אחריות בגין מחדל מצמצום של היקף חדלות הפירעון של החברה. גם הוראה זו יובאה אל חוק חדלות פירעון מאנגליה,⁸⁵ אף שפרטי החובה ודקדוקיה

79 11 U.S.C. §§ 101 et seq. (1978)

80 Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & Co., Inc., 267 F.3d 340 (3rd Cir. 2001); Florida Dep't of Insurance v. Chase Bank of Texas, 274 F.3d 924 (5th Cir. 2001); Corporate Aviation Concepts v. Multi-Service Aviation Corp., No. 03-3020, 2004 U.S. Dist. LEXIS 17154 (E.D. Pa., Aug. 24, 2004); *In re Exide Technologies, Inc.*, James B. Heaton, *Deepening Insolvency*, ראו עוד, 299 B.R. 732 (Bankr. D. Del. 2003) 4 DEPAUL בתוך 465 (2005) J. CORP. L. 30. ראו גם את הדין בעילה זו בפאנל המתומלל, בתוך 529 (2006) Bus. & COMM. L.J.

81 לדיון השוואתי בין עילה זו לעילה האנגלית של wrongful trading, ראו Look Chan-Ho, *On Deepening Insolvency and Wrongful Trading*, 20 J. INT'L BANKING L. & REG. 426 (2005).

82 Verity Winship, *Delaware Invites Certified Questions from Bankruptcy Courts*, 39 DEL. J. CORP. L. 427 (2014).

83 ס' 373 לפקודת החברות. ראו גם לעיל הטקסט הסמוך לה"ש 1-2 והאסמכתאות המובאות שם.

84 ס' 290 לחוק חדלות פירעון. אחריות זו קבועה כיום באנגליה בסעיף 213 ל־Insolvency Act, ושמה "fraudulent trading".

85 ראו פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23, דברי עו"ד ספי זינגר שם ("המקור שממנו שאבנו את הסעיף הזה הוא הדין האנגלי. שם הרחיבו את תחולת הסעיף עוד יותר. שם אמרו שזה לא רק

בישראל אינם זהים למקור, כפי שיובהר בהמשך. בסיס האחריות המקביל של נושאי משרה באנגליה מכונה שם "wrongful trading".⁸⁶ בתמצית, הוראה זו מטילה אחריות על דירקטורים בנסיבות מצטברות אלה:

- (א). הדירקטור ידע, או שהיה עליו לדעת, כי אין כל אפשרות סבירה שהחברה תוכל להמשיך להתנהל ולא להיכנס לפירוק מחמת חדלות פירעון.⁸⁷
- (ב). הדירקטור לא נקט כל אמצעי שביכולתו כדי לצמצם את הנזק העלול להיגרם לנושי החברה מהמשך ניהול עסקיה.⁸⁸

מאז שנחקק באנגליה היה סעיף זה שנוי במחלוקת. יש מי שרואים בהצעת סעיף זה בידי ועדת Cork, שהמלצותיה עיצבו את ה־Insolvency Act האנגלי, ניסיון להתמודד עם התנהגות לא־נאותה של דירקטורים, בבחינת השלמה פרקטית לסעיף התרמית המסורתית, שלטעמם הכזיב במבחן המציאות.⁸⁹ סעיף ה־wrongful trading מרכז את הדרישות הנוקשות של עילת התרמית, וקובע סטנדרט התנהגות לדירקטורים המבוסס על מבחני סבירות. מלומדים אחדים באנגליה מצאו כי השימוש בפועל בסעיף אינו רב, וכי הוא נכשל במבחן המעשה.⁹⁰ מנגד טוען Riz Mokal כי הסעיף נועד לכוון התנהגות של נושאי משרה אקס אנטה, וייתכן שהוא פועל את פעולתו הרצויה אפילו מבלי שמוגשות תביעות מרובות בבתי המשפט על בסיסו.⁹¹ ואולם עצם ההתנהגות שהסעיף נועד לכוון אינה מוסכמת על הכל;⁹² כך למשל נטען מחד גיסא, כי סעיף שכזה מכוון להמריץ דירקטורים שלא לעמוד

מנקודת הזמן שבה התאגיד בחדלות פירעון, אלא גם כשהוא כבר באזור, בסביבה, או קרוב לחדלות פירעון". כפי שנראה להלן, הסיפה של דברים אלה אינה מדויקת. דווקא ס' 288 לחוק הישראלי מרחיב את האחריות שבדין האנגלי, ולא להפך.

86 (Eng.) Insolvency Act, 1986, c.45 § 214. עילה זו היא תוצר של הוועדה שגיבשה את השינוי בדיני חדלות פירעון באנגליה (Cork Committee) ושהמלצותיה שימשו בסיס לחקיקת ה־Insolvency Act, 1986. לא למותר יהיה עוד לציין, כי באקדמיה המשפטית באנגליה נשמעו לאורך השנים ביקורות נחרצות על חקיקת חדלות הפירעון שם, בהיותה לא־עקבית וחסרת קוהרנטיות פנימית. ראו VANESSA FINCH, CORPORATE INSOLVENCY LAW: PERSPECTIVES AND PRINCIPLES 780-781 (2nd ed. 2009). ראו גם REPORT OF THE REVIEW COMMITTEE ON INSOLVENCY LAW AND PRACTICE (Cmnd. 8558, 1982).

87 עילה זו נדרשת לחדלות פירעון במובנה המאזני. ראו (6) Insolvency Act, 1986, c.45 § 214(6). עם זה הפסיקה שם פירשה את העילה בהפעילה גם את המבחן התזרימי. ראו Paul Davies, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, 7 EUR. BUS. ORG. L. REV. 301 (2006).

88 (Eng.) Insolvency Act, 1986, c.45 § 214(3).
 89 FINCH, לעיל ה"ש 86, בעמ' 678-679. ואולם ראו KEAY, לעיל ה"ש 41, בעמ' 27 (מציין כי עם השנים הוגש מספר לא־מבוטל של תביעות פליליות על סמך סעיף התרמית). ראו גם האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 324.

90 Finch, לעיל ה"ש 86, בעמ' 700-703; BRIAN R. CHEFFINS, COMPANY LAW: THEORY, STRUCTURE AND OPERATION 541-542 (1997).

91 ראו MOKAL, לעיל ה"ש 42, בעמ' 273-304.

92 FINCH, לעיל ה"ש 86, בעמ' 701-703.

מנגד בחוסר מעש בעת מצוקתה הכספית של החברה כאשר מחדל שכזה עלול לפגוע עוד בנושים. אך מאידך גיסא נטען, כי הסעיף נועד למנוע החצנת סיכונים מודעת ואקטיבית מצד הדירקטורים, אשר עלולה להיטיב עם בעלי המניות על חשבון הנושים.⁹³ מכל מקום קשה לומר, כי סעיף שמחיל אחריות כאמור על הדירקטורים רק בעת שהחברה נקלעה לפירוק נועד להמריצם להקדים ולפנות לבית המשפט לשם פתיחת הליך הכראה רשמי דווקא. החשש מפני התדרדרות לפירוק סופי הוא רחוק יותר.

בשנת 1986, עת נחקק ה־Insolvency Act באנגליה ובו הסעיפים האמורים בדבר האחריות של נושאי משרה בהליכי חדלות פירעון, טרם נחקקו שם חובות ההתנהגות הכלליות של נושאי המשרה בחוק החברות האנגלי. חובת הזהירות וחובת האמונים של נושאי המשרה נחקקו באנגליה לראשונה רק בשנת 2006.⁹⁴ לפיכך היה בחקיקת חדלות פירעון זו כדי להקדים ולעגן בצורה מפורשת חובות התנהגות של נושאי משרה בהקשר זה, בעוד שבקהשר הכללי של דיני החברות בוססו עד אז חובות נושאי המשרה בפסיקת בתי המשפט שם בלבד. התפתחות חקיקתית זו היא הפוכה מישראל. בישראל נקבעו חובות נושאי המשרה בצורה מסודרת ומפורשת בחוק החברות בשנת 1999. רק עתה, עשרים שנים לאחר מכן, הוספה חובת התנהגות סטטוטורית חדשה לנושאי המשרה בחוק חדלות פירעון.⁹⁵ אני סבור כי בסביבה משפטית כישראל, שבה חובות נושאי המשרה מעוגנות היטב בחקיקה זה שנים רבות, אין נדרשת חקיקה של חובה חדשה כפי שקבע חוק חדלות פירעון. מכל מקום, אפילו אליבא דמי שתומך בחובה חדשה שכזו, מן הראוי היה להסדיר בצורה מפורשת את היחס המשפטי שבין החובות השונות.

3. הרחבה של חובות הצמצום בישראל: העתק לא־נאמן למקור

הדיון שלעיל הראה, כי מקור ההשראה לחקיקת סעיף 288 לחוק חדלות פירעון הוא סעיף ה־wrongful trading מן ה־Insolvency Act האנגלי. עם זה מתברר, כי בעניין אחריות זו התעלה התלמיד על רבו, והמחוקק הישראלי הרחיק לכת בהטלת האחריות על נושאי המשרה הרבה מעבר לאחריות שקבע המחוקק האנגלי בעניין זה.⁹⁶ הרחבת החובה בחוק הישראלי באה לידי ביטוי בשלושה מובנים, שיורחב עליהם בשורות הבאות: (א) בהגדרת "חדלות פירעון" לצורך האחריות האמורה; (ב) בקביעת סוגי ההליכים של חדלות הפירעון שבהם האחריות חלה; (ג) בידיעה שבגינה נושאי המשרה נחשפים לאחריות.

93 KEAY, לעיל ה"ש 41, בעמ' 76-77. נראה כי שתי הדעות קוראות את החובה הסטטוטורית האמורה כמכוונת למנוע התנהגות מסוכנת כלפי נושים, בין אם במעשה ובין אם במחדל.

94 Companies Act, c. 46, 2006 §§ 170-177 (Eng.). יצוין, כי ס' 172(3) לחוק החברות האנגלי מכפיף מפורשות את החובה לפעול לרווחת החברה לכל חובה סטטוטורית שהחקיקה האנגלית מטילה על נושאי המשרה לדאוג לעניינים של הנושים.

95 ואומנם, יורם דנציגר קרא לשילוב הוראה ברוח ה־wrongful trading האנגלי גם בחוק בישראל כבר בשנת 2000. דנציגר, לעיל ה"ש 2, בעמ' 456-458.

96 בהשוואה לדין האמריקני, מדובר בהחמרה ניכרת באחריות שאליה חושף החוק את המנכ"ל ואת הדירקטורים. כזכור, במדינת דלאוור סירב בית המשפט להכיר בעילת תביעה נפרדת הנסמכת על "העמקת חדלות הפירעון" (deepening insolvency). ראו לעיל פרק ב.2.

החוק האנגלי קובע אחריות אישית לדירקטורים בגין wrongful trading. החוק מטיל אחריות על דירקטורים שלא פעלו לצמצום ההפסדים לנושי החברה בשעה שהיה עליהם לדעת כי החברה לא תוכל להימנע מלהגיע לפירוק מחמת חדלות פירעון (insolvent liquidation).⁹⁷ לצורך זה הסעיף מגדיר "חדלות פירעון" במפורש כחדלות פירעון מאזנית,⁹⁸ קרי חדלות פירעון שבהתקיימה כל הפסד של 1 לירה שטרלינג נוספת לחברה הוא בהגדרה הפסד נוסף לנושים. הפסד במצב כלכלי שכזה מפחית עוד יותר את שיעור הפירעון שהנושים ייפרעו מקופת החברה.

להבדיל מאנגליה, חוק חדלות פירעון הישראלי החדש לא צמצם את החובה שנקבעה בסעיף 288 לחוק לנסיבות של חדלות פירעון מאזנית בלבד. החוק מטיל אחריות על המנכ"ל ועל הדירקטורים לאי-צמצום ההיקף של חדלות הפירעון כאשר חברה נמצאת ב"חדלות פירעון". "חדלות פירעון" היא מונח מוגדר בחוק חדלות פירעון. סעיף 2 לחוק מגדיר "חדלות פירעון" כך: "מצב כלכלי שבו חייב אינו יכול לשלם את חובותיו במועד, בין אם מועד פירעונם הגיע ובין אם לאו, או שהתחייבויות החייב, לרבות התחייבויות עתידיות ומותנות שלו, עולות על שווי נכסיו". הגדרה זו אוצרת בחובה הן חדלות פירעון תזרימית והן חדלות פירעון מאזנית.⁹⁹ ההיסטוריה החקיקתית של סעיף 2 מלמדת, כי המחוקק התמקד בהגדרת "חדלות פירעון" והתחבט בה בהקשר של פתיחה בהליך חדלות פירעון לפי החוק. כלומר השאלה שנידונה בעיקרה הייתה, באיזה מצב כלכלי ייחשב חייב חדל פירעון ובכך תתקיים עילה להגשת בקשה לפתיחת הליך של חדלות פירעון בעניינו.¹⁰⁰ בהקשר זה קבע המחוקק – בהתאמה גם עם הפסיקה שקדמה לחוק חדלות פירעון¹⁰¹ – כי ניתן לפתוח בהליך בהתבסס על חדלות פירעון מאזנית או על חדלות פירעון תזרימית; בכל אחד מאלה מתעורר אתגר של התמודדות קיבוצית עם הנושים, ולפיכך בשלה השעה לפתוח בהליך, אם כך יבקש החייב או נושה שלו מבית המשפט. דא עקא, שהמחוקק הסתפק בהגדרה אחת כללית למונח המפתח "חדלות פירעון"; הגדרה זו שבסעיף 2 לחוק חלה אפוא בכל מקום שבו נזקק החוק למונח זה.¹⁰² אחד ההקשרים שבו נזקק החוק למונח "חדלות פירעון" הוא

97 Insolvency Act, 1986, c.45 §214(2)(b) (Eng.) ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 337.

98 Insolvency Act, 1986, c.45 §214(6) (Eng.) עם זה כאמור בספרות שם נטען, כי הפסיקה באנגליה הפעילה עילת תביעה זו גם בהתבסס על מבחן חדלות הפירעון התזרימית. ראו Davies, לעיל ה"ש 87.

99 האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 149.

100 ראו פרוטוקול ישיבה מס' 205 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה-20, 12-23 (14.6.2016); פרוטוקול מס' 546, 547, לעיל ה"ש 35.

101 ע"א 173/75 מדינת ישראל נ' בן-ציון, פ"ד ל(1) 119 (1975).

102 פרוטוקול מס' 546, 547, לעיל ה"ש 35, ראו שם את הערתה של עו"ד רייכברג-סגל, באת כוח פורום CFOs ("ברגע שהחוק קובע הגדרה מה היא חדלות פירעון, המשמעות שלה היא הרבה מעבר לרק הגשת בקשה על ידי צד כלשהו. היא להתנהלות השוטפת של החברה במהלך עסקים רגיל, למה שרשום בדוחות הכספיים שלה, ליכולת שלה לקנות נכסים, למכור נכסים ולהתנהל במהלך עסקים רגיל. לכן, ברגע שיש הגדרה שאומרת מהי חדלות פירעון, יהיו חברות במשק שיחסו תחת הגדרה שהן חדלות פירעון, תחת האחריות המוגברת שיש לנושא המשרה

החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון שבסעיף 288 לחוק.¹⁰³ בהימנעו מהגדרה תלויה הקשר (קונטקסטואלית בלעז) ובהשתמשו בהגדרת "חדלות פירעון" אחידה בכל החוק, החיל המחוקק מבחן מרחיב של חדלות פירעון בהקשר של אחריות נושאי משרה, גם כאשר החברה עורנה בעלת ערך מאזני חיובי אולם היא סובלת מחוסר יכולת פירעון תזרימית.¹⁰⁴ הרחבה זו, המצטרפת לאי-הוודאות המובנית באשר ליכולת הדירקטורים לזהות בזמן אמת את נקודת הזמן המדויקת שבה החברה תיחשב חדלת פירעון מבחינה מאזנית או תזרימית,¹⁰⁵ עלולה להלך אימים על מקבלי ההחלטות בחברה יתר על המידה, ותוביל לעניות דעתו להתגוננות יתר בקבלת ההחלטות בה. לא למותר יהיה לציין, כי לפי הגדרה רחבה של "חדלות פירעון" חברות יזמיות רבות בשלבי הקמה או התפתחות – כגון חברות הזנק (start up) – עלולות למצוא את עצמן כמי שנופלות, ולו זמנית, בגדר "חדלות פירעון". החובה החדשה שבסעיף 288 לחוק חדלות פירעון עלולה או אז להעיב על קבלת ההחלטות בחברות אלה.¹⁰⁶

החוק האנגלי הגביל עוד את חשיפת הדירקטורים לאחריות בגין wrongful trading. אחריות זו יכולה להתעורר שם רק בהליך של פירוק.¹⁰⁷ מפרק החברה הוא האדם היחיד אשר זכאי לתבוע על סמך עילה זו.¹⁰⁸ העילה אינה חלה באנגליה בשעה שחברה נמצאת בהליך של הבראה.¹⁰⁹ בשונה מן הדין באנגליה, סעיף 288 לחוק חדלות פירעון הישראלי

שלהן, תחת הסיכון שיש להם בכל עסקה שהם עושים ולמי שעושה עסקה יחד איתן, כשבכלל על הפרק לא עומדת הגשת בקשה לצו לפתיחת הליכים". ראו גם פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23, הערתו של עו"ד שי מילוא, בא כוח לשכת עורכי הדין ("מאחר והשארנו את סעיף 2 ב'צריך עיון', או שנחזור אליו, אני חושב שכל הסעיף הזה [סעיף 288 – ד' ה', אם בכלל, צריך לחזור אליו אחרי שנחליט מה שקורה שם").

103 הקשר נוסף שבו חדלות פירעון היא יסוד מיסודות העילה הוא ביטול העדפות נושים והעברות כנגד תמורה הפחותה בערכה. ראו סעיפים 219-220 לחוק חדלות פירעון. לדין בשאלה מהו מבחן חדלות הפירעון הראוי בהקשר האמור, ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 524-525, 538-539.

104 אכן, אפשר לטעון כי מבחן חדלות הפירעון של ס' 288 לחוק חדלות פירעון תואם את מדיניות המחוקק הישראלי לכוון את החברות – באמצעות הטלת אחריות על נושאי המשרה בהן – לפנות אל הליך קיבוצי בשעה שבשלה העילה לפתיחת הליך שכזה. לפיכך, כך הטענה, אם פתיחת הליך חדלות פירעון בשלה גם בשעה שהחברה חדלת פירעון מבחינה תזרימית, יש מקום להטיל את החובה האמורה על נושאי המשרה בה כבר בשעה זו. ראו גם להלן פרק ג.4. עם זה לשיטתי, שכאמור אינה אוהרת את העילה החדשה הקבועה בס' 288 לחוק, ראוי היה למצער לצמצם את ההגדרה של חדלות פירעון בהקשר של סעיף זה למבחן המאזני בלבד.

105 על אי-ודאות זו, ראו להלן בפרק ד.

106 Oesterle לעיל, ה"ש 60, בעמ' 34.

107 Insolvency Act, 1986, c.45 §214(1), (2)(a) (Eng.)

108 Keay; Ian F. Fletcher, *The Law of Insolvency* 857 (4th ed. 2009), לעיל ה"ש 41, בעמ' 81-83.

109 זו הייתה בשעתו גם הגישה הפרשנית של בית המשפט העליון בישראל באשר לעילת תביעה בגין ניהול עסקי חברה במרמה לפי ס' 373 לפקודת החברות. בעניין דנהיל, לעיל ה"ש 2, בעמ' 87, קבע בית המשפט, כי עילת התביעה לפי סעיף זה חלה רק בפירוק חברה ולא בהליך להבראתה.

מטיל אחריות על מנכ"ל או על דירקטור כאשר החברה נמצאת בהליך חדלות פירעון, ללא הבחנה בין הליך של פירוק להליך של הבראה. לפיכך גם אם החברה נמצאת בהליך הבראה, לנאמן או לממונה על חדלות פירעון יש סמכות להגיש תביעה נגד המנכ"ל ונגד הדירקטורים בהתבסס על סעיף 288 לחוק. זכות תביעה שכזו עלולה (מבחינת נושאי המשרה) לבוא לידי ביטוי כאשר נושים הגישו בקשה לפתיחה בהליך חדלות פירעון נגד החברה ובעקבות כך נפתח הליך בעניינה, ואפילו הוא הליך הבראה.¹¹⁰

ההבדל הנוסף בין סעיף 288 לחוק חדלות פירעון לבין ה־wrongful trading האנגלי הוא בדיעה של המנכ"ל או של הדירקטורים (ידיעה בפועל או ידיעה מיוחסת) שבגינה הוא נדרש לנקוט אמצעים לצמצום חדלות הפירעון ולצמצום הפגיעה בנושים. חוק חדלות פירעון דורש מנושאי משרה אלה לנקוט אמצעים סבירים לצמצום חדלות הפירעון, אם הם ידעו או שהיה עליהם לדעת כי החברה חדלת פירעון.¹¹¹ בשונה ממנו, החוק האנגלי מטיל את האחריות על הדירקטורים בשל מחדל ממעשה רק בנסיבות שהם ידעו או שהיו צריכים לדעת שאין מנוס מהגעת החברה לפירוק מחמת חדלות פירעון מאזנית. כלומר, החוק האנגלי אינו מטיל בהכרח אחריות על הדירקטורים בשל אי־עשייה בעת ידיעתם על אודות חדלות הפירעון של החברה כשלעצמה; רק כאשר התחוויר לדירקטורים או שצריך היה להתחוויר לדירקטורים, שאין מנוס מפני הגעת החברה למהלך הסופני של פירוק, הם נדרשים לקום ולעשות מעשה לצמצום הנזקים. ואומנם, כאשר חברה ניצבת כבר בפני שלב סופני שכזה, נקל להבין מדוע יידרשו קברניטיה לבצע מהלך פעיל אחרון, לרבות פנייה יזומה שלהם לבית המשפט, כדי למנוע את הנזקים הצפויים לנושיה בפירוק ובמימוש כפוי של נכסיה. בנסיבות שכאלה אין עוד מקום להפעיל שיקול דעת עסקי כיצד להשביח את ערכה של החברה ולשקול אפשרויות שונות להבראתה; בשעה זו העניין כבר אינו רלוונטי. ואולם החוק הישראלי מרחיב את בסיס האחריות ומטילה על המנכ"ל ועל הדירקטורים כבר בשעה שהחברה חדלת פירעון, ואפילו היא רחוקה עדיין מרחק רב ממסקנה סופית בדבר הצורך בפירוקה.¹¹² בנסיבות שכאלה הדרישה כי הדירקטורים "יעשו מעשה" אפשרית, אך

110 בחוק הישראלי החדש אין הבחנה בין הליך פירוק להליך הבראה. חלק ב לחוק חדלות פירעון מדבר על פתיחת "הליך חדלות פירעון" לחברה באמצעות הגשת בקשה ומתן צו של בית המשפט בשם "צו לפתיחת הליכים" (ראו ס' 4 (הגדרת "הליכי חדלות פירעון"), 6, 23 לחוק חדלות פירעון). צו זה הוא צו אחיד, שיפעל את פעולתו בין אם בית המשפט מורה בו על הפעלת החברה לקראת הבראתה ובין אם הוא מורה בו על חיסול עסקיה ועל פירוקה. ס' 288 לחוק מאפשר לתבוע מכוחו את הדירקטורים ואת המנכ"ל של חברה שניתן "צו לפתיחת הליכים בעניינה", ללא הבחנה בין הבראה או פירוק של החברה. זכות הנושה להגיש בקשה לפתיחה בהליך חדלות פירעון קבועה בס' 9 לחוק חדלות פירעון. לעומת זאת בנסיבות שבהן נושאי המשרה יזמו את פניית החברה לבית המשפט לפתיחה בהליך חדלות פירעון ובית המשפט הורה על פתיחה בהליך זה, נושאי המשרה ייהנו מן החזקה שהם נקטו "אמצעים סבירים לצמצום זיקף חדלות הפירעון של החברה" (שם, ס' 288(ב)(3)).

111 להגדרת "חדלות פירעון" לעניין זה, ראו לעיל פרק ד.2.

112 גם באוסטרליה הידיעה המיוחסת לנושאי המשרה כבסיס לאחריותם בגין "insolvent trading" (Corporations Act, 2001 §588G) היא ידיעה מיוחסת על חדלות הפירעון של החברה, ולא ידיעה על כך שלא היה עוד מנוס מפירוקה של החברה בנסיבות העניין. ראו KEAY, לעיל ה"ש

המעשה האחראי מבחינתם עשוי להיות מגוון. כך למשל, נכון יהיה כי המנכ"ל והדירקטורים יתלבטו עניינית בשאלה, אם בשלב זה נכון להכניס את החברה למהלך של חדלות פירעון קיבוצי בבית המשפט, או שמא יש עדיין תוחלת לניסיון חילוץ והבראה עסקית שיתנהל מחוץ לכותלי בית המשפט. כפי שיובהר להלן, האחריות המרחיבה שבחוק חדלות פירעון הישראלי עלולה להרחיק את מקבלי ההחלטות בחברה מלהפעיל שיקול דעת ענייני כאמור, ולקרנם אל פנייה לבית המשפט דווקא בבקשה לפתיחת הליך רשמי של חדלות פירעון.¹¹³

4. יישום לא־קוהרנטי של חובות נושאי המשרה בישראל וסיכונים

הדיון שלעיל הצביע על כך, שחובת הצמצום של היקף חדלות הפירעון אשר נקבעה בסעיף 288 לחוק חדלות פירעון רחבה בהוראתה מן המקור האנגלי שממנו ינקה. נראה, כי בשונה מעמדתו של Mokal, החובה האנגלית, אשר תוחמת את עצמה רק לנסיבות שבהן הדירקטורים יודעים או צריכים לדעת כי אין עוד מנוס מפידוק החברה מחמת חדלות פירעון, לא נועדה להגשים תכלית של הרתעה מפני דחיינות יתר.¹¹⁴ קשה לומר כי סעיף שמחיל אחריות שכזו על הדירקטורים רק בעת שהחברה נקלעה לפידוק נועד להמריצם להקדים ולפנות לבית המשפט לשם פתיחת הליך הבראה רשמי דווקא. החשש מפני התדרדרות לפידוק סופי הוא רחוק יותר. דומה אם כן, כי סעיף ה־wrongful trading נועד להגשים תכלית של פיצוי לנושים, לנוכח מגבלות העילה הוותיקה של fraudulent trading.¹¹⁵

החובה שקבע חוק חדלות פירעון הישראלי הרחיקה לכת יותר מכל מקור השוואתי. החוק הישראלי מטיל על נושאי המשרה חובה שאינה קיימת בדין האמריקני, ושמקורה האנגלי מוגבל יותר מתולדתו הישראלית. במובן זה החובה החקיקתית החדשה היא בבחינת *sui generis*. את הרחבת האחריות בחוק הישראלי גם להליך של הבראה חברה (להבדיל מן המקור האנגלי) אפשר להסביר בשני הסברים. ההסבר הראשון הוא, כי הרחבה זו היא תוצאה של חקיקה אקלקטית. חוק חדלות פירעון הישראלי ליקט וברר לו הוראות חוק שונות משיטות משפט שונות, אך לא בחן עד תום את אופן שילובן כאחד. בעניין אופן פתיחתם של הליכי חדלות פירעון לחברות סטה המחוקק הישראלי מכל שיטות המשפט הפוסעות במסורת המשפט המקובל האנגלו־אמריקנית, ואימץ את גישתו של המשפט הגרמני דווקא.¹¹⁶ חוק חדלות פירעון קובע, כי חייב או נושה המגיש בקשה לבית המשפט לפתיחת הליך יגיש בקשה אחידה לפתיחה בהליך חדלות פירעון, אך מבלי לקבוע מהו סוג ההליך שיידון בבית המשפט. בדין הישראלי שקדם לחוק חדלות פירעון לעומת זאת – כמו גם בדין

41, בעמ' 142-143. לעומת זאת, העילה האוסטרלית מצומצמת יותר מן העילה האנגלית ומן העילה החדשה בישראל במובן זה, שהיא חלה רק על העמסת התחייבות חדשה על החברה בידי הדירקטורים בעת חדלות פירעונה ולא בשל התנהגויות אחרות של הדירקטורים.

113 ראו להלן פרק ד.1.

114 ראו Mokal, לעיל ה"ש 42. אומנם ועדת Cork (ראו לעיל ה"ש 86) קיוותה ליצור את העילה של wrongful trading לפי פרמטרים שימריצו הקדמה בפתיחה של הליך חדלות פירעון באנגליה, אולם גישת הוועדה נדחתה בידי המחוקק. ראו Keay, לעיל ה"ש 41, בעמ' 142-143.

115 ראו לעיל ה"ש 88.

116 ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 195-197.

האנגלו-אמריקני – צד שפנה לבית המשפט ביקש מבית המשפט לפתוח בהליך של פירוק או בהליך של הבראה, והדיון בבית המשפט התייחס לבקשה שהוגשה. לפי החוק החדש, בית המשפט יקבע לפי הדיון המתקיים לפניו בבקשה האחידה לאן תנותב החברה.¹¹⁷ את קביעתו האופרטיבית ישלב בית המשפט בצו האחיד היוצא מתחת ידיו, ושמו "צו לפתיחת הליכים".¹¹⁸ מנקודת מוצא זו ממשיך חוק חדלות פירעון ומתייחס בצורה אחידה לשאלות השונות המתעוררות בהליכי חדלות פירעון. בסעיף 288 לחוק חדלות פירעון נדרש המחוקק לדוקטרינת האחריות של נושאי משרה, המיוכאת מאנגליה. ברם, משאימץ המחוקק את הגישה הגרמנית של הליך חדלות פירעון אחיד, המגולם ב"צו לפתיחת הליכים" אחיד, ממילא החיל המחוקק את דוקטרינת האחריות האנגלית על ההליך האחיד הגרמני – "הליך חדלות פירעון" – הקבוע בו, ולא תחם את האחריות להליכי פירוק כבערש הולדתה של אחריות זו. ההסבר השני להרחבת האחריות בחוק הישראלי גם להליך של הבראה חברה הוא, כי באמצעות חובת הצמצום של היקף חדלות הפירעון ביקש המחוקק הישראלי – בשונה ממקורו האנגלי – להגשים תכלית כפולה; אומנם המחוקק ביקש להגשים תכלית של פיצוי לנושים, בדומה למצב באנגליה, אך נוסף לכך הוא ביקש גם להניע את מקבלי החלטות בחברה לפעולה, ובכך להקטין את העלויות הפוטנציאליות הנובעות מדחינות יתר.¹¹⁹ תכלית שנייה זו של הסעיף היא שהביאה את המחוקק להטיל את החובה על הדירקטורים בכל מקרה של חדלות פירעון של החברה, גם (ואולי אפילו דווקא) אם יש לה עדיין תוחלת הבראה. דא עקא, שבשל תכלית זו קבע המחוקק הישראלי הוראה ייחודית, אשר אינה עולה בקנה אחד עם מקור ההשראה לדיני התאגידיים בישראל – ארצות הברית. החלה אקלקטית זו של חובה מן המשפט האנגלי (אשר נועדה להגשים שם מטרה מוגבלת) בצורה נרחבת יותר בישראל, תוך חיכוך בינה לבין חובות נושאי המשרה לפי דיני החברות, ששורשן אמריקני, עלולה לגרום לקשיים. ראשית, היא יוצרת סביבה של קבלת החלטות שאינה אחידה במטרותיה, הפוגמת בעבודת הדירקטוריון.¹²⁰ שנית, היא מעוררת שאלה אם יחול כלל שיקול הדעת העסקי, אשר יגבה החלטות דירקטוריון בעת שחברה היא חדלת פירעון. שלישית, היצירה החקיקתית הייחודית של ישראל בעניין זה מעוררת קשיים יישומיים.¹²¹

ד. חובת צמצום הנזק לנושים: היבטים פרשניים ומעשיים

פרק זה יבחן את השאלות הפרשניות ואת הקשיים היישומיים שמעוררת החובה החדשה שלפי סעיף 288 לחוק חדלות פירעון. תחילה ייטען, כי החובה והאתגרים הפרשניים והיישומיים שהיא מציבה יובילו את נושאי המשרה להתכנס אל עבר קבלת החלטות

117 יצוין כי בגרמניה – בשונה מישראל – לאחר הגשת הבקשה האחידה הנושים הם שקובעים את סוג ההליך שיינקט ולא בית המשפט. ראו [INSOLVENCY STATUTE], [INSOLVENZORDNUNG [BGBl]] § 157, translation at https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_inso/englisch_inso.html (Ger.)

118 ס' 23 לחוק חדלות פירעון.

119 על התכליות של ס' 288 לחוק חדלות פירעון, ראו לעיל פרק א.2.

120 ראו לעיל פרק ב.2.

121 שני עניינים אחרונים אלה יידונו להלן בפרק ד.

מתגוננת יתר על המידה. לאחר מכן יובלט הקושי המעשי לזהות חדלות פירעון בזמן אמת, המקשה על מקבלי ההחלטות להגיב כפי שהחוק מצפה מהם. בהמשך תיבחן השאלה, אם נושאי המשרה יזכו להגנה של כלל שיקול הדעת העסקי כנגד חובה זו. כמו כן יוצג הקושי של בית המשפט להבחין בין הנזק אשר נגרם לנושים עקב אי-צמצום של חדלות הפירעון לבין הנזק אשר נגרם להם עקב חדלות הפירעון. לבסוף יוצג ההיבט הביטוחי של האחריות החדשה של נושאי המשרה.

1. התכנסות אל עבר פנייה לבית המשפט

האחריות החדשה לפי חוק חדלות פירעון חייבת להתאזן אל מול שלל אמצעים שישקלו הדירקטורים והמנכ"ל ושבחירה באחד מהם תיחשב נקיטת אמצעים סבירים בידיהם. אחדים מאמצעים אלה אכן נקבעו כהגנות בסעיף 288(ב) לחוק חדלות פירעון. באמצעים אלה נכלל הצעד של פניית החברה לבית המשפט בבקשה לפתוח בהליך חדלות פירעון.¹²² היוזקות להליך רשמי של הבראה בבית המשפט עשויה להיות לעזר רב לחברה, אולם לא בכל עת ולא בכל תנאי. לפנייה לבית המשפט יש גם תהודה שלילית, והיא מחוללת שרשרת תגובות שעוללות לפגוע בחברה בטרם עת; בכלל תגובות אלה פגיעה במוניטין החברה וסטיגמה תודעתית-פסיכולוגית שלילית, העצמת הכיסוי התקשורתי (השלילי והביקורתי) כלפיה, הפחתת דירוג האשראי שלה ועוד.¹²³ לכל אלה יש לצרף את העובדה, כי לפי חוק חדלות פירעון עם פתיחת הליך רשמי בבית המשפט מתמנה בעל תפקיד לחברה.¹²⁴ ואכן, היוזקות להליך הבראה רשמי בבית המשפט אינו בהכרח האמצעי היחיד לסייע לחברה. גם אמצעים חלופיים, שאינם במסגרת בית המשפט, עשויים להיות אמצעים סבירים שנקטו נושאי המשרה לנוכח הקשיים הכספיים שחוזה החברה.¹²⁵ אולם ספק הוא אם מבחינה מעשית דירקטורים ינקטו אמצעים חלופיים, כאשר השאלה אם הם מהווים "אמצעים סבירים" שיוציאו ידי החובה שבחוק מוטלת באי-ודאות עד לכירור עתידי בבית המשפט. מבחינת השקט הנפשי של הדירקטורים, נוח להם להסתמך דווקא על האמצעים המנויים בסעיף 288(ב), שכן בעניינם כבר פירש החוק כי חזקה היא שהם עולים כדי "אמצעים סבירים".

122 ס' 288(ב)(3) לחוק.

123 ראו גם האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 286-287; Robert I. Sutton & Anita L. Callahan, *The Stigma of Bankruptcy: Spoiled Organizational Image and Its Management*, Nathalie Martin, *The Role of History and Culture* השו 30 ACADEMY MAN. J. 405 (1987) *in Developing Bankruptcy and Insolvency Systems: The Perils of Legal Transplantation*, 28 B. C. INT'L & COMP. L. REV. 1 (2005).

124 ס' 33 לחוק חדלות פירעון.

125 כך למשל אפשר להציע, כי כאשר דירקטוריון של חברה מסתפק בשאלה מהו מצבה הכספי של החברה ואם היא ניצבת על פי חדלות פירעון, הוא ייזום סדרת התייעצויות ושיבויות של ועדת המאזן שלו לשם בחינה מדוקדקת של הנושא וגיבוש המלצות אפשריות לפעולה. הצעה זו תוכל להשתלב כמובן עם ההגנה של הסתייעות ביועץ חיצוני המומחה בהבראת חברות (ס' 288(ב)(1) לחוק). גם באנגליה ההיוועצות במומחים חיצוניים היא קו פעולה מקובל של דירקטוריונים של חברות בקשיים. היוועצויות אלו זוכות לאהדה של בתי המשפט באנגליה. ראו KEAY, לעיל ה"ש 41, בעמ' 114-115.

אולם הוא הדין גם באשר ליחס הפנימי שבין שלושת האמצעים שכבר מנה סעיף 288(ב) לחוק כחוקה בדבר נקיטת "אמצעים סבירים". שני האמצעים הראשונים הם אמצעים חוץ-שיפוטיים (היזקקות לסיוע של מומחה בהבראת חברות או ניהול משא ומתן של החברה מול נושיה). האמצעי השלישי לעומתם הוא פנייה לבית המשפט לשם פתיחת הליך רשמי של חדלות פירעון. ניכרת הוודאות של האמצעי השלישי לעומת הספקות שעלולים להתעורר בנקיטת אחד משני האמצעים הראשונים. כך למשל ציין לאחרונה בית המשפט, כי כאשר המומחה כותב בחוות דעתו כי אין ביכולתו להבטיח שחוות דעתו אכן תתקבל על דעת בית המשפט, האפשרות של הדירקטורים להסתמך על חוות דעת שכזו נחלשת.¹²⁶ זאת ועוד, גורמים לעומתיים עלולים לנסות ולהטיל דופי במומחה שאליו פנתה החברה או לפקפק במקצועיותו (האמצעי הראשון שבסעיף 288(ב)). בדומה לכך, גורמים לעומתיים עלולים לטעון כי המשא ומתן שהחברה מנהלת מול נושיה אינו משא ומתן של ממש, אלא רק מגעים ראשוניים אשר אינם מספקים (האמצעי השני שבסעיף 288(ב)). טענות שכאלו יחייבו מענה והתגוננות מטעם הדירקטוריון אשר הסתמך על אמצעים אלה. לפיכך ישנו חשש אמיתי כי דירקטוריונים רבים ייטו חיש מהר – מחמת חששם מן האחריות האישית – לנקוט הליך רשמי של חדלות פירעון לחברה בשעה מוקדמת מדי, שלא לצורך.¹²⁷ בעת ניהול מתגונן קשה לצפות מדירקטורים לקבל החלטה מושכלת ושקולה, ומכאן החשש שהם יפנו לאמצעי הוודאי ביותר העומד לרשותם (האמצעי השלישי שבסעיף 288(ב)). ההשלכות של פנייה להליך חדלות פירעון בשעה מוקדמת מדי עלולות להוביל לשינוי מהותי באופן קבלת

126 תנ"ג (מחוזי ת"א) 47621-07-16 חורב נ' בי קומיוניקיישנס בע"מ ואח', פס' 80-85 לפסק דינה של השופטת רונן (פורסם בנבו, 18.7.2019).

127 פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23, דברי מר אילן פלטו, מנכ"ל איגוד החברות הציבוריות ("מה שאומר הסעיף... אני עכשיו כדירקטור אומר: רגע, אם אני דוחף את החברה לבית משפט, זהו, אני יכול לשבת, לא יתבעו אותי על נזקים, הכל בסדר. הם אומרים: דחוף אותו מהר לבית משפט. אני אומר עוד פעם, יש היום בחוק החברות את כל חובות הזיהרות וחובות הנאמנות של הדירקטורים. מנסים בדלת האחורית דרך חוק חדלות פירעון לעשות שינויים בחוק החברות, בכל החוקים בחוק החברות – מה האחריות של דירקטור, מה לא אחריות של דירקטור. אני חושב שזה לא המקום, זה לא נכון לעשות את זה במקום הזה. אנא, בקשה, קחו את חוק החברות, טפלו בו בצורה מסודרת. יש שם סעיף של אחריות דירקטורים. אני לא חושב שזה המקום פה"). ראו שם גם את דברי עו"ד ענת פילצר סומך, היועצת המשפטית של איגוד החברות הציבוריות ("בסופו של יום הגדרנו לאורך כל עשרות הישיבות שהיו פה שתכלית החוק הזה ביחס למצב הקיים היא לעודד שיקום של תאגידים וגם של יחידים שנמצאים בדיוק ב-out white light zone [כך בפרוטוקול במקור, צ"ל 'twilight zone' – ד' ה' הזה. מה שהסעיף הזה עושה זה משיג בדיוק את התוצאה ההפוכה: הוא דוחף בצורה מהירה וכמעט ודאית, גם לנוכח ההגנות שלו ולנוכח יצירת האחריות החדשה, אל עבר חדלות הפירעון. הוא מעודד מעצם הניסוח שלו כל דירקטור להכריז כמה שיותר מהר על חדלות פירעון, כשבעצם מחקרים של שנים שנחקרים בארצות הברית מראים שהדבר הכי חשוב בחברות שנמצאות באזורים האלה הוא בעצם להשיא ערך, שהחברה תמשיך להתנהל עם מתודות עסקיות. הכוונה היא שהרצינונל העסקי יהיה נר לרגליה, לא הדפנסביה ולא המגננה. מה שבעצם הסעיף הזה עושה – הוא שומט את הקרקע מתחת לרעיון הזה. הוא חסר ודאות, מאוד מאוד אמורפי. כל הדירקטורים ילכו לעבר המגננה המוחלטת. זה יהיה כמו רפואה מתגוננת – נשיג את התוצאות ההפוכות").

ההחלטות בחברה, בסביבת פעולתה ובדינמיקה הנרקמת בין החברה לבין נושיה. אף על פי כן, מה שידריך מן הסתם את מקבלי ההחלטות בעת שכזו הוא בראש ובראשונה מניעת חשיפתם האישית לאחריות.

2. אי־הוודאות והקושי לזהות בזמן אמת כי החברה חדלת פירעון

חוק חדלות פירעון מטיל על המנכ"ל ועל הדירקטורים את החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון בשעה שהם יודעים או צריכים לדעת כי החברה חדלת פירעון. כלומר, החוק מניח כי נושא משרה – למצער נושא משרה סביר – אמור לזהות במועד את חדלות הפירעון של החברה ולהגיב כלפיה באותה שעה. דא עקא, שהנחה או ציפייה זו של המחוקק אינה תואמת את המציאות. במציאות הזיהוי בזמן אמת של היקלעותה של חברה לחדלות פירעון הוא מן האתגרים הקשים עד כדי בלתי־אפשריים שישנם.¹²⁸ ניתן לקבוע חובת הימנעות מפעולה מסוימת, המתבססת על חששות סבירים לכך שחברה תתקשה בפירעון חובותיה במועד;¹²⁹ אולם קשה מאוד לדרוש מנושאי משרה, כי יזהו ברגע ההתרחשות שאומנם החברה נקלעה כבר לחדלות פירעון וכי הם יפעלו באורח פעיל ונמשך בהתאם לנורמת התנהגות מעורכנת החל משעה זו ואילך. השאלה אם חברה היא חדלת פירעון – מבחינה תזרימית או מבחינה מאזנית – היא שאלה המצריכה הפעלת שיקול דעת הנסמך על הערכות כלכליות שונות ומורכבות. ישנם סימנים מעידים שונים לחדלות פירעון, אך הם אינם מגבשים אמת מידה מובהקת לקביעת מצב כלכלי שכזה.¹³⁰ לפיכך ניתן לא פעם

128 ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 22–24.

129 כך למשל קובע ס' 302 לחוק החברות, האוסר על חברה לבצע חלוקה אם ישנו חשש סביר שבקבוצת החלוקה החברה לא תוכל לקיים את התחייבויותיה בהגיע מועד קיומם. ברם, בעניין זה נדרשים הדירקטורים לבחון פעולה קונקרטית, אשר יש בה במובהק הוצאת כספים מקופת החברה ללא קבלת תמורה באותה שעה (ראו הגדרת "דיבידנד" בס' 1 לחוק החברות). פעולה שכזו מחלישה באותה שעה את מצבה הכספי של החברה. הדירקטורים נקראים אפוא לבחון ולהעריך את השלכותיה של פעולה זו על יכולת הפירעון הצפויה של החברה. לא זו אף זו, חלוקת דיבידנד היא פעולה שבשיקול דעת ואינה נובעת מחובה כלשהי המוטלת באותה שעה על הדירקטורים. לעומת זאת, ייתכן כי בזמן אמת – שבו טרם התגבשה סופית ההכרה אם החברה חדלת פירעון או לא – יידרשו הדירקטורים בבחינת חובה ואילוץ (להבדיל משיקול דעת) לבחון, אם למשל לפרוע קרן חוב או ריבית לנושה מסוים או ליטול אשראי נוסף לנוכח הצרכים התזרימיים של החברה. בתנאים אלה החובה החדשה שבחוק חדלות פירעון עלולה ללכוד את הדירקטורים "בין הפטיש לסדן".

130 פרוטוקול מס' 444, לעיל ה"ש 23, דברי רו"ח מנחם רהב, בשם לשכת רואי החשבון ("ההגדרה של חדלות פירעון בסעיף 2 היא הגדרה. לבוא ולקבוע חדלות פירעון בדרך כל כך אמורפית וחסרת יכולת הגדרה, זה מאוד מאוד בעייתי. זאת אומרת, אנחנו בדיסציפלינה שלנו של החשבונאות פיתחנו עולם שלם של ניסיון להתגבר על שאלות של אי־ודאות אם ומתי. יש לנו את הנושא של חוסר יכולתו של עסק לשאת בתנאי עסק חי. זה אחד התחומים הכי מורכבים בחשבונאות, היכולת להעריך האם גוף עסקי ימלא את ימיו במהלך השנה הקרובה. אחר כך באה רשות ניירות ערך וקבעה את החובה להציג בדוחות הכספיים ולכלול תחזית של תורים מזומנים שנתיים קדימה במקרה של ספקות או חששות או שאלות. יש פה כל הרבה סוגיות שאי

לקבוע בדיעבד כי בשעה מסוימת בעבר החברה אכן הפכה כבר לחדלת פירעון. כך אומנם עושים בתי המשפט בהיזקם לעילות תביעה הקבועות בהליכי חדלות פירעון לשם ביטול פעולות שבוצעו בעברה של החברה, טרם כניסתה להליך. כך למשל, ניתן לבטל פעולה שהעדיפה נושה של החברה או שבוצעה כנגד תמורה שאינה שווה בערכה לערך הכלכלי שהועבר, אם בשעת הפעולה הייתה החברה החייבת חדלת פירעון.¹³¹ אולם לא הרי קביעת מצב כלכלי בדיעבד כהרי קביעתו בזמן אמת, ולא הרי תביעות בדיעבד לביטול העברת רכוש כתביעות בדיעבד להטלת אחריות אישית על נושאי המשרה. כאשר הערכות כלכליות שונות ותבחינים שונים יובילו למסקנות כלכליות סותרות כאשר ליכולת הפירעון של חברה, כיצד יוכל דירקטוריון לקבוע מבחינה מעשית את הקביעה הבסיסית שביסוד סעיף 288 לחוק חדלות פירעון, כלומר שהחברה הפכה חדלת פירעון?¹³²

לעניות דעתי, ציפיית המחוקק כי דירקטוריון יזהה במועד את חדלות הפירעון ויגיב כלפיה היא ציפייה שלא פעם לוחצת ודוחקת דירקטוריונים אל מעבר למה שניתן לדרוש מהם בצורה ריאליית והגונה. החשש יתעצם עוד לנוכח בחינת קיום החובה או הפרתה בידי בתי המשפט לאחר מעשה. בבחינה שלאחר מעשה ישנה הטיה מובנית בשל התוצאה הנפסדת שבינתיים (לאחר שעת הבחינה בדירקטוריון) התבררה לעיניו של בית המשפט.¹³³

אפשר להגדיר. איך יכול דירקטור, שאמור לאשר טבלת החלטה על רכישת מכונה, כשמונחים בפניו דוחות כספיים, נתונים ויש שם תנאים אין סוף של יכולת גבייה מלקוחות, של העמדת אשראי...? ניחא אם היינו קובעים איזה שהן חזקות שבאמת ניתן לאחוז ולהסתמך עליהן, אבל לקבוע שדירקטור היה יכול לדעת, או צריך היה לדעת... בתקופת דמדומים בוודאי שאין על מה לדבר. בתקופה שבאמת ישנו איזה שהוא חשש – אני מודה שאני לא יודע מה הוא – לקבוע שדירקטור הוא זה שצריך בכל אחת מההחלטות שהוא שותף להן, שהוא צריך לקבל אותן, לבוא ולעשות הערכה כוללת באשר ליכולת של התאגיד לעמוד בהתחייבויות שלו – אני לא רואה איך עושים את זה". (כך במקור – ד' ה').

131 ראו סעיפים 219-220 לחוק חדלות פירעון, בהתאמה.

132 כך למשל, בפר"ק (מחוזי ת"א) 36681-04-13 הרמטיק ואח' נ' אי די בי חברה לפיתוח בע"מ ואח' (פורסם בנבו, 4.5.2013) הגישו מחזיקי אג"ח של החברה ביום 22.4.2013 בקשה לפתיחה בהליך בעניינה. בכלל הבקשה הם ביקשו לאשר להם להציע הסדר בין החברה לנושיה. המבקשים טענו ל-NAV שלילי של 1.5 מיליארד ש"ח. בתגובתה לבקשה זו מיום 25.4.2013 טענה החברה לקיומו של NAV חיובי, המוערך בין 1.9 ל-3.3 מיליארד ש"ח. ואילו המומחה הכלכלי שמינה בית המשפט העריך את שווי החברה ב-NAV חיובי הנע בין 0.7 ל-0.94 מיליארד ש"ח. ראו ברנע ייעוץ כלכלי ופיננסי בע"מ, MNS, RGB Equity, "הערכת יכולת פירעון אי די בי חברה לפיתוח בע"מ" (יוני 2013) maya.tase.co.il/reports/details/821189/2/0.

133 אכן, החשש מפני ההטיה המובנית שבבחינת הדברים בדיעבד הוא אחת ההצדקות להפעלת חזקת התקינות הגלומה ב"כלל שיקול הדעת העסקי" כאשר בית המשפט בוחר את קיומה של חובת הזהירות של נושאי משרה לפי חוק החברות כאשר לקבלת החלטות בחברה. ראו עניין ע"א ורדניקוב, לעיל ה"ש 10, פס' 68 לפסק דינו של השופט עמית; עמיר ליכט "שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול דעת עסקי של נושא משרה" משפט ועסקים יט 475, 490 (2015). השור עוד, בעניין החשש מפני ראייה לאחור ובדיעבד באשר לאחריות באנגליה ל-"wrongful trading", *Re Sherborne Associates Ltd.*, [1995] BCC 40, 54. ראו גם האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 321.

אין זאת אלא שאי-הוודאות באשר ליכולת הפירעון של החברה ידחוף את הדירקטורים אל עבר התנהלות של מגננת יתר ולנקיטת אמצעי ה-*safe harbor* שמצייני הסעיף – פנייה של החברה לבית המשפט בבקשה לפתוח בהליך חדלות פירעון, אפילו אם הפנייה היא מוקדמת מדי ושלא לצורך.

3. תחולת כלל שיקול הדעת העסקי (?)

המגן החשוב העומד לימין נושאי המשרה בקבלם החלטות הוא כלל שיקול הדעת העסקי. כפי שכבר הוזכר, כלל זה יובא אל המשפט הישראלי מדיני החברות האמריקניים.¹³⁴ כלל זה נועד לעודד את נושאי המשרה לקבל החלטות ענייניות לפי מיטב שיקול דעתם העסקי, ולהשיא את ערך החברה ומניותיה מבלי לחשוש יתר על המידה מפני תביעות נגדם ומפני אחריות אישית שעלולה לצמוח עקב החלטותיהם. ואולם כלל זה יובא ממדינת דלאוור ופועל את פועלו, כמו שם, בנוגע לחובת הזהירות ולחובת האמונים של נושאי משרה. בדלאוור אין חובה מיוחדת של נושאי משרה בעת חדלות פירעון של החברה לפעול לצמצום הנזק לנושיה. לפיכך יש מקום לעורר את השאלה, אם כלל שיקול הדעת העסקי הקלאסי של דיני החברות יעמוד לימינם של הדירקטורים ושל המנכ"ל אשר ישקלו ויחליטו החלטות בעת חדלות הפירעון של החברה. האם כלל מבית היוצר האמריקני יפעל את פעולתו בישראל על חובה אחרת מבית היוצר האנגלי? האם כלל שיקול הדעת העסקי ישמש מגן בפני האחריות החדשה והשונה הקבועה בסעיף 288 לחוק חדלות פירעון? כך למשל, נניח כי דירקטוריון של חברה מודרשת מחליט על נטילת אשראי נוסף לצורך מימון המשך פעילותה, עוד בטרם שהוא נועץ עם מומחים כאלה או אחרים לשיקום חברות. בסופו של דבר המאמצים לייצובה אינם צולחים, והחברה נכנסת להליך חדלות פירעון. הנאמן מבקש לתבוע את הדירקטורים, בהתבסס על סעיף 288 לחוק חדלות פירעון, על כך שעצם נטילת האשראי האמור העמיק את חדלות פירעונה ופגע עוד בנושים. האם כנגד תביעה שכזו יעמוד לימין הדירקטורים כלל שיקול הדעת העסקי?¹³⁵ התשובה אינה ברורה מאליה. ניתן לטעון, כי משיחיה בחוק חדלות פירעון חובה עצמאית ונפרדת החלה על נושאי המשרה, ולצידה אף נקבעו בסעיף 288(ב) שלוש חזקות תקינות (safe harbors) ספציפיות שאמורות להגן מפני אחריות הדירקטורים בגין הפרת חובה זו, הרי אלה כללי משחק נפרדים וייחודיים, הדוחים את תחולת הגנת שיקול הדעת העסקי כל אימת שלא ננקטה אחת מחזקות התקינות הספציפיות.¹³⁶

ואכן עניין זה הועלה בידי השופט גרוסקופף בעניין בטר פלייס.¹³⁷ קבוצת חברות בטר פלייס כשלה בפיתוח המכונית החשמלית, והחברות בקבוצה נכנסו לפירוק. המפרקים ביקשו

134 ראו לעיל פרק ג.1.

135 להכרה ביצירת חוב חדש כעילת תביעה בגין העמקת חדלות פירעון, ראו החלטותיו של בית המשפט הפדרלי בארצות הברית, לעיל ה"ש 80. ראו גם לעיל ה"ש 112.

136 בפרק ד.1. לעיל הראיתי, כי ההיזקקות לחזקות התקינות הספציפיות שבס' 288(ב) תדחוף את נושאי המשרה לקבל החלטה לפנות לבית המשפט לפתיחת הליך רשמי של חדלות פירעון.

137 לעיל ה"ש 53. להצעתי לשקול בחיוב את החלת כלל שיקול הדעת העסקי גם בהקשר של חובה זו (כל עוד החובה קיימת בחוק ולא בוטלה), ראו להלן פרק ו.

מבית המשפט אישור להגיש תביעה נגד נושאי משרה של החברות בגין טענות להפרת חובת הזהירות לפי חוק החברות. בית המשפט מחק את בקשתם על הסף, בהפעילו את כלל שיקול הדעת העסקי לטובת נושאי המשרה. עם זה הוסיף בית המשפט והעיר, כי לכשייכנס לתוקף חוק חדלות פירעון תוטל על הדירקטורים ועל המנכ"ל חובה נוספת – החובה לפי סעיף 288 לחוק החדש, שהיא "בגדר חידוש של המחוקק".¹³⁸

4. הקושי בהערכת נזק לנושים

אתגר פרשני נוסף שמעוררת החובה החדשה הוא מדידת הנזק שקובע סעיף 288(א) לחוק. יש לבחון היטב איזה נזק נגרם עקב אי־צמצום חדלות הפירעון בידי נושאי המשרה בהחלטותיהם ואילו נזקים נגרמים לנושים מעצם חדלות הפירעון של החברה. נזקים מן הסוג האחרון אל להם להיזקף לחובתם של נושאי המשרה ולבסס להם אחריות אישית לפי הסעיף. עניין זה מעורר כמובן את שאלת הסיביות. מטבעה של התרדררות כלכלית הוא, שמרגע שהיא מתחוללת המשבר עלול להצטבר ולהיערם ככדור שלג מתגלגל עקב צירוף של נסיבות רבות ומגוונות; כך למשל, ייתכן ספק שמשנה את תנאי התשלום עקב המצב החלש של החברה, ייתכנו פרסומים שליליים בתקשורת המבריחים מן החברה קהל לקוחות מזה או משקיעים ובעלי מניות מזה ועוד כהנה וכהנה. החברה עלולה לסבול נזקים שונים עקב היקלעותה למצוקה פיננסית, הנובעים לא פעם גם מהתנהלותם של גורמים חיצוניים לה (אשר הם לגיטימיים כשלעצמם לצורך הגנת האינטרס שלהם). מצד אחד, כלל לא ברור כי לכל נזק שנגרם לנושה בעת שהחברה היא חדלת פירעון יש קשר סיבתי מובהק למעשה או למחדל של הדירקטורים דווקא. ואולם מן הצד האחר, מבחני הסיביות בדיני הנזיקין הם רחבים יחסית.¹³⁹ נניח למשל, כי הדירקטורים החליטו בעת מצוקתה של החברה על נטילת אשראי נוסף (ואף הצליחו לגייסו), אך בסופו של דבר החברה קרסה סופית ונכנסה להליך חדלות פירעון לפי החוק. הנאמן יבקש לתבוע את הדירקטורים לפי סעיף 288 לחוק חדלות פירעון על נזקים שנגרמו לנושים "עקב אי־צמצום חדלות הפירעון". נראה, כי נזק הנובע מצמצום מכירותיה (עקב התנזרות הלקוחות ממנה) הוא נזק הנגרם מעצם הימצאותה בחדלות פירעון. לעומת זאת, שאלה היא מה ייחשב נזק עקב נטילת האשראי. אם יפורש כי פעולת נטילת האשראי כשלעצמה נחשבת כפעולה "שהעמיקה את חדלות הפירעון", ישנה אפשרות כי שיעור האשראי ייחשב כ"נזק עקב אי צמצום חדלות הפירעון".¹⁴⁰ אך אילו הפסדים נוספים בקופת החברה ייזקפו כבעלי קשר סיבתי לצמצום במכירות ואילו לנטילת האשראי החדש? האם יהיה אפשר להפריד מבחינה מעשית בין הגורמים השונים להפסדים? נראה כי יהיה צורך לברר ולהגדיר היטב את גבולות הסיביות של הנזקים בנסיבות שכאלה.

138 עניין בטר פלייס, לעיל ה"ש 53, פס' 133 לפסק דינו של השופט גרוסקופף.

139 ישראל גלעד ואהוד גוטל "על הרחבת האחריות בנזיקין בהיבט הסיבתי – מבט ביקורתי"

משפטים לד 385 (2004); אריאל פורת נזיקין כרך א 317-320 (2013).

140 על השאלה, אם נטילת אשראי תיחשב כ"העמקת חדלות פירעון", ראו גם לעיל פרק

5. ביטוח אחריות נושאי המשרה

אתגר יישובי נוסף שמעוררת החובה החדשה שבחוק חדלות פירעון היא הגיבוי הכספי לחבותם הפוטנציאלית של המנכ"ל ושל הדירקטורים. סעיף 288(ג) לחוק קובע במפורש, כי אי-אפשר לפטור את המנכ"ל ואת הדירקטורים מחבותם לפי סעיף זה או לשפותם מקופת החברה. מכאן עולה, כי האמצעי הכספי היחיד לגיבוי חבותם לפי סעיף זה הוא רכישת ביטוח אחריות לנושאי המשרה.¹⁴¹ פוליסות ביטוח האחריות של נושאי משרה מכסות הפרת חובת זהירות של נושאי המשרה כלפי החברה. ואולם שאלה היא, כיצד ייקבעו תנאי הכיסוי הביטוחי לדירקטורים שפועלים הן תחת חובת הזהירות של חוק החברות והן תחת החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון לפי חוק חדלות פירעון. מכיוון שהגשמת התכלית של כל אחת משתי החובות עשויה להוביל להחלטות שונות, האם הכיסוי הביטוחי לדירקטורים ולמנכ"ל של חברה חדלת פירעון יתבסס על הכיסוי הביטוחי הסטנדרטי המקובל בשוק? או שמא חובה חדשה זו וייחודה יעצבו תנאים שונים בפוליסות הביטוח החדשות ותמחור ביטוחי שונה של האחריות החדשה?

ה. הצעה לפתרון: המרת "מקל האחריות" ב"גזר השליטה"

הפרקים הקודמים הבליטו את הקשיים שמעוררת החובה לצמצם את הנזק לנושים, הן קשיים עיוניים והן קשיים מעשיים. הפרק הנוכחי ישקול את הרעיון החקיקתי שלפיו חובה זו תנתב את מקבלי ההחלטות לפעול פעולה קולקטיבית בעיתוי מוקדם יחסית, ולא לדחות את הטיפול במשבר הכספי של החברה יתר על המידה. להלן אציע כי תפיסה זו, הדוגלת בהנפת מקלות מאיימים מעל ראשיהם של מקבלי ההחלטות, תומר בתפיסה חלופית. לנוכח המגרעות הרבות של הנפת המקל הזו,¹⁴² אציע לאמץ שיטה ידידותית יותר. שיטה זו מציעה לנושאי המשרה את גזר השליטה בחברה גם בעת חדלות פירעונה, ובכך תעודרם לנקוט הליכים קולקטיביים במועד וביעילות. במקביל אקרא לביטולה של החובה לצמצם נזק לנושים שבחוק חדלות פירעון, שכן נזקה רב מתועלתה. לבסוף אציע גישה פרשנית להתמודדות עם מגרעותיה המנויות של האחריות הנובעת מן החובה האמורה כל עוד היא נמצאת בספר החוקים ולא בוטלה.

1. סעיף 288 לחוק חדלות פירעון: מקל להחשת פתיחת ההליכים

ממצאי הדיון הנוכחי בשלב זה הם אלה: (א) החובה החדשה לפי חוק חדלות פירעון נועדה בין השאר להתמודד עם החשש מפני דחיינות יתר בפתיחת הליך של חדלות פירעון; (ב) חובה זו שונה מחובת הזהירות לפי חוק החברות; (ג) האחריות שמטילה חובה זו על הדירקטורים ועל המנכ"ל מחד גיסא וההגנות הקבועות בחוק מפני אחריות זו מאידך גיסא צפויות לדחוף את קברניטי החברה להתכנס אל עבר קבלת החלטות מתגוננות. ההחלטה

141 לפי ס' 261 לחוק החברות חברה רשאית לרכוש פוליסת ביטוח אחריות לנושאי המשרה שלה בגין הפרת חובת הזהירות, אך לא בגין הפרת חובת האמונים.

142 ראו לעיל פרק א.2, פרק ד.1.

הרווחת שהם צפויים לקבל היא לפנות לבית המשפט ולבקש לפתוח בהליך חדלות פירעון ככל עת שרק יחששו שמא החברה כבר הפכה חדלת פירעון.¹⁴³

אחריות זו שלפי חוק חדלות פירעון היא שטר ושוברו בצידו. מוקדם יותר הובהרו מגרעותיו של סעיף 288 לחוק, הן בהיבט העיוני של חיכוך עם דיני החברות, הן בהיבט של צינור קבלת החלטות עניינית בחברה והן בהיבט המעשי של יכולתם של קברניטי החברה לזהות בזמן אמת את היקלעות החברה לחדלות פירעון. השאלה היא אפוא אם הצר שווה בנזק המלך. אם סעיף שכזה ידחוף חברות להליכי חדלות הפירעון יתר על המידה ומוקדם מדי, עלול שכרו של הסעיף לצאת בהפסדן של חברות רבות. לבר מכך יש לציין, כי בחוק חדלות פירעון ישנו אמצעי נוסף למיתון החשש מפני דחיינות יתר מצד קברניטי החברה. אמצעי זה הוא זכותם של נושים להגיש בקשה לפתוח בהליך חדלות פירעון של חברה מעת שהיא נעשתה חדלת פירעון.¹⁴⁴ אומנם גם אמצעי זה לוקה במגבלות אחדות ואין הוא בכחינת פתרון כל יכול לשאלת הדחיינות; אך עם זה הוא עדיין עשוי לשמש אחד מרכיבי הפתרון לבעיה.¹⁴⁵

אשר על כן סבורני, כי אין צורך בסעיף אחריות ספציפי של דירקטורים ושל מנכ"ל בשל מחדל של אי-צמצום היקף חדלות הפירעון של החברה. לעניות דעתי מגרעותיו של הסעיף עולות על התועלת הצנועה הגלומה בו. לטעמי ראוי יותר לדבוק בבסיסי האחריות המוטלים על נושאי משרה לפי חוק החברות, קרי חובת הזהירות וחובת האמונים, ולהיצמד לאמות המידה של בסיסים אלה כפי שפותחו לאורך השנים בפסיקה. נתיב זה יוסיף להדריך בצורה ראויה, מידתית וקוהרנטית את נושאי המשרה בחברה, ויאפשר להם לקבל החלטות ענייניות לטובת החברה.¹⁴⁶ אשר לתכלית שביקשו מציעי סעיף זה להגשים בישראל, היינו התמודדות עם החשש מפני דחיינות יתר, אפשר להציע שני אמצעים מצטברים שיסייעו להגשים תכלית מבוקשת זו. האמצעי האחד, שכבר הוזכר, הוא זכותם של נושים להגיש בקשה לפתוח בהליך חדלות פירעון לחברה, ובכלל זה אף בקשה לפתוח בהליך להבראתה. האמצעי האחר הוא אימוץ משטר תאגידי חלופי לחברה שנמצאת בהליך הבראה בבית המשפט. עניין זה יידון בקצרה להלן.

2. גזר השליטה: הותרת נושאי המשרה בתפקידיהם בהליך הבראה

קבלת החלטה עניינית ועיתית בידי נושאי המשרה בעת משבר בחברה, אם (ואם כן – אימתי) לפתוח בהליך רשמי בבית המשפט או אם לנקוט מאמצי הבראה ופתרון חוץ-שיפוטיים, היא ערך שאליו שואף הדין.¹⁴⁷ ערך זה הוא בכחינת אמצעי (פרודור) בדרך אל היעד והתכלית (הטרקלין) של דיני חדלות פירעון – טיפול נכון, אפקטיבי ומושכל מבחינה

143 ראו לעיל פרק ד.1.

144 ס' 9 לחוק חדלות פירעון.

145 ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 249-252, 261-262, 279-280.

146 ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 339.

147 פר"ק (מחוזי י-ם) 14-02-14554 הסתדרות מדיציניית הדסה נ' Hadassah Women's Organization of America (פורסם בנבו, 11.2.2014); פר"ק (מחוזי ת"א) 18-12-10906 ברוקלנד אפרייל לימיטד נ' כונס הנכסים הרשמי תל אביב (פורסם בנבו, 20.2.2019).

עסקית ומשפטית להצלת החברה ולשימור ערכה הכלכלי. כחלופה לשיטות האיום ולהטלת אחריות על מקבלי החלטות אפשר לכוון התנהגות רצויה ולהשיג את התכלית האמורה גם באמצעים ידירותיים. בלשון אחר, אפשר לפתח תמריצים חיוביים עבור מקבלי ההחלטות. תמריצים חיוביים ("גוזרים") עשויים להניב תוצאות מקוות בצורה יעילה לא פחות מתמריצים מאיימים. לבר מכך, תמריץ חיובי עשוי להשרות גם סביבה נינוחה יותר ועניינית יותר לקבלת החלטות. דבר זה חשוב דווקא בשעת משבר כספי בחברה. הכבדת האחריות המשפטית והאיומים המרחפים מעל ראשיהם של מקבלי ההחלטות מקשים על ניתוח ענייני ומפוכח של המשבר. ההתגוננות מפני אחריות אפשרית של מקבלי ההחלטות עלולה ליצור אצלם לחץ ולהאפיל על קבלת החלטה עניינית, אמיצה וראויה.¹⁴⁸ בחינה עניינית של מצבי משבר לשם הסקת מסקנות, הפקת לקחים וקבלת החלטות מפוכחת מתאפשרת דווקא בסביבה, שבה ניתוח הדברים אינו כרוך בהכרח בהטלת אחריות אישית בכל מקרה שהתברר כי הייתה בו תקלה. מקבלי החלטות נוטים לבחון משברים בצורה עניינית כאשר תוצאות הבחינה והביקורת אינן מעיבות כל העת על משרתם.¹⁴⁹

הוא הדין אף בעניינינו. גישה עסקית מפוכחת תעודר את מקבלי ההחלטות בחברה לבחון בחינה עניינית את השאלה, אם הגיעה השעה לפתוח בהליך קיבוצי בעניינה של החברה או לא. עידוד לבחינה עניינית שכזו יהיה באמצעות הסמכת בית המשפט להורות – במקרים שבהם הוא מוצא לנכון – על שמירת מקומם של מקבלי ההחלטות ליד הגה החברה גם לאחר פתיחה בהליך כאמור ללא מינוי של בעל תפקיד במקומם. על רגל אחת זוהי תורת Chapter 11 האמריקני.¹⁵⁰ גישה זו ממירה את הטלת האחריות המיוחדת על נושאי משרה בחברה, כפי שקבעה החקיקה האנגלית בעניין חדלות פירעון, בשיטה משפטית המאפשרת לנושאי המשרה בחברה להיוותר בתפקידם, תחת סמכותו ומרותו של בית המשפט לחדלות

148 ראו Brothie & Morrison, לעיל ה"ש 61, בעמ' 25 ("We find that there is no dominant configuration of insolvent trading and voluntary administration laws that limits insolvent trading while maximizing creditor welfare. This is because the goals of simultaneously (1) stopping insolvent trading (2) maximising creditor welfare in default and (3) minimizing the impact of skittish directors winding-up up too early are incompatible. The introduction of insolvent trading law certainly discourages directors from insolvent trading, however at the expense of extinguishing a company that may have had a better expected pay-off by continuing. Creditors in firms with negative net assets but positive growth expectations are materially the insolvent trading laws worse off under").

149 בחינה עניינית שכזו לשם הפקת לקחים קונסטרוקטיבית קיימת בתורת התחקיר המבצעי של חיל האוויר. ראו כרמל להר "עושים חשבון נפש: תרבות התחקור בחיל" אתר חיל האוויר www.iaf.org.il/4464-49599-he/IAF.aspx 28.9.2017. ראו גם טלי חרותי-סובר "רוצים לעשות פחות טעויות בעבודה? תתחילו לחשוב כמו טייסים" דה מרקר 26.2.2018 www.themarker.com/career/1.5842810

150 Bankruptcy Code, 11 U.S.C §1101(1) (1978). בדין האמריקני ישנה הפרדה בין הליך הפירוק להליך ההבראה. Chapter 11 עוסק בהליכי ההבראה.

פירעון וללא צורך במינוי של בעל תפקיד חיצוני.¹⁵¹ הותרת נושאי המשרה בתפקידיהם בחברה בעת הליך חדלות הפירעון נקרא בשפת "Debtor-in-Possession" Chapter 11,¹⁵² או בקיצור DIP.¹⁵² כאשר נושאי המשרה יודעים, כי ההחלטה אם לפתוח בהליך הבראה לחברה או שלא לפנות לעת זו לבית המשפט בעניינה היא החלטה אשר אינה משפיעה בהכרח על עתידם האישי,¹⁵³ הם יהיו חופשיים לקבל החלטה עניינית לפי הנסיבות. הסיכון שפתיחה בהליך תזיזם מתפקידיהם פוחת. ממילא אין להם נגיעה אישית שתובילם, ולו בתת-מודע, לרחות פתיחה של הליך בבית המשפט משיקולי תועלת אישית. זאת ועוד, אי-הוקעתם של נושאי משרה של חברה שכשלה אל עמוד הקלון והבעת אמון בהם יתרמו גם לאווירה עסקית ויזמית בריאה יותר עוד בשלבים שבהם החברה משגשגת וטרם נקלעה למשבר.¹⁵⁴ טענתי שתובהר בהמשך היא, כי ראוי לאמץ את משטר ה-DIP בצורה מדודה, לפי שיקול דעתו של בית המשפט.

151 יש לציין, כי לבית המשפט נתון שיקול הדעת להכריע בכל מקרה העוסק בבקשה להליך ההבראה לגופו.

152 ראו את הדירקטיבה המוצעת של האיחוד האירופי, לעיל ה"ש 33, Article 5, וכן את דברי ההסבר להם שם, בעמ' 18 (To avoid unnecessary costs and reflect the early nature of the procedure, debtors should in principle be left in control of their assets and the day-to-day operation of their business. The appointment of a restructuring practitioner, whether a mediator supporting the negotiations of a restructuring plan or an insolvency practitioner supervising the actions of the debtor, should not be mandatory in every case, but made on a case-by-case basis depending on the circumstances of the case or (on the debtor's specific needs"

153 ראו לעיל פרק ד.1; Barry E. Adler, Vedran Capkun & Lawrence A. Weiss, *Value Destruction in the New Era of Chapter 11*, 29 J. L. ECON. & ORG. 461 (2013); Vaughn S. Armstrong & Leigh A. Riddick, *Bankruptcy Law Differences Across Countries, Managerial Incentives and Firm Value* (Jan. 2003), available at: <http://ssrn.com/abstract=420560> (מחקר זה מבליט את ירידת הערך הגדולה יחסית בשיווין של חברות בריטיות ב-36 החודשים שקדמו להליך חדלות הפירעון, בהשוואה לירידת הערך המתונה יותר בשיווין של חברות אמריקניות. באנגליה ההנהלה מוחלפת בידי בעל תפקיד חיצוני, ואילו בארצות הברית ההנהלה שומרת על שליטתה בחברה גם בהליך הבראה). אולם ראו Jaka Cepec & Mitja Kovak, *Carrots and Sticks as Incentive Mechanisms for the Optimal Initiation of Insolvency Proceedings*, Chapter 11, DANUBE: L. ECON. REV. 79 (2016). לעומת זאת כביקורת על המודל של Chapter 11, Julian R. Franks, Kjelm Nyborg & Walter N. Torous, *A Comparison of US, UK and German Insolvency Codes*, 25 FIN. MAN. 86 (1996); Michael Bradley & Michael Rosenzweig, *The Untenable Case for Chapter 11*, 101 YALE L.J. 1043 (1992)

154 ראו את הדירקטיבה המוצעת של האיחוד האירופי, לעיל ה"ש 33, בעמ' 6 (To encourage entrepreneurial activity, entrepreneurs and company managers should not be stigmatised (when their honest business endeavours fail"

לצדרי, זו אינה גישת המחוקק הישראלי בחוק חדלות פירעון. החוק מחייב את בית המשפט למנות בעל תפקיד בכל הליך שעל פתיחתו יצווה.¹⁵⁵ תפיסה נוקשה זו, ההולכת בעקבות הגישה (המיושנת) של הדין האנגלי, אכן מרתיעה נושאי משרה מפני פתיחה עיתית בהליכי חדלות פירעון. הם משלמים מחיר אישי ומפנים את כיסאותיהם עם פתיחת ההליך בבית המשפט. ממילא מתעורר החשש של דחיינות יתר. ישנם גורמים ושיקולים אחדים העלולים להשפיע על נושאי המשרה לרחות את ההיזקקות להליכי חדלות פירעון רשמיים בבית המשפט. שיקול אחד, שכבר הוזכר, הוא החשש מלאבד את משרותיהם. שיקול אפשרי נוסף הוא שבעל השליטה משרד לנושאי המשרה כי אין טעם להיחפז, מחמת חששו האישי כי פתיחה בהליך רשמי של חדלות פירעון תביא לאובדן שליטתו בחברה. שיקול אחר הוא תחושת מחויבות של נושאי המשרה של החברה כלפי עובדי החברה, ספקיה או לקוחותיה. נושאי המשרה חוששים לשבש את ההתנהלות העסקית השוטפת של החברה מולם מתוך הנחה, שעצם ההיזקקות לבית המשפט עלולה לפגוע בציבורים אלה לרעה.¹⁵⁶

כמענה לכך קבע המחוקק את זכותו של נושה להגיש בקשה לפתוח בהליך חדלות פירעון, והטיל אחריות חדשה על נושאי המשרה שישרכו רגליהם ולא יגיבו בצורה פעילה להיקלעותה של החברה לחדלות פירעון. דא עקא, שזה אינו פתרון המניח את הדעת. חוק חדלות פירעון החדש גופו מרתיע את כל הנוגעים בדבר – החברה, קברניטיה ונושיה כאחד – מפני היזקקות עיתית להליך הבראה רשמי בבית המשפט. אם לא די בכך שהחוק קובע כי בכל מקרה שייפתח בהליך בית המשפט חייב למנות בעל תפקיד חיצוני להליך ההבראה, החוק מוסיף עוד וקובע, כי הצעת המועמדות של בעל התפקיד תיעשה בידי הממונה על חדלות פירעון (לשעבר הכונס הרשמי) מתוך מאגר נאמנים המתנהל אצל הממונה.¹⁵⁷ אי-הוודאות של כל הצדדים בדבר זהות הגורם שיקבל החלטות מכאן ואילך בחברה מרחיקה את כולם – גם את הנושים – מן הרצון לפתוח בהליך רשמי של הבראה בבית המשפט. הנה כי כן, אותו מחוקק אשר התיימר ביד אחת להחיש את פתיחתם של הליכי חדלות פירעון באמצעות הטלת החובה שבסעיף 288 לחוק חדלות פירעון, מרחיק את כל הצדדים ומרתיעם ביד השנייה באמצעות הטלת מרות של בעל תפקיד עלום, אשר זהותו אינה ידועה לצדדים ואינה בשליטתם.¹⁵⁸

155 ס' 33(א) לחוק חדלות פירעון. לעניין התאמתו של שוק ההון בישראל להליכי חדלות פירעון בשליטת נושאי המשרה, ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 384-392.

156 ראו לעניין זה למשל את חששם של בעלי השליטה בחברת אייס ואת ניסיונותיהם להניא את ההנהלה מלפנות לבית המשפט לשם טיפול במשבר הכספי שאליו נקלעה החברה. פר"ק (מחוזי מר') 12-01-34468-01 אייס אוטו דיפו בע"מ נ' כונס נכסים רשמי תל אביב (פורסם בנבו, 18.1.2012).

157 סעיפים 33(ב)-(ד) לחוק חדלות פירעון.

158 במקום אחר הצעתי לקיים מאגר כאמור של מפרקים אצל הממונה על חדלות פירעון, אך רק לצורך הצעתם ולצורך מינויים בתיקי פירוק (להבדיל מתיקי הבראה). מכיוון שבתיקי פירוק הנושים ובעלי התפקיד הם שחקנים חוזרים, ישנו חשש מסוים שעלולה להתפתח תלות של בעל התפקיד בנושים כשחקנים חוזרים. לפיכך סברתי, כי מאגר של מפרקים עשוי להתמודד עם חשש זה. ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 358-360.

לעניות דעתי, הותרת נושאי המשרה בתפקידיהם עשויה לשמש תחליף הולם להמרצת נושאי המשרה לשקול פנייה עיתית לבית המשפט לשם פתיחה בהליך חדלות פירעון. יתרונה הוא בכך, שהיא לא תדחוף את נושאי המשרה לכיוון זה שלא לצורך.¹⁵⁹ כאשר נושאי המשרה יסברו שניתן עדיין לנסות ולחליץ את החברה מקשייה באמצעים עסקיים, לרבות קיום מגעים עם נושיה, ללא בית המשפט – הם יחליטו בהתאם. ביטול סעיף 288 לחוק חדלות פירעון יסיר מהם את מוראו המשתק של הדין מפני קבלת החלטה עניינית שכזו, וימנע את החיכוך ואת הבלבול שבין האחריות שבחוק חדלות פירעון לחובות נושאי המשרה לפי חוק החברות. שיקול דעתם של נושאי המשרה לא ישובש בשיקולי מגננת יתר. מגננת יתר זו תביא הלכה למעשה להקדמת יתר של פתיחת הליכים רשמיים של חדלות פירעון. המשמעות של הקדמת היתר של פתיחת ההליכים היא החלפת שיקול הדעת של נושאי המשרה בקבלת החלטות עסקיות בחברה בשיקול דעתם של מקבלי ההחלטות במסגרת ההליך – קרי בעל תפקיד ממונה (לפי חוק חדלות פירעון) ומעליו בית המשפט. ספק רב הוא, אם שיקול דעת זה עדיף מבחינה מקצועית ועסקית על שיקול דעתם של נושאי המשרה. לחלופין, כאשר נושאי המשרה יסברו שלצורך חילוץ החברה מקשייה נדרש סיוע של בית המשפט וארגז הכלים המשפטיים להבראה שבאמתחתו, הם יחליטו בהתאם ויוסיפו לנווט את החברה בתוך ההליך, בתיאום עם נושיה ותחת מרותו העליונה של בית המשפט.

זאת ועוד, האווירה העניינית שתשרה בהליכי הבראה שכאלה תאפשר לקדם משא ומתן ענייני וקונסטרוקטיבי שמתנהל בין החברה החייבת (באמצעות נושאי המשרה שבה) לבין נושיה. מתווה ההבראה יתאפיין יותר במשא ומתן לעדכון המבנה ההוני של החברה, מה שמאפשר מגוון רחב של פתרונות פיננסיים למשבר שהחברה נתונה בו. לעומת זאת, הליך הבראה כפי שקובע חוק חדלות פירעון, המחייב מינוי בעל תפקיד, יתאפיין יותר בהעמדת נכסי החברה למכירה כעסק חי.¹⁶⁰ זהו בדרך כלל מתווה דווקני, המלווה לא אחת גם בנייהול חקירות ותביעות מצד בעל התפקיד. זהו הליך חדלות פירעון המתנהל באווירה עכורה ולעומתית. אווירה שכזו מתאימה יותר להליכי פירוק, אך פחות להליכי הבראה שבהם מבקשים לשמר את התוכן העסקי של החברה, את קשריה המסחריים ואת שמה הטוב. כמו כן, בחברות המתאפיינות במגוון של נושים פיננסיים, ובקרבם מחזיקי אג"ח, עיצוב מחדש של המבנה ההוני של החברה עשוי להתאים יותר לפתרון המשבר.

יטען הטוען, כי אין ללמוד מארצות הברית בעניין זה. הטענה היא כי שוק ההון הישראלי שונה מן השוק האמריקני. שוק ההון האמריקני מתאפיין בהחזקה ביוזרית במניות החברה, ללא בעל שליטה מרכזי.¹⁶¹ בתנאי פעולה אלה מסוגלים נושאי המשרה להפנות את תשומת ליבם בעת חדלות הפירעון של החברה מזכויות בעלי המניות בחברה אל עבר שיקום החברה

159 להרחבה בדבר היתרונות של הותרת נושאי המשרה בחברה בתפקידיהם, ראו שם, בעמ' 376-369.

160 להתאמה אפשרית בין המתווה הנקט בהליך חדלות הפירעון (קרי מימוש או ארגון מחדש של מבנה ההון של החברה) לבין דגם השליטה בחברה בעת הליך זה (קרי מינוי בעל תפקיד חיצוני או הותרת נושאי המשרה כמקבלי ההחלטות בחברה), ראו שם, בעמ' 386-387.

161 מעניין לציין, כי טענות בדבר שונות המבנה של שוק ההון הישראלי והאמריקני מועלות בהקשר זה של מאפייני השליטה בהליך הבראת חברות, אך מועלות פחות בהקשר של האימוץ המלא של חובות נושאי המשרה מדיני החברות האמריקניים אל דיני החברות הישראליים.

כמכלול והשאת ערך לנושיה. שוק ההון הישראלי לעומת זאת מתאפיין בהחזקה ריכוזית במניות, בידי בעלי מניות שליטה. עוצמתם של אלה עלולה להעיב על שיקול הדעת הענייני של נושאי המשרה בעת הליך ההבראה של החברה.¹⁶² ישנן תשובות אחדות לטענה זו. ראשית, התובנה של הותרת נושאי המשרה בתפקידיהם לפי Chapter 11 בארצות הברית אינה מוגבלת לחברות ציבוריות בלבד. היא חלה גם בחברות פרטיות, שבהן יש בדרך כלל החזקה ריכוזית של בעלי מניות דומיננטיים ומעורבים. שנית, שוק ההון הישראלי הולך ומשתנה בהדרגה אף הוא. ניכרים ניצנים של מגמת מעבר משוק הון בהחזקה ריכוזית אל עבר ביווריות ההחזקות גם בחברות ציבוריות ישראליות.¹⁶³ שלישית, השחקנים בשוק ההון הישראלי – חברות מדווחות גדולות, שבהן ישנו בעל שליטה ערב המשבר בהן, ונושיהן הפיננסיים כאחד – מצביעים ברגליים בעד ניהול משא ומתן והידברות ישירה ביניהם למען הבראת החברה, תוך התרחקות ככל האפשר ממינוי בעל תפקיד בידי בית המשפט.¹⁶⁴ כלומר השחקנים בשוק, ובכללם הנושים, בהחלט מביעים אמון בתפיסת ה-DIP האמריקנית.¹⁶⁵ רביעית, אני מציע לאמץ את משטר ה-DIP בצורה מדודה ושקולה. הצעתי היא להותיר לשיקול דעתו של בית המשפט ככל מקרה נתון אם להשאיר את נושאי המשרה בחברה כ-DIP או להחליפם בבעל תפקיד.¹⁶⁶

אשר על כן, דומני כי טוב היה עושה המחוקק, לו נטש את הגישה הנוקשה והרוקנית של מינוי בעל תפקיד לחברה בהבראה בצירוף עם הטלת אחריות על דירקטורים ועל מנכ"ל של חברה בחלול פירעון בשל אי-צמצום ההיקף של חלול הפירעון. תחת זאת, טוב לו למחוקק לאמץ את גישת התמריצים החיוביים מבית מדרשו של Chapter 11 האמריקני. תמריצים אלה תורמים לקידומו של הליך הבראה ענייני. בסופו של דבר, השאיפה לפתוח בהליך חלול פירעון בעיתו ולמזער את סיכויי דחינות היתר היא שאיפה ראויה. אולם זו אינה יכולה להיות חזות כל המדיניות בדיני חלול פירעון. פתיחה בהליך חלול הפירעון היא הפרוזודור. חשובה לא פחות היא השאלה, לאיזה טרקלין יוליך פרוזודור זה. יש לשאוף לכך, כי הפרוזודור יוליך לטרקלין שבו מתנהל משא ומתן כלכלי ענייני בין החברה החייבת לבין נושיה לשם גיבוש מתווה עסקי עדכני לחברה, אשר יסייע להבראתה ובר כבוד יסייע להשאת ערך הפירעון לנושיה. טרקלין שכזה יימצא כאשר הצדדים יושבים לשולחן המשא ומתן בצורה עניינית ועסקית, ולא דווקא כאשר החברה מועמדת למכירה פומבית. הפרוזודור שיכול להוביל לכך הוא פתיחה בהליך חלול פירעון ביוזמת נושאי המשרה בחברה, שבו הם לא יפנו בהכרח את כיסאותיהם עם פתיחת ההליך לטובת בעל תפקיד ממונה. לבסוף, אימוץ גישה זו מבית המדרש העסקי-משפטי של המשפט האמריקני יסנכרן טוב יותר את

162 טענה זו עלתה לראשונה אצל David Hahn, *Concentrated Ownership and Control of*

Corporate Reorganizations, 4 J. CORP. L. STUD. 117-154 (2004).

163 ראו לעיל ה"ש 161.

164 ראו האן דיני חלול פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 302-305; אסף חמדני ויוסף קלמנוביץ' "הבראה ללא הקפאה: הצעה למשטר חדש להסדרי חוב באג"ח סחירות" משפט ועסקים כ

272, 277 (2017); ראו דוח ועדת אנדרון, לעיל ה"ש 27, בעמ' 38.

165 ראו האן דיני חלול פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 302-305.

166 ראו הצעה דומה באיחוד האירופי, כפי שמצוטטת לעיל בה"ש 152.

דיני החברות ואת דיני חדלות הפירעון של ישראל, אשר יינקו שניהם מאסכולה עסקית-משפטית זהה וקוהרנטית.¹⁶⁷

ו. פתרון לשעה: מתן משקל נכבד להיועצות עם מומחים

עמדתי האישית היא, כי ראוי לתקן את חוק חדלות פירעון ולגרוע ממנו את סעיף 288 לחוק.¹⁶⁸ דיים לנושאי המשרה באחריות האישית שהם נושאים על גבם מכוח חוק החברות. עם זה כל עוד לא תוקן חוק חדלות פירעון כאמור, ראוי כי בתי המשפט ייתנו את הדעת על סביבת קבלת ההחלטות חסרת הוודאות והמורכבת שבה נדרשים לפעול נושאי המשרה בחברות. לטעמי, הקו הפרשני שינקטו בתי המשפט בעידן זה ישפיע רבות על אופן קבלת ההחלטות בדירקטוריונים של החברות בישראל. הכבדת ידי הפסיקה על הדירקטורים מכוח סעיף 288 לחוק חדלות פירעון תעצים את התגוננות היתר לעתיד לבוא. אכן, המחוקק המציא לידי קברניטי החברות שלושה אמצעים המהווים חזקה, כעין "נמל מבטחים" (safe harbor), מפני אחריותם האישית לפי סעיף זה. אמצעים אלה נזכרים בסעיף 288(ב) לחוק. מקרב אמצעים אלה רק השלישי – פנייה לבית המשפט בבקשה לפתוח בהליך רשמי של חדלות פירעון – הוא ברור וחד משמעי. לעומתו שני האמצעים הראשונים, כלומר הסתייעות במומחה להבראת חברות או פתיחה במשא ומתן עם הנושים, טעונים פרשנות. שאלות שעשויות להישאל בעניין זה הן אלו: האם ההיזקקות למומחה מסוים מספקת או שאינה מספקת? מהו בדיוק התוצר של המומחה שעליו רשאים נושאי המשרה לסמוך – חוות דעת כי יש ביכולתה של החברה להימנע או להיחלץ כך או אחרת מחדלות פירעון, או שמא חוות דעת על אופנים אפשריים ל"צמצום היקף חדלות הפירעון"? ובאשר לחלופה השנייה שבסעיף 288(ב) תישאל השאלה – האם מדובר במשא ומתן של ממש עם נושי החברה, או שמא מדובר רק בחילופי דברים בעלמא?

כאן תבוא לידי ביטוי חשוב מאין כמותו גישתם הפרשנית של בתי המשפט. מוקדם יותר התעוררה השאלה, אם כלל שיקול הדעת העסקי המוכר מדיני החברות יחול גם באשר לחובה המוטלת על הדירקטורים ועל המנכ"ל לפי חוק חדלות פירעון. לטעמי, לנוכח המגרעות הלא-מבוטלות של האחריות לצמצם את היקף חדלות הפירעון והשלכתה הפוגעת על יכולת קבלת ההחלטות בחברה, על בתי המשפט לעודד בפסיקותיהם את נושאי המשרה לקבל החלטות ענייניות וראויות, תוך שקילה כדבעי את מצבה הכספי של החברה, גם אם אינו ברור להם עד תום. אפשר לעשות זאת באמצעות גיבוי האמצעי הראשון המנוי בסעיף 288(ב), הוא האמצעי ה"רך", החוץ-שיפוטי.¹⁶⁹ במילים אחרות, על בתי המשפט לתמוך

167 להרחבה בעניין הותרת נושאי משרה בתפקידים או בהחלפתם בבעל תפקיד חיצוני, ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 2, בעמ' 367-392.

168 לעמדה שכזו, התומכת גם בביטול ס' 290 (אחריות לניהול עסקי החברה במרמה) והמסתפקת בחובת האמונים שבחוק החברות, ראו שם, בעמ' 335.

169 חיסרון ניכר של פנייה רשמית לבית המשפט בבקשה לפתוח בהליך של חדלות פירעון לעומת נקיטת אמצעי רך, חוץ-שיפוטי, הוא התודעה השלילית בשוק והתהווה התקשורתית השלילית היתרה שנלווית לכל בקשה רשמית המוגשת לבית המשפט. ראו לעיל הטקסט הסמוך לה"ש 123-124.

בהזקקותם של דירקטוריונים לסיוע של מומחים בהבראת חברות, וטוב מכך אם הדבר ייעשה לאחר דיון תחילה בוועדת המאזן של הדירקטוריון. לעניין זה ראוי, כי בתי המשפט יעודדו בהחלטותיהם את ההזקקות למומחים חיצוניים להבראת חברות שהם עצמאיים ובלתי-תלויים (כלומר נעדרי ניגוד עניינים עם החברה, נושאי המשרה או בעל השליטה בה), מתחומי המשפט והפיננסים במשולב. מומחים שכאלה, אשר יכחנו היטב את עסקי החברה ואת נתונה, אשר יתלוו לפרק זמן מסוים לצוות הניהול שלה ולדירקטוריון כגורם יועץ ובקרה "און-ליין" ואשר יגבשו את תוכנותיהם ואת מסקנותיהם בדוח עצמאי ומקיף שיוגש לדיון בוועדת המאזן ובדירקטוריון, יוכלו לסייע בידי חברי הדירקטוריון להתמודד בהצלחה עם האתגר המורכב הניצב בפניהם.

אכן, לטעמי ראוי כי בתי המשפט יחזקו את ידי הדירקטוריונים הנזקקים למומחים להבראת חברות – באמות המידה הנזכרות – באמצעות גיבוי החלטתם זו והחלטות עסקיות נוספות של הדירקטוריון בעת מצוקתה של חברה לפי אמות המידה השיפוטיות של "כלל שיקול הדעת העסקי".¹⁷⁰ גיבוי שיפוטי שכזה להחלטות הדירקטוריון להזקק ליעוץ ולסיוע של מומחים בדבר, לפעול בהתאם לעצותיהם ולהחליט החלטות ענייניות ומושכלות, מבלי לפנות בהכרח חיש מהר אל בית המשפט של חדלות פירעון, יחזק את יכולת קבלת ההחלטות הענייניות והסבירה בדירקטוריון.¹⁷¹ הדירקטוריון יוכל לשקול בצורה מעשית כיצד ניתן – גם בתנאים הכספיים הלא-מחמיאים שבהם נמצאת החברה – להשיא את ערכה של החברה בצורה המיטבית בנסיבות הקיימות. מובן שמבין האפשרויות השונות לפעולה הדירקטוריון יבחן גם את החלופה האפשרית של פנייה להסתייע בבית המשפט של חדלות פירעון. אך זו אינה בהכרח החלופה היחידה שתיבחן.

170 מובן שלשם כך החלטת ועדת המאזן והדירקטוריון לפנות למומחה צריכה לעמוד בשלושת התנאים המצטברים לשם תחולת "כלל שיקול הדעת העסקי", קרי שההחלטה התקבלה בתום לב, ללא ניגוד עניינים של מקבלי ההחלטות ובאופן מיועד. ראו עניין ע"א ורדניקוב, לעיל ה"ש 10, פס' 75 לפסק הדין של השופט עמית. בהקשר אחר המשפיע על הסתברות הפירעון לנושים – החלטה על חלוקת דיבידנדים – קבע בית המשפט המחוזי, כי כלל שיקול הדעת העסקי לא יגן על דירקטורים מפני אחריות לחלוקה אסורה (קרי חלוקה שאינה מקיימת את מבחן יכולת הפירעון התזרימית של החברה) לפי ס' 311 לחוק החברות, ראו פר"ק (מחוזי ת"א) 15-01-3421 קליר נ' כונס נכסים רשמי תל אביב ואח' (פורסם בנבו, 17.12.2016) (עניין מלרג). ואולם לטעמי הקשר זה שונה מענייננו. בחלוקת דיבידנדים מדובר בפעולה מובהקת של הוצאת כספים מקופת החברה לידי בעלי המניות, המחלישה את מצבה הכספי של החברה באותה שעה ובעקבות זאת את הסתברות הפירעון לנושיה; עניין חורב, לעיל ה"ש 126, פס' 85-88 לפסק דינה של השופטת רונן. על כלל שיקול הדעת העסקי ופועלו, ראו את האסמכתאות המובאות לעיל בה"ש 10.

171 השוו Delaware General Corporation Law, 8 Del. U.S.C. §141(e) (1967) (ההסתמכות בתום לב של דירקטורים על ייעוץ של מומחים תעמוד לזכותם בבחינת קיום חובותיהם לפי חוק החברות של דלאוור). עניין נוסף שראוי לבחינה הוא גיבוי שיפוטי והתחשבות בייעוץ המקצועי של המומחים והיועצים, לנוכח סביבת אי-הודאות האינהרנטית וההערכות צפות פני עתיד האופפות את נסיבות הקשיים הפיננסיים וחדלות הפירעון האפשרית של החברה.

סיכום

חוק חדלות פירעון שנחקק זה לא כבר הביא לעולם הוראת חוק, המטילה על הדירקטורים ועל מנכ"ל החברה אחריות אישית לפיצוי החברה בגין נזקים שייגרמו לנושיה בשל אי-צמצום של היקף חדלות הפירעון של החברה. לאחריות זו נודעת משמעות רבה. היא צפויה להשפיע השפעה ניכרת על התנהלות דירקטורים ומנכ"לים של חברות שיחוו קשיים כספיים ועל קבלת ההחלטות בהן.

רשימה זו בחנה לעומק את האחריות לצמצם את היקף חדלות הפירעון של חברה. הרשימה הראתה, כי התפיסה בדבר תפקידה של אחריות זו שנוי במחלוקת בערש הולדתה, אנגליה. ייבוא אחריות זו לחוק בישראל נעשה בצורה לא-עקבית, הפוגמת בקוהרנטיות של החקיקה.¹⁷² הרשימה עמדה על היחס שבין האחריות של הדירקטורים ושל המנכ"ל לפי חוק חדלות פירעון לבין האחריות האישית שנושאי משרה חשופים לה מכוח חובת הזהירות וחובת האמונים החלות עליהם לפי חוק החברות. הרשימה הראתה, כי בשונה מן הנטען בעת הדיונים בהצעת החוק החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה אינה חופפת את חובת הזהירות של נושאי המשרה. מדובר בחובות בעלות מטען שונה, תכלית שונה ומבחני יישום שונים. החובה החדשה שקבועה בחוק חדלות פירעון מעדכנת אפוא ומשנה את כללי הממשל התאגידי בישראל. הרשימה ביקרה את העדכון האמור בכללי הממשל התאגידי, שכן האחריות החדשה צפויה לשנות את סביבת קבלת ההחלטות בחברות לסביבה מתגוננת יתר על המידה. אחריות זו תרחיק את נושאי המשרה מקבלת החלטות עסקיות ענייניות בעת מצוקתה של חברה. דבר זה אינו לטובתן של החברות ככלל, ואינו מקדם את השאת ערכן.¹⁷³ הרשימה קראה לאמץ את כללי הממשל התאגידי שקבעה הפסיקה במדינת דלאוור לחברות חדלות פירעון. כללים אלה דבקים בחובת הזהירות ובחובת האמונים החלות על נושאי המשרה מכוח דיני החברות, ואינם משנים אותם גם בעת המצוקה הכספית של החברה. תפיסה זו ראוי שתקבל משנה תוקף בדין בישראל, שבו ממילא מצווים נושאי המשרה בחברה בכל עת לשקול את טובתה של החברה ולא את טובתן של קבוצות עניין כאלה או אחרות (בעלי המניות מזה או הנושים מזה).

הרשימה אף התמודדה עם התכלית שעליה התבססו מציעי החוק בהציגם את אחריות הדירקטורים והמנכ"ל לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון של חברה. תכלית נטענת זו היא להרתיע את מקבלי ההחלטות בחברה מפני דחיינות יתר בהתמודדות עם קשייה הכספיים. במילים אחרות, אחריות אישית זו נועדה לזרז את נושאי המשרה לנקוט מעשה שיתמודד

172 FINCH, לעיל ה"ש 86, בעמ' 780-781. ספק רב אפוא, אם דגם האחריות שקובע המשפט האנגלי לנושאי המשרה שם הוא דגם האחריות שראוי כי נאמץ לנו בישראל.

173 "השוו *In Re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.* 698 A.2d 959, 971 (Del. Ch. 1996) ("Such a test of liability – lack of good faith as evidenced by sustained or systematic failure of a director to exercise reasonable oversight – is quite high. But, a demanding test of liability in the oversight context is probably beneficial to corporate shareholders as a class, as it is in the board decision context, since it makes board service by qualified persons more likely, while continuing to act as a stimulus to good faith performance of duty by such directors").

עם המשבר של החברה מול נושיה. רשימה זו טענה, כי בשל מגרעותיה של הטלת האחריות עדיף להמיר את האחריות המרתיעה שקבע החוק באמצעי חלופי, ירידותי יותר, כדי לעודד התמודדות קולקטיבית עיתית מול נושי החברה. אמצעי זה הוא אימוץ הדוקטרינה האמריקנית של Chapter 11 בדבר הותרת נושאי המשרה בתפקידם בעת ניהול הליכי הבראה בבית המשפט (debtor-in-possession). שיטה זו תשמור על כללי הממשל התאגידי הקיימים, לא תחמירם שלא לצורך, ותאפשר לנושאי המשרה לקבל – עובר לפתיחה בהליך חדלות פירעון – החלטות ענייניות ומושכלות בדבר אופן הטיפול המתאים בחברה שנקלעה לקשיים כספיים. בסיומה הציעה הרשימה גישה פרשנית כפתרון לשעה, כל עוד החובות המוטלות מכוח חוק חדלות פירעון עומדות בתוקפן.