

מרכז חת לחקר התחרות והרגולציה, המכללה למינהל

נייר עמדה

מאי 2020

התמודדות עם חדלות פירעון ושיקום כלכלי של תאגידים בעקבות משבר הקורונה: השינויים הנדרשים

עידו באום, אהוד (אודי) גינדס*

* ד"ר עידו באום הוא מרצה בכיר בבית הספר למשפטים ע"ש חיים שטריקס במסלול האקדמי-מכללה למנהל ומנהל אקדמי (משותף) של מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה.
עו"ד אהוד (אודי) גינדס הוא עמית מחקר במרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, שותף מייסד במשרד עורכי הדין גולדבלט גינדס יריב ומרצה מן החוץ בבית הספר למשפטים ע"ש חיים שטריקס במסלול האקדמי-המכללה למנהל.

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>



2

מרכז חת לחקר התחרות והרגולציה

מרכז חת הינו מוקד אקדמי רב תחומי של המסלול האקדמי המכללה למינהל. המרכז נוסד ביוזמתם והודות לתרומתם של גבי רנה ופרופ' מאיר חת.

תכליתו של מרכז חת היא פיתוח והעברת ידע בתחומי התחרות והרגולציה, על היבטיהם התיאורטיים והמעשיים.

המרכז הוקם מתוך רצון לחקור ולהעמיק את ההבנה על אודות התחלופה וההפעלה של אמצעי התחרות והרגולציה בשווקים שונים בישראל. המטרה היא לחדד בעיות הטעונות פתרון, ולגבש המלצות לשיפור המדיניות הרגולטורית הראויה.

מנהלת: **השופטת בדימוס ד"ר איריס סורוקר**

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

תקציר מנהלים

מגפת הקורונה חוללה בישראל, בדומה למדינות אחרות, משבר מקרו-כלכלי. הפעילות העסקית של תאגידי ועסקים רבים נפגעה מאד והם מתקשים למצוא מקורות מימון תחליפיים או לממש נכסים. המשבר גורם אפוא לתאגידי רבים להימצא בבעיית נזילות פתאומית וחריפה. במקרים רבים מצויים תאגידי אלה במצב של חדלות פירעון תזרימית, אך גם מאזנית, קרי - מצב שבו סך החובות גבוה משווי הנכסים.

המשבר הייחודי מחייב שינויים והתאמות בכלים המשפטיים העומדים לרשות הגופים המדינתיים האחראים על התמודדות עם חדלות פירעון תאגידי. השינויים נדרשים לנוכח ארבעה מאפיינים של הליכי חדלות פירעון. ראשית כל, כניסה להליכי חדלות פירעון גורמת, כשלעצמה, להשמדת ערך. שנית, הליכי חדלות פירעון נוטים להיות בירוקרטיים וממושכים. שלישית, הליכי חדלות פירעון לרוב אינם יעילים בהתמודדות עם קריסה של עסקים קטנים. רביעית, הליכי חדלות פירעון חשופים לניצול לרעה ו"בעיות נציג".

המלצותינו נשענות על גישה לפיה בנסיבות הייחודיות של משבר הקורונה יש לפעול ככל האפשר לשיקומם של תאגידי שיש להם תוחלת חיובית; לצמצם את הפגיעה האינהרנטית של הליכי חדלות פירעון; לייעל את האפשרות של בעלי עניין להגיע להסדר חוב ושיקום כלכלי מהיר ומוסכם; ולחזק את הוודאות משפטית של ספקי אשראי, בעלי שליטה, ונושים לסוגיהם. המלצותינו העיקריות באשר להתאמת הליכי חדלות פירעון:

- שימור השליטה בתאגידי בחדלות פירעון בידי המנהלים תוך מינוי של נאמן בעל סמכויות מצומצמות של משקיף או מגשר שתפקידו לסייע להנהלה לגבש תכנית לשיקום כלכלי ולהגיע להסכמות בדבר הסדר עם הנושים.
- ייעול וקיצור משך הזמן של הליכי חדלות פירעון תאגידיים כך שהממונה על חדלות פירעון יעורב רק בשלבים מכריעים ומהותיים של ההליך (כגון בעניין אישור תכנית לשיקום כלכלי והסדר נושים).
- יצירת מנגנון חלופי לצו חדלות פירעון שיאפשר לחברה לנהל משא ומתן מוגן עם נושיה מבלי לפתוח בהליך חדלות פירעון. מוצע לעשות שימוש בסעדים זמניים מכוח תקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984 כדי להעניק לתאגיד הגנה מפני נושיו.
- הרחבת השימוש בגישור (משפטי וכלכלי) לצורך גיבוש תכנית לשיקום כלכלי והסדרי חוב.
- שינוי אופן ההצבעה על אישור תכנית לשיקום כלכלי והסדר נושים באסיפות נושים, ממנגנון הצבעה של Opt in למנגנון של Opt out.
- אימוץ גישה קשיחה כלפי בקשות של נושים לצו פתיחת הליכים מחמת אי תשלום התחייבות כספית, שמועדה בתקופת משבר הקורונה.
- אימוץ גישה מקלה לאישור מיזוגים ורכישות של תאגידי שנקלעו לחדלות פירעון, בכפוף לכך שהמיזוג נועד להבטיח את המשך פעילות העסק כ"עסק חי" ובהתקיים התנאים של "דוקטרינת הפירמה הכושלת".
- הקמת קרן הלוואות ייעודית בערבות מדינה לצורך סיוע לשיקום תאגידי בסביבת חדלות פירעון או בהליכי חדלות פירעון, בפרט לעסקים קטנים. להערכתנו, העלות של הליך חדלות פירעון בתאגיד שהמחזור שלו נמוך מ-10 מיליון שקלים עולה על תוחלת השיקום ולכן במקרים אלה ראוי שהמדינה תמנע מראש את חדלות הפירעון באמצעות העמדת הלוואה מתאימה.

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

- הרחבת קרן ערבות המדינה כך שהערבות תינתן גם לספקי אשראי שאינם בנקים, ואשר יידרשו לספק אשראי לעסקים קטנים ובינוניים.
- אין לדרוש ערבות אישית מבעלי עסקים, שניתנת להם הלוואה בערבות מדינה לצורך שיקום עסקם. ככל שדרישה זו אינה כלולה בתנאי קרן ערבות המדינה יש להימנע מהעמדת תנאי כזה.

תוכן העניינים

- א. הקדמה : קורונה – נגיף וברבור
- ב. הבעיות של הליכי חדלות פירעון בתנאי משבר משקי מאקרו כלכלי
- ג. הכלים המשפטיים שיכולים לסייע בטיפול במשבר
- ד. פתרונות
 1. הקשחת התנאים לקבלת בקשה של נושה לצו פתיחת הליכים נגד תאגיד
 2. שימור השליטה בידי ההנהלה
 3. הסדר חוב שלא במסגרת צו לפתיחת הליכים בשילוב סעד זמני לעיכוב הליכים נגד החברה
 4. שימוש בעקרון תום הלב
 5. גישור (משפטי וכלכלי)
 6. מנגנון ההחלטה בדבר אישור תכנית לשיקום כלכלי
 7. אישור מיזוגים
 - ה. הצעות לשיפור במודל ערבות המדינה להלוואות
 1. הסתמכות על הבנקים
 2. הגדלת הסיכון ללווה במקום מזעורו
- ו. סיכום

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון : 03-9634104 | דוא"ל המרכז : hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר : www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק : <https://www.facebook.com/hethcenter>

א. הקדמה: קורונה – נגיף וברבור

המושג "ברבור שחור" הוא מטאפורה לאירוע נדיר, שלא ניתן היה לצפות אותו בטרם התרחש ואשר יש לו השפעה קיצונית לרעה על הכלכלה.¹ התפרצות נגיף הקורונה היא במידה רבה "ברבור שחור". מדובר באירוע בלתי צפוי שיצר השפעה דרמטית ופתאומית לרעה על המשק בישראל, כמו גם על הכלכלה העולמית.

תגובת הממשלה למשבר הקורונה כללה הסגר ומגבלות חמורות על תנועה של הציבור מחוץ לבתים ובין ערים, השבתה של התחבורה הציבורית, סגירה של מוסדות הלימוד, סגירה של הפעילות העסקית, מגבלות על טיסות, ביטול אירועים וסגירת מוסדות ועסקים לא חיוניים.² שיעור האבטלה גאה לכדי למעלה מ-20%. ההערכות בישראל ובעולם הן, כי הסגר הכלכלי יוביל למיתון כלכלי כבד, שהוגדר על ידי קרן המטבע הבינלאומית כמיתון הכבד יותר מאז המיתון בתחילת המאה הקודמת בארצות הברית שזכה לכינוי The Great Depression. קרן המטבע הבינלאומית הגדירה את המיתון הנוכחי The Great Lockdown.³ המאפיין המשותף הראשוני של המיתון הגדול והמיתון הנוכחי הוא שהראשון היה מיתון מתמשך שחלף רק כעבור שנים, וגם המיתון הנוכחי צפוי להיות מיתון שיארך זמן רב בטרם יצליחו מדינות העולם להתגבר עליו.

למיתון עתידה להיות השפעה מרחיקת לכת על עסקים.⁴ המודל העסקי של חלק מהעסקים לא יתאים יותר למציאות החדשה, עד שיהיו נגישים חיסון ותרופה לוורוס הקורונה. עסקים כאלה יתקשו להתאושש בטווח הזמן הקצר. למשל, שירותי תעופה, תיאטראות, שירותי עבודה בחללים משותפים, מסעדות.

עוצמת הפגיעה בעסקים ותקופת ההתאוששות, משתנה בין ענפי הפעילות. פגיעה קשה במיוחד צפויה בענפים כמו תעופה, תיירות, מלונאות, קמעונאות אופנה, הסעדה, ואירועים, שנפגעו מאד כבר עתה.⁵ כמו כן, תקופת ההתאוששות שלהם צפויה להיות ארוכה. לעומתם, קיימים עסקים שנפגעו, אך תקופת ההתאוששות שלהם עשויה להיות מהירה יותר, כגון ענפי הפיננסים, תעשייה, נדל"ן והיי טק.

6

המדינה מנסה לצנן חלק מהפגיעה בעסקים באמצעות צעדים שנועדו להתמודד עם בעיות הנזילות אליהן נקלעו עסקים רבים במשק. בעיות אלה מתאפיינות בהפסקה או ירידה משמעותית בהכנסות באופן שאינו מאפשר לעמוד בהוצאות קבועות של תפעול העסק. צעדים שנקטה המדינה בהקשר זה כוללים בין היתר דחיית תשלומי חובה והעמדת הלוואות בערבות מדינה. צעדים אלו נותנים פתרון חלקי.

¹ בעבר לא היה ידוע בעולם המערבי על קיום ברבורים שחורים ועל כן הסברה הייתה כי צבעם הוא תמיד לבן. מצב זה השתנה במאה ה-17 עם גילויים של ברבורים שחורים באוסטרליה. מטאפורה זאת התפרסמה ברחבי העולם הודות לספרו של נאסים ניקולאס טאלב. ראו: Nassim N. Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable* (2007).

² עשרות תקנות וצווים הוצאו בתקופה קצרה ביותר לצורך אסדרת פעילות הציבור והעסקים בתקופת המשבר. לדוגמה: צו בריאות העם (נגיף הקורונה החדש 2019) (בידוד בית והוראות שונות) (הוראת שעה), התש"ף-2020, מיום 2.2.2020; צו בריאות העם (נגיף הקורונה החדש 2019) (בידוד בבית חולים) (הוראת שעה), התש"ף-2020; מיום 12.2.2020; צו בריאות העם (נגיף הקורונה החדש) (הגבלת פעילות מוסדות חינוך) (הוראת שעה), התש"ף-2020; מיום 15.3.2020; צו בריאות העם (שינוי רשימת מחלות מידבקות שבתוספת השנייה לפקודה), התש"ף-2020; צו בריאות העם (נגיף הקורונה החדש 2019) (הוראות למעסיק של עובד בבידוד בית) (הוראת שעה), תש"ף-2020; תקנות שעת חירום (שירות עבודה בשעת-חירום), התש"ף-2020; תקנות שעת חירום (דיוני מעצרים), התש"ף-2020; תקנות שעת חירום (נתוני מיקום), התש"ף-2020; תקנות שעת חירום (הגבלת מספר העובדים במקום עבודה לשם צמצום התפשטות נגיף הקורונה החדש), התש"ף-2020; תקנות שעת חירום (הסמכת שירות הביטחון הכללי לסייע במאמץ הלאומי לצמצום התפשטות נגיף הקורונה החדש), תש"ף-2020; צו בריאות העם (נגיף הקורונה החדש) (הגבלת פעילות מוסדות חינוך) (הוראת שעה), תש"ף-2020.

³ תחזית קרן המטבע הבינלאומית צופה כי בשנת 2020 תתחולל צניחה של יותר מ-200% בצמיחה הגלובלית בהשוואה לצמיחה בשנת 2019 מ-2.9 טריליון דולר ארה"ב ל-3.1 טריליון דולר ארה"ב. ראו: Gita Gopinath, *The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since The Great Depression*, **IMF Blog** (April 14, 2020).

⁴ הערכות ראשוניות מצביעות על גידול של יותר מ-50% במספר העסקים שייסגרו את פעילותם. סיון קלינגבייל, "ב-BDI מעריכים: ב-2020 ייסגרו בישראל 65-70 אלף עסקים" *TheMarker* 22.4.2020.

⁵ נעם בוטוש, מרכז המחקר והמידע – המחלקה לפיקוח תקציבי - הכנסת, סקירה כלכלית, המשבר בענף התיירות בעקבות התפרצות נגיף הקורונה, 30 במרץ 2020.

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

במצב כזה של משבר מקרו-כלכלי מערכתי, תאגידיים מתקשים למצוא מקורות מימון תחליפיים או לממש נכסים. התוצאה היא, משבר הקורונה גורם לתאגידיים רבים לבעיית נזילות מיידית ופתאומית ובמקרים רבים יביא אותם למצב של חדלות פירעון תזרימית בעיקרה, אך גם מאזנית, קרי - מצב שבו סך החובות גבוה משווי הנכסים של התאגיד.

נייר עמדה זה מבקש להצביע על הצורך בהתייחסות ייחודית של הגורמים האחראים על יישום הליכי חדלות פירעון ברשות המבצעת ובמערכת בתי המשפט להיבטים הייחודיים של המשבר.

נייר העמדה בנוי כך: בחלק ב' נעמוד על מאפיינים בעייתיים ייחודיים של הליכי חדלות פירעון בצל משבר הקורונה. בחלק ג' נתייחס לכלים המשפטיים העומדים לרשות בית המשפט בבואו לפרש את חוק חדלות פירעון. בחלק ד' נעמוד על הפרשנות הראויה לטעמנו במצבים קונקרטיים שעלולים להתעורר בתכיפות גבוהה בבתי המשפט של חדלות פירעון לנוכח המאפיינים של המשבר הנוכחי. בחלק ה' נעמוד על הצורך של הרגולטורים לתת את הדעת לתמריצים השליליים שעלולים להיווצר במצבי חדלות פירעון לנוכח כשלים במודל ערבות המדינה הלוואות הניתנות לעסקים.

ב. הבעיות של הליכי חדלות פירעון בתנאי משבר משקי מאקרו כלכלי

המטרות המוצהרות של הליכי חדלות פירעון של תאגידיים הן להביא לשיקום החברה (העדפת הליך שיקום על פני פירוק, כאשר הדבר אפשרי) ולהגדיל את שיעור החוב שיפרע לנושים.⁶

דיני חדלות פירעון מבוססים על תפיסה לפיה לתאגיד יש אחריות לכשל ביכולת לפרוע את האשראי, אם מחמת תכנית עסקית שלא הצליחה, ועד להתנהלות פגומה ולא ראויה. מסיבה זאת, המודל שנבחר בחוק חדלות פירעון נוטל את השליטה בתאגיד ומעבירו לידי נאמן, גורם אובייקטיבי, שמתנהל בראש ובראשונה לטובת הנושים ולא לטובת בעלי המניות ואף מוסמך ונדרש לחקור את הסיבות לקריסתו של התאגיד.⁷ כמו כן, ההליך מתנהל בשליטה ובפיקוח הדוקים של בית המשפט ואף של הממונה על חדלות פירעון, שהוא צד לכל בקשה ואמור לתת לבית המשפט את עמדתו בכל בקשה.

החולשות של הליכי חדלות הפירעון במצב של משבר כלכלי כלל מערכתי קיצוני ובלתי צפוי כגון זה שחוה המשק הישראלי כעת הם אלה:

א. כניסה להליך של חדלות פירעון גורמת, כשלעצמה, להשמדת ערך גם כאשר היא אינה אשמתו של התאגיד ואינה נובעת מטעויות עסקיות וניהוליות. נזקים כאלה יבואו לידי ביטוי למשל בפגיעה במוניטין, ירידה בנכונות של לקוחות להזמין שירות או מוצר עתידי, עזיבת עובדי מפתח, פגיעה באמון של הבנקים וספקים;

ב. הליכי חדלות פירעון הם בירוקרטיים ומסורבלים. כך למשל, בהעברת השליטה לנאמן חיצוני, מעורבים הממונה על חדלות פירעון וצדדים רבים, כל אלה כופים הליך ארוך ויקר, במהלכו פעילות התאגיד ממשיכה במקרים רבים להיפגע, וכך גם נפגעים סיכויי הפירעון של הנושים;

ג. הליכי חדלות פירעון הם יקרים וממושכים ולכן אינם מתאימים ואינם יעילים במקרה של עסקים קטנים. ניהול הליכי חדלות פירעון במקרה של מסעדה, מוסך או חנות מוצרי הלבשה מקומית יעלו לצדדים ולמערכת המשפט משאבים העולים בהרבה על התוצאה שייבו לנושים או למשק בסופם.

⁶ ס' 1 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 (להלן: "חוק חדלות פירעון").
⁷ סעי' 33 לחוק חדלות פירעון.

להערכתנו, אין טעם בניהול הליכים כאלה לגבי עסקים שהמחזור העסקי שלהם נמוך מכ- 10 מיליון שקלים. עם זאת, עסקים כאלה הם "הלב הפועם" של משק כלכלי;

ד. בעיות נציג: הליכי חדלות פירעון סובלים מבעיות נציג ואופורטוניזם של גורמים מעורבים, אשר מביאים להחרפת הבעיות שצוינו לעיל בחדלות הפירעון במקום.

במצבים שבהם חדלות פירעון היא תוצאה מיידית או עיקרית של אירוע מאקרו-כלכלי, אקסוגני לפעילות של התאגיד, נראה כי משבר הקורונה עלול להעצים את החולשות של הכלים המשפטיים שבחוק חדלות הפירעון, במודל המקובל.

ההתאמה הנדרשת בדיני חדלות הפירעון למשבר הקורונה צריכה אפוא לתת מענה לנושאים הבאים.

ראשית כל, יש לצמצם את הפגיעה האינהרנטית של הליכי חדלות פירעון.

שנית, נדרש שיפור ביעילות ההליך ובצמצום הבירוקרטיה. בהקשר זה נדרש שינוי שיאפשר לקיים הליך קולקטיבי יעיל ומהיר, כך שהנהלת התאגיד תוכל להגיע – במהירות ובתכליתיות – להסדר עם הנושים (פריסה של חוב, הפחתת חוב, גיוס הון וכיו"ב), לצאת מההליך המשפטי ולחזור לפעול כחברה סולבנטית רגילה. המטוטלת צריכה לנוע לכיוון התפיסה שב- Chapter 11 האמריקאי, קרי - פחות בירוקרטיה ושליטה של בית המשפט והממונה על חדלות פירעון על התהליך, ויותר מרחב להנהלת התאגיד ולכוחות שוק להתמודד עם בעיותיו של התאגיד.

שלישית, נדרש לשמר את הוודאות המשפטית של דיני חדלות הפירעון בעיקר אצל הנושים המרכזיים ובהם הבנקים, הנושים המובטחים, ספקים ועובדים. זאת, תוך מזעור בעיות הנציג בהליך באופן שיצמצם את היכולת של שחקנים שונים לנצל לרעה את ההליך.

8

ברקע המלצותינו, יש חשיבות מיוחדת להעדפה של שיקום תאגידיים על פני פירוקם בתקופה של משבר מאקרו-כלכלי מערכת. מחקר אמפירי מקיף של הקפאות הליכים בשנים 2015-2018 בישראל, שחלק ממצאיו ראו לאחרונה פומבי (שנערך על ידי החתומים מעלה בשיתוף עם ד"ר דלית גפני) מלמד, כי שיעור הפירעון לכלל הנושים במקרה של שיקום התאגיד עולה בהרבה על שיעור הפירעון לנושים במקרה של פירוק. ממצאי המחקר מובאים בגרף 1 להלן.

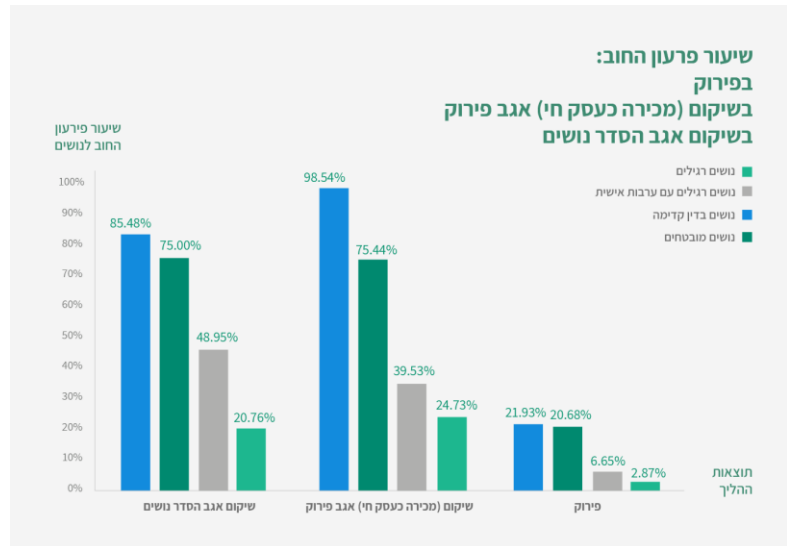
מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

גרף 1: שיעורי פירעון החוב בהקפאות הליכים בישראל 2015-2018



שיעור פירעון החוב בפירוק במצב של מיתון כלכלי הנובע ממשבר מאקרו-כלכלי מערכתי צפוי להיות נמוך עוד יותר. זאת, משום שמספר התאגידיים שייקלעו להליכי חדלות פירעון בו-זמנית עלול להיות גדול. מנגד, יתמעטו בעלי היכולת לרכוש את נכסי החברות שייקלעו לקשיים וההון שיעמוד לרשותם יהיה נמוך יותר. במציאות זו גובר החשש, כי לנוכח הגידול בהיצע של נכסים של חברות בפירוק שמוצעים למכירה תתחולל ירידה במחירי השוק שניתן יהיה לקבל עבור נכסים אלה והם יימכרו במחירים נמוכים במיוחד (Fire sale). בנסיבות שנוצרו יהיה זה אך סביר כי בתי המשפט יאשרו מכירות אלה לנוכח אי-הוודאות הכלכלית והחשש כי המיתון יעמיק ובעתיד לא ניתן יהיה להשיג גם מחירים כאלה.⁸

9

ג. הכלים המשפטיים שיכולים לסייע בטיפול במשבר

בהעדר יכולת אמיתית לפתור בחקיקה או בהוראה רגולטורית גורפת ואחידה את הקשיים הקונקרטיים, השונים זה מזה, של כל תאגיד, גדול כקטן, בענפים שונים שנפגעו בצורות שונות, בתי המשפט צפויים להיות הכלי המרכזי שתחת קורת הגג שלו ינוהל ויוכרע הטיפול בתאגידיים שייקלעו לחדלות פירעון.⁹

⁸ המחשה לחשש כי חברות יימכרו במחירים נמוכים למדי ניתן לראות בהחלטת בית המשפט המחוזי בתל אביב (כב' השופט חגי ברנר) לאשר את מכירתה של רשת מוצרי קרמיקה לחברה מתחרה בתחום. נאמן החברה שנקלעה לחדלות פירעון נכשל בניסיון להפעיל את החברה לצרכי שיקומה, עקב משבר הקורונה. החברה צברה חוב של 27 מיליון שקלים ושווי המלאי באמתחתה נאמד ב-4 מיליון שקלים. בית המשפט אישר את מכירת החברה במחיר של 2.5 מיליון שקלים וקבע כי בנסיבות משבר הקורונה יש לאשר את המכירה מהירות. לדברי השי' ברנר, "נוכח המצב שנוצר בעקבות משבר הקורונה, אין מקום להתמהמהות נוספת בכל הנוגע למכירת הפעילות מתוך תקווה בעלמא שמא תושג בעתיד הצעה טובה יותר מזו שעל הפרק". סי' 14 להחלטה בחדל'ית (ת"א) 26076-02-20 עמודי שלמה אחים ידגרום סחר בע"מ נ' משרד המשפטים/אגף רשם החברות, שותפויות ואח' (פורסם בנבו, 15.4.2020).

⁹ על הקושי לפתור את הקשיים המשפטיים-כלכליים שמתעוררים בעקבות משבר הקורונה בכלים רגולטוריים שיחולו באופן אחיד על כל המקרים המתעוררים, ראו: אורית פישמן אפורי, עידו באום, איריס סורוקר ויפעת נחמיאס, נייר עמדה – סכסוכים חוזיים

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

הפתרונות וההתאמות למשבר הקורונה צריכים להיווצר אפוא בעיקר באמצעות החלטות שיפוטיות – מחייבות ומנחות – שיינתנו על ידי בתי המשפט שדנים בתיקי חדלות פירעון, ושיפרשו את הוראותיהם על רקע המשבר ומאפייניו הייחודיים.

1. פרשנות שיפוטית

שינויים המחייבים חקיקה של הכנסת תלויים בהסכמות פוליטיות, שספק אם יבשילו למתן פתרונות מיידיים ומעשיים. דוגמה מובהקת ליצירתיות שיפוטית ניתן למצוא עוד בשנות ה-80 של המאה הקודמת בפרשת קונצ'רן "כור", שבה דחה שופט בית המשפט המחוזי (אז) אליהו וינוגרד בקשה לפירוק החברה תוך מתן צו הקפאת הליכים בעניינה, נוכח השלכות מתן צו הפירוק על המשק הישראלי והצורך בשמירה על עובדיה. בשל החסר החקיקתי שהיה קיים אז, יצר לראשונה השופט וינוגרד באמצעות פרשנות תכליתית של דיני הפירוק, את חלופת השיקום.¹⁰

חוק חדלות פירעון החדש מחודש ספטמבר 2019, הוא קודיפיקטיבי באופי בכך שהוא מעגן בחקיקה את ההלכות השיפוטיות שהתפתחו במרוצת השנים בתחום זה. עם זאת, איש לא ציפה כי זמן כה קצר לאחר כניסתו לתוקף של החוק תידרש פרשנות שיפוטית רחבה ויצירתית, מהסוג שנדרש מהשופט וינוגרד בזמנו, אולם גם את משבר הקורונה איש לא חזה.

2. דיני "הסיכול", "כוח עליון" ו"תום לב"

דיני הסיכול עוסקים במצב בו לא ניתן לקיים את התחייבויות החוזיות עקב התרחשות אירוע קיצוני ובלתי צפוי שאינו תלוי במי מהצדדים לחוזה ואינו מצוי בשליטתם. סעיף 18 לחוק החוזים (תרופות) בשל הפרת חוזה), תשל"א-1970 (להלן: "סעיף 18 לחוק החוזים (תרופות)") פוטר את הצד המפר מהפרת התחייבויותיו בשל סיכול הוראות החוזה מחד גיסא, ומהסעדים העומדים לצד המקיים כתוצאה מכך, מאידך גיסא.

10

בצד דיני הסיכול, עקרון תום הלב, שיש לו מעמד מיוחד בדיני חדלות פירעון, שולל עמידה דווקנית על זכות חוזית תוך התעלמות משינוי נסיבות דרמטי ואשר עשוי לחייב, בנסיבות חריגות המצדיקות זאת, את התאמת החוזה לנסיבות החדש.¹¹

בפועל, משבר הקורונה יצר מציאות כלכלית מסכלת כאשר שמט את הקרקע התזרימית מתחת לרגליהם של תאגידי רבים, שפעילותם הופסקה או פחתה מהותית. בנסיבות אלה אנו סבורים כי יש מקום לעשות שימוש מושכל בסעיף 18 לחוק החוזים (תרופות) ובעקרון תום הלב המגולם בדיני חדלות הפירעון, במסגרת קבלת ההחלטות השיפוטיות בהליכים של חדלות פירעון.

בעת משבר, **מרכז חת לחקר התחרות והרגולציה** (אפריל 2020), טרם פורסם, זמין באתר האינטרנט של מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המכללה למנהל).

¹⁰ ת"א (ת"א) 368/88 **כור מתכת בע"מ נ' אילון אוריאל** (פורסם בנבו, 23.5.1988); יחיאל בהט **הבראת חברות** 41 (2013).

¹¹ סעיף 15 לחוק חדלות פירעון וכן סעיף 39 לחוק החוזים (חלק כללי), תשל"ג-1973.

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

ד. פתרונות

בהינתן הכלים השיפוטיים שצוינו לעיל, אפשר להצביע על כמה צעדים הניתנים ליישום על ידי בתי המשפט של חדלות פירעון, כאשר התאגיד שנקלע לחדלות פירעון מחמת משבר הקורונה (בין אם משבר הקורונה היה הגורם המרכזי לחדלות הפירעון ובין אם גורם מאיץ).

1. הקשחת התנאים לקבלת בקשה של נושה לצו פתיחת הליכים נגד תאגיד¹²

בית המשפט יכול לנקוט גישה קשיחה יותר בבואו לדון בבקשות של נושים לצו פתיחת הליכים מחמת אי תשלום התחייבות כספית, שמועדה בתקופת משבר הקורונה. גישה זו ניתן לבסס כאמור על התפיסה לפיה משבר הקורונה הוא אירוע שיש לו מאפיינים של אירוע מסכל, שלתאגיד לא הייתה שליטה עליו, בהתאם למשמעותו של סעיף 18 לחוק החוזים (תרופות) וכן על בסיס חובת הנושה לנהוג בתום לב בהתאם לסעיף 15 לחוק חדלות פירעון. גישה דווקנית מצד בתי המשפט כלפי בקשות אלה תביא עד מהרה להפחתה בשיעור הבקשות שתוגשנה ובכך תבלום את החשש מפני הצפה של בתי המשפט בבקשות לצווי פתיחת הליכים. גישה קשיחה כזו תיתן לתאגיד אפשרות וזמן סבירים להגיע להסדר בדבר החוב עם הנושים. התמריץ להגעה להסדר חוב יתקיים עקב כך שבית המשפט לא ינעל את שערינו בפני הנושים, אלא יותיר להם פתח להגיש בקשות לצווי פתיחת הליכים אם הצדדים לא יגיעו להסדר חוב מוסכם תוך זמן סביר.

כדי לעודד הסכמות, במקרים מתאימים, בית המשפט יורה לנושה למצות הדברות עם התאגיד ואף ימנה מגשר על מנת שיסייע בגיבוש הסדר חוב על רקע המציאות התזרימית שיצר משבר הקורונה.

2. שימור השליטה בידי ההנהלה

11 הנחת היסוד היא כי חדלות הפירעון אליה נקלע התאגיד עקב משבר הקורונה אינה תוצאה של כשל ניהולי יסודי המחייב את החלפת הנהלת החברה. לכן, במקרים של חדלות פירעון שנגרמה עקב משבר הקורונה או שמשבר הקורונה היה מאיץ משמעותי שלה, ולא ניתן לטעון באופן סביר כי היא תוצאה מובהקת של נסיבות אחרות, נדרש אימוץ של הגישה המקובלת בהליכי Chapter 11 האמריקאי, המתאפיינת בהותרת השליטה בתאגיד בידי ההנהלה הקיימת. תפיסה זו מתאפיינת בחתירה לייעל ולהאיץ את הליכי חדלות הפירעון, הפחתת בירוקרטיה ומזעור המעורבות של בית המשפט והממונה על חדלות פירעון בתהליך, תוך הרחבת מקומם של הנהלת התאגיד וכוחות שוק בפתרון המצוקה שאליה נקלע התאגיד.¹³ לטעמנו נדרש אפוא כי:

(1) השליטה בתאגיד תיוותר בידי האורגנים שלו, בפרט כשמדובר בהליך שיקום. זאת משלוש סיבות עיקריות. הסיבה הראשונה, נוגעת לכך שאירוע הקריסה נובע ממשבר הקורונה ולא מאשם או מחדל של ההנהלה כך שאין מקום להטיל דופי בכישוריה; הסיבה השנייה, ההנהלה מכירה טוב יותר מכל גורם אחר את מבנה התאגיד ופעילותו ועל כן סיכויו להשתקם גדולים יותר כאשר הנהלתו נותרת במקומה; והסיבה השלישית, השארת ההנהלה בתפקידה מהווה תמריץ חיובי להנהלות לנקוט בהליך חדלות פירעון, ליזום אותו, ככלי משפטי וניהולי לגיטימי, על מנת להתגבר על בעיה תזרימית שנוצרה עקב משבר הקורונה, ובדרך זאת להביא לשיקום התאגיד ולהסדר חוב עם הנושים.

¹² סעי' 9ב לחוק חדלות פירעון.

¹³ ראו למשל החלטה מהימים האחרונים בעניינה של חברת האופנה בגיר, שנקלעה לחדלות פירעון, למנות נאמן זמני לחברה ביחד עם מנכ"ל החברה, לצורך גיבוש דו"ח נאמן ותוכנית שיקום. חדל"ת (ב"ש) 11925-04-20 בגיר גרופ בע"מ נ' הממונה על חדלות פירעון ואח' (פורסם בנבו, 20.4.2020).

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

2) המקור המשפטי להשאת ההנהלה בתפקידה מצוי בסעיף 36 לחוק חדלות פירעון. אמנם סעיף 36(ב) לחוק קובע שימונה נאמן נוסף מתוך "רשימת הנאמנים"¹⁴ אך אין מניעה להגביל את סמכויותיו לניהול הליך גישור או קידום משא ומתן בין התאגיד לבין נושיו בקשר להסדר חוב או כמסייע להכנת תכנית לשיקום כלכלי, מבלי שהנאמן יעסוק בניהול החברה או מימוש נכסים. כמו כן, קיימת אפשרות למנות משקיף, לא נאמן, שתפקידו יהיה לפקח, מטעמו של בית המשפט, על ההנהלה ועל הכנת התכנית לשיקום כלכלי ותו לא.¹⁵

3. הסדר חוב שלא במסגרת צו לפתיחת הליכים בשילוב סעד זמני לעיכוב הליכים נגד החברה¹⁶

הוצאת צו לפתיחת הליכי חדלות פירעון כנגד תאגיד היא כשלעצמה מהלך בעל השלכות שליליות. צו פתיחת הליכים מעמיד את התאגיד במצב שעלול להוביל לסחרור מטה, אף אם יש בידי התאגיד את האפשרות להיחלץ מחדלות פירעון בדרך של משא ומתן בין התאגיד לבין נושיו.

פרק יי לחוק חדלות פירעון מכיר באפשרות של התאגיד לקיים משא ומתן עם נושיו מחוץ לכתלי בית המשפט. פרק זה מכיר אפוא בכך שבנסיבות המתאימות יש ערך בהליך הסדר מחוץ לבית משפט, שיוכל למנוע את הצורך בצו פתיחת הליכים. בהעדר צו חדלות פירעון, ההליך במקרה כזה אמור להתקיים ללא "כיפת ברזל" של צו הקפאת הליכים.

ברם, אין מניעה, לטעמנו, שהגנה כזאת תינתן – בקלות יחסית – כסעד זמני לפי תקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984. במקרים כאלה, כאשר ניתן לקבוע כי מאזן הנוחות נוטה לטובת הגנה על התאגיד, שמקדם הליך שיקום והסדר עם נושיו על רקע משבר הקורונה, יש הצדקה למתן סעד זמני כזה שיחסום הליכים פרטניים של נושה כזה או אחר שיפגע ביכולת להשיא את הערך לכלל הנושים. הכלי הדיוני הוא "צו חוסם" האוסר על נקיטת הליכים ללא אישור מוקדם של בית המשפט שדן בהליך הסדר הנושים של החברה. פרשנות משפטית זו יוצרת מעין "משא ומתן מוגן", דה פקטו, מבלי שמתקיים התנאי שבסעיף 338(א)(2) לחוק חדלות פירעון.¹⁷

12

¹⁴ נעיר, כי רשימת נאמנים" לא גובשה עדיין. עם זאת, עקב מצב החירום שנגרם בשל משבר הקורונה נוסח בימים האחרונים תזכיר חוק שנועד לאפשר את מינוי הנאמן על ידי בית המשפט עד להשלמת החקיקה הנדרשת לצורך גיבוש רשימת הנאמנים.
¹⁵ אפשרות כזו עולה מתוך דברי ההסבר להצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו-2016, בעמ' 620 (ה"ח 1027, 2.3.2016). המתייחסת לסמכויות שניתן להטיל על נאמן זמני בהתאם להוראות סעיף 20(א)(2) לחוק חדלות פירעון.
¹⁶ אנו ערים להתפתחותו של דיון ציבורי בישראל ובעולם הקורא להשעיית סעיף 288 לחוק חדלות פירעון הקובע, כי תחול אחריות אישית על דירקטורים שלא יפעלו לצמצם את היקף חובותיה של חברה המצויה במצב של חדלות פירעון. פרשנות דווקנית של סעיף זה אכן אינה עולה בקנה אחד עם מצב שבו מתקיים משבר מקרו-כלכלי כשיש אינטרס ציבורי רחב בשיקום חברות. כך למשל, מנהלי חברה עלולים לפטר עובדים כדי להקטין את התחייבויות השכר של החברה אלא שגל של פיטורים עלול להחמיר את המיתון בכלל המשק ולכן צעד ניהולי של פיטורים בתאגיד עשוי אמנם לחסן את מנהלי החברה מאחריות לפי סעיף 288 לחוק חדלות פירעון אך הוא מויק בראיית המשק בכללותו. סעיף 288 כולל אמנם "נמל מבטחים" שמקנה לדירקטורים הגנה מפני אחריות אישית אם ייוועצו במומחים המתמחים בשיקום תאגידיים וינהלו משא ומתן להסדר חוב. דא עקא, במציאות של משבר מאקרו-כלכלי, ספק אם יש תועלת אמיתית בהתייעצות עם מומחים. כך למשל, לא נראה כי חברת תעופה שנקלעה לקשיים תוכל להיוועצו מהתייעצות עם מומחה לשיקום חברות בעת הזו. בשלב הנוכחי, אנו סבורים כי דרושה בעיקר ודאות ושכל ישר בכל הקשור ליישום סעיף 288 לחוק. ככל שבית המשפט ימצא את ההזדמנות הראשונה והמתאימה ליצור ודאות שיפוטית באשר לתחולת סעיף 288 לחוק, כן ייטב.
¹⁷ אנו ערים לקיומה של מחלוקת בין בתי המשפט המחוזיים של חדלות פירעון בסוגיה זו, שהתגלעה בימים האחרונים. השופטת עירית וינברג נטוביץ' בתיק חדל"ית (מרכז) 45585-03-20 יורופל מחזור חומרי גלם (2001) בע"מ (החלטה 72 מיום 30.3.2020) דחתה את האפשרות למתן סעד זמני של עיכוב הליכים בהליך הסדר חוב לפי פרק יי לחוק חדלות פירעון שלא במסגרת צו לפתיחת הליכים. לגישתה חוק חדלות פירעון הוא חוק חדש, מקיף וממצה היוצר לפיכך הסדר שלילי ואין מקום להשלים לתוכו סעדים מחוק בתי המשפט. מאידך גיסא, השופט עאטף עיילבוני קבע בתיק חדל"ית (נצ"י) 44405-03-20 היי-ווד דבלינו. פי. סי. תעשיות (2013) בע"מ נ' בנק לאומי לישראל (פורסם בנבו, 20.04.2020) כי סעד זמני במסגרת פרק יי לחוק חדלות פירעון הוא אפשרי ואף נדרש לעתים על מנת לאפשר הליך מעשי וענייני לקידום הסדר החוב. לדבריו, "באשר לעניין עיכוב ההליכים אבקש להעיר, כי בהליך שנבחן על ידי המבקשים, לכאורה, אין מקום למתן צו עיכוב הליכים נגד החברה והערבים לחובותיה. יחד עם זאת, רשאים החברה והערבים להגיש בקשה לסעד זמני לעיכוב ההליכים, בקשה כזו צריכה להיות מוגשת בבקשה נפרדת ונתמכת בתצהיר ומסמכים כדבעי. אומר

4. שימוש בעקרון תום הלב

כאשר חדלות הפירעון התאגידית היא תוצאה של אירוע אקסוגני, דוגמת משבר הקורונה, עקרון תום הלב מאפשר לבית המשפט להרחיב את שיקול הדעת בהחלטות הנוגעות לקידום של הליכי שיקום והסדרי נושים, בין השאר, בכפיית הסדר נושים, באישור תכנית לשיקום כלכלי, בהשארת השליטה בידי ההנהלה, בגמישות דיונית.

לעקרון תום הלב משמעות מיוחדת בחברות אג"ח. סעיף 35 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 מחייב נאמן לסדרת אג"ח לנקוט בהליכים בקשר לחברה שעצרה תשלומים. גם חובה זאת יש לקיים בזירות ובנאמנות ובשים לב למצב בו כשל הפירעון נבע מאירוע מסכל של משבר הקורונה. במקרים כאלו נכון – ביתר שאת – למצות פתרון מעשי של קידום הסדרי חוב מבלי לגרור את התאגיד לבית המשפט, על כל המשמעות הכרוכה בכך.

5. גישור (משפטי וכלכלי)

כלי משפטי שרצוי להיעזר ולהרחיב את השימוש בו הוא גישור, כאמצעי לגיבוש הסכמה להסדר חוב, סיוע בגיבוש תכנית לשיקום כלכלי; ¹⁸ הסדרת ערעורים על הכרעות חוב, מחלוקות אחרות שדוגנות כבקשות למתן הוראות, נכסים מכבידים, ביטול הענקות, כפיית אספקת מוצר/שירות חיוני וכו'; מחלוקות עם משקיע בקשר ליישום הסדר הנושים או הסכם הרכישה.¹⁹

6. מנגנון ההחלטה בדבר אישור תכנית לשיקום כלכלי

אחד החסמים המעכבים אישור מהיר של תכנית לשיקום כלכלי והסדר נושים הוא השילוב בין הרף הגבוה הדרוש על פי חוק חדלות פירעון לצורך קבלת אישור הנושים להסדר ולתכנית השיקום והפסיביות של הנושים אשר נוטים באופן טבעי "להחליט שלא להחליט".

אישור תכנית לשיקום כלכלי והסדר נושים נעשה בדרך של כינוס אסיפות נושים, לפי סוגים. חלוקת אסיפות הסוג נקבעת על פי "מבחן האינטרסים". כדי שיהיה ניתן לראות הצעת תכנית לשיקום כלכלי והסדר כהצעה שאושרה בידי הנושים, נדרש אישור של כלל אסיפות הסוג בידי רוב המצביעים בכל אסיפה (50% מהמצביעים) המחזיקים בשלושה רבעים מכוח ההצבעה (75% מהיקף הנשייה).²⁰ במקרים מסוימים בית המשפט רשאי לכפות תכנית לשיקום כלכלי והסדר נושים הוגן אם תמכו בו מצביעים המחזיקים במצטבר ביותר ממחצית כוח ההצבעה (50% מהיקף הנשייה הכולל).²¹

את המובן מאליו, כי בהליכי הסדר וכדי לאפשר דיון ענייני ומתן אפשרות להצלחת ההליך, ייתכן ויהא צורך לתת צו עיכוב הליכים במסגרת בקשה לסעד זמני, כך שבהקשר הזה, לכלול את הבקשה לעיכוב הליכים בתוך הבקשה העיקרית אינו תואם את הוראות הדין החל על ההליך, לרבות, תקנות סדר הדין האזרחי...
¹⁸ סעיף 79 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], תשמ"ד-1984.
¹⁹ ראו עמדתו של היועץ המשפטי לממשלה, כפי שבאה לידי ביטוי בהנחיותיו בדבר יישוב סכסוכים, שרשויות המדינה צד להם, בדרך של גישור (הנחייה 60.125 להנחיות היועץ המשפטי לממשלה). ראו גם נימוקי החלטה מיום של כב' הנשיא, השופט א. אורנשטיין, בפש"ר (ת"א) 3642-08-16 פקיד שומה למפעלים גדולים נ' אליעזר פישמן (פורסם בנבו, 24.4.2018). וכן: Morrison & Foerster LLP, "Bankruptcy Mediation: Case Studies, Considerations and Conclusions" The International Comparative Legal Guide to: Corporate Recovery & Insolvency 2014, 8th Edition, A practical cross-border insight into corporate recovery and insolvency work, Chapter 4.
²⁰ סעיף 85 לחוק חדלות פירעון.
²¹ סעיף 87 לחוק חדלות פירעון.

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

לצורך אישור תכנית לשיקום כלכלי והסדר נושים במהירות, הרוב המיוחס הנדרש בחוק מחייב את הנושים להיות דינמיים, מיודעים, מעורבים – ולקבל החלטה. בפועל, בחלק מהמקרים הרוב המיוחס איננו מושג רק כיוון שחלק גדול מהנושים מתאפיינים באדישות, אין להם עניין או רצון להיות מעורבים בתהליכי השיקום של החברה, הם עומדים מהצד ונמנעים מקבלת החלטה אקטיבית "בעד" ההסדר. ישנן לכך סיבות רבות. למשל אדישות רציונלית כזו צפויה כאשר היקף נשייתו של נושה הוא זעיר ביחס לכלל חובות החברה והוא מעריך שממילא עמדתו לא משמעותית או שהוא לא רוצה להקדיש משאבים וזמן במעורבות בהליך, שהוא צופה שיניב להם ערך מועט.²² סיבה אפשרית נוספת לאי הצבעה היא הטיית ה"סטטוס קוו", הנלמדת ממחקרים רבים הבודקים את הנחות היסוד של הרציונליות הכלכלית בתחום המשפט. הטיית הסטטוס-קוו מלמדת כי אנשים נוטים להימנע מפעולה אקטיבית שטייב איתם גם אם הימנעות זו עלולה לגרום להם לנזק.²³ מכאן נובע החשש, כי גם נושים שיש להם אינטרס בקידום תכנית שיקום כלכלי ואישור הסדר הנושים ואף נמצאים במצב בו קיימת מבחינתם כדאיות כלכלית לתמוך באופן אקטיבי באישור התוכנית באסיפת הנושים, יימנעו מהצבעה.

ברם, אי הצבעה משמעה הצבעה נגד תכנית השיקום הכלכלי והסדר הנושים המוצע, שכן היא לא מאפשרת את קיום הרוב המיוחס הנדרש, גם כאשר התכנית לשיקום כלכלי וההסדר הם יעילים עבור רוב הנושים. הלכה למעשה, מנגנון הכרעה זה מעניק כוח וטו למיעוט פסיבי שאינו מעורב בנעשה בחברה ושהאינטרס שלו בשיקום החברה והשבתה לפעילות כעסק חי הוא מזערי.²⁴

על מנת להימנע מהכשלים הללו, מוטב להפוך את אופן ההצבעה באסיפות נושים – לפחות בעת הנוכחית – למנגנון המחייב Opting Out במקום מנגנון המחייב Opting In, כפי שהוא כיום. פתרון זה מעביר את כוח ההכרעה לקבוצה האקטיבית שיש לה עניין רב יותר בשיקום החברה ובאישור הסדר הנושים ובה בעת הוא יוצר תמריץ בקרב כלל הנושים להיות מעורבים בצורה אקטיבית בהליכי האישור באסיפות הסוג.

14 נדגיש, כי הפתרון המוצע אפשרי לטעמנו במסגרת החוק הקיים. ניהול אסיפות הנושים הנו בידי הנאמן והוא רשאי לעדכן את הנושים כי הם יימנו כמסכימים להצעה לתכנית לשיקום כלכלי ולהסדר הנושים, אלא אם יצביעו באופן אקטיבי נגד ההצעה.²⁵ הצבעה באופן הזה תתגבר על בעיית האדישות הרציונלית ותמזער את אפקט הסטטוס-קוו שעלולים להכשיל תכניות יעילות לשיקום כלכלי רק מחמת חוסר מעורבות של נושים אך היא שומרת על זכותם של נושים להתנגד, אם זאת עמדתם.

²² בעיית האדישות הרציונלית מאפיינת הן משקיעים יחידים והן משקיעים בהיקף גדול יותר כגון גופים מוסדיים. ראו: דב סולומון "אדישות רציונלית של בעלי מניות המיעוט: כיצד לעורר את ציבור המשקיעים מתרדמתו?" עיוני משפט 317, 327-329 (2016); זוהר גושן "בעיית-הנציג' כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקציה – חיבורי משפט 239, 249 (אהרן ברק ואחי עורכים, 1996); Assaf Hamdani & Yishay Yafeh, *Institutional Investors as Minority Shareholders*, 17 REV. FIN. 691, 722 (2013) עידו באום ועדין ארן, "מה עשה הכסף שלנו היום?": (חוסר) שקיפות בהצבעות הגופים המוסדיים באסיפות כלליות של בעלי מניות" (עתיד להתפרסם בכתב העת המשפט, גיליון מיוחד לציון 20 שנה לחוק החברות החדש, 2020).
²³ למחקרים המבססים את הנטייה של אינדיבידואלים לקבל החלטות המזיקות להם עקב הטיית הסטטוס קוו ראו: William Samuelson and Richard Zeckhauser R (1988) Status Quo Bias in Decision Making. 1 *Journal of risk and uncertainty* 7, 57-59 (1988). ראו גם הדיון בפרק 5.1.2 במאמר, Ido Baum, Jaroslaw Beldowski, Dov Solomon, "Regulation of Information about Unfolding Events in Securities Markets: A Behavioral Economics Perspective" Proceedings of the 9th Law and Economics Conference, Lucerne 2020, (forthcoming 2020).
²⁴ לדיון ולביקורת על קושי דומה המתעורר בדרך ההצבעה על אישור הצעת רכש מלאה במסגרת הליך למחיקה של חברה מהמסחר בבורסה והפיכתה לחברה פרטית, ראו: עידו באום, טל וינטרויב ודנה מתנס-ינאי, "חוש העיצוב" במבחן המעשה: עסקאות Going Private בישראל מפרספקטיבת עורכי הדין, ספר יורם דנציגר (לימור זר גוטמן ועידו באום, עורכים) 99, 103-104 (2019).
²⁵ סעיפים 33 ו-84 לחוק חדלות פירעון מקנים לנאמן את הסמכות לכנס את אסיפות הנושים ולנהל את ההצבעות. לשון הסעיפים מותירה לנאמן מרחב תמרון באשר למנגנון ההצבעה.

7. אישור מיזוגים

אחת הדרכים של תאגידיים לשרוד בתקופת משבר מקרו-כלכלי היא מכירת התאגיד או הפעילות באמצעות מיזוגים וקונסולידציה, שמשפרים את היעילות. שיפור היעילות במקרים אלה כרוך בהסתברות גבוהה מאוד בפגיעה בתחרותיות במשק, שכן במקרים רבים ובאופן טבעי נרכשים תאגידיים בקשיים על ידי תאגידיים מתחרים שיכולים ליהנות לא רק מהסינרגיה התאגידית אלא גם מהירידה ברמת התחרות בשוק. עם זאת, במציאות של משבר מקרו-כלכלי, הברירה היא במקרים רבים מיזוג או קריסה של התאגיד המצוי על ספו של חדלות פירעון.²⁶

מצב זה מוכר בדיני התחרות בשם "דוקטרינת הפירמה הכושלת". דוקטרינה זו קובעת כי "ניתן לאשר מיזוג גם כאשר הוא פוגע באופן ברור בתחרות, אם החברה המתמזגת היא חברה כושלת מבחינה כלכלית, ללא סיכויי תקומה, ואם לא נמצא רוכש אחר, אשר מיזוג עימו פוגעני פחות לתחרות".²⁷

דוקטרינת הפירמה הכושלת הוכרה במשפט האמריקאי בשנות ה-30 של המאה הקודמת על רקע תקופת ה-Great Depression, תוך שבית המשפט האמריקאי הצביע על האינטרס החברתי-קהילתי באישור מיזוגים בנסיבות שבהן גם אם תהיה למיזוג השפעה על התחרות, גוברת עליהן התועלת החברתית במיזוג.²⁸

אנו סבורים כי הממונה על התחרות תיטיב לעשות אם תנהיג גישה מקלה בבוא רשות התחרות לדון באישור מיזוגים של תאגידיים או פעילות עסקית בין חברה חדלת פירעון לבין אחת ממתחרותיה. משבר הקורונה מצדיק להכשיר מיזוגים, אשר אילו היו נערכים שלא בעת משבר מקרו-כלכלי, סביר שלא היו מאושרים בשל חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות.²⁹

ה. הצעות לשיפור במודל ערבות המדינה להלוואות

15

ככלל, הליכי חדלות פירעון של תאגידיים קטנים ובינוניים הם יקרים ומסבים נזק לרווחה החברתית המצרפית ולכן הדרך הטובה ביותר של המדינה להתמודד עם מצוקתם של תאגידיים כאלה היא לסייע להם באופן שימזער את הסיכוי לחדלות פירעון.

1. הסתמכות על הבנקים

הקושי העיקרי במודל קרן ערבות המדינה הוא הסתמכותה על הבנקים כנותני האשראי שדרכם אמורה להתבצע הזרמת מימון לעסקים בקשיים. הבנקים אינם נדרשים להעניק אשראי לכל תאגיד שנקלע לקשיים. תחת זאת, תקוות המדינה היא כי בהינתן ערבות ממשלתית, יסכימו הבנקים להעניק אשראי גם לחברות שנקלעו לרמת סיכון גבוהה בגלל משבר הקורונה. דא עקא, אין כל סימן לנכונות של הבנקים לחרוג ממדיניות

²⁶ לדוגמה, ראו החלטת בית המשפט בעניין חדל"ת (ת"א) 26076-02-20 עמודי שלמה אחים ידגרום סחר בע"מ נ' משרד המשפטים/אגף רשם החברות, שותפויות ואח' (פורסם בנו, 15.4.2020).

²⁷ מיכל הלפרין, דוקטרינת הפירמה הכושלת, תאגידיים ג/21, 23 (2006).

²⁸ שם, בעמ' 26.

²⁹ בצד זאת, יש להתייחס בזהירות לניסיונות לנצל את המשבר לצרכי השעיה או ביטול של רגולציה שנועדה להבטיח את התחרותיות במשק הישראלי ולרסן את כוח ההשפעה הפוליטי של תאגידיים ריכוזיים גדולים. לנטייה של גורמים בעלי עניין בקידום או בביטול רגולציה לנצל משברים לצורך שינויים שאינם מבוססים על תשתית מספקת, ראו: עידו באום, ראש בראש: תחרות כאמצעי להתמודדות עם ריק רגולטורי, מחקרי משפט 169, 188, התשע"ז-2017. דוגמה לכך ניתן לראות בקריאה לשינוי החקיקה המגדירה גופים ריכוזיים במשק. עומר מילמן ותומר גנון, "הצעה עם פוטנציאל דמוגיג גבוה": התאגידיים הגדולים דוחפים לסרס את חוק הריכוזיות, כלכליסט (19.4.2020).

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

זהירה של הענקת אשראי. כתוצאה מכך, מדיניות האשראי של הבנקים בגיבוי של ערבות המדינה לא תוביל לסיוע לגורמים שהסיוע נחוץ להם.

הדברים מודגמים בטבלה הבאה:

<u>סוג החברה</u>	<u>השפעת המשבר הקורונה</u>	<u>זמינות הלוואה מהבנק בערבות מדינה</u>	<u>האם תושג מטרת המדינה בהעמדת ערבות להלוואה?</u>
חברה "חזקה" – שהייתה מקבלת מהבנק אשראי גם ללא ערבות המדינה	השפעת המשבר לא מהותית, החברה הייתה מתגברת עליו בכוחות עצמה	יכולה לקבל הלוואה בערבות המדינה	<u>לא</u> ; החברה איננה במעגל הנזקקים, וערבות המדינה מיותרת.
חברה "חלשה" – חברה שהבנק לא היה מעניק לה הלוואה בטרם משבר הקורונה	המשבר החריף או האיץ את הבעיות הפיננסיות של החברה ומקרב אותה לסביבת חדלות פירעון	הבנק <u>לא</u> ייתן הלוואה או שיעלה מאד את הריבית על ההלוואה בגלל הסיכון הגובר לחדלות פירעון	<u>לא</u> ; למרות ערבות המדינה, החברה לא תקבל הלוואה (או שתקבל בריבית מופרזת); לא תושג המטרה של הזרמת אשראי לצורך שיקום חברות שנקלעו לסיכון תזרימי עקב משבר הקורונה
חברה בהליך חדלות פירעון	משבר הקורונה האיץ/גרם לחדלות פירעון ונפתח הליך שיקום המחייב לצורך כך מקורות מימון (סעיף 23(א)(1)(ג) לחוק חדלות פירעון)	הבנק <u>לא</u> ייתן הלוואה לחברה בחדלות פירעון בהליך שיקום (אלא אם יש לבנק אינטרס להציל חוב עבר מאותה חברה)	<u>לא</u> , כנ"ל.

16

בעיה זו ניתן לפתור על ידי אימוץ שתי גישות. האחת, הרחבת ערבות המדינה גם לספקי אשראי נוספים, כגון חברות ביטוח, חברות כרטיסי האשראי וגופים נוספים אשר יעניקו אשראי לעסקים קטנים ובינוניים. השנייה, העמדת קרן אשראי ייעודית, אשר ייעודה יהיה להעניק אשראי לתאגידים בסביבת חדלות פירעון או בהליכי שיקום, בהתאם לפניות פרטניות שיוגשו אליה. ניתן ליישם זאת במתכונת של "קרנות המנוף", שהוקמו ביוזמת משרד האוצר ונועדו להזרים אשראי חדש למשק הישראלי לאחר המשבר הפיננסי של שנת 2008.

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

2. הגדלת הסיכון ללווה במקום מזעור

הדרך העיקרית שבה יכולה המדינה לסייע לתאגידים בהתמודדות עם הבעיה שנוצרה בתזרים המזומנים הנה העמדת ערבויות לבנקים על מנת שאלו יהיו נכונים להעמיד הלוואות לתאגידים, שנפגעו ממשבר הקורונה. מדובר בכלי פיננסי מסוג התחייבות מותנית. בהיתן הערבות מבטיחה המדינה לבנק המלווה כי היא תיכנס לנעליו של התאגיד הלווה ותשלם את החוב אם הלווה יגיע למצב של חדלות פירעון.

במועד כתיבת שורות אלה, טרם פורסמו לציבור תנאי הערבות שמוכנה המדינה להעניק לבנקים. פניית אחד החתומים מעלה למשרד האוצר ביום 17.4.2020 כדי לקבל מידע זה – טרם נענתה.

בהקשר זה עולה חשש כי המדינה תתנה את העמדת ההלוואות של הבנקים לתאגידים בקבלת ערבות אישית של בעלי התאגיד או שתנאי כזה יועלה על ידי הבנקים כתנאי להעמדת ההלוואה, כפי שמקובל במקרים רבים גם בימי שגרה. במקרה של כשל פירעון בנסיבות הללו, על מנת שהבנק יוכל להיפרע מערבותו מהמדינה, יהיה עליו להוכיח שהוא מיצה את הליכי הגבייה, קרי - ניתן צו פתיחת הליכים נגד התאגיד ובעל התאגיד הנו בפשיטת רגל. רק לאחר שמיצה את כל האפשרויות לגבות את החוב, יהיה הבנק רשאי לדרוש את הכספים האבודים מקרן ערבות המדינה.

מצב זה יוצר כשל חמור. אם יתממש הסיכון של העסק והאחרון לא יוכל לפרוע את חובו לבנק, סיכון שגדל מאד בתקופת משבר הקורונה, הרי שלא רק שהתאגיד יגיע לחדלות פירעון אלא שגם בעלי התאגיד ימצאו את עצמם בפשיטת רגל אישית. הלוואה בערבות המדינה מעצימה את הסיכון של בעל החברה להגיע לחדלות פירעון אישית כזו.

17 דרישת ערבות אישית של בעל החברה מטילה על בעל החברה, באופן אישי, סיכון גדול, שעה שהמדינה מבקשת להקטין את הסיכונים ולעודד בעלי עסקים ליטול הלוואות כדי להתגבר על הקושי התזרימי קצר הטווח. במצוקתם, עלולים בעלי עסקים ליטול על עצמם סיכון כפול זה בלית ברירה ולהעמיד את עצמם בסיכון לפשיטת רגל אישית שלא היו חשופים אליו ללא נטילת אשראי בתנאים אלה. לחלופין, עלול התנאי האמור למנוע מבעלי חברות ליטול אשראי זה, הנחוץ להם. שתי האפשרויות אינן טובות מנקודת מבטו של הרגולטור המבקש לחלץ עסקים ממצוקה תזרימית.

דרך המלך לטעמנו הנה אפוא שהמדינה, והבנקים נותני ההלוואות בערבות מדינה, לא ידרשו ערבות אישית מבעל התאגיד כתנאי לקבלת האשראי הניתן בערבות מדינה. כאשר מדובר באשראי לחברה בערבון מוגבל, ההלוואות בערבות מדינה נועדו להקטין סיכון ולא להגדילו.

1. סיכום ההמלצות

ההמלצות נועדו לייעל את הליכי חדלות הפירעון ולהגביר את הסיכוי להסדרי חוב ולשיקום חברות שנקלעו לחדלות פירעון מחמת משבר הקורונה (חברות שהמשבר האיץ או גרם באופן מהותי לחדלות פירעונן). ככלל, ההמלצה הנה לייעל ולהאיץ הליכי חדלות הפירעון שמטרתם שיקום כלכלי, תוך הפחתת בירוקרטיה ומיתון המעורבות של בית המשפט והממונה על חדלות פירעון בתהליך, ותוך הרחבת מקומם של הנהלת התאגיד וכוחות שוק בפתרון המצוקה שאליה נקלע התאגיד. המלצות קונקרטיות בהקשר זה:

מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי – המכללה למינהל

טלפון: 03-9634104 | דוא"ל המרכז: hethcenter@colman.ac.il

רח' אלי ויזל 2, ראשון לציון | בקרו אותנו באתר: www.colman.ac.il/heth_center

עמוד הפייסבוק: <https://www.facebook.com/hethcenter>

1. שימור השליטה בתאגידים בחדלות פירעון בידי המנהלים תוך מינוי של נאמן בעל סמכויות מצומצמות של משקיף או מגשר שתפקידו לסייע להנהלה לגבש תכנית לשיקום כלכלי ולהגיע להסכמות בדבר הסדר עם הנושים.
2. צמצום משך הזמן והבירוקרטיה הכרוכים בהליכי חדלות פירעון, ומעורבות הממונה על חדלות פירעון רק בשלבים מכריעים ומהותיים של ההליך (כגון בעניין אישור תכנית לשיקום כלכלי).
3. יצירת מנגנון חלופי לצו חדלות פירעון שיאפשר לחברה לנהל משא ומתן מוגן עם נושיה מבלי לפתוח בהליך חדלות פירעון שעלול לפגוע בחברה. מוצע לעשות שימוש בסעדים זמניים מכוח תקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984 כדי להעניק לתאגיד הגנה מפני נושיו.
4. הרחבת השימוש בגישור (משפטי וכלכלי) לצורך גיבוש תכנית לשיקום כלכלי והסדרי חוב.
5. שינוי אופן ההצבעה על אישור תכנית לשיקום כלכלי והסדר נושים באסיפות נושים, ממנגנון הצבעה של Opt in למנגנון של Opt out. הנושים יימנו כמסכימים להצעה לתכנית לשיקום כלכלי ולהסדר הנושים, אלא אם יצביעו באופן אקטיבי נגדה.
6. אימוץ גישה מקלה ביחס לאישור מיזוגים ורכישות של תאגידים שנקלעו לחדלות פירעון, בכפוף לכך שהמיזוג נועד להבטיח את המשך פעילות העסק כ"עסק חי" ובהתקיים התנאים והקריטריונים של "דוקטרינת הפירמה הכושלת".
7. אימוץ גישה קשיחה כלפי בקשות של נושים לצו פתיחת הליכים מחמת אי תשלום התחייבות כספית, שמועדה בתקופת משבר הקורונה, תוך שימוש בעקרון תום הלב ובדוקטרינת סיכול החוזה.
8. הקמת קרן הלוואות ייעודית בערבות מדינה לצורך סיוע לשיקום תאגידים בסביבת חדלות פירעון או בהליכי חדלות פירעון.
9. המלצות הנוגעות להעמדת אשראי לעסקים קטנים ובינוניים כדי למנוע כניסתם להליכי חדלות פירעון, שתוחלתם למשק שלילית:
 - (1) הרחבת קרן ערבות המדינה כך שהערבות תינתן גם לספקי אשראי שאינם בנקים, ואשר יידרשו לספק אשראי לעסקים קטנים ובינוניים.
 - (2) ערבות המדינה מספיקה, אין לדרוש גם ערבות אישית מבעלי העסקים. ככל שדרישה זו אינה כלולה בתנאי קרן ערבות המדינה יש להימנע מהעמדת תנאי כזה בתנאי הערבות של ספקי אשראי בערבות מדינה, כגון בנקים.