

## אישור הסדר נושים – היקף שיקול הדעת של בית המשפט

מאת

אבנר כהן ואלעד עפארי\*

פתח דבר. פרק א: עקרון-העל – אי-התערבות בשיקול הדעת הכלכלי של הנושים. פרק ב: היקף שיקול הדעת של בית המשפט; 1. סיווג הנשייה; 2. התערבות בתוכן של הצעת ההסדר; 3. התערבות באופן הצבעה של נושה – עקרון תום הלב; 4. דחיית הסדר חרף השגת הרוב; 5. כפיית המיעוט – אסיפת סוג שהתנגדה. סיכום.

### פתח דבר

במשך שנים רבות, "סבלו" דיני שיקום חברות והסדרי נושים מחסר חקיקתי ניכר, באשר תחום זה נסמך על סעיף יחיד וצר יריעה בחוק החברות, התשנ"ט–1999.<sup>1</sup> השופט שטרסברג-כהן, בפסק דין המנחה בעניין כספי,<sup>2</sup> היא שאימצה ויישמה מנגנון להשלמת החסר הקיים, וזאת בדרך של השוואת דיני הפירוק לדיני השיקום, בקובעה את העיקרון הבא:

סמכויות הנאמן בשיקום חברה אינן מוגדרות במפורש בחוק; זהו אחד מן החסרים הרבים שבהסדר החקוק של דין שיקום החברות. כפי שהמפרק זקוק לסמכויות רחבות על-מנת להגשים את מטרת הפירוק – מימוש נכסי החברה וחלוקתם בין המחזיקים בזכויות כנגד החברה – כך הנאמן זקוק לסמכויות רחבות על-מנת להגשים את מטרת השיקום – השגת הסדר נושים שיזרים לחברה "חמצן פיננסי" ויוליך להבראתה, לטובת נושיה, עובדיה, בעלי מניותיה וציבורים נוספים. לפיכך נלך גם בסוגיית סמכויות הנאמן אחרי הפרקטיקה המשפטית והשיפוטית המשלימה את החסרים שבדיני שיקום החברה

\* עו"ד אבנר כהן, בנה של השופטת טובה שטרסברג-כהן, משמש כשותף מנהל במשרד כהן וילצ'יק ושות'. עו"ד אלעד עפארי הנו שותף במשרד כהן וילצ'יק ושות'. אנו מבקשים להכיר תודה לעו"ד עדו עינת ועו"ד מירב מאירי ממשרדנו על סיועם בהכנת מאמר זה, לד"ר עומר קמחי על הערותיו המחכימות, וכן תודתנו לתומר קנת, לאביב להט ולמתן סטמרי, חברי מערכת כתב העת משפט ועסקים של בית ספר רדזינר למשפטים במרכז הבינתחומי בהרצליה, על עבודתם המקצועית.

1 ס' 350 לחוק החברות, התשנ"ט–1999; ולפניו ס' 233 לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג–1983.

2 ע"א 3911/01 כספי נ' נס, רי"ח, פ"ד נו(6) 752 (2002).

מתוך דיני הפירוק, ונקבע כי בידי הנאמן אותן הסמכויות המוקנות בדיני הפירוק למפרק.<sup>3</sup>

הלכת כספי הייתה במשך שנים רבות המקור המשפטי<sup>4</sup> שמכוחו מילאו בתי המשפט בערכאות השונות, בדרך של חקיקה שיפוטית, את "בור" דיני השיקום והסדרי הנושים על ידי השוואה לדיני הפירוק.<sup>5</sup> כך, בין היתר, נקבעו ההלכות הבאות בתחום דיני השיקום: הקניית סמכויות חקירה לבעל התפקיד,<sup>6</sup> מתן סמכות לנקיטת הליכים כנגד משתתפים ונושאי משרה לפי העילות בפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983<sup>7</sup> וסיווג אסיפות נושים בהליכי הסדר על פי סדרי העדיפויות בפירוק.<sup>8</sup> ביולי 2012 נכנס לתוקפו תיקון 19 לחוק החברות,<sup>9</sup> אשר מילא את החסר בדיני הבראת חברות בתחומים רבים. ההשוואה בין דיני הפירוק לדיני השיקום כפי שעוגנה בהלכת כספי, לרבות בעניין אישור הסדרי נושים, שימשה תשתית לתיקון זה.<sup>10</sup> במאמר זה נבקש להציג, ולעתים אף לבקר, את הדין החל ביחס לשיקול דעתו של בית המשפט בבואו לאשר או לדחות הסדר נושים לחברה, ובמיוחד לנוכח תיקון 19.<sup>11</sup> במסגרת זו נבקש להציג את מרחב שיקול הדעת ואת הכלים שהעניק המחוקק לבית המשפט לדחות הסדר נושים שקיבל את הסכמת הנושים או לאשר הסדר נושים שלא הושג בו הרוב הדרוש.

### פרק א: עקרון העל – אי-התערבות בשיקול הדעת הכלכלי של הנושים

הסדר נושים הנו הסדר כלכלי בין החברה לבין נושיה, הקובע את אופן פירעון חובותיה של חברה חדלת-פירעון לנושיה ואשר עיצובו תלוי ברצון הצדדים בלבד. ככזה, הדין מותיר בידיהם של מציעי ההסדר והנושים מרחב תמרון רב לעיצוב ההסדר. כך, בין היתר, ההסדר יכול להתבסס על מחילת חלק מהחובות על ידי הנושים, פריסה מחדש של החובות, המרה מלאה או חלקית של החוב למניות, ויתור

3 שם, בעמ' 767.  
 4 בבדיקה באתר נבו נמצא כי הלכת כספי אוזכרה 194 פעמים בפסיקת בתי המשפט השונים (נכון ליום 8.9.2016). נתון זה יש בו כדי ללמד אודות חשיבותה ומרכזיותה של הלכת כספי.  
 5 להרחבה בעניין ה"חקיקה השיפוטית" בהתאם להלכת כספי, ראו מאמרם של יורם דניציגר, יואב פויזנר ורענן בן ישי "חקיקה שיפוטית בדיני חדלות-פירעון" משפט ועסקים יג 61 (2010).  
 6 פש"ר (מחוזי ת"א) 1700/05 קרול נ' חוקר (פורסם בנבו, 21.5.2006).  
 7 פש"ר (מחוזי ת"א) 1739/02 פויכטונגר נ' נאמן על הסדר הנושים של אפקון תעשיות בע"מ (פורסם בנבו, 1.2.2006); בש"א (מחוזי חי') 3369/05 כונס נכסים נ' שלום (פורסם בנבו, 6.5.2008); רע"א 9983/06 כלל חברה לביטוח בע"מ נ' נס (פורסם בנבו, 19.8.2008).  
 8 ע"א 3225/99 שיכון עובדים בע"מ נ' טש"ת חברה קבלנית לבניין בע"מ, פ"ד נג(5) 97 (1999).  
 9 חוק החברות (תיקון מס' 19), התשע"ב-2012, ס"ח 493 (להלן: תיקון 19).  
 10 ראו לעניין זה ס' 350 לחוק החברות. כמו כן ראו את מאמרה של דלית זמיר "הצעת חוק הבראת חברות – מערכת איוונים בין אינטרסים מתנגשים" תאגידים ח(3) 34 (2011).  
 11 נציין כי תזכיר חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ה-2015 שפורסם על ידי משרד המשפטים ביום 3.8.15, מותיר את ההסדרים בכל הנוגע לאישור הסדר נושים שנקבעו בתיקון 19, כמות שהם, למעט כמה שינויים קלים ולא משמעותיים. ניתן לצפות בתזכיר בכתובת [www.justice.gov.il/Units/Rasut.Hataagidim/News/Pages/24092015.aspx](http://www.justice.gov.il/Units/Rasut.Hataagidim/News/Pages/24092015.aspx).

על רכיבי הצמדה וריבית, מתן אפשרות להצעת רכש ועוד. מעת אישור ההסדר על ידי בית המשפט, מחייב הוא את כלל נושי החברה, לרבות הנושים שהתנגדו לו.<sup>12</sup> לנוכח טיבו של הסדר נושים כהסדר כלכלי, התלוי ברצונם של הנושים והצדדים לו, נשתרש העיקרון המרכזי, שלפיו בית המשפט אינו מתערב בשיקול דעתם הכלכלי של הנושים ולא מחליף את שיקול הדעת של הנושים בשיקול דעתו:

מושכלת יסוד היא ששיקולי כדאיות הסדר נושים, מסורים לנושים ולא לביהמ"ש. לכן גם אם סבור ביהמ"ש שאין מקום לאשר הסדר נושים מבחינת כדאיות גרידא, לא ימיר ביהמ"ש את שיקול דעתו, בשיקול דעתם של הנושים. ככל שהושג הרוב הדרוש, הן מבחינת מספר והן ערך, לפי סעיף 350 (ט) לחוק, לא על נקלה ייטה ביהמ"ש להורות אחרת, וזאת יעשה רק במקרים קיצוניים.<sup>13</sup>

כפועל יוצא של עקרון אי-ההתערבות, בתי המשפט<sup>14</sup> דוחים התנגדויות של נושי המיעוט כנגד הסדר שקיבל את אישורן של אסיפות הנושים; בבסיס התנגדות זו עולה הטענה שההסדר אינו כדאי מבחינה כלכלית ושמרבית הנושים אשר הסכימו להסדר המוצע שגו בשיקול דעתם. אשר על כן, "קשה להלום כי בית משפט ידחה את הסדר הנושים מיוזמתו ללא בקשה של מי מהנושים".<sup>15</sup> במונח "אי-התערבות" אין כוונתנו שבית המשפט משמש "חותמת גומי" בבואו לאשר הסדר נושים. אף במקום שבו בית המשפט אינו מתערב בשיקול דעתם של הנושים ואינו בוחן את ההסדר המוצע לגופו, עליו לוודא, אם מועלות טענות בעניין, כי התמלאו כל התנאים הנדרשים בחוק לאישור ההסדר וכי הליך אסיפת הנושים נערך כדין וכיאמת. כך, בין היתר, על בית המשפט לוודא כי אכן הושג הרוב הדרוש מבחינה מספרית, כי הזמנת הנושים נערכה כדין,<sup>16</sup> כי פרטיה של הצעת ההסדר הוצגו

12 יצוין כי לחברה קיימת אפשרות לגבש הסדר חוב ללא מעורבות של בית המשפט. הסדר מעין זה הנו וולונטרי לחלוטין ולא ניתן לכפות על נושה להשתתף במשא ומתן ו/או לקבל את הצעת ההסדר. מאמר זה אינו עוסק בהסדר וולונטרי מסוג זה.

13 פר"ק (מחוזי ת"א) 1585-09 אלרון (ד.ד.) השקעות בע"מ נ' הבורסה לניירות ערך (פורסם בנבו, 1.8.2010).

14 ראו פר"ק (מחוזי ת"א) 10344-11-09 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' הרמטיק נאמנות (פורסם בנבו, 21.12.2009); פר"ק (מחוזי ת"א) 30869-11-09 דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ נ' הרמטיק נאמנות

(1975) בע"מ (פורסם בנבו, 5.1.2010); פר"ק (מחוזי ת"א) 12230-04-12 דלק נדל"ן בע"מ נ' רזניק פז

נבו נאמנויות בע"מ (פורסם בנבו, 27.9.2012); פר"ק (מחוזי ת"א) 49085-11-11 קווי אשראי לישראל

שירותים פיננסיים משלימים בע"מ (בפירוק) נ' יובנק חברה לנאמנות בע"מ (פורסם בנבו, 4.10.2012);

פר"ק (מחוזי י-ם) 59344-01-12 נידר חברה לבנין ולפיתוח בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 23.10.2012); פר"ק (מחוזי ת"א) 42576-02-13 משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ נ' אלביט

הדמיה בע"מ (פורסם בנבו, 2.7.2013); המ' (מחוזי י-ם) 4870/97 רהיטי אבגי מוריס בע"מ (פורסם בנבו, 26.4.1998); פר"ק (מחוזי ת"א) 46050-08-10 בוימלגרין קפיטל בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם

בנבו, 30.3.2011); פש"ר (מחוזי ת"א) 1048/02 מדרשת רופין – מוסד להשכלה גבוהה נ' המרכז האקדמי

– רופין (פורסם בנבו, 17.9.2002); פר"ק (מחוזי ת"א) 11478-06-13 אי.די.בי. חברה לאחזקות בע"מ נ'

כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 17.12.2013); בש"א (מחוזי נצ') 2267/08 רושרוש מ.פ. בניין ופיתוח

בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי – מחוז חיפה (פורסם בנבו, 14.1.2009). כמו כן ראו ורדה אלשיך וגדעון

אורבך הקפאת הליכים הלכה למעשה 617–618 (מהדורה שנייה, 2010).

15 רע"א 8404/13 ברגרזון נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 23.12.2013).

16 ראו פר"ק (מחוזי ת"א) 2325-08 בורגר ראנץ מרכז (1983) בע"מ נ' הכונס הרשמי (פורסם בנבו,

31.8.2013).

באופן מלא וכראוי בפני הנושים<sup>17</sup> וכי הצבעת הנושים נעשתה באורח רצוני, ללא כל השפעה בלתי הוגנת ומבלי שבוצעה קנוניה בין החברה לחלק מנושיה.<sup>18</sup> בחינת בית המשפט והכרעה בסוגיות אשר נמנו לעיל אינה בגדר התערבות בתוכן של הסדר הנושים, אלא מהווה בחינה בדבר תקינותו של ההליך. סטייה מעקרון אי-ההתערבות ניתן לזהות בעניין מרדכי בנימין.<sup>19</sup> בפרשה זו גובש הסדר נושים אשר קיבל את הסכמת הנושים במסגרתו: הנושים בדין קדימה יקבלו את מלוא חובם, הנושים המובטחים יקבלו את מלוא חובם בתוספת הריבית ההסכמית, נושים בעלי ערבויות אישיות יזכו לקבל בין 83% ל-87% מחובם והנושים הרגילים יקבלו עד 15% מחובם. בית המשפט אישר את ההסדר, למעט סוגיית הריבית ההסכמית לנושים המובטחים. לאחר שהוגשו טיעונים מטעם הצדדים בעניין הריבית ההסכמית, נקבע כי בית המשפט רשאי, מיוזמתו, לדון בפרטיו של הסדר הנושים אם הוא נוגד הוראת חיקוק. כן נקבע כי שיעור הריבית שהנושים זכאים לו במסגרת ההסדר אינו נתון לשיקול דעתם, כאשר שיעור הריבית אינו יכול לסתור את הוראת סעיף 134 לפקודת פשיטת הרגל [נוסח חדש], התש"ם-1980, המגדירה את הריבית המקסימלית ואשר מבקשת, כחלק מעקרון השוויון, לצמצם את הפער בין הנושים. מסקנת בית המשפט הייתה שהסדר הכולל ריבית החורגת מהריבית המקסימלית הקבועה בפקודת פשיטת הרגל הנו בלתי חוקי, ולא ניתן לאשרו אף במקרה שבו הושגה הסכמת הנושים להצעת ההסדר.

לדעתנו שגה בית המשפט בקביעתו זו. אנו סבורים כי עיצוב התנאים המסחריים של ההסדר, ובכלל זה שיעור ההצמדה והריבית, נתונים לשיקול דעתם של הנושים. התערבות בית המשפט, לבטח שעה שזו נעשתה מיוזמתו, בעניין שיעור הריבית, תוך קביעה שתקרת הריבית הנה הוראה קוגנטית שאינה נתונה לשיקול דעת הנושים, נוגדת את עקרון אי-ההתערבות בשיקול דעתם הכלכלי של הנושים, והיא אינה מוצדקת באשר היא נוגדת את הגיונו של הסדר הנושים כהסדר כלכלי בין החברה לבין נושיה. ההשוואה שערך בית המשפט בעניין זה, בין הריבית המקסימלית, הקבועה בדיני פשיטת רגל ובדיני פירוק, לבין דיני הסדרי נושים, אינה במקום; כאן בדיוק עובר "קו פרשת המים" המבדיל בין הסדר נושים, המעוצב בהתאם לרצון הנושים, לבין אירוע של פשיטת רגל או פירוק, שהנו הליך בלתי רצוני מבחינתם של הנושים ודיני החלוקה בפשיטת רגל או פירוק, לרבות שיעור הריבית במסגרתה, מעוצבים על פי הדין ולא על ידי הנושים עצמם. לדעתנו, כפי שיפורט בהמשך, בית המשפט רשאי, במקרים מסוימים, להתערב בתנאים המסחריים של ההסכם, לרבות בעניין הריבית, אולם אנו סבורים כי לא היה מקום לקבוע באורח קטגורי כי שיעור הריבית מוגבל ואינו נתון לשיקול דעת הנושים.

חריגה נוספת מעקרון אי-ההתערבות אירעה, לעניות דעתנו, בעניין התחנה המרכזית החדשה.<sup>20</sup> בעניין זה, לאחר שנמכרו נכסי החברה, גיבשה הזוכה הצעה להסדר נושים והגישה בהתאם בקשה לבית המשפט לכינוס אסיפות הנושים. על פי ההסדר שהוצע, ישולם לנושים הרגילים סכום ודאי, בעוד

17 ראו בש"א (מחוזי ב"ש) 4939/04 אריה את עופר בניה והשקעות 97 בע"מ נ' אריה גרשון (פורסם בנבו, 21.4.2005).

18 ראו ע"א 264/10 יקי יושע (1994) בע"מ נ' מנהל עיזבון חלפון (פורסם בנבו, 23.10.2013).

19 פר"ק (מחוזי נצ') 59819-11-14 מרדכי בנימין ובניו עבודות עפר (1993) בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 15.2.2015).

20 פר"ק (מחוזי מר') 25351-01-12 התחנה המרכזית החדשה בתל-אביב נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 12.7.2015).

בחלופה של אי-אישור ההסדר לא הייתה כל ודאות ביחס לשיעור החלוקה והנושים היו עשויים לקבל סכום נמוך יותר או גבוה יותר מהסכום הוודאי שהוצע להם בהסדר. בית המשפט בחן את ההסדר מבחינה כלכלית, תוך הצגת הסיכונים והסיכויים, והגיע למסקנה שמדובר בהסדר בלתי סביר באורח קיצוני, שכן מציעת ההסדר משיגה בעקבותיו רווח ניכר, ואילו יתר הנושים נוטלים הימור כך שאין לדעת אם ירוויחו מההסדר או יפסידו ממנו. אשר על כן קבע בית המשפט כי אין כל מקום להביא את הצעת ההסדר בפני הנושים.

לדעתנו, בית המשפט סטה במקרה זה מעקרון אי-ההתערבות בשאלת כדאיותו של ההסדר. מעת שהסכים בית המשפט כי קיימת היתכנות לכך שהנושים יקבלו בסופו של יום במסגרת ההסדר סכום גבוה מזה שהיו מקבלים ללא ההסדר, היה עליו להתיר את כינוסן של אסיפות הנושים ולאפשר להם להביע את רצונם ועמדתם באשר לכדאיות ההסדר, אגב בחינת הסיכונים והסיכויים הכרוכים בו. רק לאחר ההצבעה היה מקום לכך שבית המשפט יעביר תחת שבט ביקורתו את שאלת כדאיותו של ההסדר, ואף זאת רק במקרה שבו לא הושג הרוב הדרוש בהצבעה, או כאשר הוכח כי נושה כלשהו יקבל במסגרת ההסדר סכום נמוך מזה שהיה מקבל אלמלא ההסדר. בשים לב לכל האמור לעיל, יש נסיבות שבהן בכל זאת תתקיים הצדקה לביקורת שיפוטית על תוכן ההסדר, ולמצבים אלו נתייחס להלן.

### פרק ב: היקף שיקול הדעת של בית המשפט

אין חולק כי מגוון התאגידים הבאים בשעריה של חדלות הפירעון, גודלם, והשפעתם ההולכת וגוברת של תאגידים רבים על הציבור שמחוץ למעגל הנושים, או לפחות מחוץ למעגל המידי, מעצימה את משמעות הסוגיה של אישור הסדר הנושים או דחייתו, ובהתאמה משפיעה על היקף שיקול הדעת של בתי המשפט. מסיבה זו ביקש תיקון 19 להרחיב את שיקול הדעת הנתון לבית המשפט בכל הנוגע לסוגיה זו.

התערבותו של בית המשפט באישור של הסדר נושים או דחייתו יכול שתתממש בכל אחד מהפרמטרים הבאים:

- א. סיווג הנשייה;
  - ב. התערבות בתוכן הצעת ההסדר;
  - ג. עקרון תום הלב בהצבעת נושה;
  - ד. דחיית הסדר חרף השגת הרוב;
  - ה. כפיית המיעוט.
- להלן נבקש לבחון כל אחד מפרמטרים אלו:

#### 1. סיווג הנשייה

על פי החוק,<sup>21</sup> הסדר נושים שאושר על ידי בית המשפט יחייב את כלל נושי החברה<sup>22</sup> בכפוף להתקיימותם של שלושת התנאים המצטברים הבאים:

21 ס' 350(ט) לחוק החברות.

א. הושג רוב של הנושים המצביעים<sup>23</sup> קרי מעל 50% (להלן: רוב ידיים).<sup>24</sup>  
 ב. הושג רוב של 75% בערך הכספי של הנושים המצביעים (להלן: רוב ערך).  
 ג. רוב ידיים ורוב ערך הושג בכל אחת מאסיפות הסוג.  
 המחוקק קבע<sup>25</sup> כי אסיפת סוג היא "קבוצת נושים או בעלי מניות שלהם עניין משותף בנוגע להסדר או לפשרה, המובחן באופן מהותי מעניינם של שאר הנושים או בעלי המניות ואשר מצדיק קיום אסיפה נפרדת" בעניין זה אימץ המחוקק בתיקון 19 את הדין שהיה קיים ערב התיקון.<sup>26</sup>  
 בנקודה זו ראוי להעיר כי הסיווג הנאות הוא ביחס לנשייה ולא לנושה, שכן לא זהות הנושה היא הקובעת אלא זהות הנשייה. כך, ייתכנו מקרים שבהם גוף משפטי אחד יוכר על ידי בעל התפקיד<sup>27</sup> הן כבעל נשייה מובטחת והן כבעל נשייה בלתי מובטחת וממילא יצטרך להצביע בשתי אסיפות סוג.<sup>28</sup> כמו כן ראוי להבהיר כי אין בשעבוד רשום לטובת נושה כדי להגדיר אותו בהכרח כנושה מובטח, אלא יש לבדוק את "ערכו הכלכלי" של הנכס המשועבד; אם נכס משועבד זה אינו נושא כל ערך כלכלי, אזי אין הנושה מוכר כנושה מובטח. הוא הדין במקרה שבו ערך הנכס מבטיח רק חלק מהחוב, או אז יוכר הנושה כנושה מובטח רק כדי אותו חלק בחוב אשר הובטח בשעבוד. כמו כן יש לשים אל לב כי הדין לא קבע את סדר כינוס האסיפות, והוא נתון לשיקול דעתו של בעל התפקיד. אשר על כן אין מניעה שבעל התפקיד יכנס תחילה אסיפת נושים שהסיכוי שתאשר את ההסדר גבוה יותר ביחס לאסיפות סוג אחרות, וזאת במטרה להשפיע על תוצאותיהן של אסיפות הנושים הבאות.<sup>29</sup> ההגבלה היחידה בשיקול דעתו של בעל התפקיד היא שסדר כינוסן של האסיפות ייערך אך ורק בשל שיקולים של קידום ההסדר ולא בשל שיקולים אחרים. לנוכח התנאי הנדרש להשגת רוב ערך ורוב ידיים בכל אסיפת סוג, שאלת סיווג הנושים, יש בה כדי להשפיע באורח דרמטי על אישור או דחיית ההסדר. ברי כי סיווג-יתר של הנושים לאסיפות סוג רבות יקשה את קבלת הרוב הדרוש.<sup>30</sup> כמו כן, הכרעת בית המשפט תידרש

22 על האפשרות לכפיית הסדר נושים כאשר תנאים אלו אינם מתקיימים נפרט בהרחבה בהמשך.  
 23 נושה אשר נמנע אינו נמנה עם ה"נושים המצביעים" ראו לעניין זה פש"ר (מחוזי ת"א) 1037/98 ממגורות אמיגה בע"מ נ' ר"ח רון מישאל בתפקידו כמפרק החברה (פורסם בנבו, 19.4.2001).  
 24 לעמדה המבקשת לייתר את דרישת הרוב ראו דוד האן דיני חדלות פירעון 704 (2009).  
 25 ס' 350(א) לחוק החברות.  
 26 ראו ע"א 70/92 כלל תעשיות בע"מ נ' לאומי-פיא, חברה לניהול קרנות נאמנות בע"מ, פ"ד מז(2) 329 (1993); ע"א 332/88 בנק לאומי לישראל בע"מ נ' כונס נכסים של כוכב השומרון בע"מ, פ"ד מד(1) 254 (1990); ע"א 359/88 סולל בונה בע"מ נ' כונס ומפרק של א. כוכב השומרון עמנואל בע"מ, פ"ד מה(3) 862 (1991); עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8.  
 27 בדיקת תביעות החוב הכולל סיווג הנשייה באמצעות בעל התפקיד מוסדרות בתק' 14 ו-24 לתקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002 (להלן: תקנות החברות).  
 28 לעמדה זוהי ראו אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 629. מנגד לדעת האן, קיים ניגוד עניינים כאשר נושה מובטח מצביע גם באסיפת הנושים הבלתי מובטחים, שכן הצבעתו באסיפה זו תושפע מההסדר שלו כנושה מובטח; ראו האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 701. לעמדה זוהי לעמדת האן ראו עניין רושורש, לעיל ה"ש 14.  
 29 כך בעניין דירקט קפיטל, לעיל ה"ש 14, בעמ' 15 העיר בית המשפט בצדק כי "אין גם כל בסיס לטענה בדבר חובה לקיים את האסיפות בסדר כלשהו".  
 30 ראו עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8; אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 629.

לעתים אף בשאלת השתייכותו של נושה ספציפי לאסיפת סוג קיימת ולא דווקא לאסיפה מסוג חדש, שכן העברת הנושה מאסיפת סוג אחת לאסיפת סוג אחרת עשויה להשפיע על הרוב הנדרש. כך, בפרשת מפעלי המקור,<sup>31</sup> נושה מובטח שאחזו בהמחאות עם פירעון עתידי הוכר כזכאי להצביע באסיפת בעלי הערבויות האישיות ולא באסיפת הנושים המובטחים, ואלמלא כן לא היה מושג הרוב הדרוש באסיפת בעלי הערבויות האישיות.

בדרך המלך, כפי שאף עולה מתקנות החברות,<sup>32</sup> אמורה שאלת סיווגה של אסיפת הסוג להתברר עוד קודם לכינוסן של אסיפות נושים. כך אין כל זיקה בין סיווג הנושה לבין אישור ההסדר, שכן במועד זה, קודם להצבעת הנושים, לא ידועה כלל עמדת הנושה המבקש להגדירו כאסיפת סוג, וממילא לא ניתן לדעת כיצד הכרעה בשאלת הסיווג תשפיע על הרוב הנדרש.

אלא שבחיי המעשה, על פי רוב,<sup>33</sup> המחלוקת בשאלת סיווג הנושים, מוכרעת על ידי בית המשפט לאחר קיום האסיפות<sup>34</sup> וכד בבד עם בקשה לאישור הסדר הנושים, כך שגורלה של שאלת הסיווג כרוך בגורלו של הסדר הנושים, לשבט או לחסד. אף במקרים שבהם שאלת הסיווג עולה קודם להצבעת הנושים, ניכר כי שאלת גורלו של ההסדר הנה שיקול מהותי ביותר ולעתים מכריע<sup>35</sup> בהחלטת בית המשפט אם להגדיר אסיפת סוג כאסיפה נפרדת, ובכך ליתן למעשה זכות וטו לקבוצת נושים זו.<sup>36</sup> דרישה של נושה להכיר בו כאסיפת סוג נפרדת או לסווגו כאסיפה כזו או אחרת, נעשית על פי רוב לשם השגת אחת מן המטרות הבאות:

א. יצירת כוח מיקוח על מנת לשפר את ההסדר המוצע.

ב. ניסיון לסכל את ההסדר המוצע ולהביא את החברה להליכי פירוק.

בהקשר זה יצוין כי כל נושה דואג לאינטרסים שלו בלבד. אין לשעות אפוא לטענה המושמעת מפי נושה שאינו שייך לקבוצה הרלוונטית, שלפיה יש לסווג נושה אחר בתוך אותה קבוצה כאסיפת סוג

31 פר"ק (מחוזי ת"א) 42374-07-14 מפעלי המקור בע"מ נ' כונס נכסים (פורסם בנבו, 29.1.2015).

32 סימן ג' לתקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002.

33 כך לדוגמה בתיק קריסת מגה קמעונאות בע"מ, הועלו טענות בנוגע לסיווג האסיפות קודם לקיומן, אולם בית המשפט החליט כי ההחלטה באשר לשאלת הסיווג תינתן לאחר הצבעת הנושים. ראו פר"ק (מחוזי מ"ר) 61098-06-15 מגה קמעונאות בע"מ נ' אלון רבוע כחול ישראל בע"מ (פורסם בנבו, 1.7.2015).

34 זאת לעתים בשל סד זמנים קצר שאינו מאפשר הכרעה קודם לקיום אסיפות נושים ולעתים בשל יעילות דינונית, שכן אין מקום לדון ולהכריע בשאלות היפותטיות כאשר ייתכן שההסדר יאושר ו/או יידחה מבלי שיהיה צורך להכריע בשאלת הסיווג. כך לדוגמה בעניין ת"א (מחוזי ב"ש) 148/90 יובל גד בע"מ (פורסם בנבו, 7.3.1996) צוין "מאחר והיתה קיימת אפשרות שבסופו של דבר ההצעה תתקבל אף על ידי הדיירים שגילו התנגדות מסוימת, הרי לא היה טעם להחליט מראש בעניין".

35 ראו בעניין זה האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 696.

36 כך צוין בע"א 9555/02 זידאן נ' ברית פיקוח לקואופרציה החקלאית העובדת בע"מ, פ"ד נט(1) 538, 540 (2004): "הכרה בשיקולים כאלה כרלוונטיים לצורך סיווג הנושים לקבוצות נשייה משמעה טרפוד הסדר הנושים מראש. לאור כוונת המחוקק ותוך יישום המדיניות המשפטית הראויה ברור כי אין כל מקום לקבל תת-חלוקה נוספת, ועל-כן יש לדחות את טענתם [...]"; פר"ק (מחוזי ת"א) 25357-04-14 מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי, פס' 16 להחלטה (פורסם בנבו, 26.6.2014) נימק בית המשפט את דחייתו לקיים אסיפה נפרדת באומרו "אין להתעלם גם מכך שאם תתקבל הבקשה והמבקשת תוכר כסוג נפרד לצורך כינוס האסיפות, יהיה לכך אפקט דומינו הרסני על היתכנות ההסדר כולו".

נפרדת.<sup>37</sup> כמו כן אין ליתן סעד לנושה אשר ההסדר מיטיב אתו ביחס לאחרים באותה קבוצה, והמבקש להפריד בינו לבין הנושים האחרים.<sup>38</sup> על בית המשפט, אשר בידיו שיקול דעת נרחב, בייחוד לאחר תיקון 19, לבחון את שאלת הסיווג בכל מקרה ומקרה באופן פרטני, ובין היתר בהתחשב במטרות הנושה. על הלגיטימיות במטרותיו של הנושה, אשר משפיעה על היקף שיקול הדעת, נבקש להרחיב בפרק הדין בעקרון תום הלב.

דיון מעמיק בשאלת העקרונות הראויים לסיווג הנושים חורג מרשימה זו.<sup>39</sup> עם זאת נציין כי מקובל לסווג את הנושים לארבע קבוצות עיקריות: נושים מובטחים,<sup>40</sup> נושים בדין קדימה, נושים רגילים ונושים בעלי ערבויות אישיות<sup>41</sup> (אם יש כאלה). אם לא סווגו הנושים לאסיפות סוג נפרדות, ככלל אין מקום לאשר את הסדר הנושים, אלא אם לא נגרם עיוות דין מהותי עקב אי-הפרדה בין האסיפות.<sup>42</sup> נוסף על אסיפות סוג אלו, ובהתאם לנסיבותיו של כל תיק ותיק, ניתן לעתים לסווג נושים לקבוצות נוספות, כגון רוכשי דירות,<sup>43</sup> הבחנה בין עובדים שעבודתם הופסקה לבין עובדים הממשיכים להיות מועסקים,<sup>44</sup> נושה בעל שעבוד צף יכול שיהיה בקבוצה נפרדת מהנושים המובטחים בשעבודים קבועים,<sup>45</sup> סיווג נפרד בין בעלי אגרות חוב קצרות לארוכות,<sup>46</sup> סיווג שונה בין מחזיקי אג"ח פרטיים למוסדיים,<sup>47</sup> סיווג נפרד לנושים הקשורים לבעלי השליטה.<sup>48</sup>

- 37 ראו בעניין זה שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8; וכן עניין אלרן, לעיל ה"ש 13.
- 38 בעניין יובל גד, לעיל ה"ש 34, דובר בקבוצת דיירים שקיבלה דיבידנד גבוה יותר מאשר הנושים האחרים, אשר דרשה להיות מוגדרת כאסיפה נפרדת ובית המשפט סירב לסווגם כאסיפה נפרדת בשל כך.
- 39 לדיון רחב בנושא זה ראו האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 693; הדרה בר-מור "זכויות או אינטרסים (בעקבות הצעה לתיקון חוק החברות (תיקון מס' 17) (הבראת חברות))" תאגידים ח(3) (2011).
- 40 לביקורת על סיווג הנושים המובטחים באסיפה אחת האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 696. כמו כן ראו עניין אלרן, לעיל ה"ש 13.
- 41 ראו עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8; פש"ר (מחוזי ת"א) 1242/02 שבירו תעשיות זכוכית בע"מ נ' הנאמן על נכסי שבירו תעשיות זכוכית בע"מ (פורסם בנבו, 23.6.2002); פר"ק (מחוזי חי') 14-03-1778 מסיעי הצפון בע"מ נ' הכונס הרשמי (פורסם בנבו, 30.9.2014); עניין רושרוש, לעיל ה"ש 14; אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 640. יצוין כי בעניין כוכב השומרון, לעיל ה"ש 26, הכיר בית המשפט באפשרות שנושים בעלי ערבויות אישיות לא יסווגו בקבוצה נפרדת כאשר הם מקבלים דיבידנד משופר ריאלי.
- 42 ראו עניין קווי אשראי, לעיל ה"ש 14, פס' 16 לפסק הדין; עניין מדרשת רופין, לעיל ה"ש 14; פש"ר (מחוזי ת"א) 1896/02 אמדר לבניין (אילת) בע"מ (בהקפאת הליכים) נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 3.6.2003).
- 43 ראו רע"א 6112-94 אפרים נ' יובל גד בע"מ בפירוק זמני (פורסם בנבו, 23.7.1995); ע"א 10650/08 אלישיוב נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 14.11.2010); עניין סולל בונה, לעיל ה"ש 26.
- 44 עניין זידאן, לעיל ה"ש 36.
- 45 שם; עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8.
- 46 עניין אפריקה ישראל, לעיל ה"ש 14; אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 646.
- 47 עניין דלק נדל"ן, לעיל ה"ש 14.
- 48 כך לדוגמה בעניין מגה, לעיל ה"ש 33, אמות השקעות – משכירת נכסים אשר נמנתה עם אסיפת משכירי הנכסים, טענה כי אין לספור את ההצבעה של חברת האחות של מגה – אלון רבוע כחול נדל"ן בע"מ אשר משכירה אף היא נכסים וזאת בשל ניגוד עניינים מובנה שכן מדובר בבעל שליטה משותף. לחלופין ביקשה אמות השקעות לקיים אסיפת סוג נפרדת ללא חברת אלון רבוע כחול נדל"ן בע"מ.



בהקשר זה ראוי להדגיש כי המבחן לסיווג של נושה נגזר מ"הצעת ההסדר" ולא מאופי התביעה והזכויות של הנושה, ועל כן יש לבחון אם הצעת ההסדר מקימה "אינטרס" שונה ונפרד המצדיק אסיפה נפרדת, וממילא המועד הרלוונטי לבחינת האינטרסים השונים הוא מועד כינוסן של אסיפות הנושים. כך, לשם ההמחשה, הסדר הקובע כי כלל בעלי האג"ח, הן קצרות המועד והן ארוכות המועד, יפרעו במועדים משותפים אינו מקים אינטרס שונה בין הנושים. לעומת זאת, הסדר שלפיו בעלי האג"ח קצר המועד יפרעו במועד מוקדם מבעלי האג"ח ארוך הטווח מקים אינטרס שונה, וייתכן שיהיה מוצדק במקרה כזה לסווגם כאסיפה נפרדת, שכן קבוצה שמועד הפירעון שלה רחוק יותר מצויה בסיכון גדול יותר ועשויה למצוא את עצמה מול שוקת שבורה. כך גם כאשר ההסדר מעניק רק לחלק מעובדי החברה התחייבות משפטית תקפה להמשך תעסוקה שהנה בעלת ערך כלכלי ממשי (ולהבדיל מהבעת רצון בלבד); אם תעלה דרישה מעין זו, יש להורות על כינוס אסיפות נפרדות לעובדים הממשיכים להיות מועסקים ולעובדים שעבודתם מופסקת,<sup>49</sup> שכן ההצעה משקפת בידול באינטרסים של שתי הקבוצות.

ככלל, בכל הסדר הקובע מתווה שונה לנושים בעלי מעמד זהה, יש לקיים אסיפת סוג לכל "קבוצת מתווה" בנפרד. אין חולק כי הצעה זו יש בה כדי לגרום לפיצול-יתר של אסיפות והענקת כוח לכל קבוצת סוג לסכל את הסדר הנושים. אלא שהתיקון קובע "תרופה" כנגד מתן כוח-יתר לאסיפות הסוג בדמות כפיית הסדר על אסיפת סוג מתנגדת. איוון ראוי זה, בין הענקת כוח לאסיפת הסוג ובין סמכות בית המשפט לכפות הסדר על קבוצת מתנגדת, מאפשר קבלת החלטות בעניין סיווג הנושים על פי אמת המידה היחידה הרלוונטית והיא – זיהוי האינטרס הנפרד והייחודי של הנושה בהצעת ההסדר.<sup>50</sup> שאלה נוספת המגיעה לעתים לפתחו של בית המשפט הנה הצורך בקיומה של אסיפת בעלי מניות לצד אסיפות הנושים לצורך אישור הסדר נושים. אחד מן הטעמים המועלים להצדקת כינוסה של אסיפת בעלי המניות הוא שבמסגרת הסדר הנושים מועברות המניות אל צד ג', וממילא יש צורך לקבל את עמדת בעלי המניות הנדרשים להעביר את מניותיהם. בית המשפט העליון פסק כי במקום שבו על פי ההסדר אין צפי לכך שבעלי המניות יוותרו עם זכויות כלשהן, "הנושים הם שנותרים במרכז הבמה, כשהמטרה העיקרית בהסדר היא טובתם שלהם, קרי להביא להגדלת שיעור פירעון החוב כלפיהם".<sup>51</sup> אשר על כן, לדעתנו, במקרה שבו אין בהסדר המוצע כדי לפרוע את מלוא החובות לנושים, אין מקום לכנס אסיפת בעלי מניות ואף לא נדרשת הסכמתם להעברת מניותיהם, אשר למעשה אינן שוות מאומה.<sup>52</sup> דין זה חל הן על בעלי מניות פרטיים והן על בעלי מניות מן הציבור, כשעסקינן בחברה ציבורית.<sup>53</sup> מנגד, ב"מקום בו קיים פוטנציאל של זכות שיורית לבעל המניות, יש לאפשר כינוסן של אסיפות בעלי מניות במקביל לכינוסן של אסיפות נושים".<sup>54</sup> כך, בפרשת קווי אשראי<sup>55</sup> לא כונסה

49 עניין זידאן, לעיל ה"ש 36.

50 לעמדה דומה ראו האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 702.

51 רע"א 8417/11 נמי נאמניות בע"מ נ' כונס נכסים לחברת נ.ל.י. נדל"ן בע"מ (פורסם בנבו, 7.5.2013).

52 ראו אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 667; פש"ר (מחוזי חי') 628/00 ויטאמד תעשיות פרמצבטיות

בע"מ נ' הנאמן על הסדר הנושים (פורסם בנבו, 16.1.2002).

53 פש"ר (מחוזי ת"א) 3706/09 שטאנג בניה והנדסה בע"מ (פורסם בנבו, 11.11.2009).

54 עניין התחנה המרכזית, לעיל ה"ש 20, פס' 74 לפסק הדין.

55 עניין קווי אשראי, לעיל ה"ש 14, פס' 16 לפסק הדין.

אסיפת בעלי מניות, הגם שבמסגרת התיק הייתה אפשרות שבעלי המניות היו זוכים לדיבידנד כלשהו, ועל כן קבע בית המשפט כי נפל פגם מהותי באי-כינוסה של אסיפת בעלי המניות. ויובהר, אין בכינוסה של אסיפת בעלי המניות כדי ליתן לה מעמד כמו זה של אסיפת נושים. תוצאות ההצבעה באסיפת בעלי המניות ובחינת מעמדה, לרבות האפשרות לסיכול הסדר הנושים, תישקל על ידי בית המשפט בשלב הבקשה לאישור הסדר הנושים.

## 2. התערבות בתוכן של הצעת ההסדר

כאמור, בהתאם לעקרון אי-ההתערבות, בית המשפט אינו נוטה להעביר תחת שבט ביקורתו את תוכן ההסדר המוצע לנושים. עם זאת, במצבים מסוימים, וביתר שאת בעקבות תיקון 19, הדין מאפשר לבית המשפט, ולעתים אף מחייבו, להתערב בתוכן ההסדר ולבחון רכיבים שונים הכלולים בו. בחינה זו של מהות ההסכם יכול שתיעשה על ידי בית המשפט ללא כל קשר להצבעות הנושים ולתוצאות האסיפה. אין כל מניעה, ואולי אף ראוי, שהכרעה בעניין תוכן ההסדר תינתן אף בטרם כונסו אסיפות הנושים.

### (א) הפטר לערבים ופטור מתביעות

הגם שבהתאם ללשון החוק, הסדר הנושים כולל רק את נושי החברה וממילא מפטיר את החברה בלבד מהתחייבויותיה כלפי הנושים, הכיר הדין מכוח חקיקה שיפוטית<sup>56</sup> בכך שהסדר הנושים יכול לכלול את הבאים:

- א. הפטר למי שערב באופן אישי להתחייבות החברה (להלן: הפטר לערבים), ובלבד שהחובות שמהם מופטר הערב קשורים קשר הדוק וישיר לפעילותו בחברה.
  - ב. מתן פטור לאורגנים בחברה מתביעות עתידיות בגין התנהלותם<sup>57</sup> (להלן: פטור מתביעות) הן מכוח עילת הרמת מסך והן מכוח סעיפים 373 ו-374 לפקודת החברות. תיקון 19 לא התייחס כלל לאפשרויות אלו, וההערכה היא שבתי המשפט לא יראו בכך הסדר שלילי, כך שהכרעה בעניין הכללת הפטר לערבים ופטור מתביעות בהסדר הנושים תהא נתונה לשיקול דעתו של בית המשפט ותיגזר מנסיבותיו של כל מקרה ומקרה.
- השיקולים הרלוונטיים להכללת הפטר לערבים ו/או פטור מתביעות הם: (1) התנהלות האורגנים עד למועד הקריסה; (2) מידת תרומתם בין בכסף ובין בשווה כסף להליך ההבראה;<sup>58</sup> (3) נחיצותם

56 ראו רע"א 8392/07 אשכנזי נ' גורגי (פורסם בנבו, 15.12.2009); עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8; ע"א 303/66 כונס הנכסים הרשמי (כמפרק החברה סגטסק) נ' סגיב, פ"ד כ(4) 368 (1966); עניין כוכב השומרון, לעיל ה"ש 26; ע"א 9244/06 אקרשטיין תעשיות בע"מ נ' איגלו חברה קבלנית לעבודות צנרת בנין ופיתוח בע"מ (פורסם בנבו, 22.5.2008); עניין ויטאמד, לעיל ה"ש 52; עניין שבירו, לעיל ה"ש 41, בעמ' 2791; אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 672.

57 להרחבה ראו עניין דלק נדל"ן, לעיל ה"ש 14, פס' 3(א) לפסק הדין, שם נקבע "פדיון היכולת לתבוע את בעל השליטה בתמורה להזרמת סכום מוסכם מנכסיו האישיים לטובת ההסדר – מוכר בדין ובפסיקה, וכבר נעשה בו שימוש במקרים אחרים בעבר". כן ראו עניין בוימלגרין, לעיל ה"ש 14.

58 ראו עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8. בפר"ק (מחוזי ת"א) 32984-07-10 פלג – נ.י.א בע"מ נ' נאמן מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') (פורסם בנבו, 30.11.2010) הובעה עמדת רשות ניירות ערך שלפיה אין

למימוש ההסדר; (4) היקף רכושם הפרטי; (5) זהות האורגנים – אם מדובר בנושאי משרה, בבעלי מניות או צדדים שלישיים;<sup>59</sup> (6) שיעור הרוב שהושג. ככל שהרוב גדול יותר, כך יטה יותר בית המשפט שלא להתערב.<sup>60</sup>

במסגרת זו יש לעמוד על שוני מהותי בין הפטר לערבים לבין פטור מתביעות, אשר יש בו כדי להשפיע על שיקול דעתו של בית המשפט. פטור מתביעות אישיות כנגד האורגנים הנו נכס השייך לכלל נושי החברה,<sup>61</sup> וממילא אין מניעה שהנושים הם שיחליטו בדבר גורל נכס זה, קרי התמורה המתקבלת בהסדר כנגד הוויתור על זכות התביעה. באורח עקרוני, אל לו לבית המשפט להתערב בשיקול דעתם הכלכלי של הנושים, אם כי ייתכנו מקרים חריגים שבהם יש מקום להתערבות בית המשפט בסוגיית הפטור מתביעות אף אם ההסדר זכה לרוב הדרוש באסיפות הנושים.<sup>62</sup>

שונים פני הדברים כשמדובר בהפטר לערבים. במקרה זה אין המדובר בנכס השייך לכלל נושי החברה, אלא בנכס של נושים אחדים המחזיקים בערבות אישית. ממילא שאלת "גורלו" של נכס זה אינה נתונה להכרעתם של כלל נושי החברה. אשר על כן, אף אם יושג הרוב הדרוש באסיפות הנושים, לרבות באסיפת הנושים בעלי ערבויות אישיות, לבית המשפט נתון מרחב שיקול הדעת אם להעניק הפטר לערבים.<sup>63</sup> במסגרת שיקול דעתו יוכל בית המשפט להתנות את מתן ההפטר בכך שלא יימצאו בעתיד נכסים נוספים של הערבים אשר לא פורטו בעת אישור ההסדר<sup>64</sup> ובביצוע חקירה כנגד הערבים.<sup>65</sup> כמו כן, לעתים נקבע מפורשות כי הפטור אינו מכסה פעולה המהווה עבירה פלילית.<sup>66</sup>

- מקום ליתן פטור לערבים לחובות החברה מבלי שאלה מעמידים תרומה להסדר הנושים, ובהתאם לכך בוטל סעיף פטור לערבים בהסדר.
- 59 בעניין אלביט, לעיל ה"ש 14, ההסדר כלל פטור לנושאי משרה שאינם בעלי שליטה, ונתון זה היה שיקול לאי-התערבות בית המשפט בהסדר הנושים.
- 60 ראו שם.
- 61 כך בעניין מדרשת רופין, לעיל ה"ש 14, פס' 21(ה) לפסק הדין נאמר "ויתור על זכויות תביעה ועריכת פשרות, תחת התדיינות ממושכת בערכאות, הינו חלק אינהרנטי מעריכת מאזן הסיכוי והסיכון של הסדר נושים [...] עריכת מאזן הכדאיות בין פשרה אשר תסיים את הסכסוך כעת, לבין הליכה להתדיינות ארוכה בערכאות, הינה חלק בלתי-נפרדת משיקול הכדאיות המסור לנושים [...]".
- 62 כך ציין השופט אורנשטיין בעניין קווי אשראי, לעיל ה"ש 14, פס' 21 לפסק הדין: "איני משוכנע שסוגיית הפטור מתביעות לבעל שליטה נמנית בהכרח על שיקולי כדאיות שבהם אין בית המשפט נוטה להתערב [...] ניתן להעלות על הדעת הסדר הנותן פטור לבעלי השליטה מתביעות נגדם ושבת המשפט יתקשה לאשרו אף אם זכה לתמיכת מרבית הנושים, כגון שעה שקיימים חשדות מבוססים להתנהלות שלא כדין על ידי בעלי השליטה, או מקרים בהם אין כל תרומה של בעלי השליטה להסדר הנושים המבקשים פטור ועוד [...]".
- 63 ראו בש"א (מחוזי ב"ש) 4245/04 אריה את עופר בניה והשקעות 97 בע"מ נ' נאמן החברה (פורסם בנבו, 3.2.2005). שם, בית המשפט הביע אי-נחת ביחס להסדר המוצע לנושים בעלי ערבות אישית (כ-10%), אבל לנוכח הרוב שהושג באסיפת בעלי הערבויות האישיות הוא לא התערב. עם זאת העיר בית המשפט שאילו שוכנע שיש לערבים יכולת כלכלית נוספת או שניתן היה להשיג יותר בהליכי פשיטת רגל, לא היה מאשר את ההסדר.
- 64 שם.
- 65 ראו עניין רושרוש, לעיל ה"ש 14.
- 66 ראו עניין אלרן, לעיל ה"ש 13.

באחד התיקים<sup>67</sup> הוצע הסדר אשר כלל הפטר לערבים, והצעת ההסדר קיבלה את הסכמת הרוב הדרוש בכל האסיפות, לרבות באסיפת הנושים בעלי ערבויות אישיות. לאחר שבית המשפט השתכנע כי הערבים לא העמידו תרומה ממשית להסדר, וחרף השגת הרוב הדרוש אף באסיפת הנושים בעלי הערבויות האישיות, סירב בית המשפט לאשר את רכיב ההפטר לערבים ואישר את ההסדר בין הנושים לחברה בלבד.<sup>68</sup>

### (ב) סטייה מכללי החלוקה בפירוק

המחוקק הישראלי נמנע, במסגרת תיקון 19, מלאמץ את כלל העדיפות המוחלטת ( Absolute Priority Rule) בהסדרי נושים שקיבלו את הרוב הנדרש באסיפות הסוג השונות.<sup>69</sup> על פי כלל העדיפות המוחלטת החל בהליכי פירוק, נושה יהיה זכאי לקבל דיבידנד רק לאחר שהנושה העדיף עליו יקבל את מלוא חובו. תחת כלל העדיפות המוחלטת בחר המחוקק הישראלי, בדומה לדין האמריקני,<sup>70</sup> לאמץ מבחן מתון יותר (להלן: כלל ההשוואה לפירוק) הקובע:

בית המשפט לא יאשר פשרה או הסדר שמטרתם הבראת החברה אם שוכנע כי תמורה שהוצעה לנושה שלא הסכים לפשרה או להסדר נמוכה בערכה מהסכום שאותו נושה היה מקבל בפירוק החברה, גם אם אסיפת הסוג שעמה נמנה הנושה הסכימה לפשרה או להסדר.<sup>71</sup>

הפער בין כלל העדיפות המוחלטת לבין כלל ההשוואה לפירוק בא לידי ביטוי כאשר ערך נכסי החברה בהסדר נושים, עולה על ערך נכסי החברה בהליך פירוק. במקרה כזה, על פי כלל ההשוואה לפירוק הנושה במדרג המועדף יהיה זכאי לקבל לידיו את הסכום שהיה מגיע לו במקרה של פירוק, אולם נושה זה, ככל שיושג הרוב הדרוש באסיפות, לא בהכרח יוכל לדרוש פירעון מלא של חובו כתנאי לביצוע תשלום לנושה הנמוך לו בדרגה (שכן ממילא לא היה נפרע כדי מלוא החוב בפירוק). נמחיש זאת בדוגמה להלן:

מצבת הנשייה של חברת X היא:

מצבת הנשייה המובטחת בשעבוד ספציפי – 40, נשייה בדין קדימה – 50, נשייה בלתי מובטחת – 80  
שווי נכסי החברה בפירוק – 50  
שווי נכסי החברה בהסדר הבראה – 80

67 פר"ק (מחוזי נצ') 715-09 הנאמן בהקפאת הליכים על חברת בונפידה ישראל בע"מ נ' נושים אחרים (פורסם בנבו, 22.2.2011).

68 ראו אף עניין סגיב, לעיל ה"ש 56.

69 למעט במקרה של כפיית המיעוט, כפי שיפורט בהמשך.

70 11 U.S.C § 1129(a)(7)(A)(ii) לחוק פשיטת הרגל הפדרלי בארצות הברית ( United States Bankruptcy Code) קובע: "will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 of this title on such date"

71 ס' 350ג(ג) לחוק החברות. כלל ההשוואה לפירוק חל אף במקרה של כפיית המיעוט, כפי שנפרט בהמשך.

בהליך של פירוק התמורה תחולק באופן הבא:  
 הנושים המובטחים יקבלו את מלוא חובם – 40  
 הנושים בדין קדימה – 10  
 הנושים הבלתי מובטחים לא יקבלו דבר.

על פי כלל העדיפות המוחלטת, התמורה בהסדר הנושים תתחלק כדלקמן:  
 הנושים המובטחים יקבלו את מלוא חובם – 40  
 הנושים בדין קדימה – 40  
 הנושים הבלתי מובטחים לא יקבלו דבר.

על פי כלל ההשוואה לפירוק, אין מניעה עקרונית לאשר הסדר, אם יתקבל הרוב הדרוש בכל אסיפות הסוג, באופן הבא:  
 נושים מובטחים יקבלו את מלוא חובם – 40  
 נושים בדין קדימה יקבלו 40% מחובם – 20 (לעומת 10 שהיו מקבלים בפירוק)  
 נושים בלתי מובטחים יקבלו 25% מחובם – 20.

מכל האמור עולה כי אין מניעה לאשר הסדר נושים אשר חורג מכלל העדיפות המוחלטת ומאפשר לנושים בדרגה נחותה יותר לקבל חלק מחובם, הגם שהנושה שבדרגה מעליהם לא קיבל את מלוא חובו.<sup>72</sup> עם זאת, לשם מימוש אפשרות זו, יש לדעתנו לחלוף על פני שתי משוכות גבוהות:  
**המשוכה הראשונה** – הוכחה פוזיטיבית שערכם של נכסי החברה בהסדר נושים עולה על ערך נכסיה בפירוק.

**המשוכה השנייה** – קבלת הרוב הדרוש בכל אסיפות הסוג, לרבות אסיפת הסוג של הנושה המועדף שאינו מקבל את מלוא חובו. אם לא יושג הרוב הדרוש באסיפות הסוג השונות, קבע המחוקק הישראלי, בדומה לדין האמריקני, כי לא ניתן לכפות הסדר, אלא אם מתממש כלל העדיפות המוחלטת. נרחיב בעניין זה בפרק הדין בכפיית ההסדר.

#### (ג) דרישת ההשוואה לדיבידנד בפירוק

כאמור, בהתאם לכלל ההשוואה לפירוק (בדין האמריקני – the best interests of creditors test), אין לאשר הסדר, אף אם יושג הרוב הדרוש בכל האסיפות, כאשר יש ולו נושה אחד מתנגד המקבל במסגרת ההסדר פחות משהיה מקבל בחלופה של פירוק החברה. ההנחה היא שבהסדר נושים ערך התאגיד גבוה יותר מערך הפירוק, ולכן כל נושה חייב ליהנות מהערך המוסף של החברה בהסדר נושים. אם נושה אינו נהנה מערך מוסף זה, הוא רשאי לדרוש את פירוקה של החברה. הגם שכלל ההשוואה לפירוק

<sup>72</sup> בש"א (מחוזי נצ') 95/10 חרושת מתכת בית השיטה (בהח) בע"מ נ' בנק הפועלים בע"מ – אגף אשראים מיוחדים (פורסם בנבו, 1.2.2010), שם הנושים הרגילים קיבלו 25%, הגם שהנושים המובטחים לא קיבלו את מלוא חובם. ביקורת על הכרעה זו ראו להלן.

מנוסח באופן הבא: "לא יאשר פשרה או הסדר שמטרתם הבראת החברה", אנו סבורים כי כלל זה חל אף ביחס להסדר שאין מטרתו הבראת החברה והמשך פעילותה, אלא חיסול נכסי החברה. כלל זה משקף נקודת איזון בין חלופת הסדר לחלופת פירוק וקובע כי התנאי הבסיסי לאישור הסדר הבראה הוא שהנושים לא יקבלו בחלופה זו פחות מאשר בחלופת הפירוק. ברי כי נקודת איזון זו נכונה ביתר שאת בעת אישור הסדר שאינו הבראה אלא "הסדר חיסול", שכן השיקול להעדיף "הסדר חיסול" – שבמסגרתו מגובש הסדר מבלי שהחברה ממשיכה להתקיים כעסק חי – על פני פירוק הנו חלש יותר, וממילא אין מקום לפגוע בנושה אשר מקבל תמורה נוספת בחלופת פירוק על פני הסדר חיסול. כמו כן, ראוי לציין כי חוק החברות עושה שימוש, עשרות פעמים, במונח "הבראה", אלא שמונח זה כלל לא הוגדר בחוק, וממילא יש קושי להגדיר איזהו הסדר שמטרתו הבראה. כלל ההשוואה לפירוק הנו שינוי של המצב המשפטי הנוהג, שכן בהתאם להלכה הפסוקה ניתן לאשר הסדר הגם שאינו מבטיח את הניתן להשגה בהליך של פירוק. כך, בעניין זידאן נדחתה הטענה "כי הליך הסדר אשר אינו מבטיח את הניתן להשגה בהליך הפירוק אינו בר-אישור".<sup>73</sup>

ובפרשת כוכב השומרון נאמרו הדברים המפורשים הבאים:

אכן מקובל עלי כעיקרון, שנושים שהם צדדים להסדר כנ"ל מצפים לקבל על-פי תכנית ההסדר לא פחות משהיו מקבלים בפירוק, וכך ראוי שיהיה. אם מתברר, כי ההסדר הוא כה חסר תועלת עד שנושים לא יזכו על פיו לפחות למה שהיו זוכים בהליכי פירוק רגילים, כי אז אין לאשר הסדר כזה. ההסדר חייב להיות סביר והוגן, כך שיהא בו כדי להועיל לציבור הנושים בכללותו ולא למובטחים בלבד. אין לסבול הסדר שירע עד כדי כך את מצבם של הנושים, כולם או חלקם, עד שכאמור לא יזכו אף לאותה טובת הנאה מזערית שאפשר שהיו זוכים לה אילו הליכי הפירוק היו מתקיימים כסדרם [...] מאידך גיסא, אם אין הדברים כך, ועדיין רוב רובם של הנושים יוצאים נשכרים, ולא במעט, מההסדר, ראוי לשקול אותו בחיוב, בבחינת ה"רע במיעוטו".<sup>74</sup>

כן, תיקון 19 שינה את ההלכה הנוהגת ואף עיגן זאת באופן שלבית המשפט אין כל שיקול דעת בעניין זה. בהתאם, אם יוכח כי בהליך של פירוק הנושה המתנגד מקבל יותר מהמוצע בהסדר, לא יהא ניתן לאשר את ההסדר, יהיו ההשלכות של אי-אישורו של ההסדר אשר יהיו. בכל מקרה, הנטל, שאינו פשוט כלל ועיקר, להוכיח כי בהליך פירוק יתקבל דיבידנד גבוה יותר מוטל על הנושה המתנגד.<sup>75</sup> כלל ההשוואה לפירוק משמעותי ביותר בכל הנוגע לעובדים, שכן מעת שניתן צו פירוק לחברה, זכאים העובדים לקבל גמלה מאת המוסד לביטוח לאומי<sup>76</sup> בגין חובות הנובעים משכר עבודה וזכויות נלוות עד לסך מקסימלי של כ-130,000 ש"ח לכל עובד.<sup>77</sup> בהתאם לפסיקת בית המשפט העליון,<sup>78</sup> גמלה זו אינה משתלמת על ידי המוסד לביטוח לאומי באירוע של הסדר נושים, אלא רק כאשר ניתן צו

73 עניין זידאן, לעיל ה"ש 36, בעמ' 555.

74 עניין כוכב השומרון, לעיל ה"ש 26.

75 עניין זידאן, לעיל ה"ש 36; עניין סולל בונה, לעיל ה"ש 26.

76 ס' 182–183 לחוק הביטוח הלאומי [נוסח משולב], התשנ"ה–1995.

77 נכון למועד כתיבת מאמר זה.

78 ע"א 110/08 המוסד לביטוח לאומי נ' טרבלסי (פורסם בנבו, 28.1.2014).

פירוק. הנגזרת מדין זה היא שעובדים בהליך של פירוק זכאים לקבל תמורה עד לסך מקסימלי של כ- 130,000 ש"ח (כל אחד בהתאם לתחשיב החוב הרלוונטי לו), ואם הסדר הנושים יציע סכום נמוך מהסכום שלו זכאים העובדים מהמוסד לביטוח לאומי, בהתאם לעניין (ובכפוף לתקרה), על בית המשפט להיעתר לטענת העובדים כי אין לאשר הסדר המעניק להם תמורה נמוכה מזו שהיו זכאים לקבל בהליכי פירוק מאת המוסד לביטוח לאומי.<sup>79</sup>

ערים אנו לכך שתשלום הגמלה על ידי המוסד לביטוח לאומי נעשה מכוח מערכת דינים אחרת – חוק הביטוח הלאומי – ומתוך קופה "חיצונית" שאינה קופת הנושים. יכולה אפוא להישמע טענה שיש לראות את "כלל ההשוואה לפירוק" כמתייחס אך לתקבולים מקופת הנושים ולא לתקבולים מקופה חיצונית. אין בידינו לקבל טענה זו, שכן הסדר זה בדבר תשלום הגמלה מאת המוסד לביטוח לאומי הוא נדבך מרכזי בהליכי חדלות פירעון, ואף קיימת זיקה מהותית בין שתי מערכות הדינים הללו שכן על פי הדין, המוסד לביטוח לאומי נכנס ב"נעלי" העובדים בזכותם לקבלת דין קדימה.<sup>80</sup> על כן יש להעניק לכלל ההשוואה לפירוק פרשנות תכליתית, כזו הבוחנת את כלל התשלומים המגיעים לעובד במקרה של צו פירוק, יהא מקורם אשר יהא.

#### (ד) חריגה מעקרון השוויון בין נושים בעלי מעמד זהה

עקרון השוויון בין הנושים, שלפיו זכויות נושים מאותו סוג ומאותה דרגת עדיפות יזכו ליחס שוויוני, הנו עיקרון מרכזי בהליכי פירוק.<sup>81</sup> עיקרון זה מגלם הוגנות, יציבות וודאות בהליך חדלות פירעון קולקטיבי. עם זאת, בית המשפט העליון הכיר באפשרות שהסדר נושים יסטה מעקרון השוויון ויאמץ הסדרים שונים בין נושים בעלי אותו מעמד:

הסדר נושים, כאמור, עשוי לשנות את סדרי העדיפות המקובלים בדיני הפירוק לתשלום חובות לנושים הן בהתייחס לקבוצות הנושים השונות בינן לבין עצמן והן בהתייחס לנושים המסווגים לאותה קבוצה, בינם לבין עצמם. במסגרת הסדר כזה ניתן לבנות מודלים מגוונים של סדרי תשלום חובות לנושים תוך יצירת סולמות עדיפות שונים בהתאם לנסיבות העניין בלא כפיפות לסדרי החלוקה הקבועים בדיני הפירוק לגבי

79 נבקש להעיר כי בהסדר הנושים, שבו העובד מקבל נוסף על הדיבידנד התחייבות בדבר העסקה עתידית שהנה בעלת ערך כלכלי, יש לשקלל זאת במסגרת כלל ההשוואה לפירוק, שכן נכס כלכלי בדמות המשך ההעסקה לא היה ניתן לו במסגרת הליך פירוק. עם זאת, יש להבחין בין אפשרות להעסקה עתידית שאינה ודאית, שהנה תוצאה של השבת החברה לפעילות כעסק-חי, לבין התחייבות תקפה, שהנה בעלת ערך כלכלי במסגרת ההסדר וממילא מקטינה את הדיבידנד המגיע ליתר הנושים. ראו לעניין זה מדרשת רופין, לעיל ה"ש 14, פס' 24 לפסק הדין; אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 638.

80 ס' 192 לחוק הביטוח הלאומי.

81 ס' 76 לפקודת פשיטת הרגל קובע כי "תביעות שהוכרו לפי פקודה זו ישולמו, בכפוף להוראותיה, בשיעור שווה לפי סכומיהם ובלי כל העדפה". עיקרון זה הוחל גם על חברות חדלות פירעון מכוח ס' 353 לפקודת החברות.

חברה בפירוק, ונתונה לבית-המשפט סמכות רחבה לאשר הסדרים כאלה בכפוף לשמירה על כללי הגינות בסיסיים כלפי כל הנוגעים בדבר.<sup>82</sup>

ואכן, בעניין יובל גד אושר הסדר נושים שבו נקבע הסדר שונה לנושים בעלי מעמד זהה, וכך נקבע:

במסגרת הצעה כאמור אין חובה שכל אחד מהנושים, אפילו שייכים הם לאותה קבוצה, יקבל דיבידנד בשיעור דומה. אותם דיירים שאינם מרוצים מן הדיבידנד המוצע, בין אם מדובר בנציגות של בית משותף או בדייר שמכר את דירתו, רשאים היו כמובן להצביע נגד ההסדר באסיפת הנושים. עצם העובדה שעל פי ההסדר המוצע יקבלו אלה דיבידנד שונה אינה חייבת להביא לפסילתו.<sup>83</sup>

בפסיקות מאוחרות יותר בבתי המשפט המחוזיים נשמעה מפי השופט אלשיך עמדה אחרת לכאורה.<sup>84</sup> כך, בפרשת דלק נדל"ן הוער כי אף אם הושג הרוב הדרוש, אין לאשר "הסדר המפר את עקרון השוויון, קרי, משלם שיעור דיבידנד שונה לנושים מאותו סוג נשיה, בלא הסכמתם של הנפגעים".<sup>85</sup> במקום אחר נקבע: "האיסור הבסיסי החל על הנאמן ואספת הנושים, הינו לפגוע בעקרון השוויון – כך למשל, להחליט כי נושים שונים במסגרת אותה קבוצת נשיה יקבלו שיעור דיבידנד שונה – אלא אם ניתנה לכך הסכמתם המפורשת של כל הנושים הנפגעים מהמהלך".<sup>86</sup>

אנו שותפים לעמדה שבנסיבות המתאימות ייתכנו הסדרים שונים ביחס לנושים בעלי אותו מעמד, כפי שקורה בפועל בחיי המעשה וכפי שמוכר אף בדין האמריקני. תיקון 19, אשר נעשה בהשראת הדין האמריקני, לא יצר דרישת סף לשוויון בין נושים בעלי אותו מעמד כתנאי לאישור ההסדר; כל עוד כלל הנושים מאותה קבוצת נשיה נפרעים לכל הפחות כפי שהיו נפרעים בפירוק, אין מניעה בדין שחלקם ייפרעו יותר מנושים בעלי אותו מעמד. על כן שותפים אנו לעמדת בית המשפט, כפי שהובעה בפרשת הדסה מפי השופט דוד מיניץ, על פיה "יש מקום לאשר הסדר שיש בו אי שוויון מסוים, שעה שאין מדובר באי שוויון חמור ויש הצדקה להעדפת מי מהנושים".<sup>87</sup>

בהקשר זה, מן הראוי להבהיר כי העדפת נושה על משנהו יכול ותיעשה אף בדרך של אי-הכללתו בהסדר הנושים. כך, לעתים מתגבש הסדר בין חלק מנושי החברה שבמסגרתו מותרים הם על מקצת חובם, תוך שחלק מן הנושים לא נכלל בהסדר, והחובות כלפי נושים אלו משולמים במלואם עם השבת החברה לפעילותה כעסק-חי. כך בפרשת אלרן<sup>88</sup> גובש הסדר עם בעלי האג"ח והבנקים בלבד, ואילו

82 ע"א 6010/99 תעשיות שיש בע"מ (בפירוק) נ' כונס הנכסים הרשמי, פ"ד נו(1) 385 (1999); עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8, בעמ' 100 שם נאמר: "אין במשפט הישראלי – בדומה למשפט האנגלי ובהבדל מן המשפט בארצות-הברית – מניעה, כי הנושים יסכימו כי בהסדר יהיה הבדל במעמדם של נושים בעלי זכויות משפטיות זהות".

83 עניין יובל גד, לעיל ה"ש 34, פס' 13 לפסק הדין.

84 זו אף עמדתם של אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 659–660.

85 עניין דלק נדל"ן, לעיל ה"ש 14.

86 בש"א (מחוזי ת"א) 16160/06 לאבל נ' מס הכנסה (פורסם בנבו, 19.12.2006).

87 פר"ק (מחוזי י-ם) 14554-02-14 הסתדרות מדיציניית הדסה (חל"צ) בהקפאת הליכים נ' Hadassah

88 Women's Organization of America Inc (פורסם בנבו, 22.5.2014).

עניין אלרן, לעיל ה"ש 13.



נושים אחרים בעלי מעמד זהה – ספקים ונותני שירותים – לא נכללו בהסדר, והחובות כלפיהם ישולמו במלואם על ידי החברה.

להשקפתנו, אף אם הועלתה התנגדות, ניתן לאשר הסדר הכולל מתווה שונה לנושים בעלי מעמד זהה, וזאת בהתקיים שלושת התנאים המצטברים הבאים:

א. סוג אסיפה נפרד בהתאם למתווה המוצע;

ב. שוני רלוונטי;<sup>89</sup>

ג. ההסדר הוגן וצודק.

**התנאי הראשון** הוא קיום אסיפה נפרדת לנושים בהתאם למתווה המוצע להם, כך שמתווה שונה יחייב כינוס אסיפה נפרדת.<sup>90</sup> כאמור לעיל, המבחן לסיווג של נושה נגזר מ"הצעת ההסדר" ולא מאופי התביעה והזכויות של הנושה, ועל כן אם הצעת ההסדר מקימה "אינטרס" שונה ונפרד המצדיק אסיפה נפרדת, יש להורות על כינוס נפרד של אסיפות.<sup>91</sup> לא נעלם מעינינו כי תנאי זה מעניק כוח רב לקבוצת הנושים שזוכים להסדר אחר, ויש בפיצול מעין זה כדי לסכל את הסדר הנושים. ואולם, אנו סבורים כי אין זה ראוי וצודק שאסיפה אחת תצביע בעד הסדר הכולל מתווה שונה ונפרד של נושים בני אותו מעמד. לצד זה, תיקון 19 הוסיף מנגנון כפייה שלפיו ניתן לכפות הסדר על מיעוט מתנגד, כך שבנסיבות המתאימות, אף אם לא יושג הרוב הדרוש בכל אסיפה ואסיפה, ניתן לכפות את ההסדר, ובכך יש כדי להקהות את המשמעות של פיצול האסיפות. ברי כי תנאי זה לכינוס אסיפות נפרדות אינו חל כאשר הסדר הנושים כולל אך חלק מנושי החייב, וממילא אין מקום לכנס את הנושים המצויים מחוץ למעגל ההסדר.

**התנאי השני** דורש כי תהיה הצדקה להבחנה בין הנושים בעלי אותו מעמד, וכי השוני המוצע הנו שוני רלוונטי. בהקשר זה ראוי להבהיר כי עקרון השוויון בין הנושים דורש שוויון פורמלי בין נושים בעלי אותו מעמד ולא בהכרח שוויון מהותי. כך, לשם ההמחשה, השוויון הפורמלי אינו נותן כל עדיפות לנושה אשר פעילותו או הונו תרמו באורח בולט לנושים האחרים. השוויון הפורמלי אינו מבחין בין מידת הנזק שנגרם לנושים השונים, ואף לא בין רכיבי תביעת החוב כגון חוב קרן, ריבית (אם אינה עולה על הקבוע בדין), פיצוי מוסכם וכו'. חריגה מעקרון השוויון, בדרך של העדפת נושה אחד על משנהו בחלוקת דיבידנד בהליך של פשיטת רגל, נדונה לאחרונה בפני השופט אורנשטיין.<sup>92</sup> נקבע כי לבית המשפט יש סמכות לסטות מעקרון השוויון כדי לתגמל נושה אשר פעילותו היטיבה עם יתר הנושים. שיקול זה, של העדפת נושה על פני משנהו בשל תרומתו להסדר הנושים, אף הוכרה בבית המשפט העליון:

89 בדין האמריקני הדרישה היא שלא תתקיים "אפליה בלתי הוגנת" – "discriminate unfairly", שעליה נרחיב להלן.

90 בעניין הדסה, לעיל ה"ש 87. יוער כי מעיון בהחלטה עולה כי לא התכנסה אסיפה נפרדת בין הספקים שקיבלו מקצת מחובם לבין הספקים שקיבלו את מלוא חובם, הגם שהוצע להם מתווה שונה.

91 דומה כי זו אף עמדת בית המשפט בעניין יובל גד, לעיל ה"ש 34, פס' 12 להחלטה: "אילו כך נעשה, היתה ניתנת לדיירים, למעשה, זכות וטו לגבי ההסדר. טענתם של הדיירים היתה בעלת משקל נכבד אילו עמדו לקבל על פי ההסדר המוצע פחות מהנושים הרגילים האחרים [...]".

92 פש"ר (מחוזי ת"א) 2196-08 סנדרס נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 25.2.2016).

[...] במקרה שלפנינו, יש בהסברו של המנהל המיוחד משום היגיון ענייני. הענקת הטבה לנושה, כדי לעודדו להמשיך לשתף פעולה עם החברה במהלך תקופת הניהול המיוחד, יש בה משום תרומה לגיבושו של הסדר המיטיב עם מכלול הנושים. על רקע דברים אלה, אין בשוני זה כדי לפסול את ההסדר כולו.<sup>93</sup>

חריגה מעקרון השוויון הפורמלי אושרה אף בפרשת אלישיוב, שבה אושר הסדר<sup>94</sup> שבמסגרתו נעשתה הבחנה בין רוכשים לצורך פרטי לבין רוכשים לצרכים עסקיים. נאמר שם כי ההבחנה "היא הגיונית וראויה, ואינה עומדת בסתירה לחובת השוויון, הנדרשת ביחס לבני אדם או עניינים שנתוני היסוד הנוגעים להם שווים אלה לאלה, ולא ביחס לאלה שנתונייהם שונים זה מזה [...] ולכן האבחנה שנמתחה ביניהם בהסדר העיקרי אינה מהווה פגיעה בשוויון או בחובת ההגיונות".<sup>95</sup>

בפרשת אלרן, ערך השופט אורנשטיין הבחנה בין בעלי אג"ח ובנקים לבין ספקים ונותני שירותים כדלהלן:

[...] השוני בין מעמדם של ספקים ונותני שירותים לבין מעמדם של בעלי מניות ומחזיקי אגרות חוב, בעוד שהראשונים נותנים שירותים משירותים שונים לחברה והם צד זר לה, אזי השניים הם בעלי זכויות בחברה, הם משקיעים בחברה, ובכך נוטלים על עצמם סיכוי וסיכון באשר להשאת השקעתם או ירידתה לטמיון. לא כך הם נותני השירותים והספקים לחברה. אלה אינם שותפים להשקעה ואמורים לקבל את תמורת השירותים שנתנו לחברה או המוצרים שסיפקו לחברה, לפי המקרה, ללא קשר באשר לרווחיות של החברה. המדובר בשוני מהותי, שיש בו כדי ליצור אבחנה מותרת בין שתי קבוצות הנושים.<sup>96</sup>

נוסף על האמור הכירה הפסיקה בארץ ובארצות הברית במקרים הבאים כבעלי שוני רלוונטי, המצדיק העדפה של נושה אחד על פני משנהו הגם ששניהם בעלי מעמד זהה:

1. מקור כספי ה"צבוע" למטרות ספציפיות יכול ויחולק רק לחלק מהנושים.<sup>97</sup>
2. תשלום ייחודי לעובדי החברה.<sup>98</sup>
3. הבחנה בין נושה פיננסי לבין ספקים ונותני שירותים.<sup>99</sup>
4. הבחנה בין נושים ודאיים לבין נושים מכוח ערבות שאינם ודאיים.<sup>100</sup>

93 בעניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8, פס' 51 לפסק הדין. כמו כן ראו *In re Kliegl Bros. Universal Elec.* 1350 (1) לחוק החברות ולא בהליכים על פי ס' 350(א) ו-(ט) לחוק החברות.  
 94 *Stage Lighting Co.*, 149 B.R. 306, 308 (Bankr. E.D. N.Y. 1992); עניין אלרן, לעיל ה"ש 13.  
 95 עניין אלישיוב, לעיל ה"ש 43.  
 96 עניין אלרן, לעיל ה"ש 13.  
 97 עניין הדסה, לעיל ה"ש 87.  
 98 ראו עניין ויטאמד, לעיל ה"ש 52.  
 99 עניין אלביט, לעיל ה"ש 14.  
 100 בעניין אלרן, לעיל ה"ש 13, בעמ' 25 נפסק: "[...] יש לאבחן בין נושים פוטנציאליים כגון מי שמחזיקים בערבויות של החברה, שטרם נדרשה לפרוע אותן, לבין נושים שמועד הנשייה שלהם כבר הגיע. באשר לקבוצה הראשונה, הנשייה טרם התגבשה וייתכן ולעולם לא תתגבש [...]."

5. שוני בפריסת התשלומים בהסדר בין ספקים, בהתאם לסך החשיפה של הספק.<sup>101</sup>
  6. הקדמת תשלום לספקים לעומת נושים נזיקיים בשל הצורך המידי בהמשך העבודה עמם.<sup>102</sup>
  7. הבחנה בין דיירים שמחזיקים בדירות לבין יתר הדיירים והנושים,<sup>103</sup> שכן מי שמחזיק בדירות, מלבד החוב, נוטל על עצמו אף את החוב העתידי הכרוך בליקויי בנייה שיתגלו.
  8. הבחנה בין רוכשי דירות לנושים אחרים.<sup>104</sup>
- התנאי השלישי, בהנחה שקיים שוני רלוונטי, הוא שההסדר ביחס לקבוצה ה"נפגעת" הנו צודק והוגן.** זהו תנאי סף הנתון לבית המשפט, בהתאם לסעיף 350ג(2) לחוק החברות, ובמקרה מעין זה הוא יוצר אי-אחידות בין הנושים בעלי אותו מעמד, ויש להקפיד עליו ביתר שאת. נרחיב על אודות תנאי זה בפרק הדין בכפיית המיעוט.

#### (ה) הותרת זכויות כלכליות לבעלי המניות

דנו לעיל באפשרות שהסדר הנושים יעניק לבעלי מניות פטור מערכותם או מתביעות עתידיות כנגדם. נבקש לבחון גם את האפשרות שהסדר הנושים יותיר זכויות כלכליות בידי בעלי המניות הגם שהנושים אינם מקבלים את מלוא חובם. לשם כך נבקש תחילה להציג את הדין החל ביחס לקדימות החוב כלפי בעלי המניות.

בעלי המניות "חובשים" כובעים שונים בחברה, ועל כל כובע חל דין נפרד ושונה באשר לסדר עדיפותו כלפי יתר הנושים. הראשון – כובע בעלי המניות, מכוחו זכאים הם לקבל דיבידנד מתוך רווחי החברה ו/או החזר השקעותיהם בחברה. השני – כובע של נושים רגילים, בשל הלוואות בעלים שהעמידו לטובת החברה.<sup>105</sup> השלישי – כובע של עובדים המשתכרים בחברה. לנוכח האמור, אנו סבורים כי קודם לאישור הסדר, שבמסגרתו נותרות זכויות לבעלי מניות, יש הכרח להכריע במעמד החוב כלפי בעלי מניות.<sup>106</sup>

א. דיבידנד לבעל מניות – בהתאם לעקרון ההדחיה, המעוגן בסעיף 302 לחוק החברות, בעלי המניות הנם האחרונים בסדר הנשייה, והם זכאים לקבל את פירות השקעתם רק לאחר שנפרעו מלוא התחייבויות החברה כלפי כלל נושייה.

ב. נושה מכוח הלוואות בעלים – ברירת המחדל היא שבעל המניות שהעמיד הלוואות בעלים הוא נושה רגיל וחובו לא נדחה מפני יתר הנושים, אלא אם מתקיימים התנאים הנדרשים להרמת מסך, כקבוע בסעיף 6(ג) לחוק החברות:

- 101 כך בעניין משה, לעיל ה"ש 33, שם הייתה הבחנה בין ספקים שחובם מעל 800,000 ש"ח לבין ספקים שחובם נמוך מכך, שלהם נעשתה פריסת תשלומים לתקופה קצרה יותר.
- 102 *In re James E. Johnston* 21 F.3d 323, 328 (9th Cir. 1994).
- 103 עניין יובל גד, לעיל ה"ש 34.
- 104 ע"א 456/84 ורשבסקי, פריליך פירסומאים בע"מ נ' נופים מפעלים כלכליים, פ"ד לח(3) 471 (1984).
- 105 במקרים חריגים הלוואות בעלים אלו לעתים מובטחות בשעבודים שונים.
- 106 בעניין נידר, לעיל ה"ש 14, אושר הסדר חריג במסגרתו בעלי המניות נותרו עם מניות החברה כנגד תשלום של 30% מחובות החברה בלבד וכן ניתן פטור לבעלי השליטה. התמורה שניתנה על ידי בעלי המניות היוותה מחילה על תביעת החוב שלהם. אנו סבורים שלא היה מקום לאשר הסדר מעין זה אלא לאחר שתוכרע תביעת החוב של בעלי המניות ויקבע מעמד החוב.

(א) (1) בית משפט רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה, אם מצא כי בנסיבות העניין צודק ונכון לעשות כן, במקרים החריגים שבהם השימוש באישיות המשפטית הנפרדת נעשה באחד מאלה: (א) באופן שיש בו כדי להונות אדם או לקפח נושה של החברה; (ב) באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה [...].

(ג) בית משפט רשאי להשעות זכותו של בעל מניה לפירעון חובו מאת החברה עד לאחר שהחברה פרעה במלואן את כל התחייבויותיה כלפי נושים אחרים של החברה, אם מצא כי התקיימו התנאים לייחוס חוב של החברה לבעל המניה כאמור בסעיף קטן (א).

סוגיית השעייתה של זכות הפירעון של בעל מניות שהעמיד הלוואת בעלים נדונה בהרחבה בפסק דינו של בית המשפט העליון בעניין קיבוץ משמר העמק.<sup>107</sup> בפסק דין זה נקבע כי מימון עצמי קטן ביותר, או יחס מינוף גדול במיוחד, עשויים להיחשב שימוש לרעה בעקרון מסך ההתאגדות; שימוש כזה מצדיק, בנסיבות מסוימות, את הדחיית זכות הפירעון העומדת לבעלי מניות ביחס להלוואת בעלים שניתנו לחברה, שכן הלוואה זו צריכה הייתה להיות מוזרמת כהון עצמי ולא כהלוואה. במסגרת השיקולים בדבר הדחיית החוב יש להתחשב, בין היתר, בגורמים הבאים: היקפו של המימון הדק ביחס לאופי החברה והיקף פעולותיה; היקף קשיי הפירעון; מעמדו של בעל המניות בחברה; שיעור אחזקותיו ומידת מעורבותו בעסקיה; מידת מודעותו ויכולתו להשפיע על מהלכיה. לעניין הלוואת בעלים יש להתחקות אחר מהותה האמתית של העסקה ולבחון, בין היתר, את השאלות הבאות: האם עסקת הלוואת בעלים נעשתה במהלך העסקים הרגיל? מה אופי הסכם ההלוואה? מה המצב הכספי של החברה בעת מתן ההלוואה? מה אופי הקשר בין בעל המניות לחברה? לאיזו מטרה שימשו כספי ההלוואה? האם קיימות בטוחות להלוואה?

מכל מקום, כל עוד החברה ובעלי מניותיה פעלו באופן תקין<sup>108</sup> וניהול החברה לא נעשה במימון דק, אזי על פי הדין לא ניתן להדחות את הלוואת הבעלים כך שבעלי המניות ייפרעו בגין הלוואתם לחברה, יחד עם הנושים הרגילים.

ג. עובדי החברה – בעל מניות שהנו עובד של החברה ייחנה מדין קדימה<sup>109</sup> ביחס לשכר העבודה שלא שולם לו ויקבל עדיפות על פני נושה מובטח בעל שעבוד צף ונושים רגילים. עם זאת, בהתאם לסעיף 354(א)(4) לפקודת החברות, רשאי בית המשפט להורות שלא לתת עדיפות לחוב הגם שהוא מוגדר חוב בדין קדימה. להשקפתנו, מן הראוי במקרים המתאימים לעשות שימוש בסמכות זו ולהדחות את חוב שכר העבודה של בעל מניות, שכן אין זה צודק והוגן להעדיף חוב שכר עבודה של בעל מניות על פני יתר נושי החברה ובכלל זה נושה מובטח בעל שעבוד צף. זה המקום לציין כי אף בהתאם לחוק

107 ע"א 4263/04 קיבוץ משמר העמק נ' מפרק אפרוחי הצפון בע"מ, פ"ד סג(1) 548 (2009).

108 פר"ק (מחוזי חי') 364-07 איזו לייזר זיווד אלקטרוני (1992) בע"מ (בפירוק ובכינוס) נ' לייזר (פורסם בנבו, 26.10.2009), שם נקבע כי נתקיימו התנאים לדחיית החוב.

109 ס' 354(א)(1) לפקודת החברות.

הביטוח הלאומי [נוסח משולב], התשנ"ה–1995, 110 בעל מניות המחזיק ב-10% מהון המניות אינו זכאי לקבל גימלה מאת המוסד לביטוח לאומי במקרה של חדלות פירעון. כמפורט לעיל, בישראל לא אומץ עקרון העדיפות המוחלטת אם הושג הרוב הדרוש באסיפות הסוג השונות, ועל כן מן הבחינה התורתית-עקרונית אין מניעה שבעלי המניות יוותרו עם זכויות כלכליות במסגרת הסדר הנושים, הגם שנושי החברה אינם נפרעים כדי מלוא חובם. עם זאת, בפסיקה<sup>111</sup> הובעה הדעה שתשלום לבעלי המניות או הותרת זכויות כלכליות, ללא כל תרומה מטעם בעלי המניות, יחייבו את פסילת ההסדר. אף אנו שותפים לדעה כי הותרת זכות בידי בעלי המניות ללא קבלת תמורה כלשהיא – בכסף או בשווה כסף – אינה הוגנת ופוגעת בהגינות המסחרית. על כן, חרף עקרון אי-ההתערבות, על בית המשפט, מכוח סמכותו הכללית שבסעיף 350ג(ב) לחוק החברות, לדחות הסדר מעין זה הגם שהתקבל הרוב הדרוש באסיפות הנושים.

בישראל, הסדרים רבים<sup>112</sup> מותירים זכויות בידי בעלי המניות. זכות מעין זו יש להצדיק בשל מידת תרומתם, בין בכסף ובין בשווה כסף, של בעלי המניות להליך ההבראה או נחיצותם למימוש ההסדר. אם אכן העמידו בעלי המניות תרומה, והושג הרוב הדרוש באסיפת נושים – קרי רוב של 50% מבין הנושים המשתתפים, המהווה 75% בערך הנשייה של הנושים המשתתפים – בית המשפט רק יוודא, מכוח עקרון אי-ההתערבות, כי אכן ניתנת תמורה כלשהיא על ידי בעלי המניות. אין מקום לבחון ב"קריביים" של תמורה זו, וניתן להסתפק במתאם כללי בין מידת התרומה לזכויות הנתרות.<sup>113</sup> עם זאת, משלא הושג הרוב הנדרש באסיפות הסוג השונות, ובית המשפט נדרש לאכוף את ההסדר על מיעוט מתנגד בהתאם לסעיף 350ג לחוק החברות, על בית המשפט להשתכנע כי הזכות הכלכלית הנתרת בידי בעלי המניות הנה שוות ערך לתמורה שמעמידים בעלי המניות.<sup>114</sup>

### 3. התערבות באופן הצבעה של נושה – עקרון תום הלב

בפרק זה ניחד את דברנו לאפשרויות הנתונות לבית המשפט "להתערב" בהצבעתו של נושה מוגדר, להבדיל מבחינה כוללת של ההסדר ותוצאותיו. ברי כי התערבות ושינוי הצבעתו של נושה כלשהו, יש בה לעתים כדי להטות את הכף ולהשיג את הרוב הדרוש לאישור ההסדר.

הכלי שפותח בפסיקה הנו עקרון תום הלב, ולפיו בית המשפט רשאי לשנות או לבטל את הצבעתו של נושה אשר פעל שלא בתום לב. תיקון 19 קבע עלי חוק את עקרון תום הלב: "נושה יעשה שימוש

110 ס' 6 לחוק הביטוח הלאומי קובע כדלקמן: "הוראות פרקים ז' וח' לא יחולו על בעל שליטה בחברת מעטים". הגדרת "בעל שליטה" לעניין ס' 6 מצויה בס' 1 לחוק הביטוח הלאומי, המפנה להגדרת "בעל שליטה" בס' 32(9)(א)(3) לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש].

111 ראו עניין דלק נדל"ן, לעיל ה"ש 14; עניין שבירו, לעיל ה"ש 41.

112 לדוגמה ראו עניין אפריקה ישראל, לעיל ה"ש 14; עניין דלק נדל"ן, לעיל ה"ש 14; עניין אלרן, לעיל ה"ש 13; עניין רושרוש, לעיל ה"ש 14; עניין מפעלי המקור, לעיל ה"ש 31; עניין נידר, לעיל ה"ש 14; עניין בוימלגרטן, לעיל ה"ש 14.

113 בעניין רושרוש, לעיל ה"ש 14, אושר הסדר נושים שקיבל את הסכמת רוב הנושים, ובמסגרתו נותרו בעלי המניות עם כל מניותיהם כאשר התמורה של בעלי המניות הייתה המשך הפעלתה של החברה ומשיכת שכר נמוך. כמו כן ראו עניין אלרן, לעיל ה"ש 13.

114 ראו האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 715.

בזכות ההצבעה בתום לב ובדרך מקובלת וימנע מניצול לרעה של כוחו.<sup>115</sup> כפי שיובהר להלן, אף הצבעה המביעה הסכמה להסדר הנושים המוצע יכול ותיחשב חסרת תום לב. לעיתים ניתן להדביק על נושה בנקל את התווית של חוסר תום לב. כך במקרה של נושה המתחרה בעסקי החברה או מבקש לרכוש את עסקיה. נושה זה יעדיף את "חיסולה" של החברה על פני הסדר נושים מטעמים של הסרת מתחרה או בשל הרצון לרכוש את נכסי החברה בהליך של פירוק ב"נויד ערשים". בנסיבות אלו, ברי כי התנגדות להסדר הנושים מצביעה על חוסר תום לב. אלא שבמרבית המקרים קטלוג הצבעה כחסרת תום לב אינו כה פשוט. על פי רוב נדרשים הנושים להצביע על הסדר נושים מובנה וסדור, המובא לעיונם בטרם ההצבעה. תבניתו של הסדר מעין זה ופרטיו מעוצבים על ידי החברה או בעל התפקיד, לעתים לאחר התייעצות עם הנושים המרכזיים או קבלת הסכמתם מראש. מכל מקום, ברוב המקרים ההסדר המובא להצבעת הנושים הנו בכחינת "כזה ראה וקדש",<sup>116</sup> ועליהם לאשר אותו כמו שהוא או לדחותו.<sup>117</sup>

התנגדות של נושה להסדר המוצע, כמו גם העלאת טענות אחרות כגון סיווג הנשייה (להלן: ה"מתנגד"), מטרתה אחת משתיים: העדפת המתנגד שהחברה תפורק וזאת מטעמים שונים,<sup>118</sup> ולחלופין רצונו של המתנגד לשפר את תנאי ההסדר או לשנותם, בין שמדובר בשיפור או שינוי הנוגעים לכלל הנושים ובין שמדובר בשיפור או שינוי פרטניים, הנוגעים לו בלבד. אנו סבורים כי טרם בחינת תום לבו של ה"מתנגד" מוטלת על בית המשפט מלאכה ראשונה במעלה, שלעתים אינה פשוטה – זיהוי מניעי ההתנגדות של הנושה, שלב שרק לאחריו ניתן יהיה להכריע בשאלת תום הלב. הכרעת בית המשפט הנה אפוא דו-שלבית. השלב הראשון – זיהוי עובדתי של מניעי הנושה והאינטרס שלו, והשלב השני – הכרעה משפטית בשאלת תום הלב. להלן נבהיר את דברינו.

לדעתנו, נושה, אשר מטעמים טקטיים מתנגד להסדר בשל רצונו לשפר את תנאיו לא ייחשב "חסר תום לב", זאת בתנאי שהשינויים שהוא מבקש לעשות בתנאי ההסדר הנם סבירים ואינם נוגדים את הדין.<sup>119</sup> לשם המחשת העניין נבקש להציג את פרשת חרושת מתכת.<sup>120</sup> בתיק זה גובש הסדר נושים למפעל בקיבוץ בית השיטה, שהעסיק 120 עובדים, אשר עם אישורו ימשיך המפעל להתקיים כעסק-חי.

115 ס' 350(א2) לחוק החברות.

116 בדין האמריקני ניתן לחברה פרק זמן של 120 יום שבו רק היא רשאית לגבש תכנית הבראה. אם בחלוף פרק הזמן לא הוגשה תכנית ולא ניתנה אורכה, רשאים הנושים להגיש הצעה משלהם.

117 חזון נפרץ הוא שהנושים, במסגרת טופס ההצבעה, מעלים תנאים שונים להסכמתם. ברי כי הצבעה מעין זו, אם התנאים האלה אינם חלק מההסדר, כמוה כהתנגדות.

118 לדוגמה בפר"ק (מחוזי ת"א) 13-04-19248 גילאון השקעות (1979) בע"מ נ' אמ.אמ.ג"י. עסקים בע"מ (פורסם בנבו, 18.1.2015) שם נושה התנגד להסדר בשל רצונו להמשיך בהליכים משפטיים של תובענה ייצוגית ותביעה נגזרת נגד החברה ומנהליה, ונקבע כי אין בהתנגדות זו חוסר תום לב.

119 גישה אחרת, שלפיה התנגדות לשם שיפור תנאי ההסדר אינה לגיטימית, הובעה בעניין מפעלים פטרוכימים, לעיל ה"ש 36, פס' 15 לפסק הדין, שם נקבע: "[...] התרשמתי שמטרתה האמיתית של ההתנגדות היא טקטית בלבד. דומה כי מבחינה מהותית, המבקשת תומכת בהסדר המוצע כיוון שבסופו של דבר הוא מיטיב את מצבה לעומת חלופת הפירוק, אך חרף זאת היא מבקשת לסווג את עצמה כסוג נפרד באסיפות, לא כדי להכשיל את ההסדר, אלא רק על מנת שבאמצעות זכות הווטו שתוקנה לה אגב כך, היא תימצא בעמדת מיקוח טובה יותר לדרוש שיפורים והטבות בהסדר המוצע [...]".

120 עניין חרושת מתכת, לעיל ה"ש 72.

על פי הצעת ההסדר, הנושים הרגילים מקבלים 25% מסכום נשייתם בסכום כולל של כמיליון דולר, וזאת הגם שהנושים המובטחים אינם מקבלים את מלוא חובם. ההסדר אושר בכל אסיפות הסוג למעט באסיפת הנושים המובטחים בעלי ערבויות אישיות.<sup>121</sup> עם אסיפה זו נמנו שלושה בנקים, האחד, שהחזיק 90% מהחוב, הצביע בעד ההסדר, ואילו שני בנקים אחרים, שהחזיקו 10% מהחוב, הצביעו נגדו. באסיפת סוג זו הושג אפוא רוב ערך (90%), אולם לא הושג רוב ידיים (33.3%).

בהיעדר הרוב בידיים הדרוש על פי דין, לא ניתן היה לאשר את ההסדר, ועל כן עשה בית המשפט שימוש בכלי "תום הלב" באופן הבא: על פי החלופה – התנגדות הבנקים תוביל להליך של פירוק אשר במסגרתו ייסגר המפעל, והנושים, לרבות הבנקים, יקבלו פחות, ועל כן התנגדות הבנקים הנה חסרת תום לב. בית המשפט היה ער לכך שהתנגדות הבנקים נועדה לשמש אמצעי לחץ כדי לגבש הסדר טוב יותר מבחינתם, וחרף זאת קבע כי הצבעתם הייתה חסרת תום לב. על פי נימוקי בית המשפט, התנגדות הבנקים "אינה משרתת את המטרה של טובת הכלל, כולל טובתם הם, וכי התנגדותם מועילת משיקולים זרים, בתקווה שאם תתקבל, כי אז יהוו גוש חוסם שיטרפד את הסדר הנושים כולו, שמא בכך יוכלו להשיג יותר כסף לטובתם."<sup>122</sup>

על פי המבחן שהצענו, נושה המבקש לשפר את תנאי ההסדר לא ייחשב "חסר תום לב", בכפוף לכך שהשינויים המתבקשים בתנאי ההסדר סבירים ואינם נוגדים את הדין. בעניין חרושת מתכת, ההסדר העניק דיבידנד לנושים הרגילים הגם שלא שולם מלוא החוב לנושים המובטחים, דהיינו לא התקיים כלל העדיפות המוחלטת; על כן דרישת הבנקים לשפר את תנאי ההסדר כך שהנושים הרגילים יקבלו דיבידנד נמוך יותר אינה בלתי סבירה. לדעתנו, דרישת נושה לקיים את כלל העדיפות המוחלטת אף בהסדרי נושים אינה עולה לכדי חוסר תום לב. ודאי שלא היה מקום לקבוע כי אי-שקילת שיקולים ציבוריים-רוחביים, כגון טובת כלל הנושים או טובת המשק, היא הצבעה בחוסר תום לב. הנושה אמון על האינטרס הפרטי שלו, וכאמור כל עוד טעמי ההתנגדות סבירים ואינם סותרים את הדין, אין מקום להדביק את "תווית" חוסר תום הלב על הצבעתו.<sup>123</sup> מסקנה זו עולה אף מהיקש לחובת תום הלב בדיני החוזים כפי שנקבע בפסיקה:

עמידה על זכות מפורשת המוסכמת בין הצדדים, ומה גם כאשר מדובר על זכות שאיננה חבויה בין השיטין או על פרשנות מלאכותית של מלה זו או אחרת בחוזה, אינה כשלעצמה בגדר פעולה נעדרת תום-לב [...] אינה יכולה להיחשב כשלעצמה להעדר תום-לב רק בשל כך שהדרישה לקיום ההתחייבות גורמת נזק לצד המפר או מביאה תועלת לנפגע.<sup>124</sup>

ההכרעה בפרשת חרושת מתכת ניתנה טרם חקיקת תיקון 19, כאשר עקרון תום הלב היה הכלי היחיד שהיה מצוי בידי בית המשפט לצורך אישור הסדר נושים שלא הושג בו הרוב הנדרש, ועל כן הוענקה למונח "תום לב" פרשנות מרחיבה. תיקון 19 העניק כלי משמעותי לאשר הסדר נושים אף שלא הושג

121 בפועל נתכנסה אסיפה אחת לכל הנושים המובטחים, אולם הכרעת בית המשפט ניתנה בהנחה שנתכנסה אסיפה נפרדת של הנושים המובטחים בעלי הערבויות האישיות.

122 עניין חרושת מתכת, לעיל ה"ש 72, פס' 4 לפסק הדין.

123 לניתוח חיובי של פסק הדין ראו אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 626.

124 ע"א 158/80 שלום נ' מוטה, פ"ד לו(4) 793, פס' 11 לפסק דינו של מ"מ הנשיא שמגר (1982).

בו הרוב הדרוש, וזאת באמצעות כפיית הסדר,<sup>125</sup> ועל כן אין מקום "למתוח" את עקרון תום הלב למחוזות שבהם ההתנגדות סבירה ולגיטימית.

להשקפתנו, נושה המתנגד להצעת הסדר במטרה לשפר את תנאי ההסדר לא ייחשב "חסר תום לב" כל עוד השינויים שהוא מבקש בתנאי ההסדר הנם סבירים ואינם נוגדים את הדין. עם זאת במקרה שהנושה המתנגד מבקש לשנות את תנאי ההסדר, אך דרישותיו או טענותיו אינן סבירות או אינן עולות בקנה אחד עם הדין, יראו אותו כחסר תום לב. במקרה זה יש לאמץ את הפסיקה בעניין שיכון עובדים:

כאשר מתברר כי לנושה, המתנגד להסדר, לא היה ממילא סיכוי כלשהו לקבל דיבידנד במקרה של פירוק, הרי גלוי לפנינו כי סירובו הוא בלתי מוצדק ואינו אלא שימוש לרעה במעמדו כנושה בקבוצה נפרדת. במקרה זה, יש נטייה להתעלם מהתנגדותו של נושה כזה, וזאת כאמור על יסוד עקרון תום-הלב.<sup>126</sup>

כך, במקרה שבו נושה רגיל מתנגד להסדר הגם שבחלופת פירוק יקבל דיבידנד מופחת, תיחשב הצבעתו חסרת תום-לב אם מטרתו היא שהנושים העדיפים ממנו (נושים בדין קדימה או נושים מובטחים) ייאלצו "להפריש" מחלקם בהסדר סכום כספי לטובת הנושים הרגילים בניגוד לדין. ודוק, במקרה שבו נושה אשר לא יקבל דבר בפירוק, או לחלופין יקבל שיעור נמוך יותר, מתנגד להסדר ומבקש לשנות את תנאיו באורח שאינו מנוגד לדין ושהנו סביר, הרי שאותו נושה לא ייחשב חסר תום לב הגם שלכאורה בפירוק יקבל פחות.

בבסיס דברינו עומדת חובת הנושה המתנגד לנמק את התנגדותו בפני בית המשפט ולהציג את השיקולים שהביאוהו להתנגד להסדר. כך למשל, התנגדות להסדר רק בשל טענה בעלמא שאינה מבוססת, שלפיה ניתן לקבל תמורה גבוהה יותר בגין נכסי החברה, עשויה להיחשב חסרת תום לב, זאת כאשר על פי הנתונים שבפני בית המשפט אין מחלוקת שבחלופת הפירוק התמורה שתשולם תהיה נמוכה יותר, קל וחומר כאשר עסקינן בהתנגדות של בעלי מניות.<sup>127</sup> הוא הדין כאשר נושה יבחר שלא להציג את הטעמים להתנגדותו בפני בית המשפט<sup>128</sup> או לחלופין ישנה את טעמיו מעת לעת.<sup>129</sup> נושה זה יהיה חשוף לכך שהצבעתו תתויג כחסרת תום לב רק בשל כך.

כאמור לעיל, הצבעה יכולה להיחשב חסרת תום לב אף במקרים שבהם הצביע הנושה בעד ההסדר. בפרשת קווי אשראי<sup>130</sup> הונחו בפני הנושים שתי הצעות הסדר על ידי שני גורמים שונים – נאמן

125 ס' 350 לחוק החברות, אשר נרחיב על אודותיו להלן.

126 עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8.

127 בעניין פלג, לעיל ה"ש 58, הייתה התנהלות קונקרטית בעייתית של בעלי המניות, שחיוקה את המסקנה שהתנהלותם הייתה חסרת תום לב. כמו כן ראו פר"ק (מחוזי ת"א) 10-09-19933 ארזים השקעות בע"מ נ' סלע (פורסם בנבו, 22.6.2011); עניין ויטאמד, לעיל ה"ש 52.

128 בעניין מפעלי המקור, לעיל ה"ש 31, פס' 16 לפסק הדין נאמר: "[...] הרושם שנוצר הוא שבנק הפועלים איננו מגלה, מטעמים השמורים עימו, מהי הסיבה האמיתית שבגינה הוא פועל בהתמדה ובנחישות להפלת ההסדר [...] לא שוכנעתי שהתנגדותו של הבנק יסודה בטעמים ענייניים גרידא ובתום לב".

129 בה"פ (מחוזי ת"א) 12-08-30950 פולאר השקעות בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 21.10.2013) נקבע כי פן נוסף שהצביע על חוסר תום לב הוא השינוי המוחלט בנימוקים להתנגדות להסדר.

130 עניין קווי אשראי, לעיל ה"ש 14, פס' 19 לפסק הדין.



מחזיקי האג"ח (להלן: הנאמן) והמפרקים. בעלי האג"ח העדיפו את הצעת הנאמן על פני הצעת המפרקים. השופט אורנשטיין, שבחן את שתי הצעות ההסדר, הגיע למסקנה כי הצעת המפרקים עדיפה באורח משמעותי מהצעת הנאמן. משלא הצליחו בעלי האג"ח להסביר לבית המשפט מדוע הצעת הנאמן עדיפה מהצעת המפרקים, נקבע כי הצבעתם נעשתה ממניעים פסולים והנה חסרת תום לב. דין דומה יכול ויחול במקרה שבו נושה נותן את הסכמתו להסדר נושים אך ורק בשל הרצון "להימלט" מהעילות המיוחדות בדיני חדלות הפירעון. כך לדוגמה, נושה שקיבל עדיפות על פני יתר הנושים, שהנה בטלה בהתאם לסעיף 98 לפקודת פשיטת הרגל, ואשר מצביע בעד ההסדר כדי להימנע מביטול העדיפות עשוי להיחשב כחסר תום לב.<sup>131</sup>

#### 4. דחיית הסדר חרף השגת הרוב

עד כה דנו בכלים הניתנים לבית המשפט בשלבים הקודמים לכינוס האסיפות והנוגעים לסיווג הנושים ולתוכן ההסדר. כמו כן הצגנו את הכלי של "חוסר תום לב", המאפשר התערבות בהצבעה ספציפית של נושה מסוים. לבד מכלים אלו נתונה לבית המשפט סמכות לבחון את תוצאות ההצבעה באורח כללי ולא בהקשר של נושה ספציפי. התערבות בית המשפט יכולה להיעשות בדרך של אישור ההסדר, גם אם לא הושג הרוב הנדרש, בדרך של כפיית המיעוט, כפי שיפורט בפרק הבא, או בדרך של פסילת ההסדר. כך נקבע בסעיף 350ג(ב), שהוסף במסגרת תיקון 19, באשר לסמכות שלא לאשר הסדר:

(ב) אין בהוראות סעיף קטן (א) כדי לגרוע מסמכות בית המשפט שלא לאשר פשרה או הסדר שמטרתם הבראת החברה, גם אם מתקיים בהם האמור באותו סעיף קטן, מטעמים אחרים, ורשאי בית המשפט להביא במסגרת שיקוליו, בין השאר, עניינים שאינם נוגעים לנושי החברה, ובכלל זה עניינים הנוגעים לעובדי החברה או לציבור.

ברי כי הסמכות לפסול הסדר<sup>132</sup> תאלץ את הצדדים, ככל שהדבר ניתן, לגבש הסדר נושים חלופי בהתאם ל"רוח" החלטת בית המשפט, כך סמכות ה"פסילה" מעניקה לבית המשפט כוח רב בעיצוב הסדר הנושים החלופי. בהתאם לדין, במסגרת שיקוליו לפסילת הסדר, רשאי בית המשפט להביא בחשבון הן שיקולים "נשייתים" והן שיקולים לבר-נשייתים".

#### (א) שיקולים "נשייתים"

כאמור, עקרון אי-ההתערבות בשיקול דעת הנושים הוא ה"שולט בכיפה". עם זאת, במקרים חריגים ביותר, והגם שהושג הרוב הדרוש על ידי הנושים באסיפות הסוג השונות, רשאי בית המשפט שלא לאשר את ההסדר משיקולים "נשייתים", קרי שיקולים הנוגעים לטובת הנושים. כך לדוגמה, במקרה

131 בע"א 3756/92 מנס נ' כונס הנכסים הרשמי, פ"ד מח(4) 121 (1994), "התעלם" בית המשפט מהצבעת נושה שהתנגד להכרות חייב כפושט רגל בשל רצונו למנוע את יישום הוראות ס' 96 ו-98 לפקודת פשיטת הרגל.

132 לעתים מביע בית המשפט במהלך הדיון את מורת רוחו מההסדר המוצע, ולעתים די בכך כדי לגרום לצדדים לשנות את מתווה ההסדר. ראו עניין אלרן, לעיל ה"ש 13.

קיצוני שבו יש בהסדר משום "פגיעה בהגינות המסחרית".<sup>133</sup> במקרה מעין זה אין לאשר את ההסדר גם אם הושג הרוב הדרוש. הוא הדין במקרה שבו יש חלופה ריאלית טובה יותר להסדר שאושר וחלק ניכר מהנושים לא השתתף באסיפות הנושים;<sup>134</sup> במקרה מעין זה על בית המשפט לדאוג אף לאינטרסים של הנושים שלא השתתפו באסיפה. לעתים הסדר הנושים אינו נעשה עם כלל נושי החברה, כי אם עם חלקם בלבד. במצב זה על בית המשפט לבחון את האינטרסים של כלל נושי החברה, הגם שחלק מהנושים כלל אינם צד להסדר. עמד על כך בית המשפט העליון בפרשת אלישויב:

מקום בו מצויה תת־קבוצה של נושים המתאפיינת באינטרס מיוחד, ניתן לגבש עימה הסדר מיוחד לה, העשוי לקדם את עניינה המיוחד, ובלבד שאין בכך כדי לפגוע באינטרסים לגיטימיים של קבוצות אחרות, בהתאם למעמדן ולרמת נשייתן על פי החוק.<sup>135</sup>

הסדרים מעין אלו, הנפוצים במחוזותינו, הם הסדרי אג"ח, הנעשים בין החברה לבין בעלי האג"ח בלבד מבלי שכלל הנושים הנם צד להסדר. במקרים כאלה על כונס הנכסים הרשמי ועל בית המשפט לוודא כי אין בהסדר המוצע כדי לפגוע ביתר נושי החברה אשר אינם צד להסדר. בפרשת ארזים<sup>136</sup> גובש הסדר עם מחזיקי האג"ח, שלפיו ישועבד נכס של החברה לטובת בעלי האג"ח. בית המשפט קיבל התנגדות להסדר שהוגש מטעם אחד הנושים שלא היה צד להסדר, וקבע כי שעבוד הנכס לטובת בעלי האג"ח, במצבה הקשה של החברה, מהווה העדפה של בעלי האג"ח על פני הנושים האחרים של החברה, ועל כן סירב לאשר את ההסדר אף על פי שהושג הרוב הנדרש באסיפות בעלי האג"ח.

#### (ב) שיקולים לבר־נשייתים"

בספרות המשפטית קיימת מחלוקת באשר לתכליתם של דיני חדלות הפירעון, בין הגישה ה"כלכלית" לבין הגישה ה"חברתית".<sup>137</sup> הגישה הכלכלית ממקדת את כל מבטח בהשאת ערכה של קופת החייב לנושיו. לפי גישה זו, שיקולים חברתיים וציבוריים אינם רלוונטיים לדיני חדלות הפירעון.<sup>138</sup> לפי הגישה החברתית, לבד ממטרת השאת הערך לנושים יש להביא בחשבון אף השגת מטרות חברתיות וציבוריות.

133 עניין סגיב, לעיל ה"ש 56; עניין שיכון עובדים, לעיל ה"ש 8, פס' ז(1) שם ציין כב' השופט י' אנגלרד: "מן המפורסמות הוא כי בית־המשפט, באשרו הסדר נושים, אינו פועל כחותם גומי, כדבריו של השופט האנגלי Lindley בפסק־דין משנת 1893 (ראו ברוח זו פרשת סגיב, בעמ' 370–371; *Re National Bank, Ltd.* (1966)) ורשאי הוא לפוסלו אם לדעתו ההסדר פוגע בהגינות המסחרית". כמו כן ראו עניין מדרשת רופין, לעיל ה"ש 14.

134 עניין קווי אשראי, לעיל ה"ש 14.

135 עניין אלישויב, לעיל ה"ש 43.

136 ראו עניין ארזים, לעיל ה"ש 127.

137 להרחבה ראו האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 116–122, המעלה הצעה לאמץ גישה מאוזנת.

138 להצדקת הגישה הכלכלית ראו מאמרו המקיף של עומר קמחי "דיני חדלות פירעון – מגישה חברתית לגישה כלכלית" עיוני משפט לו 417 (2013).

במשך השנים דחו בתי המשפט את ה"גישה הכלכלית" וציינו כי במסגרת שיקולי ההבראה של חברה יש להביא בחשבון אף שיקולים חברתיים וציבוריים, כגון השבת פעילותו של מפעל הממוקם בעיר מוכת אבטלה,<sup>139</sup> שימור מקומות עבודה,<sup>140</sup> מניעת אפקט "דומינו" של קריסת גופים אחרים שהתקשרו עם החברה,<sup>141</sup> מסירת דירות לרוכשים פרטיים<sup>142</sup> וזווית ראייה של המשק הלאומי.<sup>143</sup> תיקון 19 "אימץ" את ה"גישה החברתית" כפי שעוגנה בפסיקה ואולי אף הרחיב אותה וקבעה עלי חוק. לפי סעיף 350ג(ב) שבתיקון, שיקול הדעת כולל גם שיקולים לבר-נשייתים", ובלשון הסעיף "עניינים שאינם נוגעים לנושי החברה ובכלל זה עניינים הנוגעים לעובדי החברה או לציבור".<sup>144</sup> מן הראוי להבהיר כי סעיף זה מעניק לבית המשפט שיקול דעת שלא לאשר הסדר נושים בשל שיקולים ציבוריים. דהיינו שיקולים אלו, למצער לנוכח הוראתו הפורמלית של הסעיף, לא יאפשרו אישורו של הסדר אלא רק דחייתו. כאמור לעיל, דחיית הסדר על ידי בית המשפט מעצבת למעשה, במקרים המתאימים, את ההסדר המתוקן, ולפיכך שיקולים אלו נדרשים, הלכה למעשה, אף לשם אישור ההסדר ולא רק לדחייתו.

כך, בין היתר, אם קיימת הצעה הכוללת העסקת חלק מעובדי החברה, בית המשפט רשאי לבכר אותה על פני הצעה אחרת, הגם שההצעה הכוללת העסקת עובדי החברה מעניקה לנושי החברה דיבידנד נמוך יותר.<sup>145</sup> בדומה לכך, בית המשפט רשאי לדחות הצעת הסדר הכוללת העסקת מפעל מאזור מוכה אבטלה, כאשר קיימת אפשרות אחרת להותרת המפעל על כנו. מלאכת איזון עדינה זו בין אינטרס הנושים לבין אינטרסים לבר-נשייתים" תיעשה במקום שבו הפער בין ההצעות אינו משמעותי. כשקיים פער תהומי בין אימוץ אינטרס הנושים לבין אימוץ אינטרסים אחרים, על בית המשפט לבכר את אינטרס הנושים, שהנו אבן המסד של הליך חדלות הפירעון. במסגרת השיקולים הציבוריים יהא בית המשפט רשאי, למשל, להביא בחשבון את הנחיצות בהמשך פעילותו של גוף אשר מעניק שירותים ציבוריים. כך, בית המשפט הטעים את הצורך באישור הסדר הנושים לבית חולים "הדסה":

לא הייתה מחלוקת על נחיצותה של הדסה כבית חולים מוביל הן בתחום הרפואה המעשית והן בתחום המחקר המדעי הרפואי בישראל ומחוצה לה. תפקודו התקין תוך מתן "שקט תעשייתי" למשך תקופה של מספר שנים הינו משימה ראשונה במעלה

- 139 ראו פר"ק (מחוזי נצ') 25796-07-11 רבינטקס תעשיות בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 22.12.2011); עניין חרושת מתכת, לעיל ה"ש 72.
- 140 עניין רושרוש, לעיל ה"ש 14. כן ראו שי תקן "עניי עירך קודמים" – שמירת אינטרס העובדים בהליכי פירוק" תאגידים ז(1) 48, 48 (2010).
- 141 עניין מדרשת רופין, לעיל ה"ש 14.
- 142 ראו רע"א 3813/08 מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של חפציבה חופים בע"מ נ' מנהל מיוחד מטעם הנאמן הזמני בהליך ההקפאה (פורסם בנבו, 28.7.2008). כן ראו עניין אלישיוב, לעיל ה"ש 43, אם כי במקרה זה אין המדובר בהסדר נושים רגיל.
- 143 עניין זידאן, לעיל ה"ש 36, בעמ' 550; פר"ק (מחוזי חי') 42082-05-14 צים שירותי ספנות משולבים בע"מ נ' מדינת ישראל (פורסם בנבו, 2.7.2014).
- 144 להרחבה ראו בר-מור, לעיל ה"ש 39, בעמ' 51.
- 145 ראו פש"ר (מחוזי ת"א) 1739/02 פויכטונגר תעשיות בע"מ (פורסם בנבו, 30.9.2002); האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 725.

ואינטרס ציבורי מובהק, לא רק לתושבי ירושלים ולערים סביב לה אלא למדינה כולה.<sup>146</sup>

### 5. כפיית המיעוט – אסיפת סוג שהתנגדה

הדין מחייב השגת רוב ערך של 75% ורוב בידיים של 50% בכל אחת מאסיפות הסוג. השינוי המשמעותי ביותר בתיקון 19 מאפשר לכפות הסדר על אסיפת סוג מתנגדת (להלן: "כפיית המיעוט"), דהיינו אסיפת סוג שבה לא הושג הרוב הדרוש. כאמור, קודם לתיקון, הכלים בידי בית המשפט לאישור הסדר שלא הושג בו רוב היו סיווגי הנושים וחוסר תום לב, ואם כלים אלו לא השיגו את הרוב הדרוש, לא ניתן היה לכפות הסדר. הפסיקה, קודם לתיקון 19, בכמה אמרות אגב,<sup>147</sup> העלתה אפשרות שלפיה בתנאים ייחודיים וקיצוניים ניתן לכפות הסדר אף בהיעדר הרוב,<sup>148</sup> אולם עמדה זו נותרה כאוביטר ולא יושמה.<sup>149</sup>

סעיף כפיית המיעוט נחקק בהשראת הדין האמריקני,<sup>150</sup> אם כי המחוקק הישראלי בחר שלא לאמץ דין זה במלואו, וכך קובע סעיף 350ג(א) לחוק החברות:

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

(1) יותר ממחצית<sup>151</sup> מסך כל הערך המיוצג בהצבעות בכל אסיפות הסוג יחד, הסכימו להצעה;

(2) בית המשפט אישר את הפשרה או ההסדר לאחר ששוכנע, בין השאר וככל הנדרש, על יסוד הערכת שווי החברה שהגיש מומחה מטעמו או מטעם הצדדים הנוגעים לעניין, כי הפשרה או ההסדר הוגנים וצודקים ביחס לכל סוג שלא הסכים להם ובכלל זה כי מתקיים המפורט להלן:

146 עניין הדסה, לעיל ה"ש 87.

147 בעניין זידאן, לעיל ה"ש 36, בעמ' 554 נאמר: "במקרה שבפנינו, לאור נסיבותיו המיוחדות ולאור פרק הזמן הארוך שעבר מאז החל הליך הפירוק, ייתכן שהייתה הצדקה לאשר את ההסדר אף אם היה מקום להכיר בקבוצת השלושים כקבוצה נפרדת, ובה רוב למתנגדי ההסדר".

148 ס' 3(א) לפקודת פשיטת הרגל מאפשר כפייה בתנאים שונים הגם שלא הושג הרוב, אולם סעיף זה לא אומץ ביחס לחברות.

149 ראו אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 622; עניין זידאן, לעיל ה"ש 36; עניין לאבל, לעיל ה"ש 86.

150 מנגנון זה נקרא "cramming down"; 11 U.S.C § 1129(b) (2005). להרחבה ראו האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 709.

151 הדין האמריקני דורש רוב ערך של 2/3 מהנושים; ראו 11 U.S.C § 1126(C) (2005).

(א) אם לא יאושרו הפשרה או ההסדר לא יהיה מנוס מפירוק החברה והתמורה שהוצעה לסוג שלא הסכים לפשרה או להסדר אינה נמוכה בערכה מהסכום שאותו סוג היה מקבל בפירוק החברה;<sup>152</sup>

(ב) לגבי אסיפת סוג של נושים מובטחים שלא הסכימו לפשרה או להסדר – נקבע לגבי כל אחד מהנושים כאמור כי ישולמו לו באופן מיידי ערך החוב המובטח או תשלומים דחויים בשווי ערך החוב המובטח, ונקבעו דרכים להבטחת פירעון התשלומים האמורים או כי הוא יקבל נכס בשווי ערך החוב המובטח; בפסקה זו, "ערך החוב המובטח" – סכום החוב המובטח בנכס המשוועבד במועד אישור הפשרה או ההסדר על ידי בית המשפט, בניכוי ההוצאות שהוצאו בשמירת הנכס או במימושו;

(ג) לגבי כל אסיפת סוג של נושים שלא הסכימו לפשרה או להסדר – הם מקבלים תמורה השווה למלוא סכום החוב שאושר להם, בתשלום מיידי, בתשלומים דחויים, בקבלת ניירות ערך או בכל דרך אחרת או שבעלי המניות לא מקבלים תמורה כלשהי ולא נותר בידיהם נכס כלשהו בשל היותם בעלי מניות.

על פי הוראת הסעיף מוסמך בית המשפט לכפות הסדר נושים על אסיפת סוג שלא הושג בה הרוב הדרוש. בפסיקה הובעה דעה<sup>153</sup> שלא ניתן לעשות שימוש בסעיף כפיית המיעוט בהסדר נושים שאין מטרתו הבראת החברה, שכן סעיף זה חל ב"פשרה או הסדר שמטרתם הבראת החברה". הגם שמסקנה זו לכאורה עולה מלשון הסעיף, אנו סבורים כי היא אינה הכרחית וכי אין מניעה לעשות שימוש בסעיף זה אף ביחס להסדר שאין מטרתו הבראה אלא חיסול נכסי החברה. ראשית, מן הבחינה הלשונית, אין כל הגדרה בחוק למונח "הבראה", הגם שהמחוקק עושה בו שימוש רב. אין הכרח אפוא להגדיר הסדר הבראה כהסדר שבו החברה שבה לפעילות כעסקי-חי. שנית, מן הבחינה המהותית, אין בנמצא טעם ראוי להבחנה מובהקת בין הצורך בכפיית מיעוט בהסדרי הבראה לבין "הסדרי חיסול". לדעתנו, יש לבחון כל הסדר לגופו, ואם ההסדר, יהא סוגו אשר יהא, מעניק לנושים יתרון לעומת חלופת הפירוק, יש מקום לחתור לאשרו גם בדרך של כפיית המיעוט, ובלבד שיתקיימו ארבעת התנאים המנויים בחוק ושיפורטו להלן.

#### (א) תנאי ראשון – רוב ערך החוב של הנשייה הכוללת

בשונה מהרוב הנדרש לאישור הסדר נושים רגיל, בסעד של כפיית מיעוט (1) כלל הנושים שהצביעו בכל האסיפות נספרים כאסיפה אחת; (2) אין דרישה לרוב בידיים; (3) אין צורך ברוב של 75% מהערך

152 נוסח הדין האמריקני "(ii) the holder of any interest that is junior to the interests of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior interest any property" 11 U.S.C § 1129(b)(2)(B) (2005).

153 בעניין גילאון השקעות, לעיל ה"ש 118, נפסק על ידי השופט חגי ברנר כי סעיף הכפייה לא חל במקרה של הסדר שאינו הסדר הבראה.

אלא די ב-50% בלבד מהערך. ברי כי דרישה זו להשגת תמיכה של 50% בלבד מהערך של כלל האסיפות יחדיו מרחיבה באופן ניכר את יכולת השימוש בכלי זה.<sup>154</sup>

**(ב) תנאי שני – כלל ההשוואה לפירוק**

אם מתבקש סעד הכפייה, כחלק מהדרישה שההסדר יהיה הוגן וצודק, על בית המשפט לוודא כי כלל ההשוואה לפירוק מיושם ביחס לקבוצת הנושים המתנגדת בלבד. במילים אחרות: בהסדר הנושים מקבלים כלל הנושים באסיפת הסוג המתנגד דיבידנד שאינו נמוך מהדיבידנד שלו היו זכאים אילו ניתן לחברה צו פירוק. כמוצג לעיל, כלל זה חל גם כאשר הושג הרוב הנדרש באסיפות הנושים.<sup>155</sup> גם שם על בית המשפט לוודא כי הנושה המתנגד אינו מקבל תמורה הנמוכה מהתמורה שלה זכאי הוא בפירוק. הגם שבמקרה של כפיית המיעוט כלל ההשוואה לפירוק מתייחס לכלל הנושים של אסיפת הסוג המתנגדת, ואילו כאשר הושג הרוב הנדרש הכלל מתייחס לנושה המתנגד, ברי כי מדובר בעיקרון זהה. השאלה המתבקשת היא אפוא מה בין "כלל ההשוואה לפירוק", שאותו על בית המשפט ליישם כאשר לא הושג הרוב ונדרשת התערבותו לשם כפיית ההסדר על אסיפת סוג, לבין "כלל ההשוואה לפירוק", שאותו עליו ליישם כאשר הושג הרוב הנדרש בכל אחת האסיפות ואילו נושה מתנגד מבקש לפסול את ההסדר.

לעניות דעתנו, הפער מתמקד בשאלת "נטל ההוכחה" באופן הבא: כאשר הושג הרוב הנדרש, ונושה מגיש את התנגדותו להסדר, יידרש הוא לעמוד בנטל ולהוכיח לבית המשפט כי בחלופת הפירוק יקבל יותר מהמוצע בהסדר הנושים. מנגד, כאשר לא הושג הרוב הנדרש, ובעל התפקיד או החברה מבקשים מבית המשפט לכפות הסדר על אסיפת סוג שלא הושג בה הרוב הנדרש, ירביץ על בעל התפקיד או החברה הנטל להוכיח כי חלופת ההסדר עדיפה מחלופת הפירוק או למצער אינה נופלת ממנה.

**(ג) תנאי שלישי – כלל העדיפות המוחלטת**

בדומה לדין האמריקני,<sup>156</sup> כלל העדיפות המוחלטת (Absolute Priority Rule) הוא תנאי לכפיית המיעוט והנו חלק מהדרישה להסדר צודק והוגן. על פי כלל זה, נושה יהיה זכאי לקבל דיבידנד רק לאחר שהנושה העדיף עליו יקבל את מלוא חובו, ותנאי זה יחול ביחס לקבוצת הנושים המתנגדת בלבד. הווי אומר, הטענה שכלל העדיפות המוחלטת אינו מתקיים בהתאם לסעיף זה אינה יכולה להישמע מפי נושה מקבוצת סוג שבה הושג הרוב הדרוש.<sup>157</sup>

154 הדין האמריקני מחייב שאסיפה אחת לפחות תאשר את ההסדר ברוב הנדרש, ואז ניתן יהיה לכפות על יתרת האסיפות שהתנגדו, בכפוף לקיום כל התנאים הנדרשים (11 U.S.C § 1129(a)(10) (2005)). לפי ההסדר בישראל, קיימת אפשרות תאורטית שסעיף הכפייה ייושם גם אם אף לא אסיפה אחת הצביעה בעד ההסדר.

155 ס' 350ג(ג) לחוק החברות.

156 11 U.S.C § 1129(2)(B) (2005).

157 אין מניעה שטענה מעין זו כנגד ההסדר תועלה מכוח שיקול הדעת הכללי המוענק לבית המשפט, אולם לא ניתן להעלות זאת מכוח סעיף זה.

מטעם זה נדרש כי הנושים המובטחים יקבלו את מלוא חובם המובטח וכי בעלי המניות שהנם נדחים ו"אחרונים בתור" לא יקבלו כל תמורה. כפי שניתן להיווכח מנוסח 350ג(א), אין דרישה לאימוץ כלל העדיפות המוחלטת ביחס לנושים בדין קדימה; הסעיף מתייחס לקצוות בלבד, נושים מובטחים שיקבלו את מלוא חובם ובעלי המניות שלא יקבלו דבר. אם כן, באופן עקרוני, אף אם נושים בדין קדימה אינם מקבלים את מלוא חובם והנושים הרגילים זכאים לדיבידנד, אין מניעה לכפות את ההסדר על הנושים בדין קדימה, בכפוף לכך שימולאו יתר התנאים הנדרשים.

הביטוי לכלל העדיפות המוחלטת בכל הנוגע לבעלי המניות מנוסח בסעיף 350ג(א)(2) (ג) לחוק החברות באופן הבא: "בעלי המניות לא מקבלים תמורה כלשהי ולא נותר בידיהם נכס כלשהו בשל היותם בעלי מניות".

תנאי זה מבקש להבטיח כי אם לא הושג הרוב הנדרש בכל אסיפות הנושים, לא יאושרו באמצעות סעיף הכפייה הסדרי נושים, והסדרי אג"ח בכלל זה, אשר מותירים זכויות כלכליות בידי בעלי המניות. לנוכח תכלית ההוראה, המבקשת להבטיח יישום של כלל העדיפות המוחלטת, דומה כי סעיף זה מתייחס לזכות כלכלית מכוח האחזקה במניות החברה ולא בשל תמורה המשולמת לבעלי המניות בשל הלוואת בעלים שהעמידו, אלא אם כן הוכרע כי החוב נדחה מכוח סעיף 6(ג) לחוק החברות. במקרה כזה, דין הלוואת הבעלים כדין דיבידנד מכוח אחזקה במניות. כפי שהערנו לעיל, אין כל מניעה, אף במסגרת כפיית המיעוט, כי בעלי המניות יותרו לאחר אישור ההסדר עם זכויות כלכליות בחברה, וזאת בכפוף לכך שבית המשפט ישתכנע כי הזכות הכלכלית הנותרת בידי בעלי המניות שוות ערך לתמורה שהללו העמידו במסגרת ההסדר. אין בכך חריגה מהוראות הסעיף, שכן אין מדובר בהותרת תמורה בידי בעלי המניות בשל היותם כאלה, אלא בשל "השקעתם" מחדש בחברה במסגרת ההסדר.

#### (ד) תנאי רביעי – הסדר הוגן וצודק

על בית המשפט להשתכנע כי הסדר הנושים הוא "הוגן וצודק". תנאי זה הנו "סעיף סל", שבמסגרתו יש לבחון את הסדר הנושים על "כרעיו וקרבינו", מעבר ליישום כלל ההשוואה לפירוק וכלל העדיפות המוחלטת, אף בהיבטים הכלכליים שלו;

במקרה הצורך רשאי בית המשפט<sup>158</sup> למנות מומחה אשר יעריך את שווי החברה על מנת לוודא כי אכן התמורה המתקבלת בהסדר הנה ראויה והוגנת. לדוגמה, הסדר לא ייחשב כהוגן וצודק אם קבוצת נושים מקבלת תמורה גבוהה מזו המשתלמת לקבוצת נושים עדיפה עליה.<sup>159</sup>

כמו כן, על בית המשפט לבחון הן את מסכת היחסים בין קבוצות הנושים השונות והן את מערכת היחסים בין נושים בעלי אותו מעמד, שעה שההסדר קובע להם הסדרים שונים. בדין האמריקני הדרישה מורכבת משני תנאים: "The plan does not discriminate unfairly and is fair and equitable"<sup>160</sup>, דהיינו לבד מהדרישה להסדר "הוגן וצודק" הדין האמריקני מבקש לוודא כי לא מתקיימת "אפליה בלתי הוגנת" ביחס לקבוצת הנושים שהתנגדה. אמנם תנאי זה לא נכתב בתיקון 19, אך אנו סבורים כי הדרישה שלא תתקיים אפליה בלתי הוגנת נכללת בתנאי של "הוגן וצודק", וברי כי

158 בדין האמריקני קיימת חובה להציג הערכת שווי על ידי מומחה מטעם בית המשפט. ראו 11 U.S.C § 1129(b)(1) (2005).

159 ראו אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 14, בעמ' 659.

160 11 U.S.C § 1129(b)(1) (2005).

במסגרת תנאי זה על בית המשפט לוודא כי הבחנה בין נושים באותו מעמד, אם היא קיימת, הנה מוצדקת.<sup>161</sup>

השימוש בסעד של כפיית המיעוט נעשה לראשונה בישראל בפרשת קריסתו של בית חולים הדסה.<sup>162</sup> דומה שמקרה זה הוכיח את חיוניותו של סעיף הכפייה, שכן בלעדיו לא ניתן היה לאשר את הסדר הנושים לבית החולים, על כל המשמעות הנלוות לכך. הסדר הנושים לבית החולים קיבל את ה"רוב בידיים" הנדרש בכל אסיפות הנושים, למעט אסיפת הנושים הבלתי מובטחים, שבה נתקבל הרוב הנדרש אולם הושג רוב ערך של 64.7% תחת 75%. הנושים הבלתי מובטחים סברו כי אין לכפות עליהם את הסדר הנושים בטענה שהתנאי השני (כלל ההשוואה לפירוק) והרביעי (הסדר הוגן וצודק) אינם מתקיימים. טענתם הייתה שהתנאי השני אינו מתקיים שכן אין כל ודאות כי בהליך פירוק הם יקבלו תמורה פחותה, ואילו התנאי הרביעי בדבר הסדר הוגן וצודק אינו מתמלא, שכן הם הופלו ביחס לרופאים, שגם הם נושים בלתי מובטחים, וכן ביחס לספקים אחרים שסיפקו מוצרים ושירותים למגדל האשפוז ואשר מקבלים את מלוא חובם. השופט מינץ, שישב בדין, קבע קטגורית ביחס לתנאי השני כי בחלופת הפירוק הנושים הבלתי מובטחים יקבלו פחות, אם בכלל. באשר לתנאי הרביעי, בית המשפט סבר כי אף אם קיימת אפליה של הרופאים, היא אינה משמעותית ואין בה כדי לאיין את הסדר הנושים. באשר לספקי מגדל האשפוז, אשר נקבע בהסדר כי הם מקבלים את מלוא חובם, השתכנע בית המשפט כי בנסיבות שנוצרו, והגם שאלו ואף אלו נמנים עם הנושים הבלתי מובטחים, מתקיים שוני רלוונטי אשר יש בו כדי להצדיק סטייה מעקרון השוויון.<sup>163</sup>

#### (ה) כפיית נושה מובטח

המהפכה שבסעיף 350(א)(2) לחוק החברות, הדין בכפיית המיעוט, מתעצמת נוכח האפשרות לכפות הסדר גם על נושה מובטח. יש בכך שינוי מהנוהג עד לתיקון, שלפיו לאסיפת הנושים המובטחים הייתה למעשה זכות וטו באישור הסדר נושים, למעט במקרים קיצוניים שבהם התנגדות הנושים המובטחים הגיעה לכדי חוסר תום לב. תיקון זה מצטרף לשינויים נוספים בחקיקה, אשר "פוגעים" במעמדו של הנושה המובטח לטובת שיפור מעמדם של הנושים הלא-מובטחים. בהתאם לסעיף 350(א) לחוק, כפיית נושה מובטח תאפשר בהתאם לעקרון העדיפות המוחלטת אם הנושה המובטח יקבל את מלוא "ערך החוב המובטח" שהנו "סכום החוב המובטח בנכס המושעבד במועד אישור הפשרה או ההסדר על ידי בית המשפט, בניכוי ההוצאות שהוצאו בשמירת הנכס או במימוש" הגדרה זו מקדמת אותנו אך במעט, שכן שאלת המפתח הנה מהו "החוב המובטח". אין חולק כי "החוב המובטח" הנו לכל היותר כערכו של הנכס המובטח (במקרה שבו החוב עולה על ערך הנכס), ועל כן השאלה הנדרשת היא: כיצד לחשב את ערך הנכס? לפי ערך של מכירה כפויה, לפי ערך של מכירה רצונית או לפי ערך של "עסק-חי"?

161 ראו לעיל בפרק ב, תת-פרק 2(ד).

162 עניין הדסה, לעיל ה"ש 87. ככל הידוע לנו, זו הפעם היחידה שנעשה שימוש בסעיף כפיית המיעוט.

163 במקרה זה לא הוחזקו הכספים לספקי מגדל האשפוז בחשבונות החברה, ומקורם בתרומות ייעודיות לבניית המגדל.



בכל הנוגע לדינים החלים במסגרתו של הליך הקפאת הליכים (הגנה הולמת ואשראי חדש) הגדיר המחוקק את החוב המובטח באופן הבא: "הסכום שהיה נפרע לנושה ממכירת הנכס בפירוק החברה במועד הגשת הבקשה שבה נבחנת טענת ההגנה ההולמת או במועד שבית המשפט קבע בהחלטה מנומקת שהוא מוצדק והוגן יותר בנסיבות העניין, והכל אלא אם כן קבע בית המשפט אחרת, מטעמים שיירשמו".<sup>164</sup> מן האמור עולה כי בכל הנוגע להליך הקפאת ההליכים, בררת המחדל היא שערך הנכס ייגזר לפי שוויו בפירוק. הגדרה זו לא אומצה לדין החל בעת אישור הסדר נושים, כך שלמעשה קביעת "ערך הנכס" נתונה להכרעתו של בית המשפט. אם ניתן "לצבוע" מתוך ההסדר הכולל את התמורה שנתקבלה בגין ה"נכס המשועבד", אזי מלאכתו של בית המשפט תהא קלה ואין קושי בקביעת ערכו של הנכס המובטח. ואולם, במקרים שבהם לא ניתן "לצבוע" את שוויו של הנכס המשועבד מתוך כלל התמורה המשולמת בהסדר הנושים, על בית המשפט להכריע מהו ערך הנכס.<sup>165</sup>

החשיבות של סעד כפיית הנושה המובטח אינה בהכרח בהפעלתו, אלא בעצם האפשרות ששאלת ערכו של הנכס המובטח "תעלה על שולחן הדיונים" ותוכרע על ידי בית המשפט, ולא תיגזר על פי עמדת הנושה המובטח. אפשרות זו "תקדם" דיאלוג בין הצדדים למציאת פתרון ראוי ומאוזן תחת בירור משפטי אשר יחייב את הנושה המובטח, בין היתר, להציג מסמכים פנימיים המגבים את שווי הערך שהוא טוען לו. חשיפה זו לא תעלה בהכרח בקנה אחד עם האינטרס של הנושה המובטח, ובכך ייווצר אמצעי לחץ שיוביל לאישורו של ההסדר.

נקודה נוספת ראויה לציון היא שהמחוקק קבע כי על הנושה המובטח לשאת, כמו יתר הנושים, בהוצאות המימוש, והוצאות המימוש כוללות, מן הסתם, אף את שכר הטרחה של בעל התפקיד. דין זה שונה מהדין הנוהג, שבו הנושים המובטחים מקבלים את מלוא חובם ללא ניכוי הוצאות, והנושים הרגילים הם שנושאים בתשלום מלוא הוצאות המימוש.

## סיכום

עם תיקון 19 לחוק החברות התמלא החלל שבדין הישראלי בתחום אישורם של הסדרי נושים בכלל ושיקול הדעת של בית המשפט בפרט. חרף הכלל שלפיו בית המשפט אינו מתערב בשיקול הדעת הכלכלי של הנושים, יש לבית המשפט שיקול דעת נרחב ביותר, שבמסגרתו רשאי הוא להתערב בסיווג הנשייה, בתוכן ההסדר ובאופן הצבעתו של נושה. שיקול דעת נרחב זה מעניק לבית המשפט כוח השפעה רב בעיצוב הסדר הנושים.

כך, סטייה מכללי החלוקה בהליכי פירוק יכול ותתאפשר על ידי בית המשפט בכפוף למבחן דו-שלבי, הכולל הוכחה פוזיטיבית שערך נכסי החברה בהסדר נושים עולה על ערך נכסיה בפירוק וכי נתקבל הרוב הדרוש בכל אסיפות הסוג.

כמו כן, לבית המשפט נתון שיקול הדעת אם לאשר הסדר החורג מעקרון השוויון. כפי שהוצע על ידינו, אף אם הועלתה התנגדות, ניתן לאשר הסדר הכולל מתווה שונה לנושים בעלי מעמד זהה, וזאת בהתקיים שלושת התנאים המצטברים הבאים: (א) סוג אסיפה נפרד בהתאם למתווה המוצע;

164 ס' 350א(1) לחוק החברות.

165 להרחבה ראו דוד האן "הגנה הולמת לחובות מובטחים בהבראת חברות" משפטים לב 247 (2001).

(ב) התקיימותו של שוני רלוונטי בין הנושים המצדיק העדפה של נושים בעלי מעמד זהה; (ג) ההסדר הוגן וצודק.

מנגנון נוסף המאפשר התערבות באופן ההצבעה של נושה הנו עקרון תום הלב. במאמר ביקרנו את השימוש המורחב בעיקרון זה, וביקשנו לקבוע גדרים להיקפה של "חובת תום הלב" החלה על נושה. בתוך כך הצענו כי בטרם הכרעה בשאלת ההפרה של חובת תום הלב יש הכרח לזהות ולקבוע את מניעי הנושה.

כלי חשוב, אשר הוסף בתיקון 19, מאפשר לבית המשפט לכפות הסדר על אסיפת סוג שהתנגדה, לרבות אסיפת נושים מובטחים. כלי זה, אשר נחקק בהשראת הדין האמריקני, יתמלא בתוכן בשנים הקרובות על ידי בתי המשפט ויעצב את הדין הישראלי בתחום חשוב זה של הסדרי נושים.