

המחלקה הכלכלית וחדלות פירעון – עת לאחד

מאת

אודליה מינס* ודב סולומון**

המחלקה הכלכלית בבתי המשפט המחוזיים בתל אביב ובחיפה עוסקת בעניינים הקשורים לדיני חברות ודיני ניירות ערך אך לא לדיני חדלות פירעון של חברות. מאמר זה קורא להרחבת סמכות המחלקה גם לתחום חדלות הפירעון, מהנימוקים האלה: ראשית, דיני חברות ודיני חדלות פירעון של חברות חולקים בסיס תאורטי משותף המצדיק דיון מאוחד בהם; שנית, קיימים יחסי גומלין ויחסי שיתוף בין הדינים המחייבים בחינה כוללת ושלמה של חיי החברה מראשיתה ועד סופה. הלכה למעשה השחקנים בשוק מכירים בחיבור הטבעי בין שני התחומים, שמשפיע במישרין על התנהגותם. הם בוחנים לא רק את הדינים שחלים על חברות סולבנטיות בעת שהם מכריעים אם להשתתף במשחק, ובאילו תנאים לעשות זאת, אלא גם את הדינים שעתידיים לחול במצב של חדלות פירעון; שלישית, המטרות שבבסיס הקמת המחלקה הכלכלית, ובייחוד מתן מענה לצורך במומחיות כלכלית ובמהירות הכרעה, יקודמו אף ביתר שאת עם הוספת התחום של חדלות פירעון לגדרי סמכויותיה. יתרה מזאת, המאמר אינו מסתפק בדיון התאורטי הנרחב אלא גם מציע דרכים מגוונות המשקפות רמות שונות של התערבות בהסדר המשפטי הקיים, שבאמצעותן ניתן ליישם מעשית את המלצתנו להכפיף את תחום חדלות הפירעון לסמכות המחלקה הכלכלית.

מבוא. א. דין מצוי: הקמת המחלקה הכלכלית וקביעת סמכויותיה. 1. רקע כללי; 2. חדלות פירעון והמחלקה הכלכלית. ב. דין רצוי: חדלות פירעון – לא בן חורג. 1. חדלות פירעון והתאוריה של החברה; 2. דיני חברות ודיני חדלות פירעון: יחסי גומלין ויחסי שיתוף; 3. חדלות פירעון כרכיב אינהרנטי בדיני העסקים; 4. מומחיות כלכלית ומהירות הכרעה בהליכי חדלות פירעון; 5. ביקורת אפשרית; 6. סיכום ביניים. ג. דין מוצע: איחוד ערכאות. ד. סיכום.

מבוא

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב השפיעה, ומשפיעה, רבות על המשפט המסחרי בישראל.¹ פסיקות שונות של שופטי המחלקה זכו לתהודה בעולם המשפט, ואף

* מרצה, הפקולטה למשפטים, הקריה האקדמית אונו.

** מרצה בכיר, הפקולטה למשפטים, המרכז האקדמי למשפט ולעסקים ברמת גן. המחברים מודים ליפעת ארן, לאסף חמדני, לאורי ניר, לאלעד עפארי, לשי קידר, לדניאל קרת-מאיר, ליעד רותם, לדניאל רימון, לורד שיידמן, לחברי מערכת משפטים ולמשתתפים ביום העיון באוניברסיטה העברית בירושלים לרגל חמש שנים להקמתה של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב ובסדנה למשפט מסחרי במרכז האקדמי למשפט ולעסקים על הערות מועילות לתזה המוצגת במאמר.

1 למחקר אמפירי המלמד על השפעתם הניכרת של פסקי הדין של המחלקה הכלכלית והתקדימים המשפטיים שהיא מייצרת באמצעות בדיקת מספר הציטוטים בפסיקה של החלטות השופטים שניתנו

בציבור. נראה כי היא הצליחה להוביל לתוצאות המצופות ממנה: הקמת מערכת שפיטה שמסוגלת לתפקד ביעילות, במקצועיות ובהבנה מעמיקה של הנושאים שעליהם היא מופקדת. שופטי המחלקה הכלכלית מוערכים מאוד בעולם המשפט, הן בזה שמוכוון־אקדמית והן בזה שמוכוון לפן המעשי.

המחלקה הכלכלית עוסקת בעניינים הקשורים לדיני חברות ודיני ניירות ערך, אך לא לדיני חדלות פירעון של חברות. עם הקמת המחלקה הכלכלית נשמעו קולות אחדים שתמכו בהרחבת סמכותה גם לתחום חדלות הפירעון של חברות.² עם זאת טרם נערך מחקר אקדמי מעמיק הבודח את האפשרות לשלב את תחום חדלות הפירעון בגדרי סמכותה של המחלקה הכלכלית. מחקרנו בא להשלים חסר זה ולבחון את הסוגיה, בין היתר לאור הניסיון שנצבר כבר בשנות פעילותה הראשונות של המחלקה. מאמרנו מבקש להראות כי היתרונות שצמחו מהקמת המחלקה הכלכלית יודגשו ויתעצמו אף יותר עם הוספת התחום של חדלות פירעון לגדרי סמכויותיה.

מבנה המאמר הוא כדלקמן: פרק א יתאר את הקמת המחלקה הכלכלית, את המטרות שהקמתה התכוונה להשיג ואת האופן שבו נקבעו סמכויותיה. הפרק יציע הסברים להחלטה להותיר את תחום חדלות הפירעון מחוץ לגדרי הסמכות של המחלקה הכלכלית, ועם זאת יראה כי גם בחלוקת הסמכויות השיפוטיות הנוכחית קיים לעיתים טשטוש גבולות בין הסמכויות הנתונות לשופטי המחלקה הכלכלית לסמכויות המסורות לשופטים המופקדים על תחום חדלות הפירעון.³

פרק ב הוא ליבו של המאמר. הפרק יציג וינתח שיקולים שונים, אשר מצדיקים את הכללת תחום חדלות הפירעון של חברות במסגרת סמכויות המחלקה הכלכלית ותומכים בה. חלקו הראשון של הפרק יציג עמדה שלפיה דיני חברות ודיני חדלות פירעון חולקים

בארבע השנים הראשונות לפעילות המחלקה ראו Yifat Aran, *From Delaware to Israel: Evaluating* (2015) 34–46 *Israel's Quasi Experiment of a Specialized Corporate Court* מסכמת את תוצאות המחקר כדלקמן: "our results demonstrate that the specialized judges' influence on the development of economic case law has been at least equivalent to that of the Supreme Court Judges" (שם, בעמ' 62).

2 ראו למשל ורדה אלשיך וגדעון אורבך *הקפאת הליכים – הלכה למעשה* 790 (מהדורה שנייה, 2010) ("לשיטתנו, היה אף היה מקום לכונן בית משפט כלכלי ייחודי [...] הכולל את השיפוט בדיני חדלות פירעון [...] הודמנות שהוחמצה לעת-הזו, נוכח הכיוון ה"מינימליסטי" שהחקיקה הנוכחית פנתה אליו. אין לנו אלא להצר על כך ולקוות כי המחוקק ישוב ויתן דעתו לייחודיותו של השיפוט בתחום דיני חדלות פירעון. יש מידה מסוימת של הצדקה לאותם דברי קיטרוג הנשמעים נגד הקמתה של המחלקה הכלכלית במתכונתה הנוכחית. תחום עיסוקה הפך מצומצם ביותר, וספק אם הושגה המטרה הראשונית שאותה היה צורך להסדיר").

3 דוגמה אנקדוטלית לטשטוש הגבולות האמור ניתן למצוא בדברים המיוחסים לשופט איתן אורנשטיין, שמופקד על תיקי חדלות הפירעון של חברות בבית המשפט המחוזי בתל-אביב: "ברטוב מספר כיצד באחד התיקים שבהם הופיע בפני אורנשטיין, עלתה טענה כי הסמכות לדון בתיק היא לא של אורנשטיין, אלא של ביהמ"ש הכלכלי. 'אורנשטיין אמר לצדדים, 'גם אם זה נכון, תוותרו על הטענה הזו. אני מבין את התחום, אני סוג של שופט כלכלי גם כן, אז מה משנה לכם הכותרת ביהמ"ש הכלכלי או חדלות-פירעון, בואו נקדם את התיק'. ואכן, הצדדים ויתרו על העברת התיק". ראו אלה לוי-ויניריב וחקן מענית "אצל אורנשטיין כנשיא המחוזי לא יהיו שופטים פרימדונות" גלובס (30.5.2016) <https://goo.gl/8DpyKP>

בסיס תאורטי משותף. חלק זה ינתח תאוריות מרכזיות ועקרונות יסוד של דיני חברות ויראה כיצד הם מבססים את העמדה שקיים חיבור תאורטי-מהותי יסודי בין התחומים. החלק השני בפרק זה יציב על הקשר ההדוק שבין תחום החברות לתחום חדלות הפירעון, שקיימים ביניהם יחסי גומלין. חלק זה יראה כי הבנה מעמיקה של כל אחד מתחומים אלה תוביל להבנה מעמיקה יותר של התחום האחר, משום שיש ביניהם השפעות והשלכות הדדיות. ראייה רחבה ומעמיקה של חיי החברה מתחילתה ועד סופה תספק תמונה שלמה יותר של כל אחד מהתחומים בשל הקשר האינהרנטי ביניהם. החלקים השלישי והרביעי בפרק יתמקדו בהיבטים מעשיים. החלק השלישי יראה כי השחקנים בשוק בוחנים לא רק את הדינים שחלים על חברות סולבנטיות בעת שהם מכריעים אם להשתתף במשחק, ובאילו תנאים לעשות זאת, אלא גם את הדינים שעתידיים לחול במצב שבו החברה נכנסת למשבר פיננסי. הלכה למעשה השווקים הגלובליים מכירים בקשר הטבעי בין התחומים הללו ובהשפעה הישירה של שני התחומים על התנהגות השחקנים בשווקים. החלק הרביעי יראה כי המטרות שבבסיס הקמת המחלקה הכלכלית, ובייחוד מתן מענה לצורך במומחיות כלכלית ובמהירות הכרעה, מתאימות להפליא גם לחדלות פירעון, וכי תחום חדלות הפירעון יצא אפוא נשכר מהכללתו תחת כנפי המחלקה הכלכלית. החלק החמישי בפרק יציג ביקורת אפשרית על הצעתנו להרחיב את סמכויות המחלקה הכלכלית לתחום של חדלות פירעון ויתמודד עם הטיעונים המרכזיים שבבסיסה. החלק השישי יסכם את הדיון בפרק.

פרק ג' למאמר יציע דרכים מגוונות המשקפות רמות שונות של התערבות בהסדר המשפטי הקיים, שבאמצעותן ניתן ליישם מעשית את המלצתנו להכפיף את תחום חדלות הפירעון לסמכות המחלקה הכלכלית. פרק ה' יסכם בקצרה את הדיון.

א. דין מצוי: הקמת המחלקה הכלכלית וקביעת סמכויותיה

1. רקע כללי

בישראל פועלים בתי משפט מתמחים בתחומים שונים, שבהם הכיר המחוקק בחשיבות קיומה של התמחות והתמקצעות בקרב השופטים.⁴ הדוגמאות הבולטות⁵ הן בית הדין

4 בספרות המשפטית קיימת מחלוקת בשאלה אם ועד כמה תורמת ההתמחות – של שופטים או ערכאות – לשפיטה טובה יותר. ראו למשל LAWRENCE BAUM, SPECIALIZING THE COURTS (2011); Simon Rifkind, *A Special Court for Patent Litigation? The Danger of a Specialized Judiciary*, 37 A.B.A. J. 425 (1951); Ellen R. Jordan, *Specialized Courts: A Choice?*, 76 NW. U. L. REV. 745 (1981); Rochelle C. Dreyfuss, *The Federal Circuit: A Case Study in Specialized Courts*, 64 NYU L. REV. 1 (1989); Rochelle C. Dreyfuss, *Forums of the Future: The Role of Specialized Courts in Resolving Business Disputes*, 61 BROOK. L. REV. 1 (1995); Diane P. Wood, *Generalist Judges in a Specialized World*, 50 S.M. U. L. REV. 1755 (1997); Jeffrey J. Rachlinski, Chris Guthrie & Andrew J. Wistrich, *Heuristics and Biases in Bankruptcy Judges*, 163 J. INST. & THEO. ECON. 167 (2007); Anne Tucker Nees, *Making a Case for Business Courts: A Survey of and Proposed Framework To Evaluate Business Courts*, 24 GA. ST. U. L. REV. 477, 482–499 (2007); Rochelle C. Dreyfuss, *Specialized Adjudication*, 1990 BYU L. REV. 377 (1990) (להלן: Dreyfuss, *Specialized Adjudication*). במאמר זה אנו יוצאים מנקודת הנחה שהבחינה בנוגע למידת התועלת בהקמתו של בית משפט כלכלי כבר נעשתה, ואיננו מנסים לערער על

לעבודה, שהוקם מכוח חוק בית הדין לעבודה, התשכ"ט–1969; בית משפט לנוער, שהוקם מכוח חוק הנוער (שפיטה, ענישה ודרכי טיפול), התשל"א–1971; ⁶ בית משפט לעניינים מקומיים, שהוקם מכוח צו בתי המשפט (בתי משפט לעניינים מקומיים – הקמה והסמכה), התשמ"ג–1983; בית הדין להגבלים עסקיים, שהוקם מכוח חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח–1988; ⁷ בית משפט לענייני משפחה, שהוקם מכוח חוק בית משפט לענייני משפחה, התשנ"ה–1995; בית משפט לעניינים מינהליים, שהוקם מכוח חוק בתי משפט לעניינים מינהליים, התש"ס–2000; המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב, שהוקמה בדצמבר 2010 מכוח תיקון 59 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד–1984.

הזרז העיקרי להקמת המחלקה הכלכלית היה דוח הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Governance Corporate) בישראל, בראשות פרופ' זוהר גושן.⁸ מטרת הוועדה, כפי שמעיד שמה, היו לגבש עקרונות לממשל תאגידי בישראל, קרי האופן שבו ראוי שחברות ציבוריות תתנהלנה בהיבטי בקרה ופיקוח. הוועדה ראתה בהקמת המחלקה הכלכלית כלי הכרחי להגשמת המטרות שלשמן הוקמה הוועדה, אשר משלים את ההמלצות לקביעת נורמות של ממשל תאגידי לכדי מסגרת כוללת שתתרום לשיפור איכות הניהול של חברות ציבוריות, לפיתוח שוק ההון ולעידוד הכלכלה הישראלית.⁹ אשר על כן, הוועדה המליצה על כינונו של בית משפט מתמחה בתחום של דיני חברות וניירות ערך, אשר יהיה בעל מיומנות גבוהה בהתמודדות עם סוגיות כלכליות ומימוניות מורכבות המאפיינות את עולם העסקים המודרני.¹⁰ המומחיות והניסיון שצוברים שופטי המחלקה הכלכלית בתחום החברות וניירות הערך מאפשרים להם לתת החלטות שיפוטיות טובות במהירות הנחוצה לעולם

עצם ההמלצה להקים בית משפט מתמחה, אלא רק מקשים על היקף סמכותו כפי שנקבעה. עם זאת יצוין כי אחת הטענות המרכזיות נגד בתי משפט מתמחים מתמקדת בחשש מפני ניתוק משאר המערכת המשפטית ויצירת סטריליות לא בריאה שתוצאותיהם חוסר הרמוניה בדין. בכל הנוגע לחשש זה, ההחלטה להקים מחלקה כלכלית בתוך בתי המשפט המחוזיים בתל-אביב ובחיפה, ולא בית משפט כלכלי נפרד ומנותק, יוצרת סביבת עבודה שבה נשמרת הסינרגיה בין שופטי המחלקה הכלכלית לבין שאר שופטי בית המשפט המחוזי. יתר על כן, הצעתנו להרחיב את סמכות המחלקה הכלכלית גם לתחום חדלות הפירעון של חברות מקטינה אף היא את החשש מיצירת סטריליות וחוסר הרמוניה בדין.

5 נוסף על הדוגמאות שמפורטות בגוף המאמר, שופטי העבודה ממונים כאמור בפקודת התעבורה [נוסח חדש], פרק רביעי. כמו כן בית משפט לחביעות קטנות הוקם מכוח צו בתי המשפט (שיפוט בתביעות קטנות – הסמכת בתי משפט), התשמ"ג–1983. אולם מטרת ערכאה זו אינה לייחד שופטים לעיסוק בתחום מומחיות מסוים אלא להקל את הפרוצדורה בתביעות אזרחיות בסכומים קטנים יחסית.

6 פרק ב' לחוק. בית משפט לנוער עוסק בסוגיות שונות בהתאם לחוק האמור ולחוק הנוער (טיפול והשגחה), התש"ך–1960.

7 בפרק ה' לחוק.

8 רשות ניירות ערך דו"ח הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל (2006) <https://goo.gl/JniZZf> (להלן: דו"ח ועדת גושן).

9 שם, בעמ' 43–45.

10 הבעייתיות בהיעדרו של בית משפט לדיני חברות בישראל ובהיעדרם של שופטים מתמחים לדיני חברות בעלי הבנה כלכלית זוהתה עוד קודם לדו"ח ועדת גושן. ראו אוריאל פרוקצ'יה "מאחורי הקלעים" משפטים לב 303, 306–310 (2002).

העסקים הדינמי ולספק פסיקה עקבית המעניקה לשוק ודאות משפטית ויציבות בתחום הכלכלי.

בית משפט המתמחה בדיני חברות וניירות ערך מגדיל את האפקטיביות של מנגנוני האכיפה הפרטית בשוק ההון, קרי הגשת תביעות נגזרות ותובענות ייצוגיות.¹¹ הגידול באפקטיביות של האכיפה הפרטית מאפשר לרשויות הרגולטוריות למתן את האכיפה הציבורית בשוק ההון.¹² ככל שפעילות המחלקה הכלכלית אפקטיבית, יעילה, מהירה ואיכותית יותר, כך פוחת הצורך במנגנונים נוקשים יותר של רגולציה ציבורית להגנה על הזכויות של בעלי מניות המיעוט, המכבידים על התנהלות השוק וכרוכים בעלויות ניכרות.¹³ הנחה מרכזית בבסיס ההמלצה להקמת בית משפט מתמחה בתחום של דיני חברות וניירות ערך היא שיש קשר חיובי בין איכות ההגנה שניתנת לציבור המשקיעים לבין צמיחה כלכלית וקיומו של שוק הון מפותח. בית משפט מתמחה מרתיע חברות ובעלי שליטה מפני פגיעה בבעלי מניות המיעוט. ההגנה הטובה שהוא מספק לבעלי מניות המיעוט בחברות הציבוריות מעודדת כניסת משקיעים לשוק ההון. הטעם לכך הוא שציבור המשקיעים מגלה נכונות רבה יותר לסכן את כספו בשוק ההון ככל שזכויותיו מוגנות יותר.¹⁴ מאחר שקיים אינטרס ציבורי בעידוד כניסתם של משקיעים לשוקי ההון על מנת להגדיל את היקף המשאבים הפיננסיים המופנים לייצור ולצמיחה, קיים אינטרס ציבורי בחיזוק ההגנה על זכויותיהם של בעלי המניות. ואכן, מחקרים מוכיחים קיומה של זיקה ישירה בין מידת ההגנה על המשקיעים לבין התפתחות שוק ההון.¹⁵ במדינות שבהן המסגרת המשפטית ידידותית למשקיעים ומספקת להם הגנה מפני קיפוח מצד בעלי השליטה, שוקי ההון מפותחים ומשגשגים. מנגד, במדינות שבהן ההגנה המשפטית על המשקיעים חלשה יותר, שוקי ההון קטנים יחסית ואינם מפותחים. זאת ועוד, במדינות שבהן המערכת השיפוטית יעילה ואיכותית יותר ומספקת הגנה טובה יותר למשקיעים, שווי החברות גדול יותר.¹⁶ לפיכך מטרה עיקרית של בית המשפט הכלכלי הייתה לספק הליך יעיל, זריז ומקצועי, שיעודד את המשקיעים, ובייחוד את בעלי מניות המיעוט בשוק, להגיש תביעות נגזרות

11 זוהר גושן "בית משפט כלכלי הוא אינטרס לאומי" עורך הדין 5, 36, 38–39 (2009).

12 על חשיבות האכיפה הפרטית לתפיסתו של הרגולטור עצמו, ראו נאום יו"ר רשות ניירות ערך בכנס אכיפה פרטית בשוק ההון (12.6.2014) <https://goo.gl/hwF9ka>.

13 ראו Eliezer B. Ayal & Georgios Karras, *Bureaucracy, Investment, and Growth*, 51 ECON. 233 (1996); Canice Prendergast, *The Limits of Bureaucratic Efficiency*, 111 J. POL. & LETT. 929 (2003); Joana C.M. Monteiro & Juliano J. Assunção, *Coming Out of the Shadows? Estimating the Impact of Bureaucracy Simplification and Tax Cut on Formality in Brazilian Microenterprises*, 99 J. DEV. ECON. 105 (2012).

14 Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 GEO. L.J. 439, 442 (2001).

15 ראו למשל Rafael La Porta et al., *Legal Determinants of External Finance*, 52 J. FIN. 1131 (1997).

16 ראו למשל Krishna B. Kumar, Raghuram G. Rajan, & Luigi Zingales, *What Determines Firm Size?*, (NBER, Working Paper No. 7208, 1999), <https://goo.gl/pXeZ9r>; Karl V. Lins, *Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets*, 38 J. FIN. & QUANT. ANA. 159 (2003).

ווייצוגיות ככלי אכיפה פרטית של הוראות חוק ניירות ערך וחוק החברות, התשנ"ט–1999.¹⁷ הנגישות, היעילות והמקצועיות של בית המשפט המתמחה לחברות וניירות ערך, כך קיוו, יחזקו את איכות ההגנה על ציבור המשקיעים, יגבירו את אמון המשקיעים בשוק ההון, וכפועל יוצא מכך יתרמו לפיתוחו ולצמיחה כלכלית.¹⁸

הדוגמה הבולטת בעולם של בית משפט מומחה לדיני חברות היא בית המשפט בדלאוור (Delaware Court of Chancery).¹⁹ מדינת דלאוור שבארצות הברית השכיחה לייצר דיני חברות מתקדמים, קוהרנטיים וברורים, שמתעדכנים במהירות לפי צורכי השוק.²⁰ דינים

17 מבחינה זו התכלית שבבסיס הקמת המחלקה הכלכלית אינה נדרשת, לכאורה, כשמדובר בחדלות פירעון. לעומת הצורך החיוני לעודד הגשת תביעות נגזרות ווייצוגיות ככלי לאכיפה פרטית בשוק ההון, בחדלות פירעון אין חשש שמא תובעים פוטנציאליים שלהם עילת תביעה מוצדקת יימנעו מלתבוע עקב אי-יעילותו וחוסר מקצועיותו של בית המשפט שידון בתיק, ולכן לכאורה אין צורך ליצור תמריץ להגשת תביעות בחדלות פירעון בדמות בית משפט יעיל ומקצועי. עם זאת, לדעתנו, הן שיקולי יעילות והן שיקולי מקצועיות של בית המשפט הכלכלי מצדיקים את הרחבת סמכותו גם לתחום חדלות הפירעון. ראשית, יעילותם של כלל הדינים המסחריים – ובכלל זה של הערכאה המשפטית המוסמכת לדון בהם – משפיעה בסופו של דבר על המוטיבציה של שחקנים להשתתף במשחק. כפי שנראה להלן בפרק ב.3, דיני חדלות פירעון הם רכיב אינהרנטי של המשפט המסחרי, ולכן יעילות גדולה יותר של הדינים הללו והאופן שבו הם מיושמים תוביל לעלויות נמוכות יותר לשחקנים בשוק, וכפועל יוצא מכך תגדיל את נכונותם להיכנס לשוק ולהשקיע בו. שנית, כפי שיוסבר בפרק ב.4 להלן, השפיטה בתחום חדלות הפירעון של חברות מצריכה ידע, ניסיון והבנה מעמיקה בתחום הכלכלי. אשר על כן, ההכרה בכך שמורכבות התחום הכלכלי מחייבת מומחיות והתמקצעות מצד השופטים העוסקים בו על מנת שיוכלו לפסוק על סמך ידע בתחום ומתוך הבנה מעמיקה של הסוגיות המתעוררות, רלוונטית באותה מידה גם בהקשר של חדלות פירעון.

18 על הקשר שבין פיתוח שוק ההון לבין צמיחה של המשק בכללותו ראו למשל Ross Levine & Sara Zervos, *Stock Market Development and Long-Run Growth*, 10 WORLD BANK ECON. REV. 323 (1996); Ross Levine & Sara Zervos, *Stock Markets, Banks, and Economic Growth*, 88 AM. ECON. REV. 537 (1998); Guglielmo Maria Caporale, Peter G.A. Howells & Alaa M. Soliman, *Stock Market Development and Economic Growth: The Causal Linkage*, 29 J. ECON. DEV. 33 (2004); Akinlo A. Enisan & Akinlo O. Olufisayo, *Stock Market Development and Economic Growth: Evidence from Seven Sub-Saharan African Countries*, 61 J. ECON. & BUS. 162 (2009).

19 למן שנות התשעים של המאה העשרים אימצו מדינות נוספות בארצות הברית את המודל הוותיק והמוצלח של בית המשפט לחברות בדלאוור והקימו בתי משפט עסקיים-כלכליים. ראו Christopher R. Drahozal, *Business Courts and the Future of Arbitration*, 10 CARDOZO J. CONFLICT RESOL. 491, 494–497 (2009) (18 מדינות בארצות הברית הקימו בתי משפט עסקיים-כלכליים בשנים 1992–2008); Mitchell L. Bach & Lee Applebaum, *A History of the Creation and Jurisdiction of Business Courts in the Last Decade*, 60 BUS. LAWYER 147 (2004). להשוואה בין בתי המשפט העסקיים-כלכליים של המדינות השונות בארצות הברית, ראו Tucker Nees, לעיל ה"ש 4. בתי משפט עסקיים-כלכליים מוכרים גם בשיטות משפט אחדות מחוץ לארצות הברית. ראו Maarten J. Kroeze, *The Dutch Companies and Business Court as a Specialized Court* (2006); Ad Hoc Committee on Business Courts, *Business Courts: Towards a More Efficient Judiciary*, 52 BUS. LAWYER 947, 949–950 (1997); Bach & Applebaum, שם, בעמ' 202–204.

20 על התחרות בין מדינות בארצות הברית בתחום החקיקה בדיני חברות ראו Ofer Eldar & Lorenzo Magnolfi, *Regulatory Competition and the Market for Corporate Law* (Yale L. & Econ. Research Paper No. 528, 2017). אולם Kahan & Kamar טוענים כי להוציא את דלאוור, אין תחרות

אלה נידונים בבית משפט לדיני חברות ומתבררים בפני שופטים מומחים ומנוסים בתחום, שמפורסמים באיכות פסקי הדין שהם מוציאים מתחת ידם וביעילותם השיפוטית. מחקרים אמפיריים מראים כי לקיומם של בתי משפט כלכליים יש השפעה חיובית על ביצועי החברות.²¹ לפיכך איכותה ויעילותה של המערכת השיפוטית הן גורמים חשובים בהחלטה על מקום ההתאגדות של חברה.²² ואכן, חוק חברות מוצלח, בשילוב עם בירוקרטיה לא מכבידה, ואיכות ויעילות של המערכת השיפוטית בדלאוור הובילו את מרבית החברות הציבוריות בארצות הברית להתאגד במדינה זו חרף ממדיה הצנועים ולהכפיף עצמן לדין החברות שלה ולסמכות השיפוט של בתי המשפט בה.²³ המודל המוצלח של בית המשפט לדיני חברות בדלאוור הוא שניצב לנגד עיניהם של חברי ועדת גושן בעת שהמליצו על הקמתה של המחלקה הכלכלית בישראל.²⁴

הדין הכלכלי מאופיין במורכבות רבה ובשינויים תכופים בו בשל הצורך לתת מענה מהיר לחידושים בעולם העסקי. אשר על כן, תנאי הכשירות של השופטים הממונים לכהן במחלקה הכלכלית הם בעלי חשיבות רבה. חוק בתי המשפט קובע כי למחלקה הכלכלית ימונו שופטים בעלי ידע וניסיון מקצועי בתחומים הרלוונטיים לפעילותה.²⁵ החוק אינו מפרט את היקף הניסיון המקצועי הנדרש או את הידע הספציפי ששופטי המחלקה הכלכלית אמורים להחזיק בו לצורך המינוי, והעניין אף לא הוסדר בתקנות. אולם דוח גושן שופך מעט אור על הסוגיה וקובע כי שופטי המחלקה הכלכלית נדרשים להבנה מעמיקה של דיני חברות ודיני ניירות ערך, ידע במימון חברות²⁶ וניסיון פרקטי משפטי רב בתחומים אלה.²⁷ הואיל ושופטי המחלקה הכלכלית דנים גם בעתירות מנהליות בעניינים כלכליים, עליהם

- בתחום דיני החברות בין המדינות בארצות הברית. ראו Marcel Kahan & Ehud Kamar, *The Myth of State Competition in Corporate Law*, 55 STAN. L. REV. 679 (2002).
- 21 ראו למשל Jens Dammann, *Business Courts and Firm Performance* (U. Texas L. & Econ. Research Paper No. 564, 2017).
- 22 Marcel Kahan, *The Demand for Corporate Law: Statutory Flexibility, Judicial Quality, or Takeover Protection?*, 22 J.L. ECON. & ORG. 340 (2006).
- 23 ראו Robert Daines, *Does Delaware law improve firm value?*, 62 J. FIN. ECON. 525, 526 (2001) ("More than 50% of all public firms are incorporated in Delaware, while New York, the state with the second highest share, attracts fewer than 5% of public firms"); Lucian Arye Bebchuk & Assaf Hamdani, *Vigorous Race or Leisurely Walk: Reconsidering the Competition over Corporate Charters*, 112 YALE L.J. 553, 553–554 (2002) ("Although Delaware is home to less than one-third of a percent of the U.S. population, it is the incorporation jurisdiction of half of the publicly traded companies in the United States and of an even greater fraction of the larger "Delaware is the corporate) 481 בעמ' 4, Tucker Nees; publicly traded companies") home to 61% of all Fortune 500 companies and more than half of all firms traded on the New York Stock Exchange and NASDAQ").
- 24 דו"ח ועדת גושן, לעיל ה"ש 8, בעמ' 44.
- 25 ס' 42(ב) לחוק בתי המשפט.
- 26 דו"ח ועדת גושן, לעיל ה"ש 8, בעמ' 44 ("בכל הקשור לבחינת הגינותן של עסקאות הנעשות תוך ניגוד עניינים בית משפט נדרש להתמודד עם הערכות שווי של העסקה הנדונה. בחינתן של הערכות שווי מחייבת הבנה במימון חברות והתמודדות עם מודלים מורכבים של הערכות שווי").
- 27 שם, בעמ' 45.

להתמצא גם בסדרי הדין ובהוראות החלות על שופטי בתי המשפט לעניינים מנהליים לפי חוק בתי משפט לעניינים מנהליים והתקנות לפיו.²⁸ כדי להבטיח את יציבות המחלקה הכלכלית ואת התמקצעות השופטים בה נקבעה תקופת כהונה של שופטי המחלקה הכלכלית לארבע שנים, וניתן להאריכה לתקופות כהונה נוספות של ארבע שנים כל אחת.²⁹ משך התקופה נועד להבטיח צבירת ניסיון חיוני ליצירת מומחיות בתחום הכלכלי ומיצוי היתרונות הנובעים לשופטים מן ההתמחות שרכשו.³⁰ עם הקמת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב מונו לכהן בה שלושה שופטים: חאלד כבוב, דניה קרת-מאיר ורות רונן. לאחרונה, עם פרישתה של השופטת דניה קרת-מאיר מכס השיפוט, מונה השופט אלטוביה מגן לכהונה במחלקה הכלכלית. לאור הצלחת "המודל התל-אביבי", בחודש יוני 2018 החלה לפעול גם בבית המשפט המחוזי בחיפה מחלקה כלכלית, שבה מכהן שופט יחיד: השופט רון סוקול.³¹

2. חדלות פירעון והמחלקה הכלכלית

למחלקה הכלכלית נמסרו סמכויות רבות בתחומי החברות וניירות הערך. לפי סעיף 42(א) לחוק בתי המשפט, למחלקה הכלכלית יש סמכות עניינית ייחודית לדון בעניין כלכלי כמשמעותו בסעיף 42ב לחוק,³² למעט תביעה אזרחית שבית המשפט לענייני משפחה מוסמך לדון בה, ובלבד שהסמכות המקומית לדון בעניין נתונה לבית המשפט המחוזי בתל-אביב או בחיפה.³³ כמו כן לפי סעיף 42(א1) לחוק בתי המשפט, למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב יש סמכות עניינית ומקומית ייחודית לדון בעניין כלכלי-מנהלי כמשמעותו בסעיף 42ג לחוק.³⁴ המחלקה הכלכלית דנה הן בתביעות אישיות, נגזרות וייצוגיות, הן בעתירות מנהליות נגד החלטה של רשות ציבורית בענייני חברות וניירות ערך והן בתביעות פליליות המשיקות לתחומים אלה.

- 28 ראו דברי ההסבר להצעת חוק בתי המשפט (תיקון מס' 59) (סמכות בעניינים כלכליים), התש"ע-2010, ה"ח הממשלה 358, 361.
- 29 ס' 42(ג) לחוק בתי המשפט. ועדת גושן המליצה כי "מינויו של שופט לבית המשפט המתמחה יהיה לתקופה שלא תפחת מעשר שנים". ראו דו"ח ועדת גושן, לעיל ה"ש 8, בעמ' 45. אולם רימון ואמיר מציינות כי "משך הכהונה פוצל לתקופות בלתי מוגבלות בנות ארבע שנים כל אחת, על מנת לאפשר תחלופה מקום שזו נחוצה". ראו דניאל רימון וטל אמיר "בית משפט כלכלי – מדלור לישראל" תאגידים ז 3, 53 (2010).
- 30 שם. אולם לפי ס' 42(ג) לחוק בתי המשפט סיפא: "ניתן לקבוע תקופת כהונה קצרה יותר בהתאם לצורכי בית המשפט".
- 31 ראו חוק בתי המשפט (תיקון מס' 92), התשע"ח-2018, ס"ח 169.
- 32 בכלל זה עניין אזרחי לפי חוק החברות ועניינים אזרחיים ופליליים לפי חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 וחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: חוק הייעוץ).
- 33 חריג לכך הוא עניין אזרחי לפי פרק ג' לחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013, שיידון לפני שופטי המחלקה הכלכלית בתל-אביב או בחיפה אף אם הוא בסמכות מקומית של בית משפט מחוזי אחר. ראו ס' 42(א) לחוק בתי המשפט.
- 34 בכלל זה עתירה נגד החלטה של רשות לפי הוראות חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק הייעוץ.

עניינים שונים הוחרגו מהגדרת "עניין כלכלי" בחוק בתי המשפט, והדיון בהם אינו מנותב למחלקה הכלכלית.³⁵ לדוגמה, עניינים שאומנם כלולים בחוקים הכלכליים שבהם דנה המחלקה הכלכלית אך אינם בעלי מהות כלכלית מובהקת, כגון הליכי חקירה ומעצר לפי חוק ניירות ערך³⁶ והליכים הקשורים לחברות לתועלת הציבור.³⁷ כמו כן המחלקה הכלכלית אינה דנה בענייני חדלות פירעון של חברה, מיסים, פטנטים וזכויות יוצרים. אשר לנושאים האחרונים ניתן לטעון כי הם אינם קשורים בטבורם לתחומי הליבה שבהם עוסקת המחלקה הכלכלית – חברות וניירות ערך – ולכן ניתן להצדיק את הותרתם מחוץ לגדר סמכותה. לעומת זאת החרגת תחום חדלות הפירעון של חברה מוקשית בעניינו ומצריכה עיון מחדש.³⁸

סעיף 42(א)(1)(ד) לחוק מוציא מגדר סמכותה של המחלקה הכלכלית עניין אזרחי לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי בחוק החברות, העוסק בהליך פשרה או הסדר שמטרתו הבראת חברה. כמו כן המחלקה הכלכלית אינה מופקדת על הליך פירוק של חברה שמוסדר בפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג–1983. המשמעות של החרגה זו היא שחדלות פירעון של חברה תידון בפני שופטי בית המשפט המחוזי³⁹ אך לא במחלקה הכלכלית, גם כשהסמכות המקומית היא של בית המשפט המחוזי בתל-אביב או בחיפה.⁴⁰

בדברי ההסבר להצעת חוק בתי המשפט (תיקון מס' 59) (סמכות בעניינים כלכליים), התש"ע–2010, נאמר על הליכי פשרה והסדר שמטרתם הבראת חברות כי "דינים אלה מצריכים מומחיות כשלעצמה, ובשלב זה מוצע שלא להכלילם במסגרת העניינים שייחודו לסמכות המחלקה הכלכלית".⁴¹ רימון ואמיר סוברות כי דיני חדלות פירעון של חברה הוחרגו מגדר הסמכות של המחלקה הכלכלית "לא משום שהם אינם 'עניינים כלכליים' במהותם, אלא לאור העובדה, כי עניינים אלה, אשר מצריכים מומחיות נוספת מיוחדת, מקבלים (נכון למועד תיקון החוק) מענה ראוי ולפיכך, לא נצפה ביחס אליהם, ערב התיקון, כשל מערכתי המצריך התערבות".⁴² אולם לדעתנו, וכפי שנרחיב בפרק הבא, ההסדר הקיים

35 אף כי ייתכן שינותבו לשופטיה. ראו להלן, הטקסט הצמוד לה"ש 58.

36 ראו ס' 56א(ב), 56א(ב), 56ב(1), 56ב(ז), 56ב(ח), 56ב(ט), 56ב(ב), 156ג לחוק ניירות ערך.

37 ראו ס' 345א–345ג לחוק החברות.

38 ראו אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 2, פרק "ראשית דבר", בעמ' כ "דיני חדלות פירעון בכלל, ודיני הקפאת הליכים בפרט, הינם חלק בלתי נפרד מ"ליבת" אותם עניינים מסחריים-כלכליים".

39 ראו ס' 40(5) לחוק בתי המשפט וס' 256 לפקודת החברות.

40 תק' 1 לתקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב–2002 קובעת כי הסמכות המקומית לדון בבקשה לפשרה או להסדר לפי ס' 350 לחוק החברות נתונה לבית המשפט המחוזי שבאזור שיפוטו מצוי משרדה הרשום של החברה או מקום עסקיה העיקרי. תק' 1 לתקנות החברות (פירוק), התשמ"ז–1987 קובעת כי הסמכות המקומית לעניין פירוק חברה נתונה לבית המשפט המחוזי שבאזור שיפוטו מצוי משרדה הרשום של החברה או מקום עסקיה העיקרי.

41 ה"ח הממשלה 358, 362. ראו גם את דברי נשיאת בית המשפט המחוזי בתל-אביב בעת הקמת המחלקה הכלכלית, השופטת דבורה ברלינר, במענה לשאלה על אי-שילובו של תחום פירוק החברות במסגרת סמכויות המחלקה הכלכלית בריאיון לעיתון איגוד החברות הציבוריות: "נושא הפירוקים הוא נושא מורכב. נושא זה, הוא תחום משפטי העומד על רגליו העצמאיות ודורש מומחיות וידע ספציפיים וייחודיים". ראו שרון ביידר "זו לא מחלקת עסקים" כרוז 58, 3, 5 (2011).

42 רימון ואמיר, לעיל ה"ש 29, בעמ' 28.

בעניין הערכאה המוסמכת לדון בחדלות פירעון ראוי לדיון ולבחינה מעמיקים. גם אם נקבל את הטענה שענייני חדלות פירעון זוכים למענה ראוי כבר כיום, יש סיבות והנמקות משכנעות – נורמטיביות ופוזיטיביות – לאיחוד הדיון בדיני חברות ודיני חדלות פירעון של חברות בערכאה שיפוטית אחת.⁴³ זאת ועוד, גם מבלי להיזקק לטיעונים בדבר החיבור המהותי בין הדינים, אשר יבוססו במהלך המאמר, ניתן להצביע בנקל על הבעייתיות שקיימת בהסדר הנוכחי באשר לסמכות השיפוט בתחום חדלות הפירעון. מעמדם של השופטים הדנים בחדלות פירעון אינו מעוגן בחקיקה אלא אך בנהלים ארגוניים לא מחייבים הנהוגים בבתי המשפט המחוזיים,⁴⁴ אשר ניתן לסטות מהם בכל עת.⁴⁵ ההסדר הנוכחי אינו מבטיח אפוא את היציבות והוודאות הדרושות לתחום חדלות הפירעון, ולכן אינו משיג את כל היתרונות הכולטים שנגזרים מהקמת בית משפט מתמחה.

הסבר אחר להותרת התחום של חדלות פירעון מחוץ לגדר הסמכות של המחלקה הכלכלית הוא השאיפה לשכפל בישראל את המודל המוצלח של בית המשפט לחברות במדינת דלאוור,⁴⁶ שאינו חולש על תחום חדלות הפירעון.⁴⁷ אולם לעומת ארצות הברית, שם קיימת הבחנה ברורה בין דיני החברות המדינתיים לבין דיני חדלות הפירעון הפדרליים,⁴⁸ ולכן הפרדת התחומים לערכאות שונות היא מתחייבת,⁴⁹ בישראל היא אינה בבחינת הכרח ואף מובילה לתוצאות שליליות שבהן נדון בפרק הבא של המאמר. ודוק, בקביעת הסמכויות של המחלקה הכלכלית כבר יצר המחוקק הישראלי הבחנה ברורה בין המודל הדלאוורי לזה שאומץ בישראל. בית המשפט המתמחה בדלאוור עוסק בדיני החברות המדינתיים אך לא בדיני ניירות ערך הפדרליים. לעומת זאת בישראל הוחלט להקנות למחלקה הכלכלית סמכויות הן בתחום החברות והן בתחום ניירות הערך בשל הסינרגייה הברורה בין שני התחומים.⁵⁰ במקרים רבים האכיפה של הוראות חוק החברות על

43 ראו הדיון להלן בפרק ג.

44 ס' 38(א) לחוק בתי המשפט קובע כי "השופט או השופטים אשר ידונו בענין פלוני ייקבעו בידי נשיא בית המשפט המחוזי או סגניו, ובאין קביעה כאמור – לפי סדר שקבע מזמן לזמן נשיא בית המשפט".

45 אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 2, בעמ' 789.

46 ראו דו"ח ועדת גושן, לעיל ה"ש 8, בעמ' 44.

47 בכל הכבוד, איננו מסכימים עם הדברים של אלשיך ואורבך מהם עולה כי בית המשפט המדינתית לחברות בדלאוור דן גם בענייני חדלות פירעון. ראו אלשיך ואורבך, לעיל ה"ש 2, בעמ' 789 ("הדוגמא הטובה ביותר היא בית המשפט במדינת דלאוור, בארה"ב. לכל הדעות, זהו בית משפט כלכלי מוצלח שפיתח, יותר מכל בית משפט אחר, את דיני הקפאת הליכים"). אמנם נכון הוא שרבים מתיקי חדלות הפירעון נדונים דווקא במדינת דלאוור, אולם הדיון בתיקים אלה מתקיים בערכאה פדרלית ולא מדינתית. ראו David A. Skeel, Jr., *Bankruptcy Judges and Bankruptcy Venue: Some Thoughts on Delaware*, 1 DEL. L. REV. 1 (1998) (להלן: *Skeel, Bankruptcy Judges*).

48 כבר בחוקה האמריקנית נקבעה סמכותו של הקונגרס לכונן חוקי חדלות פירעון שיחולו על כלל הפדרציה של ארצות הברית. ראו U.S. CONST. art. I, § 8, cl. 4.

49 Bankruptcy Court הפדרלי בארצות הברית דן כערכאה ראשונה בתיקי חדלות פירעון. ראו 28 U.S.C. § 151.

50 ראו דבריו של זוהר גושן, יושב ראש רשות ניירות ערך לשעבר, בדיון בוועדת החוקה, חוק ומשפט של הכנסת בהצעת חוק בתי המשפט (תיקון מס' 59) (סמכות בעניינים כלכליים), התש"ע-2010, כהכנה לקריאה שנייה ושלישית: "הנושא של דיני ניירות ערך וחברות לא נבחר במקרה. יש סינרגיה מאוד ברורה בין התחום של דיני חברות לדיני ניירות ערך. אלה תחומים משיקים וקשורים קשר

על חברה ציבורית ועל חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב – כגון האיסור על מינוי של מנכ"ל החברה, קרובו או מי שכפוף לו לכהן כיושב ראש הדירקטוריון,⁵¹ החובה למנות לפחות שני דירקטורים חיצוניים⁵² ואישור עסקה עם בעל שליטה לפי המנגנון המיוחד הקבוע בחוק החברות⁵³ – נעשית באמצעות עמידה על דרישות הגילוי, שקבועות בדיני ניירות ערך, אשר חושפות את אי-קיומן של הוראות אלו. בדומה לזה, הסינרגייה שקיימת בין דיני החברות לבין דיני חדלות הפירעון של חברות, שעליה נעמוד בהרחבה בפרק הבא של המאמר, צריכה להוביל, לשיטתנו, לאיחוד התחומים תחת כנפיה של המחלקה הכלכלית.

ראוי לציין כי איחוד מסוים של התחומים תחת כנפי המחלקה הכלכלית מתבצע הלכה למעשה כבר כיום בהקשרים אחדים. המחלקה הכלכלית אומנם אינה מוסמכת לדון בתיקים הקשורים לפשרה או להסדר של החברה עם נושיה או בעלי מניותיה, אך היא עוסקת בעניינים מסוימים הקשורים לחדלות פירעון במסגרת סעדים אחרים הכפופים לסמכותה. למשל, המחלקה הכלכלית מוסמכת לדון בתביעות המבוססות על סעיף 152ד לחוק ניירות ערך.⁵⁴ סעיף זה מתייחס לתאגיד שהודיע כי הוא אינו יכול לפרוע את התחייבויותיו, או שלא פרע את התחייבויותיו, וקובע שזכויות בעל השליטה בו, אם הוא מחזיק באיגרות חוב, יידחו ביחס למחזיקי איגרות חוב אחרים. הסעיף למעשה עוסק ישירות בנסיבות של חדלות פירעון, והוא מיועד לטפל בהיבט אחד מתוך כלל ההיבטים המתעוררים במסגרת ההליך. לשיטתנו, אין הצדקה להפרדת הטיפול בהיבט זה, שנדון במסגרת המחלקה הכלכלית, מהדיון בשאר היבטי חדלות הפירעון של החברה.

בדומה לזה, שופטי המחלקה הכלכלית הם הדנים בחלוקה על ידי חברה ומוסמכים להכריע אם היא ביצעה חלוקה אסורה, הנוגדת את התנאים הקבועים בסעיף 302 לחוק החברות. תנאים אלה כוללים שני מבחנים מצטברים: מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון. מבחן יכולת הפירעון, הבוחן אם קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מהחברה את היכולת לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן, דומה למדי לחזקת חדלות פירעון הקבועה בסעיף 258 לפקודת החברות, אשר על בסיסה מכריעים בדבר כניסה להליך פירוק. גם מבחינה מהותית המטרה של שני הסעיפים הללו זהה: לאזן בין האינטרסים של החברה ובעלי מניותיה לבין האינטרסים של נושי החברה. על מרכזיותו של מבחן יכולת הפירעון ניתן ללמוד מסעיף 303 לחוק החברות המאפשר לחברה לבצע חלוקה גם במקרה שבו מבחן הרווח אינו מתקיים כל עוד מבחן יכולת הפירעון מתקיים, וזאת באישורו של בית המשפט. גם על דיון בנוגע לכך מופקדת המחלקה הכלכלית.⁵⁵

הדוק" (פרוטוקול ישיבה מס' 189 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה-18 (4.5.2010) [.https://goo.gl/Ymhht1](https://goo.gl/Ymhht1)

51 ס' 95 לחוק החברות.

52 ס' 239(א) לחוק החברות.

53 ס' 270(4), 270(א4), 275 לחוק החברות.

54 ראו למשל ה"פ (מחוזי ת"א) 3655-07-11 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM Acquisition Inc. (פורסם בנבו, 29.12.2012).

55 ראו למשל ת"א (מחוזי ת"א) 608-06-14 צמיחה אינווסטמנט האוס בע"מ נ' משרד המשפטים (פורסם בנבו, 7.8.2014).

זאת ועוד, המחלקה הכלכלית אף מוסמכת מתוקף סעיף 202 לחוק החברות לאשר הסדר פשרה, המתגבש בין הצדדים בעקבות הגשת תביעה נגזרת בשם החברה, גם כאשר באותה עת מתנהל דיון בעניין הסדר חוב עם הנושים. במצב כזה, שהוא דה פקטו בתוך חדלות הפירעון או בחשש ממשי מפניה, על השופטת להביא בחשבון באישור הסכם הפשרה את עניינם של נושי החברה, שכן בחדלות פירעון הם הופכים לבעלי הזכות השיורית בנכסי החברה ונושאים בסיכון הכרוך בפעילותה.⁵⁶ בכל המקרים הללו תפקידם של שופטי המחלקה הכלכלית דומה לתפקידו של השופט המופקד על הליכי חדלות הפירעון ומצריך מומחיות וכישורים דומים.⁵⁷

נוסף על כך, הקרבה בין תחומי העיסוק של המחלקה הכלכלית לחדלות פירעון מובילה לכך ששופטת מהמחלקה הכלכלית יכולה לדרון בעניינים הקשורים למשל לפשרה או להסדר של החברה עם נושיה או בעלי מניותיה, אך זאת בכובעה כשופטת בית המשפט המחוזי ולא כשופטת המחלקה הכלכלית.⁵⁸ תוצאות אלה נדמות כמתבקשות דווקא משום שהכישורים הנדרשים לכהונה במחלקה הכלכלית תורמים גם לעיסוק בחדלות פירעון, ולכן אך טבעי הוא ששופטי המחלקה הכלכלית ידונו לעיתים בתיקים העוסקים בחדלות פירעון. הנה כי כן, מדובר על תחומים משיקים וקרובים עד כדי כך ששופטי המחלקה הכלכלית דנים בחלק מהסוגיות הנובעות מחדלות פירעון או הקשורות לה במסגרת המחלקה הכלכלית עצמה, ובחלק אחר בכובעם כשופטי בית המשפט המחוזי המומחים בתחומי הכלכלה והמימון, אשר כפי שיובהר ביתר פירוט להלן, קשורים בקשר אמיץ לחדלות פירעון.

ב. דין רצוי: חדלות פירעון – לא בן חורג

הפרק הקודם תיאר את הקמת המחלקה הכלכלית ואת סמכויותיה והצביע על כמה גורמים שהובילו בסופו של דבר להחלטה שלא לשלב את התחום של דיני חדלות פירעון במסגרת סמכויות אלה. הפרק הנוכחי יבקש להראות מדוע ההפרדה בין דיני חברות וניירות ערך לבין דיני חדלות פירעון מבחינת הערכאה הדיונית לא רק שאינה מתבקשת אלא בראש ובראשונה היא חסרת הצדקה נורמטיבית משכנעת. הפרק יפתח בבסיס התאורטי המשותף לדיני חברות ולדיני חדלות פירעון. בסיס זה הוא לדעתנו נימוק משכנע להאחדה בין התחומים מבחינת הערכאה המשפטית המוסמכת לדון בהם, שכן הוא מבהיר את הקשר האינהרנטי היסודי

56 תנ"ג (מחוזי ת"א) 45914-09-12 ד"ר נ' אי. די. בי. חברה לאחזקות בע"מ (פורסם בנבו, 31.10.2013).
 57 ראו פר"ק (מחוזי ת"א) 11478-06-13 אי.די.בי. חברה לפיתוח בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 29.12.2014) (להלן: פר"ק אי.די.בי.), שבו פסק סגן הנשיאה (כתוארו אז), השופט אורנשטיין, כי בסמכות בית משפט של חדלות פירעון לדון באישור תביעה נגזרת נגד חברה בת של תאגיד שאושר בעניינו הסדר נושים בשל ההשלכה האפשרית של אישור התביעה הנגזרת על יישומו של הסדר הנושים.
 58 ראו למשל פר"ק (מחוזי ת"א) 7803-04-13 שפיר פרוייקטים אירופה בע"מ נ' שפיר מבנים ונכסים בע"מ (פורסם בנבו, 2.6.2013) (השופטת רות רונן מהמחלקה הכלכלית דנה בבקשה למינוי מומחה מכוח ס' 350 לחוק החברות, סעיף המצוי בפרק השלישי של החלק התשיעי בחוק, שכותרתו "פשרה או הסדר"); פר"ק (מחוזי ת"א) 47595-08-10 אנגל משאבים בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 3.3.2013) (השופטת דניה קרת-מאיר מהמחלקה הכלכלית דנה בסוגיית תחולתה של זכות העיכוב בחדלות פירעון ובנסיבות שאושר הסדר נושים).

ביניהם. הפרק ימשיך בהצבעה על כך שגם במובנים מעשיים שונים החיבור בין שני התחומים הוא טבעי ומתבקש. כלל ההנמקות, התאורטיות והמעשיות, מציירות לדעתנו תמונה כוללת המובילה להמלצה לאחד את התחומים תחת כנפי המחלקה הכלכלית. כפי שיפורט בהרחבה להלן, הבסיס התאורטי המשותף של הדינים במשולב עם מורכבותם; העובדה שממילא מדובר בסוגיות משפטיות הנידונות באותה ערכאה (אם כי במחלקות נפרדות); הצורך של השופטים להכיר במידה מספקת את כלל ההיבטים הקשורים לעולם העסקי, ובכלל זה פעילותה של חברה והסיכון הנלווה לפעילות זו שמגולם בחדות הרבה ביותר בנסיבות של חדלות פירעון; השיתוף בין התחומים לעניין דחיפות ההכרעה עם הרצון לייעל את הדיון בהם – מובילים כולם למסקנה שהאיחוד בין התחומים בסמכות המחלקה הכלכלית יועיל לדיון המשפטי, שישקף נכונה את המציאות העסקית ושיבטא תפיסה מדויקת יותר של אופן בחינת סוגיות משפטיות בהקשר המסחרי. האופנים שבאמצעותם איחוד הסמכויות ייעשה יוסברו בפרק שלאחר מכן.

1. חדלות פירעון והתאוריה של החברה

בחלק זה, שהוא לתפיסתנו אחד החלקים המרכזיים במאמר, נבקש להראות כי כאשר בוחנים תאוריות מרכזיות בדיני חברות עולה כי הן מצביעות על היסודות החזקים המשותפים לדיני חדלות פירעון ולדיני חברות, ולכן ראיית התחומים כנפרדים זה מזה מגלמת תפיסה הלוקה בחסר. בניגוד לעיסוק המקובל בשני התחומים, הבחינה התאורטית מעלה כי ההפרדה ביניהם אינה נדרשת, ולמעשה חותרת תחת תפיסות בסיסיות לעניין מהות החברה ותפקידם של דיני החברות, כפי שיוסבר להלן.

(א) התאוריה החוזית

תפיסה מרכזית בדיני חברות רואה בחברה פקעת או אגד של חוזים.⁵⁹ פקעת החוזים מסמלת מערך מורכב של התחייבויות בין החברה לבין שלל הגורמים הבאים עימה במגע במהלך פעילותה, כאשר דיני חברות באים להעניק למערך ההתחייבויות הללו מסגרת משפטית ולשקפו.⁶⁰ על פי תאוריה זו, שהיא אחת מהתאוריות המודרניות המרכזיות לדיני תאגידים,⁶¹ אפשר להסביר את הקשרים בתאגיד ואת מבנה התאגיד באמצעות תפיסה חוזית.⁶² תאוריה זו מבוססת על הגישה הכלכלית, והיא משתמשת במונחים כלכליים מובהקים על מנת להציג

59 בלעז: *nexus of contracts*. התאוריה מיוחסת ככזו שהתפתחה ממאמרם החשוב של Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305, 310 (1976).

60 ראו Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 YALE L.J. 387 (2000).

61 JONATHAN R. MACEY, CORPORATE GOVERNANCE: PROMISES BROKEN 22 (2008) ("It has long been recognized [...] that the corporation [...] should be viewed as a 'nexus of contracts' or set of implicit and explicit contracts").

62 ראו Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 COLUM. L. REV. 1416, 1426 (1989).

הסבר עקבי וסדור את התאגיד.⁶³ התאגיד הוא פיקציה משפטית שמייצגת פקעת של חוזים בין גורמי ייצור מסוגים שונים.⁶⁴ מרכז הדיון הופך להיות אפוא צמצום עלויות העסקה הכרוכות בקשרים הרצוניים הללו על מנת למקסם את התועלת הכרוכה בפעילות התאגיד,⁶⁵ כאשר דיני חברות אמורים לשקף את ההכרעה היעילה להסדרת אותם קשרים רצוניים. הקשר בין התאוריה הבסיסית האמורה לדיני חברות לבין חדלות פירעון מתבטא בכמה אופנים, שמשקפים בעינינו את החיבור בין היסודות התאורטיים של שני הדינים. בראש ובראשונה, נסיבות של חדלות פירעון מסמנות קו שבר שבו המערך החוזי המורכב המאפיין את פעילות החברה עומד בפני אתגרים המערערים על קיומו. חדלות פירעון במובנה הכלכלי מאתגרת קיומם ואפשרות מימושם של הקשרים הללו ומערערת עליהם. הפתרון המשפטי הוא הליכי חדלות פירעון. הקשרים של החברה עם גורמים שונים, ובהם בעלי מניות, מנהלים, עובדים, נושים פיננסיים, ספקים, נושים נזיקיים ועוד, הם שעומדים במוקד הדיון בהליכי חדלות פירעון. מערכת דינים נוספת אומנם נכנסת לפעולה מקו שבר זה, אך בכל זאת מדובר ברצף שמתכתב כל העת עם התקופה שקדמה לו. בין שמדובר בפירוק ובין שמדובר בהבראת החברה, אין מדובר פה בדף נקי לגמרי אלא בבירור ובחינה של פקעת החוזים שהיא היא החברה עצמה.⁶⁶ למעשה, דיני חדלות פירעון מיועדים להסדיר את אותה מערכת זכויות וחובות שהתגבשה בזמן שהחברה עדיין הייתה סולבנטית. דיני חדלות פירעון אינם פותחים דף חדש המתעלם מכל אותם קשרים, אלא הם מיועדים לברר את הקשרים הללו, לקבוע את מעמד הגורמים הקשורים בהם ולהסדיר את אופן חלוקת נכסי החברה בהתחשב בזה ועל בסיס זה. חלוקת נכסי החברה נעשית בהתבסס על שני עקרונות: עקרון השוויון ועקרון העדיפות המוחלטת.⁶⁷ על פי עקרון השוויון, חלוקת

63 ואכן, כלכלנים הם אלה שפיתחו לראשונה את התאוריה ששינתה את ההסתכלות על תאגידים. ראו Michael C. Jensen, *Organization Theory and Methodology*, 50 ACCT. REV. 319, 324 (1983).

64 ראו Jensen & Meckling, לעיל ה"ש 59, בעמ' 310; Eugene F. Fama & Michael C. Jensen, *Separation of Ownership and Control*, 26 J.L. & ECON. 301 (1983); דוד האן דיני חדלות פירעון 514-469 (2009).

65 התאוריה גררה אחריה גם ביקורות, כצפוי. ראו למשל William W. Bratton, *The "Nexus of Contracts" Corporation: A Critical Appraisal*, 74 CORNELL L. REV. 407 (1989) (המבקר את התאוריה, אך אינו מתרחק ממנה לחלוטין אלא מציע לפתח אותה ולבססה בהישענו על התפיסה החוזית של התאגיד); Grant M. Hayden & Matthew T. Bodie, *The Uncorporation and the Unraveling of "Nexus of Contracts" Theory*, 109 MICH. L. REV. 1127 (2011).

66 אכן, זו למעשה אחת הביקורות הנוקבות ביותר בספרות המשפטית והכלכלית על הליכי חדלות פירעון בכלל ועל הליך ההבראה בפרט: העובדה שמדובר בהליך שבמסגרתו יש חלוקה מחדש של הזכויות בחברה כפי שנקבעו בחוזים השונים שבהם קשורה החברה. ראו למשל Barry E. Adler, *Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy*, 45 STAN. L. REV. 311 (1993); Alan Schwartz, *Bankruptcy Workouts and Debt Contracts*, 36 J.L. & ECON. 595 (1993); Barry E. Adler, *Finance's Theoretical Divide and the Proper Role of Insolvency Rules*, 67 S. CAL. L. REV. 1107 (1994).

67 ראו ע"א 5789/04 המשביר הישן בע"מ נ' לוגיסטיק בע"מ, פס"י, טו לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) רובינשטיין (פורסם בנבו, 10.6.2007).

נכסי החברה בין הנושים הלא מובטחים תהיה שוויונית, *Pro-rata*.⁶⁸ על פי עקרון העדיפות המוחלטת, נושים בדרגה גבוהה יותר עדיפים לחלוטין – קרי ייפרעו במלואם – מנושים מדרגה נמוכה יותר.⁶⁹ ההשלכה העיקרית של עיקרון זה היא העדיפות המוחלטת בחלוקה אשר קיימת לטובתם של נושים מובטחים, בעלי זכות קניינית, על פני נושים אחרים,⁷⁰ ובייחוד על בעלי זכויות אובליגטוריות: המבוססות על חוזה או על תביעה נזיקית.⁷¹ שני העקרונות הללו מושגתים על בחינה וביורור של זכויות הנושים וקביעת מדרג ביניהן (אם קיים כזה). שניהם פועלים למעשה מתוך בחינה מעמיקה של החוזים שבהם קשורה החברה ושל מערכות היחסים שהיא הייתה חלק מהן לפני כניסתה להליך של חדלות פירעון. נסיבות של חדלות פירעון אינן הופכות את הקערה על פיה, והן אינן מאפשרות התעלמות מכל מה שקדם לקריסה הכלכלית. להפך: נסיבות אלה מחייבות התייחסות לכך ותובעות ניתוח של קשרי החברה כפי שהתגבשו עוד כשהייתה בת פירעון.

יתרה מזאת, תאוריה מרכזית לדיני חדלות פירעון,⁷² היא התיאוריה הכלכלית, מבססת את נחיצותם של הדינים הללו על האספקט החוזי, שמקושר במידה רבה לתאוריה החוזית של החברה. ככלל, התיאוריה הכלכלית תומכת ביצירת קשרים חוזיים רצוניים המבטאים את

68 ראו ס' 76 לפקודת פשיטת הרגל [נוסח חדש], התש"ם-1980; ס' 353 לפקודת החברות; 11 U.S.C. § 726(b) (להלן: Bankruptcy Code). על עקרון השוויון בחדלות פירעון ראו James W. Bowers, *Whither What Hits the Fan?: Murphy's Law, Bankruptcy Theory, and the Elementary Economics of Loss Distribution*, 26 GA. L. REV. 27 (1991).

69 אולם חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 מכרסם במידת מה בעקרון העדיפות המוחלטת. ס' 244 מגביל את היקף החוב שניתן לפרוע מהנכסים שכפופים לשעבוד צף לסכום השווה ל-75% משווי הנכסים. יתרת השווי של הנכסים הכפופים לשעבוד צף תשמש לפירעון החוב לנושים הלא-מובטחים.

70 ראו גם ע"א 558/88 איטונג בע"מ נ' לוי דוד ובניו בע"מ (בפירוק), פ"ד מח(2) 102, פס" 14 (1994).
71 ספרות אקדמית נרחבת עסקה בשאלת ההצדקה למתן העדיפות לנושים מובטחים על פני נושים אחרים. ראו למשל Thomas H. Jackson & Anthony T. Kronman, *Secured Financing and Priorities Among Creditors*, 88 YALE L.J. 1143 (1979); Alan Schwartz, *Security Interests and Bankruptcy Priorities: A Review of Current Theories*, 10 J. LEGAL STUD. 1 (1981); Alan Schwartz, *The Continuing Puzzle of Secured Debt*, 37 VAND. L. REV. 1051 (1984); F.H. Buckley, *The Bankruptcy Priority Puzzle*, 72 VA. L. REV. 1393 (1986); Robert E. Scott, *A Relational Theory of Secured Financing*, 86 COLUM. L. REV. 901 (1986); George G. Triantis, *Secured Debt under Conditions of Imperfect Information*, 21 J. LEGAL STUD. 225 (1992); Barry E. Adler, *An Equity-Agency Solution to the Bankruptcy-Priority Puzzle*, 22 J. LEGAL STUD. 73 (1993); David Gray Carlson, *The Efficiency of Secured Lending*, 80 VA. L. REV. 2179 (1994); Steven L. Harris & Charles W. Mooney, Jr., *A Property-Based Theory of Security Interest: Taking Debtors' Choices Seriously*, 80 VA. L. REV. 2021 (1994); Hideki Kanda & Saul Levmore, *Explaining Creditor Priorities*, 80 VA. L. REV. 2103 (1994); Ronald J. Mann, *Explaining the Pattern of Secured Credit*, 110 HARV. L. REV. 625 (1997); Steven L. Schwarcz, *The Easy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, 47 DUKE L.J. 425 (1997).

72 להצגה מקיפה של הגישות המתחרות לדיני חדלות פירעון ונקודות המחלוקת העיקריות ביניהן ראו האן, לעיל ה"ש 64, פרק שלישי; אירית חביב-סגל "המטרות של דיני הפירוק והשיקום: שחרור נכסי החברה מהתחייבויות לא יעילות" משפט ועסקים ב 249, חלק ב.1 (2005).

העדפות הצדדים, את רצונותיהם ואת התועלת שתנבע מהעסקה מבחינתם.⁷³ אחד הזרמים הבולטים בתאוריה הזו רואה בדיני חדלות פירעון כאלה הבאים לפתור את בעיית "המאגר המשותף", בעיה שנובעת מקיומו של מאגר אחד המיועד לתת מענה לתביעותיהם של שלל נושים ובעלי חוב, כאשר ידוע מראש שהוא לא יוכל לספק את כולן. החשש הוא שבמציאות האמורה יתפתח מרוץ בין השחקנים השונים שבמסגרתו הם יפנו לרוקן את החברה מנכסיה בחוסר יעילות, מתוך מטרה להיות מבני-המזל הבודדים שהחוב כלפיהם נפרע.⁷⁴ תכלית דיני חדלות פירעון היא לצמצם את החששות הנלווים לבעיה הזו, שלכאורה תתקיים כל עוד אין דינים ייחודיים לנסיבות הספציפיות הללו. אם אין דיני חדלות פירעון, דיני החיובים הרגילים יחולו על הצדדים, והם יפעלו על פיהם. הנושים יגישו תביעות כספיות, חוזיות, נזיקיות, מבוססות חוזי-עבודה וכו', וינסו להיפרע דרך התביעות השונות הללו, כאשר האחד מתחרה באחר, מי יצליח להיפרע קודם. הבעיה היא ש"קריעת" הנכסים מהחברה כך עלולה להוביל למסת נכסים קטנה יותר לחלוקה, שכן לא יהיה שום תהליך כוללני שבו נכסי החברה על התחייבויותיה וזכויותיה ייבחנו, והערך שלהם ודרך מימושם ימוקסמו. לעיתים דווקא מימוש החברה כעסק חי או כיחידה אחת יובילו להשאת ערכה.⁷⁵

לכאורה, אין הכרח בדיני חדלות פירעון בשביל לפתור את המצב הזה. השחקנים השונים יכולים לנהל משא ומתן ולגבש עמדה מושכלת באשר לאופן מימוש נכסי החברה, כפי שצדדים עושים בהקשרים אחרים. אלא שבנסיבות של חדלות פירעון קיימת גם בעיה של פעולה משותפת.⁷⁶ ניגודי האינטרסים החדים והברורים בשילוב עם מיעוט הנכסים לחלוקה אינם יוצרים מוטיבציה לנהל משא ומתן כאמור. רציונלית, עדיף לכל אחד מהצדדים לפעול במהירות לפירעון חובו האישי ולא לנהל משא ומתן קולקטיבי. את הפער בין הרצוי למצוי דיני חדלות פירעון באים לצמצם. דיני חדלות פירעון אפוא מיועדים לבטא את העדפות השחקנים, לו היו יכולים לנהל משא ומתן ביניהם.⁷⁷ הם באים להמיר את פקעת החוזים של החברה במערכת סטטוטורית דמוית-חווה שמבקשת להסדיר את הקשרים הקיימים בצורה מסודרת וכוללנית.

תפיסת דיני חדלות פירעון כמכוונים לייצג הסכמה חוזית משוערת מתיישבת עם התאוריה החוזית של דיני חברות, שכן שתיהן מונעות מתפיסה שלפיה מסגרת חוזית היא שתאפשר יעילות רבה יותר. לו היה הדבר אפשרי, היה מוטב תאורטית לאפשר לצדדים

73 לכאורה חווה הנכרת מרצון ומבחירה חופשית משקף מצב של יעילות Pareto, שכן ההנחה היא שכל אחד מהצדדים מוכן להחליף את נכסיו בתמורה לנכסי הצד האחר, משום שהדבר משתלם לו, שכן הוא מעריך את הנכס שהוא מקבל יותר משהוא מעריך את הנכס שהוא מעביר. זהו מצב עולם שמבטא Pareto Superiority לעומת המצב שקדם לכריתת החווה. ראו A. MITCHELL POLINSKY, AN INTRODUCTION TO LAW AND ECONOMICS 7 n. 4 (3rd ed. 2003).

74 תאוריה זו פותחה לראשונה בספרו החשוב של Thomas Jackson. ראו THOMAS H. JACKSON, THE LOGIC AND LIMITS OF BANKRUPTCY LAW (1986).

75 שם, בעמ' 7–19.

76 על בעיית הפעולה המשותפת בכלליות ראו: MANCUR OLSON, THE LOGIC OF COLLECTIVE ACTION: PUBLIC GOODS AND THE THEORY OF GROUPS (2nd ed. 1971).

77 עומר קמחי "דיני חדלות פירעון – מגישה חברתית לגישה כלכלית" עיוני משפט לו 417, 428–429 (2013).

לייצר פקעת של חוזים גם בחדלות פירעון, בדומה למצב שקדם לכניסה להליך. אלא שמאפייני ההליך שבמסגרתם הקשרים החוזיים הופכים מכאלה שהם נפרדים ומקבילים זה לזה לכאלה שסותרים זה את זה ומעורבבים זה עם זה, מסכלים את האפשרות הזו. טענת התומכים בגישה זו היא שדיני חדלות פירעון צריכים להיות הקרובים ביותר למה שצדדים היו ככל הנראה מסכימים לגביו, שאם לא כן הם אינם ממלאים את תפקידם ואת מטרתם כנדרש. ודוק, גישה זו לדיני חדלות פירעון אינה תומכת ביצירת הסדר סטטוטורי המתעלם מפקעת החוזים שהייתה קיימת טרם הכניסה להליך. להפך, פקעת החוזים הזו וסוגי הקשרים והמחויבויות שנוצרו לפני הכניסה להליך הם שקובעים את המעמד שלהם במסגרת דיני חדלות פירעון. הצורך ביצירת ודאות לצדדים המעורבים מחייב שההסדר המשפטי בחדלות פירעון לא יהיה מנותק מזה שקדם לכניסה להליך. לכן שינוי של סדרי העדיפויות שנקבעו בהתבסס על הקשרים שנוצרו לפני הכניסה להליך הוא הכרחי, והוא רכיב בלתי נפרד מדיני חדלות פירעון לדעת המחזיקים בגישה זו.

אכן, רכיב בלתי נפרד של הגישה הכלכלית לדיני חדלות פירעון שהוצגה לעיל הוא שעל דינים אלה להימנע מלשבש את מערך הזכויות שגובש לפני הכניסה להליך, ועליהם להתמצות בתפקיד טכני-פרוצדורלי בלבד.⁷⁸ הגישה הכלכלית תומכת אפוא בתפיסה חוזית של הדינים: הן דיני חברות והן דיני חדלות פירעון, ובעמדה שחדלות פירעון אינה אמורה ליצור מצב עולם חדש המנותק מקודמו. יצוין כי גם אם ננקוט את הגישה המתחרה שלפיה דיני חדלות פירעון ראוי שיהיו דינים מהותיים ולא פרוצדורליים בלבד, המשמעות אינה מהפך בזכויות ובחובות הצדדים כפי שהתגבשו קודם לכניסה להליך. מצדדי גישה מתחרה זו אומנם סוברים כי אין להתעלם מההשפעות הנלוות של נסיבות חדלות פירעון, וכי הדין צריך לחלק את ההפסדים הנובעים מנסיבות אלה בהתחשבות בערכים ובעקרונות שאינם בהכרח מוכוונים-יעילות גרידא.⁷⁹ כך, העובדה שעובדים עלולים לאבד את מקום עבודתם, ובתוך כך את פרנסתם, יציבותם, ביטחונם העצמי ועוד כהנה השלכות הנלוות לכך, היא שיקול לגיטימי ואף ראוי שיעמוד בפני מעצבי הדין. אך גם על פי גישה זו אין מדובר בהתעלמות מאופי הקשרים שבהם התקשרה החברה לפני הכניסה לחדלות פירעון אלא בהבאה בחשבון – במסגרת אותו מערך זכויות – אינטרסים חברתיים וחלוקתיים שעשויים

78 ראו למשל Charles W. Mooney, *A Normative Theory of Bankruptcy Law: Bankruptcy as (is) Civil Procedure*, 61 WASH. & LEE L. REV. 931 (2004); Douglas G. Baird & Robert K. Rasmussen, *The End of Bankruptcy*, 55 STAN. L. REV. 751 (2002). ברוח תפיסה זו התפתחה גם הגישה החוזית לדיני חדלות פירעון שלפיה דינים אלה צריכים להיות דיספוזיטיביים – ולא מנדטוריים כפי הגישה השלטת כיום – וכך צדדים יוכלו להתנות עליהם ולהסדיר את היחסים ביניהם באופן חווי-רצוני. ראו למשל Alan Schwartz, *A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy*, 107 YALE L.J. 1807 (1998); Alan Schwartz, *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, 91 Elizabeth Warren & Jay Lawrence Westbrook, *Contracting out*, VA. L. REV. 1199 (2005).
Elizabeth Warren, *Bankruptcy Policy*, 118 HARV. L. REV. 1197 (2005).

79 ראו למשל Elizabeth Warren, *Bankruptcy Policy*, 54 U. CHI. L. REV. 775 (1987); Daniel R. Korobkin, *Rehabilitating Values – A Jurisprudence of Bankruptcy*, 91 COLUM. L. REV. 717 (1991).

להיות מושפעים מכך. החברה כפקעת של חוזים מהווה ממילא את הבסיס לבחינת האינטרסים המתחרים ומיקומם.

ניתן לומר, ובמידה רבה של צדק, כי נסיבות של חדלות פירעון משנות את מאזן הכוחות בין השחקנים הקשורים לחברה. נסיבות אלה מייצגות במידה רבה מעבר מדומיננטיות של בעלי המניות לדומיננטיות של הנושים כאינטרס המרכזי שעל הדין לקדם. שיווי המשקל בין הנושים לבין בעלי המניות משתנה⁸⁰ בשל העובדה שהאינטרס השיווי של בעלי המניות מאבד את המשמעות הכלכלית שלו כאשר החברה חדלת פירעון.⁸¹ אך מערך הזכויות והחובות של החברה הוא אותו מערך שקדם לכניסה לחדלות פירעון, והפקעת החוזית שמשקפת את חיי החברה היא זו שדיני חדלות פירעון מסייעים בהסדרתה. מערך ההתחייבויות האמור אף מתווה במידה רבה את התנהלות ההליך בסופו של דבר. נושים בעלי זכות קניינית למשל יכולים לזכות באפשרות לממש את זכותם בעצמם עוד לפני שמשתיים ההליך,⁸² או לקבל הגנה הולמת על מנת שהאינטרסים שלהם לא ייפגעו.⁸³ נוסף על זה, קולם של נושים אלה, דווקא בשל המעמד העדיף שלהם, עשוי להיות דומיננטי יותר בהחלטה לאיזה הליך החברה תיכנס, ואם להמשיך בניסיונות הבראה או לא.⁸⁴

הפרדה גמורה בין הערכאה השיפוטית המוסמכת לדון בפעילות החברה בעת שהיא סולבנטית לבין זו שתדון בחברה בעת שהיא חדלת פירעון מייצרת תפיסה משפטית בעייתית לדעתנו. זוהי תפיסה שאינה מביאה לידי ביטוי את היות הליך חדלות הפירעון הסדר משפטי המיועד לפתור את האתגר שנוצר כאשר נכסי החברה אינם מספיקים על מנת לעמוד בפירעון התחייבויותיה כפי שנוצרו והתגבשו בעת פעילותה. במידה מסוימת ההפרדה אף נראית כחותרת תחת תפיסה זו.

בהתאמה, שופטים העוסקים בדיני חדלות פירעון ובדיני חברות צריכים לבחון ולהעריך את הקשרים שבהם החברה קשורה ואת השפעתם של קשרים אלה על יכולתה להתנהל

80 ראו גם פש"ר (מחוזי ת"א) 1361/02 הוטל. קום בע"מ נ' רו"ח צ. יוכמן בתפקידו כנאמן ומנהל מיוחד לחברות תבל תשדורת בינלאומית לישראל בע"מ וגוונים טלויזה בכבלים בע"מ (פורסם בנבו, 5.2.2003); בש"א (מחוזי ת"א) 21590/02 הוטל. קום בע"מ נ' הנאמן והמנהל המיוחד לחברות תבל תשדורת בינלאומית לישראל בע"מ, פס' 36 ואילך (פורסם בנבו, 5.2.2003).

81 הזכות השיוויונית של בעלי המניות בחברה הובילה לתפיסה שלפיה תכלית החברה היא להשיא את רווחיה לטובת בעלי מניותיה. כלומר, להתמקדות בטובתם של בעלי המניות כמי שירוויחו אם החברה תפיק רווחים. לתיאור תפיסה זו (וביקורת עליה) ראו למשל Lynn A. Stout, *Bad and Not-So-Bad*, *Arguments for Shareholder Primacy*, 75 S. CAL. L. REV. 1189, ch. II (2002).

82 בהליך פירוק, כמו בהליכי פשיטת רגל, חל ס' 20(ב) לפקודת פשיטת הרגל, הקובע שצו עיכוב ההליכים לא חל על נושה מובטח, והדבר מאפשר לנושה זה לממש את זכותו למרות ההליך המתנהל. עם זאת בתי המשפט צמצמו את זכותו של הנושה המובטח לעשות כן במקרים שבהם יש חשש שהליכי המימוש יפגעו באינטרסים של יתר הנושים, ובייחוד הנושים הלא מובטחים. למשל, כאשר שווי הבטוחה העומדת לטובת הנושה המובטח גבוה מהחוב כלפיו. במצב כזה מתעורר חשש שהנושה המובטח לא יפעל על מנת למקסם את התמורה שמתקבלת ממימוש הנכס, אלא ידאג לאינטרסים שלו בלבד, כלומר למימוש הבטוחה בתמורה שמשפיקה על מנת לכסות את החוב כלפיו. ראו פש"ר (מחוזי ת"א) 466/93 גרבש נ' שלף (פורסם בנבו, 24.12.2000); ע"א 8044/13 לוי נ' שיכון ובינוי נדל"ן השקעות (פורסם בנבו, 13.2.2014).

83 ראו ס' 350 לחוק החברות.

84 ראו למשל רע"א 5990/08 ת.ג.י. בע"מ נ' בנק לאומי לישראל בע"מ, פס' 14 (פורסם בנבו, 10.7.2008).

ולפעול בעולם העסקים. החיבור התאורטי בין דיני חדלות פירעון לבין דיני חברות מכיר בכך שחברה חדלת פירעון אינה יצור חדש ותלוש כי אם חברה שצברה התחייבויות כלפי שלל גורמים במהלך פעילותה כעסק חי, מתפקד ופועל בשוק. הנסיבות הכלכליות אומנם מחייבות בחינה של ההתחייבויות הללו בהקשר החדש של מיעוט משאבים מספקים,⁸⁵ אך אין ליצור ניתוק בין שלב זה לבין התקופה שקדמה לו לכל דבר ועניין, שכן ניתוק כאמור אינו אפשרי ואינו רצוי. הנה כי כן (כמעט), בכל דרך שבה יוסדרו נסיבות של חדלות פירעון, הדינים יהיו מבוססים על התשתית שהתפתחה במהלך חיי החברה.

(ב) בעיית נציג

החיבור התאורטי בין דיני חברות לדיני חדלות פירעון אינו בא לידי ביטוי רק בהקשר של התאוריה החוזית. תאוריה מרכזית נוספת בדיני חברות מצביעה אף היא על הקשר האינהרנטי בין התחומים. על פי תאוריה שפיתח זוהר גושן,⁸⁶ התפקיד המרכזי של דיני חברות הוא לטפל בבעיות נציג שמתעוררות במהלך פעילותה של החברה. שלוש בעיות הנציג המרכזיות שמתאר גושן הן אלה: בעיית הנציג שבין בעלי מניות לבין המנהלים; בעיית הנציג שבין הרוב לבין המיעוט בקבוצת המשקיעים; בעיית הנציג שבין בעלי המניות לבעלי תביעה אחרים הנושים בחברה. כפי שנסביר להלן, בעיית הנציג השלישית קשורה בקשר הדוק לנסיבות של חדלות פירעון ולחשש מפניהן.⁸⁷

הנושים מספקים משאבים כספיים לחברה הנתונה לשליטתם של בעלי המניות והמנהלים שבעלי המניות מינו. בעלי המניות הם למעשה הנציגים השולטים בפועל במשאבים שסיפקו הנושים לחברה. שליטתם המעשית של בעלי המניות על הליכי קבלת ההחלטות בחברה, דרך ההנהלה שממונית על ידם, ואחריותם המוגבלת חושפות את הנושים לסיכון שפעילות החברה תהיה ספקולטיבית ותושפע מניגודי האינטרסים בין בעלי המניות לבין הנושים. לנושים יש אינטרס שהחברה תאמץ דרך פעולה עסקית שמרנית, שתכליתה להבטיח את יכולת הפירעון שלה. מנגד, בעלי המניות (באמצעות הנהלת החברה) עלולים לקבל החלטות אופורטוניסטיות, המגדילות את הסיכון שהחברה לא תוכל לפרוע את חובותיה לנושים, ורווח אפשרי, העשוי לצמוח מהחלטות אלו, יתגלגל אל כיסיהם של בעלי המניות כבעלי האינטרס השיורי בחברה. נושי החברה חשופים אפוא לבעיית נציג: אף שהם מצויים בניגוד אינטרסים מובנה עם בעלי המניות, וכספם ומשאביהם חשופים לסיכון הכרוך בפעילות החברה, דיני החברות מוסרים לצד שכנגד – לבעלי המניות – את עמדת הנציג המקבל החלטות בשם החברה.⁸⁸

85 ניתן לטעון כי תפקידו של בית המשפט של חדלות פירעון שונה במידה מסוימת מזה של בית המשפט שעוסק בתאגידים ובניירות ערך, מהבחינה שבית משפט של חדלות פירעון אמור לתפקד יותר כבית משפט שמיועד לגשר ולפתור סכסוכים.

86 ראו זוהר גושן "בעיית הנציג" כתיאוריה מאחדת לדיני תאגידים" ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקציה – חיבורי משפט 239 (אהרן ברק ואח' עורכים, 1996) (להלן: גושן "בעיית הנציג כתיאוריה מאחדת").

87 שם, בפרק ב.

88 WILLIAM A. KLEIN & JOHN C. COFFEE, JR., BUSINESS ORGANIZATION AND FINANCE: ראו LEGAL AND ECONOMIC PRINCIPLES 256–259 (7th ed. 2000); Clifford W. Smith, Jr. & Jerold B. Warner, *On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants*, 7 J. FIN. ECON. 117,

אכן, כפי שמציין גושן במאמרו, מספר ההגנות שמציעים דיני החברות להתמודדות עם בעיית נציג זו הוא קטן יחסית.⁸⁹ כאמור, הנושים נחשבים לשחקני-חוץ בדיני החברות ולא לשחקני פנים.⁹⁰ את החסר משלימים דיני חדלות פירעון, למשל באמצעות הוראות הבוחנות את התנהגות בעלי השליטה ומקבלי ההחלטות בחברה קודם לכניסה להליך.⁹¹ יחדיו דינים אלה נותנים מענה לבעיית הנציג בין בעלי המניות לבין הנושים ומאפשרים לצמצמה. המסגרת המשפטית הכוללת היא שמספקת את הפתרונות לבעיית הנציג שבבסיס הפעילות של החברה. התפיסה התאורטית הזו, כמו גם זו שנדונה קודם בנוגע להשתלבות דיני חדלות פירעון עם התאוריה החוזית לדיני חברות, צריכה לדעתנו להשפיע על הדיון בנושאים האלה. היא צריכה להשפיע על השיח המשפטי, על הניתוח המשפטי ועל ההכרעות המשפטיות בסופו של תהליך, משום שהיא מבטאת נכון יותר את האופן שבו הדינים הללו משתלבים זה בזה ויוצרים במשותף תאוריה אחידה וכוללת של החברה – מתחילת פעילותה ועד סיומה.

(ג) עקרונות היסוד של דיני חברות

דיני חברות מושתתים על שני עקרונות יסוד: עקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה⁹² ועקרון האחריות המוגבלת של בעלי המניות.⁹³ החברה העסקית פועלת על בסיס עקרונות אלה, והם קובעים רבים מהכללים האחרים הקיימים בדין. עקרונות אלה מגדירים לא רק את המצב המשפטי הקיים בזמן פעילות החברה אלא, במובהקות רבה יותר, את המצב המשפטי שיחול אם וכאשר היא תיכנס למצב של חדלות פירעון.⁹⁴ הם מציבים גבולות לחברה, לבעלי מניותיה ולצדדים שלישיים שמושפעים מפעילותה וקובעים את כללי המשחק שיחולו עליהם. העקרונות הללו מאותתים לשחקנים בשוק מה יהיה גורלם אם החברה תגיע למצב של פירוק או תיכנס להליך חדלות פירעון אחר. לפיכך השחקנים מודעים מראש לאפשרויות השונות, ועל בסיס הידע הזה הם מחליטים אם בכלל להיכנס

118–119 (1979); George G. Triantis, *Secured Debt under Conditions of Imperfect Information*, 21 J. LEGAL STUD. 225, 237–238 (1992) אוריאל פרוקציה "הבעלות על הפירמה וסייגיה – נושים, עובדים, אלמנות ויתומים בדיני-החברות" משפטים כב 301, 312–308 (1993); גושן "בעיית-הנציג כתיאוריה מאחדת", לעיל ה"ש 86, בפרק ב; ידידיה צ' שטרן רכישת חברות 131–129 (1996); אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש כרך ב 60–68 (2004). למאפייני החברה העסקית בישראל המעצימים את המתח שבין בעלי המניות לבין הנושים ראו אודליה מינס "התניה חוזית על דיני חדלות-פירעון: תיאוריה ויישום במשפט הישראלי" משפט ועסקים ז 331, 375–376 (2007).

89 גושן "בעיית-הנציג כתיאוריה מאחדת", לעיל ה"ש 86, בעמ' 266.

90 ראו לעיל הטקסט הצמוד לה"ש 80–81.

91 ראו ס' 373–374 לפקודת החברות.

92 ראו ס' 4 לחוק החברות. לדין בפסיקה בעקרון האישיות המשפטית הנפרדת ראו Salomon v. Salomon & Co. Ltd., [1897] A.C. 22 (H.L.); Lee v. Lee's Air Farming Ltd., [1960] 3 All E.R. 420; ע"א 413/62 רוזנצויג נ' מאפיית רוזנצויג באבן יהודה בע"מ, פ"ד טו 2548 (1962); ע"א 127/63 אחות רחמים בע"מ נ' קריסטל, פ"ד יז 1929 (1963).

93 ראו ס' 35 לחוק החברות. לדין בפסיקה בעקרון הגבלת האחריות ראו ע"א 524/88 פרי העמק נ' שדה יעקב, פ"ד מה(4) 529 (1991).

94 ראו גם Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 YALE L.J. 387 (2000).

לאותה הרפתקה עסקית או לא, וגם איך לנהוג במהלכה אם ברצונם לא להיות חשופים לסיכון שהם לא התכוונו לקחת על עצמם.

העקרונות שעל פיהם מתנהלת החברה העסקית נועדו ליצור תמריצים ליזום ולפעול כחברה, לקחת סיכון כשצריך, מתוך הנחה שלעיתים הסיכון עלול להתממש, והמיזם ייכשל ויסתכם באי-רווחיות ואף בהפסד. הסיכוי הוא המשך קיומה של חברה רווחית, יזמת ויוצרת. הסיכון הוא חדלות פירעון של החברה. הסיכוי והסיכון הם שני צדדים של אותו מטבע, והם שמאפשרים ומעודדים את קיומו של השוק החופשי, התחרותי ובסופו של דבר גם (בתקווה) המשוכלל. הפרדה ביניהם מתעלמת מהקשר הישיר בין התכליות של דיני חברות – למקסם את התועלת המצרפית דרך בין היתר העקרונות שבבסיסם – לבין המשמעות של כישלון בסופו של דבר מבחינת כל הצדדים המעורבים. זהו הבסיס התאורטי של דיני החברות, והם עוצבו במכוון לתת מסגרת משפטית לפעילות של החברה ולתוצאות כישלונה.

מכאן ברור בעינינו שאי אפשר להפריד בין שני המרכיבים הללו: הסיכוי והסיכון. קיימת זיקה תמידית בין דיני חברות, מראשיתם ומטבעם, לבין הסיכון של חדלות פירעון. ודוק, אין מדובר בעוד רכיב או מאפיין של דיני החברות אלא במאפיין המרכזי של החברה העסקית, שככל הנראה בלעדיו השוק כפי שאנו מכירים אותו היום לא היה נוצר כלל.⁹⁵ לא פלא אפוא כי קיים קשר ישיר בין ההכרה בעקרון האחריות המוגבלת של בעלי המניות לבין הליכי חדלות פירעון ובין היקף היזמות במדינה מסוימת.⁹⁶ הדברים קשורים זה בזה בקשר הדוק ומזינים בסופו של דבר תכלית מרכזית אחת: קיומו של שוק יעיל ומתפקד.

לסיכום, הדיון בחלק הראשון של הפרק ניתח את הבסיס התאורטי המשותף שחולקים דיני חברות ודיני חדלות פירעון, שמצדיק לשיטתנו דיון משותף בשני התחומים. החלק השני של הפרק יראה כי קיימים יחסי גומלין ויחסי שיתוף הדוקים בין הדינים אשר הופכים את ההתמקדות והעיסוק בפן אחד בלבד של החברה לחסרים.

2. דיני חברות ודיני חדלות פירעון: יחסי גומלין ויחסי שיתוף

הטענה המרכזית שנציג בחלק זה היא שבין דיני חברות לדיני חדלות פירעון יש, לכל הפחות, יחסי גומלין שבשלם ההפרדה בין התחומים אינה משרתת אף אחד מהם, ולמעשה מגבילה את ההבנה המעמיקה שלהם. בחלק הקודם הצבענו על כך שבמסגרת הליכי חדלות פירעון נבחנים הקשרים ומערכות היחסים של החברה כפי שגובשו לפני הכניסה להליך.

95 למשמעויות של עקרון האחריות המוגבלת של בעלי המניות, והחריג המרכזי שלו: הרמת מסך, ראו למשל Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 89 (1985).

96 ראו למשל Frank M. Fossen, *Personal Bankruptcy Law, Wealth and Entrepreneurship: Theory and Evidence from the Introduction of a "Fresh Start"*, 16 AM. L. & ECON. REV. 269 (2014); Ye George Jia, *The Impact of Personal Bankruptcy Law on Entrepreneurship*, 48 CANA. J. ECON. 464 (2015); Geraldo Cerqueiro, Maria Fabiana Penas & Robert Seamans, *Personal Bankruptcy Law and Entrepreneurship* (working paper No. 17-42, 2017).

חדלות פירעון מצריכה להסדיר את כלל הקשרים הללו, והיא מבטאת בצורה החזקה ביותר את בעיית הנציג שבין בעלי המניות לבין הנושים.

אך לא רק דיני חדלות פירעון מושפעים מדיני חברות וקשורים קשר הדוק לפעילות החברה קודם לקריסתה הכלכלית. הדבר נכון גם להפך: דיני חברות מושפעים מהסיכון הטמון בכניסה לחדלות פירעון, וחלק ניכר מהדינים העוסקים בפעילות החברה מיועדים להתמודד – במידה כזו או אחרת – עם אפשרות זו ועם דרכים להימנע מהתרחשותה.⁹⁷ למשל, מחקרים מראים כי קיים קשר בין הממשל התאגידי של החברה לבין כניסה לחדלות פירעון. מאפיינים שונים בממשל התאגידי של חברה עשויים לנבא את ההסתברות שלה להיכנס להליך חדלות פירעון, או לכל הפחות להשליך עליה.⁹⁸ את הקשר הזה חשוב להבין הן כאשר מסדירים את נושא הממשל התאגידי בחקיקה והן כאשר מעצבים את הקריטריונים המדויקים ואת הסטנדרטים ליישום הממשל התאגידי במסגרת תהליך השפיטה. גם הסוגיות של הרמת מסך ההתאגדות⁹⁹ וחלוקה מנכסי החברה מחוברות בטבורן לנסיבות של חדלות פירעון, הן בבחינה *ex ante* כפי שנעשית בחלוקה כעניין של שגרה¹⁰⁰ והן בבחינה *ex post*

97 גם בארצות הברית מחקרים בחנו את הקשר בין התחומים הללו על אף הריחוק הלכאורי ביניהם, לפחות על פני הדברים (בהיבט החקיקה והשפיטה, כאמור). ראו למשל Alan Schwartz, *Products Liability, Corporate Structure, and Bankruptcy: Toxic Substances and the Remote Risk Relationship*, 14 J. LEGAL STUD. 689 (1985).

98 ראו למשל Catherine M. Daily & Dan R. Dalton, *Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure*, 37 ACAD. MANAGE. J. 1603 (1994); Kos John & Lemma W. Senbet, *Corporate Governance and Debt Effectiveness*, 22 J. BANK. & FIN. 371, § 6.1 (1998); Fathi Elloumi & Jean-Pierre Gueyie, *Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis*, 1 CORPORATE GOVERNANCE 15 (2001); John Armour, Brian R. Cheffins & David A. Skeel, Jr., *Corporate Ownership Structure and the Evolution of Bankruptcy Law: Lessons from the United Kingdom*, 55 VAND. L. REV. 1699 (2002); Bruno Funchal, Fernando Caio Galdi & Alexandro Broedel Lopes, *Interactions Between Corporate Governance, Bankruptcy Law and Firms' Debt Financing: The Brazilian Case*, 3 BRAZ. ADM. REV. 245 (2008).

99 הדיון בפסקה זו נועד להמחיש כי סוגיות שנמצאות בלב ליבם של דיני חברות משתלבות עם דיני חדלות פירעון, מושפעות מהם ומחוברות אליהם, ולהבנה של נסיבות חדלות פירעון. במאמר מוסגר יצוין כי למחלקה הכלכלית אין סמכות ייחודית לדון בעילה של הרמת מסך. ראו ס' 40(5) לחוק בתי המשפט. הטעם לכך הוא שהרמת מסך עשויה להיות עניין משני לתביעה אשר לשם אכיפתה נדרשת הרמת מסך. ראו דברי ההסבר להצעת חוק בתי המשפט (תיקון מס' 59) (סמכות בעניינים כלכליים), התש"ע-2010, ה"ח הממשלה 358, 359-360. לשיטתנו, העובדה שתביעות בעילה של הרמת המסך נידונות גם בערכאות אחרות מחוץ למחלקה הכלכלית היא בעייתית. הרמת מסך היא סעד חריג וקיצוני, שמכרסם בעקרונות-העל של דיני החברות: האישיות המשפטית הנפרדת של החברה והגבלת האחריות של בעלי המניות, ולכן יש להשתמש בו במשורה. מוטב שהסטנדרטים להרמת מסך ייקבעו בידי מי שמומחים בתחום החברות ומבינים הבנה עמוקה ורחבה את המשמעויות של שימוש בסעד זה.

100 ס' 302 לחוק החברות קובע כי חלוקה תבצע רק אם החברה עומדת במבחן הרווח ובמבחן יכולת הפירעון, שבמסגרתו יש לוודא שאין חשש סביר שהחלוקה תמנע מהחברה את היכולת לעמוד בחבוביותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן. זאת ועוד, לפי ס' 303 לחוק החברות, ניתן לבצע חלוקה באישור בית המשפט אף אם החברה אינה עומדת במבחן הרווח כל עוד היא עומדת במבחן יכולת הפירעון, דבר שמבטא את חשיבותו ואת עליונותו של המבחן האחרון.

כפי שנעשית כאשר בוחנים את העילה של הרמת המסך.¹⁰¹ גם הנושא של רכישה ממונפת, שנדון בדיני חברות, מחייב הבנה ובחינה שמבוססת רובה ככולה על החשש מפני חדלות פירעון, הנלווה לרכישה מעין זו.¹⁰² ההבנה כיצד תשפיע הרכישה על הקהלים השונים שקשורים לחברה, מהו הסיכון שהם נחשפים אליו בעקבות המהלך, ומהן המשמעויות הנלוות לסיכון זה קריטית לשם בחינה של כשרות הרכישה לכתחילה (או בדיעבד).

אפילו בסוגיות תאגידיות מובהקות המצב הכלכלי של החברה הספציפית או של חברות קשורות עשוי להיות פרמטר חשוב. כך, בהקשר של תביעה נגזרת, מצב זה עשוי להשליך על מתן אישור להגשת התביעה או חסימתה בבית המשפט. הניתוח הכלכלי הנדרש מהשופט מחייב התחשבות בתמונה הפיננסית המלאה קודם שתאושר התביעה הנגזרת, שכן במקרים מסוימים אישור הגשת התביעה יפגע באינטרסים רחבים יותר: של החברה עצמה או של צדדים שלישיים, כגון נושים, ולכן מצבה הכלכלי של החברה ראוי לבוא בחשבון אף כשעילת התביעה הספציפית אינה תלושה מהמציאות.¹⁰³ בדומה לזה, המנגנון לאישור עסקה עם בעל שליטה בחברה ציבורית יכול להשתנות בשל הימצאותה של חברה בחדלות פירעון, והסוגיה תדרוש בחינה של האינטרסים המתחרים של הנושים ובעלי המניות והכרעה בדבר הדרך המיטבית לאיזון ביניהם.¹⁰⁴

אך יחסי הגומלין בין דיני חברות לדיני חדלות פירעון, ועוד יותר מכך יחסי השיתוף בין הדינים, אינם באים לידי ביטוי רק בקיומם של הסדרים בכל אחד מהתחומים המשפיעים על התחום האחר, אלא גם בכך שיש סוגיות חופפות שמוסדרות אלה כאלה בחקיקה הרלוונטית בשני התחומים. הדוגמה המובהקת ביותר לכך היא הכפילות בסוגיה של הטלת אחריות אישית על נושאי משרה בחברה. כשחברה נקלעת להליכי חדלות פירעון – הן הליך של פירוק חברה והן הליך הבראה¹⁰⁵ – פעולותיהם של נושאי המשרה בה נבחנות לפי סעיפים

101 לפי ס' 6 לחוק החברות, בית המשפט רשאי להורות על הרמת מסך, בין היתר במקרה שבו נעשה שימוש באישיות המשפטית הנפרדת של החברה באופן שפוגע בתכליתה, ובתוך כדי נטילת סיכון "בלתי סביר" באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה. ובכל מקרה החלטה על הרמת מסך תיעשה בשים לב ליכולת החברה לפרוע את חובותיה. כלומר, העובדה שחברה נמצאת (או לא נמצאת) בחדלות פירעון מבחינה כלכלית היא שיקול בהחלטה אם להרים את מסך ההתאגדות.

102 ראו תנ"ג (מחוזי ת"א) 43335-11-12 ורדניקוב נ' אלוביץ, פרק 3 לפסק הדין ("המסגרת המשפטית") (פורסם בנבו, 17.9.2014).

103 ראו פר"ק אי.די.בי, לעיל ה"ש 57. בפסק הדין פסק סגן הנשיאה (כתוארו אז) השופט אורנשטיין כי לבית המשפט של חדלות פירעון יש יתרון ניכר על בית משפט רגיל בהקשר זה, משום שיש לו ראייה כוללת של מצב החברה ועל השפעת הסכסוך הקונקרטי על הסדר הנושים (שם, פס' 13). עוד יצוין כי גם במקרים שבהם אין מדובר בחדלות פירעון של ממש (מבחינה משפטית), אלא בסמיכות לחדלות פירעון (מבחינה כלכלית), תידרש התייחסות למכלול קשרי החברה באישור תביעות כאמור בשל ההשפעה האפשרית על צדדים שלישיים בעקבות אישור התביעה.

104 ראו פר"ק (מחוזי ת"א) 35221-07-16 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ (פורסם בנבו, 28.7.2016).

105 לתחולה של ס' 373–374 לפקודת החברות על הליך הבראה, ראו ס' 350 לחוק החברות. עוד קודם לחקיקת ס' 350, העניין נדון בפסיקה. ראו רע"א 9983/06 כלל חברה לביטוח נ' נס (פורסם בנבו, 19.8.2008) (קביעה כי יש להחיל את ס' 374 לפקודת החברות על הליך הבראה והותרה בצריך עיון של השאלה אם להחיל גם את ס' 373 על הליך זה); פש"ר (מחוזי ת"א) 1739/02 פויכטונגר נ' הנאמן על הסדר הנושים של אפקון תעשיות בע"מ (פורסם בנבו, 1.2.2006) (קביעה כי יש להחיל את ס' 373–374

373 ו-374 לפקודת החברות, שעוסקים בניהול עסק בתרמית ובעבירות שנתגלו בפירוק, בהתאמה. סעיפים אלה מטילים אחריות אישית על נושאי משרה בשל פעולות שבוצעו במהלך ניהול החברה עובר לכניסתה להליך של חדלות פירעון. לעומת זאת כל עוד החברה סולבנטית, בחינת פעולותיהם של נושאי המשרה נעשית לפי סעיפים 252 ו-254 לחוק החברות, המסדירים את חובות ההתנהגות של נושאי המשרה בחברה: חובת הזהירות וחובת האמונים של נושאי המשרה, בהתאמה. ודוק, סעיפים 252 ו-254 חלים גם במצב של הסדר נושים, שאינו חלק מתוכנית הבראה שסימן ב לפרק השלישי בחלק התשיעי בחוק החברות חל עליה.

קשה למצוא צידוק משכנע לעיגון החובות של נושאי המשרה בנוגע לאותן פעולות בדברי חקיקה נפרדים.¹⁰⁶ בחינת הפעולות של נושאי המשרה אינה אמורה להשתנות כאשר היא נעשית לאחר שהחברה קרסה לעומת הבחינה עובר להליך חדלות הפירעון. פעולות שאמורות "להיתפס" כפסולות ולא ראויות לאחר הכניסה להליך הן אותן פעולות שהיו אמורות "להיתפס" קודם לכניסה להליך. אכן, ייתכן כי הפוקוס משתנה במעבר לתוך חדלות הפירעון במובנה הכלכלי, כאשר כפי שצוין קודם לכן, מהתמקדות בטובתם של בעלי המניות נדרשים נושאי המשרה להתייחס להשפעת פעולותיהם על הנושים.¹⁰⁷ אך הכלים והדוקטרינות התאגידיים רלוונטיים גם בשלב זה, וכפילות הדינים מיותרת ופוגעת ביציבות ובוודאות המשפטית. יתר על כן, היא מונעת את האפשרות שחידושים ודיוקים משפטיים בתחום אחד, שהם שגרתיים והכרחיים בכל שיטה משפטית השואפת להיות דינמית ולהתאים למציאות המתהווה, ישפיעו על התחום האחר ובכך יתרמו לפיתוחו. כך, למשל, שופטי המחלקה הכלכלית פיתחו בשנים האחרונות בפסיקתם את הדיון בחובות ההתנהגות של נושאי משרה לפי סעיפים 252 ו-254 לחוק החברות ועיצבו את סטנדרט הביקורת השיפוטית על פעולותיהם של נושאי המשרה.¹⁰⁸ ההפרדה בין הדינים שחלים על נושאי

על הליך הבראה). לביקורת על החלת הוראות ס' 373-374 על הליך של הבראת חברה, ראו צפורה כהן ולאה פסרמן-יוזפוב "פירוק, הבראה, הסדר נושים – חשיפה של נושאי משרה לאחריות במסלולים השונים" ספר יוסף גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי 291, 327-329 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015) (טוענות כי יש לייחד את הוראות ס' 373-374 לפקודת החברות להליך פירוק בלבד).

106 לטענה כי ס' 373 לפקודת החברות מיושן ומיותר, בין היתר בשל קיומן של עילות תביעה בחוק החברות שמטילות אחריות אישית על נושא משרה שהפר את חובת הזהירות או חובת האמונים כלפי החברה, ולכן יש לבטלו, ראו האן, לעיל ה"ש 69, בעמ' 278-279.

107 ראו Myron M. Sheinfeld & Judy Harris Pippitt, *Fiduciary Duties of Directors of a Corporation in the Vicinity of Insolvency and After Initiation of a Bankruptcy Case*, 60 BUS. LAWYER 79 (2004).

108 ראו למשל עניין ורדינקוב, לעיל ה"ש 102 (תביעה נגזרת נגד נושאי המשרה בבזק בטענה כי הפרו את חובות האמונים והזהירות שלהם כלפי החברה בהחלטתם על חלוקת דיבידנדים ונטילת הלוואות); תנ"ג (מחוזי ת"א) 13663-03-14 ניומן נ' פיננסיטק (פורסם בנבו, 24.5.2015) (תביעה נגזרת כנגד דירקטורים בטענה כי הפרו את חובת הזהירות שלהם כלפי החברה, כאשר נמנעו מלממש נכסים ששועברו לטובת החברה לצורך פירעון הלוואות שלא שולמו לחברה במועד); תנ"ג (מחוזי ת"א) 20136-09-12 ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ (פורסם בנבו, 21.10.2013) (תביעה נגזרת כנגד נושאי משרה בטענה כי הפרו את חובות האמונים כלפי החברה בכך שניצלו הזדמנות עסקית של החברה כדי להשיג טובת הנאה לעצמם).

משרה כשהחברה סולבנטית לבין הדינים שחלים על החברה כשהיא חדלת פירעון גורמת לכך שהפיתוח הפסיקתי האמור אינו משמש את השופטים המופקדים על תחום חדלות הפירעון כשהם דנים לפי סעיפים 373–374 לפקודת החברות בפעולות שביצעו נושאי משרה במהלך ניהול החברה.

יתר על כן, הדיון המשפטי באחריות אישית של נושאי משרה בגין פעולות שבוצעו קודם לכניסה להליך חדלות פירעון עשוי לתרום לדיון בנוגע להתנהגות ולפעולות של נושאי המשרה אף ללא קשר להליך כאמור. רבים מהחששות שמתעוררים באשר לפעולות של נושאי משרה קשורים לחשש מפני פגיעה כלכלית בחברה, שמתרחשת מתוך ניגודי אינטרסים ומרצון של נושאי המשרה להיטיב עם עצמם, או מתוך רשלנות וחוסר אחריות כלפי החברה ונכסיה. הביטוי החזק ביותר של החששות הללו הוא התדרדרות כלכלית של החברה עד כדי חדלות פירעון.¹⁰⁹ אומנם לא בכל מקרה של הפרת חובות התנהגות של נושאי משרה החשש המובהק האמור מתממש הלכה למעשה, אבל האופן שבו מנתחים את ההתנהגות שהובילה לנסיבות של חדלות פירעון עשוי להשליך, ואף ראוי שישליך, על האופן שבו בוחנים התנהגויות של נושאי משרה גם במקום שבו לא הובילו בסופו של דבר לקריסה טוטאלית של החברה. לעיתים קרובה כאמור לא קרתה פשוט משום שהיו שומרי סף אחרים שהגנו על האינטרסים של החברה, או מסיבות אחרות שאינן קשורות לפגמים בהתנהלותם של נושאי המשרה עצמם. כך או כך, מדובר בהתנהגויות פסולות שנעות על אותו הספקטרום אשר בסופו ממוקמת חדלות פירעון – בסופו, אבל כחלק בלתי נפרד ממנו. נוסף על זה, הבחינה הכוללת והעקבית של חובות נושאי המשרה בזמן פעילות החברה, סמוך לחדלות הפירעון ולאחר המעבר לחדלות הפירעון, תסייע לביאור ההתנהגות המצופה מנושאי המשרה בכל אחד משלבים אלה, ובסופו של דבר היא עשויה לצמצם את העלויות הכרוכות בחדלות הפירעון.¹¹⁰

לא זו אף זו, ניתן לומר כי נדרש שיתוף בין הדינים (תחת כפילות והפרדה) גם בעניין חובותיו של בעל התפקיד במסגרת הליכי חדלות פירעון. עם מינויו של בעל תפקיד הוא נכנס לנעלי נושאי המשרה, ומכאן שראוי ומתבקש כי החובות שחלות עליהם יחולו גם עליו, אף אם בהתאמה ובכוונת לנסיבות של חדלות פירעון. פקודת החברות אינה מפרטת מהן החובות שחלות על מפרק במילוי תפקידו, וכך גם חוק החברות אינו מפרט בפרק הנוגע להבראת חברה מהן החובות שחלות על מנהל מיוחד. התפיסה המקובלת היא שחלה על בעל התפקיד חובת אמון כלפי בית המשפט וכלפי החברה ונושיה, ושהוא יחוב באחריות לפעולות שעשה בזדון או ברשלנות.¹¹¹ לעיתים חובותיו מפורשות כחובות מוגברות ביחס

109 לא מקרי הוא אפוא שאחד מפסקי הדין הבסיסיים שפיתחו את הדוקטרינה של הפרת חובת זהירות נגע למקרה של הפרה שגרמה (או תרמה) לקריסה מוחלטת של החברה. ראו ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נו"ד (4) 289 (2003).

110 ראו Laura Lin, *Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, 46 VAND. L. REV. 1485 (1993).

111 ראו המ' (מחוזי ת"א) 40/97 שביט נ' רביב עפק חפר – תשתיות ובניה (1982) בע"מ (פורסם בנבו, 31.12.1997); פש"ר (מחוזי ת"א) 40/97 שביט נ' רביב עמק חפר – תשתיות ובניה (1982) בע"מ (פורסם בנבו, 16.6.1999). (ביחס לחובות המנהל המיוחד בהליך הבראה). אשר לחובותיו של כונס נכסים ותיאור הנסיבות בהן בית המשפט יבחר להתערב בשיקול דעתו, ראו ע"א 1267/16 בלו סקאי

לנושא משרה בחברה שאינה חדלת פירעון, אבל גם על פי פירוש זה חובותיו מתפרשות לאורן של החובות הקבועות בדיני חברות, בהתאמה לנסיבות הספציפיות, ובהן העובדה שמצב החברה בכי רע ממילא.¹¹²

בין שנוקטים עמדה שלפיה יש להשוות בין האחריות של בעל התפקיד כחדלות פירעון לזו של הנהלת החברה במהלך פעילות החברה, ובין שנוקטים עמדה שלפיה יש הבדל מסוים בין השתיים, נראה כי אין מחלוקת שהחובות המוטלות דומות זו לזו.¹¹³ לכך מתווספת העובדה שהליך הבראה הוא ממילא הליך ביניים, שבו ייתכנו מצבים שבהם החברה שנכנסה להליך עדיין בת פירעון (גם אם קרובה לחדלות פירעון). לכן קו הגבול בין התנהלותו של בעל תפקיד במסגרת הליך זה לבין התנהלות מנהלים בחברה בנסיבות שגרתיות, מטושטש ממילא.¹¹⁴ גם האפשרות להותיר את המנהלים בתפקידם במסגרת הליך הבראה, המוכרת בדין הישראלי,¹¹⁵ מחייבת התייחסות והבהרה של חובת ההתנהגות של בעלי התפקידים הללו ושל היחס בינם לבין החובות שמחוץ להליך.¹¹⁶

הדיון בפסקאות האחרונות טומן בחובו שאלה רחבה ועמוקה בדבר הצורך בהאחדה וביישור קו בין הדינים החלים על חברה במהלך פעילותה לבין אלה החלים לאחר קריסה. על פני הדברים אין סיבה שנשתמש בטרמינולוגיה שונה ובדוקטרינות שונות כאשר הבסיס הוא משותף, ומדובר על נקודות המתקיימות על אותו ספקטרום של חיי החברה. תובנה זו מתעצמת כאשר מביאים בחשבון גם את הניתוח שבפרק הקודם, שהראה כי קיימים יסודות תאורטיים משותפים בין הדינים. המשמעות של האחדת הדינים מבחינה מהותית, ולא רק

ליסינג תפעולי בע"מ נ' מיטבית סיבל באר שבע 1995 בע"מ (בכינוס נכסים), פס' 13 (פורסם בנבו, 1.8.2016).

112 זו למשל הייתה דעתה של השופטת אלשיך. ראו למשל פש"ר (מחוזי ת"א) 1019/01; בש"א (מחוזי ת"א) 11364/01 מאכלי טובה נ' פל-טוב אלקטרוניקה חולון בע"מ, פס' 19–20 (פורסם בנבו, 30.12.2001); פש"ר (מחוזי ת"א) 1357/03, בש"א (מחוזי ת"א) 12929/02 בעניין מיאב חברה קבלנית לבניין בע"מ, פס' 2 (פורסם בנבו, 24.12.2013).

113 לעמדה כאמור ראו רע"א 7160/06 חנית וביטחון בע"מ נ' עו"ד עידן גולדנברג, פס' ז' (פורסם בנבו, 26.3.2007).

114 ראו גם Ruthford B. Campbell, Jr. & Christopher W. Frost, *Manager's Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, 32 J. CORP. L. 491 (2007).

115 ראו ס' 350ד(א) לחוק החברות, הקובע: "בית המשפט רשאי למנות לחברה בהקפאת הליכים בעל תפקיד ליישום הליכי הבראה [...] ורשאי הוא למנות נושא משרה בחברה לבעל תפקיד כאמור [...]".

116 קיימת מחלוקת בשאלה אם מנהלים הנותרים בעמדה של ניהול החברה במסגרת הליך הבראה מחויבים לחובות התנהגות זהות לאלה שהיו מחויבים בהן לפני הכניסה להליך, או שמא לחובות מוגברות, כפי שחב בעל תפקיד חיצוני על פי הדין האמריקאי. ראו למשל Thomas G. Kelch, *The Phantom Fiduciary: The Debtor in Possession in Chapter 11*, 38 WAYNE L. REV. 1323 (1991); Martin J. Bienenstock, *Conflicts Between Management and the Debtor in Possession's Fiduciary Duties*, 61 U. CIN. L. REV. 543 (1992); John T. Roach, *The Fiduciary Obligations of a Debtor in Possession*, 1993 U. ILL. L. REV. 133 (1993); Raymond T. Nimmer & Richard B. Feinberg, *Chapter 11 Business Governance: Fiduciary Duties, Business Judgment, Trustees and Exclusivity*, 6 BANKR. DEV. J. 1 (1989); Carlos J. Cuevas, *Myth of Fiduciary Duties in Corporate Reorganization Cases*, 73 NOTRE DAME L. REV. 385 (1998).

מבחינת הערכאה המוסמכת, תידון על ידינו במחקר עתידי, שכן היא ראויה לבחינה מעמיקה ונפרדת.¹¹⁷ אך הדוגמאות שהובאו עד כה בחלק זה של המאמר מראות כי בין דיני חדלות פירעון לדיני חברות ממילא אין הפרדה מלאה ומהותית, ובמקרים רבים יש חפיפה ויחסי גומלין בין הדינים שמעידים על הקשר העמוק והשיתוף ביניהם.

מעניין כי גם בארצות הברית ההפרדה המוחלטת בין דיני חברות לדיני חדלות פירעון, אשר צוינה קודם לכן,¹¹⁸ זוכה להתייחסות ואף לביקורת. כאמור לעיל, דיני חדלות פירעון מעוגנים בארצות הברית ברמה הפדרלית, ואילו דיני חברות מעוגנים ברמה המדינתית. הדבר מוביל לכך שהסדרים החקיקתיים שונים ונפרדים, וכך גם הערכאות המוסמכות לדון שונות לגמרי. בארצות הברית יש בסיס היסטורי להפרדה הזו, ולמרות זאת רבים מבקרים אותה ומתייחסים לכך שההצדקות להפרדה, שייתכן שהתאימו בעבר, אינן רלוונטיות עוד כיום (ואולי מעולם לא היו רלוונטיות).¹¹⁹ ניתן לומר שלמעשה מסיבה זו רואים בארצות הברית נטייה לכיוון התדיינות גם בנושאים של חדלות פירעון בערכאה הפדרלית במדינת דלאוור דווקא. מבחינת המערכת השיפוטית הפורמלית לכאורה לא צריך להיות קשר בין הדומיננטיות של דלאוור בהקשר של דיני חברות המדינתיים לבין בקשות כניסה להליכי חדלות פירעון פדרליים. אבל המציאות מראה שהשחקנים הפעילים בשוק ככל הנראה מקשרים בין השתיים.¹²⁰ על אחת כמה וכמה שאצלנו בישראל, בהיעדר בסיס היסטורי להפרדה בין התחומים, הביקורת שאנו משמיעים על ההפרדה בין הערכאות המוסמכות לדון בשני התחומים מקבלת משנה תוקף.

117 בתמיצית, לתפיסתנו, את פעילות החברה מהקמתה ועד לסיים קיומה יש לבחון כספקטרום אחד ארוך, שהדינים בו צריכים להיות מבוססים על יסודות דומים. החל מהגדרות ואמות מידה אחידות ככל שניתן וכלה בתכליות הדין שצריכות להשתלב זו עם זו ואף לשקף עקרונות זהים. אכן, כפי שצוין גם במאמר זה לא אחת, הפוקוס לפני חדלות הפירעון ולאחריה עשוי להשתנות. כאשר החברה בת פירעון, תכלית הדין היא לשאוף למקסום רווחיה לטובת בעלי המניות, ואילו כאשר החברה חדלת פירעון, יש לשאוף למקסום רווחיה לטובת הנושים. אך הפעולות וההתנהגות של נושאי המשרה וכן של בעלי התפקיד צריכות להיבחן באותו אופן ובאמצעות קריטריונים דומים. יתרה מכך, כאשר מביאים בחשבון כי השאת התועלת המצרפית היא המטרה הכוללת והמרכזית של הדינים, בוודאי כשמדובר בהקשר העסקי, בחינתה של החברה – בחייה ובמותה – צריכה להיעשות על בסיס תובנה זו. השאת הרווחה נעשית בכלים דומים הן בחיי החברה והן בנסיבות של חדלות פירעון. החברה היא אישיות משפטית מלאכותית שנוצרה לשם השאת הרווחה. גם כשחברה נתקלת בקשיים במהלך פעילותה, המטרה הזו היא שצריכה לעמוד לנגד עיני המחוקק ושאר מעצבי המדיניות, ובכללם כמובן שופטים. אין לנתק את תפקידה של החברה העסקית במהלך חייה מתפקידה בעקבות מפולת כלכלית.

118 ראו לעיל הטקסט הסמוך לה"ש 46–49.

119 ראו למשל David A. Skeel, *Rethinking the Line between Corporate Law and Corporate Bankruptcy*, 72 TEX. L. REV. 471, 474 (1994) ("The artificial separation of state corporate law and federal corporate bankruptcy has undermined both areas of law").

120 למן שנות התשעים של המאה הקודמת, כ-90% מכל בקשות הכניסה להליך חדלות פירעון של חברות ציבוריות בארצות הברית הוגשו בדלאוור. מדובר בעיקר על בקשות כניסה להליך הבראה (המבוסס על Chapter 11 של קוד פשיטת הרגל האמריקני) מצד חברות גדולות. לביקורת על תופעה זו ראו למשל Lynn M. LoPucki, *Courting Failure: How Competition for Big Cases is Corrupting the Bankruptcy Courts*, 1 J. SCHOLARLY PERS. 55 (2005).

3. חדלות פירעון כרכיב אינהרנטי בדיני העסקים

החלקים הקודמים של הפרק הצביעו על הקשר התאורטי והמהותי שבין דיני חברות לדיני חדלות פירעון. חלק זה יבחן את הקשר ביניהם הלכה למעשה ויראה כי גם בחינה של המשפט העסקי והכלכלי במובנו המעשי תוביל לתוצאות דומות בדבר החיבור בין התחומים.

קשה שלא להבחין בממשקים הרבים שבין דיני חברות ודיני ניירות ערך לבין דיני חדלות פירעון של חברות. המסגרת המשפטית הכוללת החלה על חברות עסקיות משפיעה על תפקודן, על אופן ניהולן ועל החלטות ההשקעה שלהן.¹²¹ מסגרת משפטית זו מכילה הן את הדינים החלים בעת פעילותה של החברה והן את אלה החלים בנסיבות של קריסתה הכלכלית.¹²² כלל הדינים הללו משפיעים על השווקים שבהם החברות פועלות,¹²³ שכן השחקנים בשוק בוחנים לא רק את הדינים שחלים על חברות סולבנטיות בעת שהם מכריעים אם להשתתף במשחק,¹²⁴ ובאילו תנאים לעשות זאת, אלא גם את הדינים שעתידיים לחול במצב שבו החברה נכנסת למשבר פיננסי. כאשר שחקן שוקל אם וכיצד לפעול בשוק, האופן שבו נסיבות חדלות פירעון ישפיעו עליו רלוונטי מבחינתו והוא שיקול חשוב.¹²⁵ לדיני חדלות פירעון יש אפוא השפעה על התנהגות הצדדים בשוק,¹²⁶ ובמובן זה הם דומים מאוד לדיני חברות ולדיני ניירות ערך.

אחת המטרות העיקריות של הקמת המחלקה הכלכלית הייתה לשרר לעולם שניתן לעשות עסקים בישראל ביעילות בשל השיפור הצפוי באיכות השפיטה ובמהירות קבלת ההחלטות השיפוטיות. תכלית זאת משקפת את השאיפה של המשק הישראלי להיות חלק בלתי נפרד מהשוק הגלובלי ואת ההבנה שהמשפט והאופן שבו הוא חל על השחקנים

121 מחקרים רבים מעידים על כך. ראו למשל, Piotr Bialowolski & Dorota Weziak-Bialowolska, *External Factors Affecting Investment Decisions of Companies*, 8 ECONOMICS 1 (2014); Ashwini K. Agrawal, *The Impact of Investor Protection Law on Corporate Policy and Performance: Evidence from the Blue Sky Laws*, 107 J. FIN. ECON. 417 (2013)

122 על הקשר בין הדינים ראו גם David A. Skeel, Jr., *An Evolutionary Theory of Corporate Law and Corporate Bankruptcy*, 51 VAND. L. REV. 1323 (1998).

123 ראו ברוח דומה ההנמקה של זוהר גושן לחשיבות הכפפת התחום של דיני ניירות ערך לסמכות בית המשפט המתמחה, בדיון בנושא בוועדת החוקה, חוק ומשפט של הכנסת: "ההשפעה של החלטות של בית משפט היא בעצם השפעה על שווקים, להבדיל מהתדיינות בין שני פרטים. ההשפעה של בית משפט בסכסוכים שנוגעים לדיני ניירות ערך היא על שווקים" (לעיל ה"ש 50).

124 כך, למשל, מידת ההגנה המשפטית על המשקיעים משפיעה לחיוב על הנכונות להשקיע, ומכאן על התפתחות שוק ההון ושווי החברות הפעילות בו. ראו הטקסט הסמוך לה"ש 14–18 והמקורות הנזכרים שם.

125 ראו למשל Emanuel Tarantino, *Bankruptcy Law and Corporate Investment Decisions*, 37 J. BANK. & FIN. 2490 (2013).

126 ראו גם Simon Deakin, Viviana Mollica & Prabirjit Sarkar, *Varieties of Creditor Protection: Insolvency Law Reform and Credit Expansion in Developed Market Economies*, 15 SOCIO-ECONOMIC REV. 359 (2016).

בשוק, הם פקטור חשוב מבחינתן של חברות, בפרט בין-לאומיות.¹²⁷ חלק בלתי נפרד מעשיית עסקים הוא הבאה בחשבון של האפשרות של התרחשות משבר כלכלי. לא בכדי הערכה של דיני חדלות פירעון, יעילותם ומשכם היא חלק אינטגרלי ממדד "עושים עסקים" (Doing Business), שמפרסם הבנק העולמי.¹²⁸ נסיבות של חדלות פירעון הן אינהרנטיות לכל שוק תחרותי.¹²⁹ חדלות פירעון של חברה משקפת מנגנון ניפוי טבעי של השוק של חברות שאינן יעילות.¹³⁰ לפיכך שחקנים בשוק חייבים להביא בחשבון את דיני חדלות פירעון כרכיב שגם הוא אינהרנטי ומחויב המציאות בפעילות עסקית.¹³¹ הצורך לאפשר התמקצעות ויעילות רבה בדיני חדלות פירעון דומה להפליא אפוא לצורך שקיים בהקשר של דיני חברות ודיני ניירות ערך.

הטיעון שפרסנו בפסקאות האחרונות מוביל לדעתנו למסקנה שהפרדה בין הדינים שחלים על הפעילות של החברה בעודה בת פירעון לבין אלה החלים על החברה בעת שהיא חדלת פירעון היא הפרדה מלאכותית, שאינה משקפת כשורה את התפיסה העסקית המקובלת.¹³² המסגרת הדיונית צריכה לשקף תפיסה זו ולהתאים לה באמצעות הכפפה של דיני חדלות פירעון לחסותה של המחלקה הכלכלית, ובכך יתחזק האמון של השווקים הגלובליים בהיותו של הדין הישראלי מוכוון-יעילות, מאפשר ומעודד את קיומה. הדבר קריטי אף יותר בעידן הגלובלי שבו מדינות מתחרות זו בזו בפלטפורמות המשפטיות שהן מעניקות למגזר העסקי. הרחבת סמכויות המחלקה הכלכלית שתתפרסנה גם על הדינים החלים במקרה של חדלות פירעונה של חברה תאותת לשוק הגלובלי כי קובעי המדיניות הישראלים שמים לנגד עיניהם את האינטרסים של המגזר העסקי, והם מודעים לחשיבות שביצירת מוסדות יעילים ומקצועיים המטפלים בצרכים של מגזר זה. מהלך זה יעצים את האפקט שכבר החל להתממש בעקבות כינונה של המחלקה הכלכלית. בסופו של דבר, האפקט לדעתנו לא יהיה רק תדמיתי אלא גם כלכלי וחברתי. כשהמשפט על נגזרותיו

127 Risk and Return – Foreign Direct Investment and the Rule of Law (The Economist ראו Intelligence Unit, 2014), <https://goo.gl/vfxipZ> (על פי סקר מקיף זה, שבמסגרתו תושאלו 301 מנהלים בכירים בתאגידים בין-לאומיים, שלטון החוק הוא אחד משלושת הפרמטרים החשובים ביותר בהחלטה של תאגידים להיכנס לעסקים במדינה כלשהי).

128 ראו World Bank, *Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency* (2016) <https://goo.gl/exyp68> (להלן: *Doing Business*).

129 ראו גם Matthias Kahl, *Financial Distress as a Selection Mechanism: Evidence from the United States* (Anderson School, Finance Working Paper No. 16-01, 2001).

130 ראו ע"פ 7829/03 מדינת ישראל נ' אריאל הנדסת חשמל, פ"ד ס' 120, 136 (2005) ("תחרות חופשית מהווה גם תנאי הכרחי לקיומו של משק יעיל ובריא, ואף לצמיחה כלכלית. התחרות מעודדת יזמות, גורמת לשיפור מתמיד של היצע המוצרים בשוק, ולהדרתם של יצרנים בלתי יעילים ממנו").

131 ראו גם Robert K. Rasmussen & David A. Skeel, Jr., *The Economic Analysis of Corporate Bankruptcy Law*, 3 AM. BANKR. INST. L. REV. 85, 87-88 (1995).

132 ראו גם Skeel, *Bankruptcy Judges*, לעיל ה"ש 47, בעמ' 2-3 הסובר כי לא ניתן לנתק בין המוטיבציה שמובילה תאגידים להתאגר בדלאוור דווקא, לבין המוטיבציה שלהם לבחור להגיש דווקא שם את בקשות חדלות הפירעון שלהם. ראו במיוחד אמירתו שמתיישבת להפליא עם טענתנו פה שלפיה: "[...] bankruptcy is so closely linked to other aspects of corporate law [...]"

השונות מספק כלים טובים יותר לשווקים, הם מגיבים בהתאם: היזמות עולה, ההשקעות גדלות, המשק צומח, ובסופו של דבר רמת החיים של הפרטים עולה.

4. מומחיות כלכלית ומהירות הכרעה בהליכי חדלות פירעון

חלק זה של הפרק יפנה את הדיון למובן המעשי של החיבור בין הרציונלים שהיו בבסיס הקמת המחלקה הכלכלית לבין דיני חדלות פירעון והרציונלים שבבסיסם. מטרתנו בחלק זה היא להראות שמטרות ההסדרים המשפטיים החלים על החברה במהלך פעילותה ואלה החלים לאחר שעברה למצב של חדלות פירעון דומות, ובחינה מעמיקה שלהן תוביל בסופה למסקנה בדבר המכנה המשותף שבין התחומים.

שני מוקדים עמדו בלב הקמת המחלקה הכלכלית, כפי שהגדיר זאת דרור שטרם בדיוני ועדת החוקה, חוק ומשפט בכנסת: מומחיות ומהירות ההכרעה.¹³³ התחום של חדלות פירעון של חברה דורש אף הוא עמידה על שני המוקדים הללו, באופן שדומה להפליא, אם לא זהה לגמרי, לנושאים המצויים כיום בסמכותה של המחלקה הכלכלית. בנסיבות של חדלות פירעון יש כמה משאבים שחסרים במובהק. הראשון הוא טבעי ופשוט: כסף. חברה חדלת פירעון אינה יכולה לעמוד בפירעון חובותיה, כאשר מביאים בחשבון את חבויותיה העתידיות והמותנות.¹³⁴ הליכי חדלות פירעון הם הליכים משפטיים המיועדים להסדיר מצב שהוא כלכלי במובהק, על שלל השלכותיו על הצדדים המעורבים. העובדה שאין לחברה די משאבים כלכליים כדי לפרוע את כל התחייבויותיה היא הסיבה והמסובב להליך כולו, והיא מובילה לכך שרבות מהסוגיות המתעוררות במסגרת ההליך הן כאלה שמוקדן וליבן הוא כלכלי במובהק. למשל, בהליכי חדלות פירעון בית המשפט נדרש במקרים רבים לאשר את החלטת בעל התפקיד לאמץ חוזה או לוותר עליו.¹³⁵ החלטה זו אמורה להתקבל דרך בחינת העלויות והתועלות הכרוכות בחוזה, הן מבחינת הצד השני לחוזה והן מבחינת כלל נושי החברה, והכרעה אם יעיל שהחוזה יאומץ וביצועו יושלם על ידי החברה חדלת הפירעון, או שמא מוטב לוותר עליו ולהפסיק את ביצועו.¹³⁶

הידע הכלכלי נדרש לכלל הליכי חדלות פירעון של חברה, אך מודגש ביתר שאת כשמדובר בהליכי הבראה, אשר מלבד זאת שיש בהם שיקול דעת רחב לבית המשפט, הם נוטים להיות מורכבים ביותר, ויכולת הניתוח הכלכלית הנדרשת בהם עשויה להיות קריטית. למשל, הסוגיה של "הגנה הולמת" לנושה מובטח או למי שלזכותו תניית שימור בעלות¹³⁷

133 ראו פרוטוקול מס' 216 משיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת השמונה-עשרה בעניין הצעת חוק בתי המשפט (תיקון מס' 59) (סמכות בעניינים כלכליים), התש"ע-2010, בעמ' 30-31 (מיום 23.6.2010).

134 ראו ס' 258(3) לפקודת החברות. על האופן שבו מפורש הסעיף הזה בפסיקה, ראו ע"פ 174/75 מדינת ישראל נ' בן-ציון, פ"ד (1) 130, 119 (1975).

135 ראו ס' 365-360 לפקודת החברות, וכן ס' 350-350א לחוק החברות.

136 על סוגיה זו ראו למשל עופר גרוסקופף "ויתור על נכס מכביד" המשפט 1 ו-33 (2001); האן, לעיל ה"ש 69, בעמ' 457-465; קמחי, לעיל ה"ש 77 (במאמרו קמחי מבסס את הטענה כי התכלית הכלכלית של דיני חדלות פירעון: הולדת מחירי האשראי במשק, היא המרכזית, וכי על בית המשפט להתמקד בהשאת יכולת הגבייה של הנושים מנכסי החייב, ולא לשקול שיקולים אחרים במסגרת ההליך).

137 ראו ס' 350א (הגדרת "הגנה הולמת") וס' 350 לחוק החברות.

כרוכה בתחשיבים כלכליים בנוגע לערך החוב המובטח או החוב שכנגדו יש תניית שימור בעלות; ערך הנכס (או הנכסים) שיש בעניינו זכות קניינית או תניית שימור בעלות; הנזק הכלכלי שעלול להיגרם לנושה המובטח או למי שלזכותו תניית שימור בעלות בהליך הבראה לעומת הליך פירוק;¹³⁸ ההגנה הנדרשת על מנת להבטיח את האינטרס הכלכלי הלגיטימי של בעלי זכויות אלה בהליך. בדומה לזה, גם מתן אישור של בית המשפט להתקשר בחוזה לקבלת אשראי חדש לשם מימון המשך פעילות החברה במהלך ההבראה דורש רמת מיומנות כלכלית גבוהה ביותר מצד בית המשפט, שנדרש להכריע עד כמה נחוץ האשראי החדש, ואיזה מעמד יוענק לחוב כלפי המממן.¹³⁹ בסוף הליך ההבראה בית המשפט צריך להכריע אם הסדר הנושים שהתקבל בסופו של דבר עדיף מהליך פירוק, על שלל השלכות הכלכליות הנלוות לבחירה בכל אחד מההליכים בנסיבות הנתונות.¹⁴⁰ לא זו אף זו, הכרעה בסוגיה זו, בדומה להכרעה בדבר כניסה להליך הבראה, או אישור המשכו של הליך זה (תחת מעבר להליך פירוק), מצריכה לחזות מה יהיה מצב החברה בעתיד, אם תהיה רווחית לאורך זמן, אם תצליח להתמודד בשוק ולהתחרות בו ביעילות ועוד. כל הסוגיות הללו, ועוד רבות אחרות שלא הוזכרו, הן סוגיות שרמת המומחיות וההבנה הכלכלית הנדרשת בעניינן גבוהה ודומה במידתה לסוגיות הנדונות במחלקה הכלכלית.¹⁴¹

מדובר הן בשיקולים כלכליים הקשורים לחברה עצמה ולהשלכות של קבלת החלטה כזו או אחרת על המשך פעילותה או מנגד חיסולה, והן בשיקולים כלכליים רחבים יותר הקשורים לצדדים שלישיים המושפעים מהליך חדלות הפירעון. מטבעו של הליך מסוג זה, שמסתופפים תחתיו בעלי אינטרסים רבים ומגוונים, לרוב מוגדרים זה לזה, והדין אמור להביאם בחשבון ולקבוע כללים שבמסגרתם יש לבחון את מהות השפעתה של החלטה לא רק על החברה אלא גם על קבוצות בעלי אינטרס כזה או אחר. חברה מחוסלת עלולה להותיר אחריה עובדים רבים מחוסרי עבודה, ספקים קטנים שהפגיעה הכלכלית בהם עלולה להיות קריטית ועוד. ניתן לטעון כי כל החלטה במסגרת הליך של חדלות פירעון צריכה להיבחן גם במישורים אלה,¹⁴² ולכן המומחיות הכלכלית הנדרשת מהשופט שדנה בהליך אינה רק במישור המקרו-כלכלי של החברה עצמה אלא גם במישור המקרו-כלכלי הרחב יותר. ודוק, הנסיבות הכלכליות הן שמנחות ומובילות את ההתדיינות בהקשר של חברות חדלות פירעון, אולי אף יותר מבחברות סולבנטיות, שכן הדיון המשפטי כולו מתבסס על נקודת המוצא שלפיה יש מיעוט נכסים לעומת התחייבויות, דבר שיוצר מטבעו ניגודי אינטרסים

138 ראו למשל פר"ק (מחוזי ת"א) 4089-12-12 כלל חברה לביטוח בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 23.5.2013).

139 ראו ס' 350 לחוק החברות.

140 ראו ס' 350 לחוק החברות.

141 השוו למשל לסעד ההערכה הקבוע בס' 338 לחוק החברות, שלפיו ניצע בהצעת רכש מלאה רשאי לפנות לבית המשפט בבקשה שיקבע שווי הוגן למניות החברה תחת השווי שהציע המציע. גם סעד זה מחייב בחינה של כלל עסקי החברה, מידת ההצלחה המשוערת שלה, נכסיה, התחייבויותיה ועוד, על מנת להעריך מה השווי ה"הוגן" של מניות החברה, שעל פיו יש לפצות את בעלי המניות שמניותיהם יירכשו בהצעת הרכש.

142 האן, לעיל ה"ש 64, בעמ' 116–120.

בין הצדדים המעורבים.¹⁴³ המומחיות הכלכלית הנדרשת משופט הדין בענייני חדלות פירעון אינה פחותה אפוא מהמומחיות שנדרשת לה שופטת המחלקה הכלכלית. המשאב השני שחסר עד מאוד לחברה חדלת פירעון הוא זמן. בנסיבות של קריסה כלכלית מהירות התגובה לסיטואציה המתהווה היא חשובה ביותר, ולעיתים אף עשויה להיות קריטית. יתרה מזאת, נראה כי הצורך במהירות וביעילות גדול בהחלט פירעון אף יותר מאשר בנסיבות של חברה פעילה וסולבנטית. כאשר מדובר בחברה שמשאביה הולכים ומתדלדלים, נושיה מתדפקים על דלתותיה, והחובות כלפיהם אינם נפרעים, החלטות צריכות להתקבל במהירות האפשרית. ככל שמתמשך ההליך, כך יהיו העלויות הנלוות אליו גבוהות יותר, והנזק הפוטנציאלי לנושים – ובייחוד לאלו שאינם מובטחים – עלול לגדול אף הוא.¹⁴⁴ לא פלא אפוא שחלק ניכר מהביקורת על הליכי חדלות פירעון מתמקד באורכם,¹⁴⁵ ושמחוקקים שואפים לקצר את משכו של ההליך.¹⁴⁶ הצורך לנהל הליך במהירות וביעילות הוא מטרה מרכזית בדיני חדלות פירעון. אין מדובר בעניין טכני כי אם בעניין מהותי, אינהרנטי להליך, כזה שבית המשפט מתייחס אליו כערך מרכזי שיש לשאוף אליו בנסיבות של חדלות פירעון.¹⁴⁷ לא זו אף זו, למשבר כלכלי ופיננסי חמור של חברה השפעה גורפת וחזקה לא רק עליה כי אם על כלל הגורמים הבאים עימה במגע, החל מעובדיה וכלה בספקים, בנושים נזיקיים ועוד. תקופת חוסר הוודאות מבחינת גורמים אלה ראוי שתצטמצם עד כמה שניתן.

הקמת המחלקה הכלכלית נותנת מענה ישיר הן לצורך במומחיות כלכלית והן לצורך במהירות הכרעה. למעשה, קיימים קשרי גומלין במענה שנותנת המחלקה הכלכלית לשני הצרכים האמורים. ראשית, השופטים שמונו לכהן במחלקה הם בעלי מומחיות והבנה של סוגיות כלכליות. המומחיות של השופטים בתחום הכלכלי והניסיון שהם צוברים בתחום זה מאפשרים להם לתת מענה גם לצורך השני ולספק הכרעות מהירות בסכסוכים המובאים לדין בפניהם. ההנחה היא ששופטים מומחים העוסקים תדיר בסוגיות בעלות מאפיינים דומים בתחום הכלכלי מסוגלים לקבל הכרעות במהירות רבה יותר. ואכן, מחקר אמפירי שבחן את ביצועי המחלקה הכלכלית בארבע השנים הראשונות לפעילותה מצא כי משך

143 מציאות זו תוארה, בין היתר, כ"בעיית המאגר המשותף". ראו THOMAS H. JACKSON, THE LOGIC AND LIMITS OF BANKRUPTCY LAW (1986).

144 ראוי לציין שלפחות מחקר אחד מראה כי העלויות הכרוכות בהליך חדלות פירעון תלויות במשנתם רבים, ולכן אי אפשר לתת איזושהו מדד להיקפן. נוסף על זה, על פי המחקר, הליכי פירוק אינם מהירים או זולים יותר בממוצע מהליכי הבראה. ראו Arturo Bris, Ivo Welch & Ning Zhu, *The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization*, 61 J. FIN. 1253 (2006).

145 ראו למשל Lynn M. LoPucki, *The Trouble with Chapter 11*, 1993 WIS. L. REV. 729 (1993).

146 כך הייתה המטרה גם בארצות הברית, בעת חקיקה קוד פשיטת הרגל. ראו Edward I. Altman, *Evaluating the Chapter 11 Bankruptcy-Reorganization Process*, 1993 COLUM. BUS. L. REV. 1, ch. II (1993).

147 ראו למשל פש"ר (מחוזי ת"א) 1361/02 (בש"א 22036/02) הנאמן והמנהל המיוחד של תבל תשדורת בינלאומית לישראל בע"מ נ' Warner Bros. International Television Distribution, A Division of Time Warner Entertainment Company, L.P., פס' 6 (פורסם בנבו, 10.2.2003); פש"ר (ת"א) 2020/02 (בש"א 2842/03) המפרק הזמני של חברת וי סופט בע"מ נ' נכטיילר, פס' 17 (פורסם בנבו, 7.9.2003).

הזמן לטיפול בתיקים התקצר במידה רבה ומובהקת מבחינה סטטיסטית לעומת משך הזמן שנדרש לטיפול בתיקים כלכליים בבית המשפט המחוזי בתל-אביב בארבע השנים עובר להקמת המחלקה.¹⁴⁸

5. ביקורת אפשרית

בתת-פרק זה של המאמר נציג ביקורת אפשרית על הצעתנו להרחיב את סמכויות המחלקה הכלכלית לתחום של חדלות פירעון וננסה להתמודד עם הטענות המרכזיים שניתן לדעתנו להעלות נגד הצעה זו.

דומה כי הביקורת העיקרית על הצעתנו מתמקדת בטיעון כללי שלפיו: "if it ain't broke, don't fix it". על פי טענה זו, ממילא יש "שופטי פירוקים"¹⁴⁹ מקצועיים, מיומנים ויעילים שכבר כיום עוסקים בתחום של חדלות פירעון, אז למה צריך להרחיב את סמכות המחלקה הכלכלית גם על תחום זה? ניתן לטעון כי אין צורך בהכפפת תחום חדלות הפירעון לגדר הסמכות של המחלקה הכלכלית המתמחה, שכן ההתמחות וההתמקצעות, ומכאן גם מהירות ההכרעה, מתרחשות ממילא באמצעות ניתוב תיקים בהחלטות מנהליות של נשיאי בתי המשפט המחוזיים לשופטים ושופטות שעוסקים בשגרה באינטנסיביות בהליכי חדלות פירעון, ופיתחו מיומנות גבוהה בנושא.¹⁵⁰ על טענה זו ניתן להשיב כמה תשובות.

ראשית, נראה כי עדיין יש מקום לשיפור יעילותם של הליכי חדלות פירעון. מדד "עושים עסקים" (Doing Business) מלמד על נחיתותה של ישראל בהיבטים של פשטות ויעילות של הליכי חדלות הפירעון לעומת הממוצע במדינות ה-OECD. ישראל מדורגת במקום ה-35 בעולם על פי מדד זה, כאשר המקום הממוצע של המדינות המתקדמות ב-OECD הוא ה-27. מדד זה מורכב, בין השאר, מהפרמטרים האלה: משך ההליך לסגירת עסק – ישראל מדורגת במקום ה-50 בעולם בפרמטר זה, כשמשך הזמן הממוצע לסגירת עסק בישראל הוא שנתיים לעומת 1.7 שנים במדינות ה-OECD; עלות ההליך ביחס לשווי הנכסים – ישראל מדורגת במקום ה-139 בעולם בפרמטר זה, כשהיחס בין עלות ההליכים לשווי הנכסים בישראל הוא 23% לעומת 9% במדינות ה-OECD; אחוז ההחזר לנושים – ישראל מדורגת במקום ה-35 בעולם בפרמטר זה, כשאחוז ההחזר לנושים בישראל הוא 60.6% לעומת 70.6% במדינות ה-OECD.¹⁵¹ אין מחלוקת כי יעילות הליכי חדלות הפירעון היא עניין שעדיין נדרש לשפרו. אומנם לא כל הפרמטרים האמורים תלויים במישורין במערכת השיפוטית, וייתכן שלא כולם יושפעו לחיוב (או יושפעו בכלל) מהרחבת סמכות המחלקה הכלכלית גם להליכי חדלות פירעון, אך נראה כי מסגרת שיפוטית המעניקה מענה שלם ומקיף לתחומים השונים הקשורים בפעילות החברה, והשופטים המופקדים עליה הם בעלי מומחיות וניסיון בתחומי

148 Aran, לעיל ה"ש 1, בעמ' 28–34.

149 השופטים העוסקים בתחום חדלות פירעון מכונים פעמים רבות "שופטי פירוקים" אף כי תחום עיסוקם אינו מצטמצם לפירוק חברה, והם דנים גם בהליכים לצורך הבראת חברה.

150 ראו רימון ואמיר, לעיל ה"ש 29, בעמ' 28.

151 הנתונים מדווחים במסגרת דוח הוועדה לבחינת הסדרי חוב בישראל. ראו משרד האוצר דו"ח הוועדה לבחינת הסדרי חוב בישראל 42–44 (2014) <https://goo.gl/NQQvkW>. נתונים דומים מופיעים גם במדד Doing Business המעודכן לשנת 2016. ראו *Doing Business*, לעיל ה"ש 128.

בעלי מומחיות וניסיון בתחומי הכלכלה והמימון הכה רלוונטיים לפעילותה, עשויה לתרום לשיפורם.¹⁵²

שנית, את הטיעון האמור היה ניתן להפנות גם להקמת המחלקה הכלכלית. לכאורה, היה אפשר להסתפק בהתמקצעות בתחום הכלכלי של שופטים בתוך בתי המשפט המחוזיים מבלי ליצור קורת גג פורמלית בדמות המחלקה הכלכלית. אולם הקמת המחלקה הכלכלית אינה מכוונת להשיג אך ורק את ההתמקצעות, שכאמור אפשר שתתקבל במידה מסוימת גם ללא כינונה של מחלקה ייעודית. יש ערך מיוחד לכך שמדובר במחלקה מאוחדת ומגובשת הפועלת כקבוצה על פי המנדט שנתן לה המחוקק לחיזוק נורמות הממשל התאגידי בחברות הציבוריות ולהגנה על ציבור המשקיעים. ריכוז השופטים הכלכליים תחת כנפיה של מחלקה ייעודית מאפשר להם להשמיע קול ברור, אחיד ועקבי בפסיקה, שמדריך את צרכניה – קרי השחקנים בשוק ההון – וכפועל יוצא מכך מקטין את הצורך בהתערבות שיפוטית.¹⁵³ ואכן, מחקר אמפירי שבחן את השפעתם של פסקי הדין של המחלקה הכלכלית מצא כי שופטי המחלקה מסתמכים בתדירות גבוהה על ההחלטות השיפוטיות של עמיתיהם למחלקה.¹⁵⁴ השופטים מודעים היטב להחלטות השיפוטיות של עמיתיהם, מצטטים אותן בהסכמה בפסקי הדין שהם מוציאים מתחת ידיהם ואינם סוטים מהן כדבר שבשגרה. הסינרגייה החיובית בין שופטי המחלקה הכלכלית מאפשרת ליצור גוף פסיקה אחיד, קוהרנטי ועקבי שמספק לשוק ודאות משפטית ויציבות שנחוצות מאוד בתחום הכלכלי. הנה כי כן, ההשפעה המצרפית של שלושת השופטים המומחים שפועלים כגוף אחד במסגרת המחלקה הכלכלית גדולה מההשפעה של שלושה שופטים הפועלים בנפרד, מומחים ככל שיהיו.

יתר על כן, ההסדר המנהלי של ניתוב תיקים של חדלות פירעון לשופטי הפירוקים אינו מבטיח כי הם בעלי הכשרה וניסיון מתאימים לדון בתיקים אלה. כאמור לעיל, בכל הנוגע למחלקה הכלכלית חוק בתי המשפט קובע תנאי כשירות שנועדו להבטיח כי השופטים הממונים למחלקה הם בעלי ידע וניסיון מקצועי בתחומים הרלוונטיים לפעילותה.¹⁵⁵ תנאי כשירות דומים (או מקבילים) אינם חלים כאשר מדובר על שופט שאליו מנותבים תיקים בהחלטה מנהלית של נשיא בית המשפט המחוזי. למעשה, אף שהעניין הכלכלי עשוי להיות חשוב ביותר ואף קריטי בהליכי חדלות פירעון של חברה, השופטים שמופקדים על תחום זה אינם נדרשים להיות בעלי הכשרה וניסיון מתאימים. לעיתים קרובות השופטים מגיעים מהתחום של פשיטות רגל של יחידים, תחום שאומנם מתמקד אף הוא בחדלות פירעון, אך מורכבות העניין הכלכלי בו פחותה, ככלל, במידה ניכרת מאשר בתיקי חדלות פירעון של

152 בהקשר זה ראוי לציין כי אחת המטרות המרכזיות של חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי היא יצירת הליכים מהירים ויעילים, בין היתר גם באמצעות שינוי הסמכויות הענייניות של בתי המשפט ויתר המוסדות העוסקים בתחום זה. ראו הצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו–2016, ה"ח הממשלה 593, בעמ' 594–596.

153 Dreyfuss, *Specialized Adjudication*, לעיל ה"ש 4, בעמ' 378.

154 Aran, לעיל ה"ש 1, בעמ' 44–46. המחקר מצא כי מידת ההסתמכות של השופטים המומחים שמכהנים במחלקה הכלכלית על ההחלטות השיפוטיות של עמיתיהם למחלקה גדולה במידה ניכרת ממידת הסתמכותם של שופטי בתי המשפט המחוזיים ה"רגילים" על ההחלטות השיפוטיות של השופטים בבית המשפט שבו הם מכהנים.

155 ס' 42ד(ב) לחוק בתי המשפט.

חברות. השופטים אומנם רוכשים מיומנות וניסיון בתקופת השיפוט, אך אינם נדרשים לעמוד לכתחילה בתנאי סף המכירים בכך שידע והבנה כלכליים הם חיוניים לעיסוק בסוגיות של פירוק והבראת חברות. מכאן שקיים יתרון מובהק להסתופפות תחת מחלקה כלכלית, שבה יש קריטריונים מובהקים לכהונה, שחוסכים לפחות חלק מעלויות הלמידה "בזמן אמת". יתרה מכך, עצם קביעת תנאי הסף האמורים מלמד ומשדר יחס רציני לאותו תחום עיסוק קונקרטי, והוא בבחינת הכרה במורכבותו ובידע הכלכלי והמקצועי הנדרש בעניינו, מורכבות שכאמור קיימת לדעתנו בבירור בחדלות פירעון.

לפעילות במסגרת מחלקה ייעודית יש יתרון נוסף על אופן הפעולה בנפרד של שופטי הפירוקים. ברוב מחוזות השיפוט מכהן/ת שופט/ת פירוקים אחד/ת בלבד. היוצאים מהכלל בעניין זה הם מחוז תל-אביב, שבו מכהנים שלושה שופטים, ומחוז מרכז, שבו מכהנים שניים. מטבע הדברים המשמעות היא שבתקופות של עומס בתחום של חדלות פירעון, דבר שקורה למרבה הצער במחוזות מדי כמה שנים, אין בדרך כלל לשופטי הפירוקים אפשרות לחלוק בנטל השיפוט עם שופטים אחרים, ולכן עלולים להיווצר עיכובים בדיון בתיקי חדלות הפירעון. זאת ועוד, גם לשופט מקצועי ויעיל יש מגבלות של זמינות בתקופות מסוימות.¹⁵⁶ לעומת זאת המחלקה הכלכלית כוללת שלושה שופטים שמתמחים בתחומים הרלוונטיים ומסוגלים לשפוט במיומנות וביעילות הנדרשת. שופטי המחלקה מגבים זה את זה וחולקים ביניהם בנטל השיפוט בתחום הכלכלי באופן שמאפשר לווסת את התיקים ביניהם בעיתות עומס.

אכן, העומס השיפוטי בתחום חדלות הפירעון עשוי לשמש גם כטיעון מרכזי נגד הצעתנו במאמר. הוספת התחום של חדלות פירעון לסמכות המחלקה הכלכלית עלולה להפוך אותה ממחלקה זריזה ויעילה למחלקה שקורסת תחת עומס התיקים שמופקדים בידה. אך לשיטתנו, טיעון זה תקף רק אם המחלקה הכלכלית תיוותר בגודלה הנוכחי, דבר שאינו נגזר מהצעתנו ואף סותר אותה, כפי שנרחיב בפרק הבא. פשיטא בעניינו, כי הרחבת סמכויות המחלקה מחייבת בתורה הרחבה של מצבת השופטים המכהנים במחלקה הכלכלית, שאם לא כן, יצא שכרנו בהפסדנו.

צירוף שופטי הפירוקים למחלקה הכלכלית ופיזור תיקי חדלות הפירעון בין כלל שופטי המחלקה נותנים מענה גם לחשש אפשרי מפני השתלטות של שופט יחיד על התחום של חדלות פירעון. ההסדר המנהלי הנוכחי של ניתוב תיקי חדלות הפירעון המורכבים לשופט מרכזי החולש על התחום זכה לביקורת בשל הריכוזיות שהוא יוצר. ביקורת מעין זו נמתחה בעבר על השופטת ורדה אלשיך, שכונתה "השריף" של הפירוקים, על שיצרה "טריטוריה פרטית", ועל ש"עם השנים ועם הגידול העצום בפעילות, נוצר מצב אבסורדי ולא בהכרח בריא, שבו שופטת אחת ויחידה חולשת על ענף שלם, קובעת את ההלכות והתקדימים ומשמשת הלכה למעשה כמחוקק, כשופט ואפילו ערכאת ערעור".¹⁵⁷ ודוק, אומנם במחוז

156 בהקשר זה נזכיר את הביקורת שנשמעה על דחיית הדיונים בתיקי חדלות הפירעון בבית המשפט המחוזי בתל-אביב, הערכאה העמוסה ביותר בתחום זה, בעיצומו של המשבר הכלכלי העולמי בשנת 2009, בשל יציאה לפגרה של שישה חודשים של שופטת הפירוקים. ראו ענת רואה "העשור של אלשיך: 'השריף' של המחוזי סוגרת עשר שנים של פירוק חברות" כלכליסט (24.12.2009) <https://goo.gl/geqUm3>

תל-אביב מכהנים כיום שלושה שופטים העוסקים בחללות פירעון של חברות, אולם הלכה למעשה, שופט אחד דומיננטי יותר מהאחרים, ומרבית התיקים, ובוודאי אלו שנחשבים כבדים ומסובכים יותר, מגיעים אליו.¹⁵⁸ לכל הפחות מתעורר פה חשש מפני מראית עין, משום שנוצרים מטבע הדברים קשרים הדוקים בין שופט הפירוקים לבין השחקנים המתדיינים לפניו. הדבר בולט במיוחד כשמדובר במינוי בעל תפקיד, כנאמן, מפרק או מנהל מיוחד של חברה.¹⁵⁹ בעלי התפקידים בהליכי חללות פירעון הם שחקנים חוזרים, והדבר מעלה חשש מפני מראית עין של קשרים הדוקים מדי בין הרשות השופטת לבין הגורמים שהיא אמורה להתוות את פעילותם ולפקח עליהם.¹⁶⁰ לדעתנו, הכפפת תחום חללות הפירעון לסמכותה של המחלקה הכלכלית, ובעקבות זאת פיזור התיקים בתחום זה בין כלל שופטי המחלקה, נותנים מענה טוב לחשש של ריכוזיות יתר בתחום של חללות הפירעון.¹⁶¹ יתרון נוסף של הצעתנו גלום בכך שכיום כשחברה עוברת ממצב סולבנטי למצב של חללות פירעון, הסמכות לדון בעניינה עוברת משופטי המחלקה הכלכלית לשופט הפירוקים. דא עקא, שמעבר זה מוריד לטמיון את הידע והמומחיות הייחודיים שצברה שופטת המחלקה הכלכלית במהלך הטיפול בחברה המסוימת ומחייב את שופט הפירוקים להשקיע

158 כיום, נשיא בית המשפט המחוזי בתל-אביב, השופט אורנשטיין, דן בתיקים המורכבים ביותר של חללות פירעון של חברות, כגון פרשת אי.די.בי. לפניו, השופטת אלשיך דנה בתיקים אלה.

159 לביקורת דומה ראו ענת רואה "השופט אורנשטיין, מאה מפרקים וכנ"ר אחד עם בירה על התמוזה" כלכליסט <https://goo.gl/K2G58K> (25.2.2015).

160 ראו BAUM, לעיל ה"ש 4, בעמ' 99. ודוק, הטיעון של Baum הוא בדבר ההתמקצעות של שופטים בכלל. טענתנו היא שהחשש מפני קשרים הדוקים מדי בין שופטים לבין השחקנים החוזרים שמופיעים בפניהם מועצם ככל שמדובר בשופט מרכזי החולש על התחום. בישראל ראו למשל פרשת השופטת אלשיך ועו"ד איתן ארז: ענת רואה "הקסם של איתן ארז – עו"ד ועוד ועוד" כלכליסט (25.8.2010) <https://goo.gl/AMi8Hp>; ענת רואה "בלעדי ל'כלכליסט': התפקיד הכפול של עו"ד איתן ארז בתיק רייפמן" כלכליסט (11.1.2012) <https://goo.gl/LA4t3s>. בעקבות הפרסומים בכלכליסט הגיש איתן ארז תביעה בגין הוצאת דיבה ולשון הרע נגד העיתון ונגד העיתונאית. התביעה נדחתה בבית המשפט המחוזי במחוז מרכז. ראו רוד אברהם "נמחקה תביעת המיליונים של סגן ראש לשכת עורכי הדין נגד 'כלכליסט'" וואלה: <https://goo.gl/H8wVtg> (29.11.2012).

161 אומנם נכון הוא כי גם אם תחום חללות הפירעון יסתופף עם תחומי החברות וניירות הערך תחת סמכותה של המחלקה הכלכלית, עדיין ייתכן ואף סביר שתהיה הערפה לניטוב תיקים לשופטים מסוימים בתוך המחלקה לפי תחומי המומחיות המובהקים שלהם. כך, השופט כבוב ידוע כמומחה לדין הפלילי בתחומי העיסוק של המחלקה הכלכלית, ואכן הוא דן בשגרה בתיקים פליליים בתדירות רבה מזו של השופטות רונן וקרת-מאיר. ובכל זאת, גם כאשר לשופט מסוים דומיננטיות גדולה יותר בתחום מסוים, הוא אינו עומד בדד אלא פועל כאורגן בלתי נפרד של המחלקה. הדבר רלוונטי גם לתפיסה של השופט את תפקידו, וגם לתפיסת הציבור את תפקידו. כאשר השופט משתלב במחלקה שמטרותיה הן לקדם את הוודאות והיציבות ולפסוק ביעילות ובמקצועיות, השפיטה שלו מושפעת מכך ותואמת את המטרה האמורה. כל אחד ואחת משופטי המחלקה הכלכלית רואה עצמו חלק מקבוצה מגובשת הפועלת על פי המנדט שנתן לה המחוקק לחיזוק נורמות הממשל התאגידי בחברות הציבוריות ולהגנה על ציבור המשקיעים. להרחבה ולנתונים אמפיריים בעניין זה, ראו לעיל הטקסט הסמוך לה"ש 153–154. גם מבחינה ציבורית, הפעילות במסגרת מחלקה נתפסת אחרת מפעילותו של שופט בודד, ולכן אף שיש שופט שנוטה לדון בעניינים מסוימים יותר משופטים ושופטות אחרים, נראה כי קשה לראות בו מי שפועל לבד ובמנותק משאר שופטי המחלקה ומשתלט על תחום מסוים.

משאבים ניכרים כדי להיכנס לעובי הקורה וללמוד את מצב החברה.¹⁶² כאמור לעיל, דווקא בנסיבות של חדלות פירעון מהירות ההכרעה השיפוטית היא קריטית. העיכוב שייווצר מהעברת הדיון בענייני החברה מהמחלקה הכלכלית לשופט הפירוקים עלול להשית עלויות ניכרות על השחקנים השונים ואף להוביל בסופו של דבר לקריסת החברה. הכפפת תחום חדלות הפירעון לסמכות המחלקה הכלכלית, על פי הצעתנו, תמנע העברה לא יעילה ומיותרת של הדיון בענייני החברה בין הערכאות.

בעיה נוספת בחלוקת הסמכויות הנוכחית, ואף חמורה יותר, היא הטשטוש בין המצב שבו החברה בת פירעון למצב שבו היא חדלת פירעון. הליך חדלות פירעון מציע מסגרת משפטית לפתרון של בעיה כלכלית במהותה שבה החברה נתונה במצב של חוסר יכולת לפרוע את חובותיה כסדרם. דא עקא, שהאבחון של הנקודה המדויקת שבה החברה עוברת ממצב שבו היא סולבנטית למצב שבו היא כבר אינה סולבנטית הוא משימה קשה ביותר.¹⁶³ בראש ובראשונה הדבר מצריך בחינה מעמיקה של נכסי החברה וחובותיה והערכה של יכולותיה הקיימות והעתידיות. לעניין זה יכולת הניתוח הכלכלי של השופט תסייע כמובן. אך מלבד זאת, סוגיות שיתעוררו עוד לפני הכניסה להליך המשפטי הפורמלי עשויות להיות קשורות בפועל למצבה הכלכלי המתדרדר והולך של החברה אף שהוא עדיין לא הוכתר כ"חדלות פירעון" מן הבחינה המשפטית. אין קו גבול ברור ומודגש שמפריד בין שני המצבים, ולכן עירוב בין הערכאות הוא מתבקש ממילא ומתרחש בטבעיות.¹⁶⁴

לבסוף, הצורך במסגרת שיפוטית רחבה ויציבה בדמות מחלקה כלכלית ייעודית מודגש ביתר שאת כאשר מביאים בחשבון את ההסדרה המשפטית החקיקתית הקיימת בתחום דיני חדלות פירעון. דיני חברות ודיני ניירות ערך מוסדרים רובם ככולם בחוקים חדשים, מעודכנים ומודרניים – חוק החברות וחוק ניירות ערך, בהתאמה. דיני חדלות פירעון, לעומת זאת, התבססו עד לאחרונה עדיין על המשפט המנדטורי, שחל בארץ ישראל לפני הקמת המדינה. על הליכי פירוק חלה פקודת החברות, ואלה בתורם נסמכים ומפנים לפקודת פשיטת הרגל, שחלה על הליכי פשיטת רגל.¹⁶⁵ אומנם הבראתה של חברה הוסדרה בפרק השלישי של החלק התשיעי בחוק החברות, שהוא כאמור חקיקה ישראלית מקורית ומעודכנת,¹⁶⁶ אך גם פרק זה לא נתן מענה לכלל השאלות והסוגיות שמתעוררות בהליכי

162 דוגמה לכך היא חברת הרמטיק, שהדיון בעניינה החל במחלקה הכלכלית והמשיך אצל נשיא בית משפט המחוזי בתל-אביב, השופט אורנשטיין, השופט המרכזי במחוז שעוסק בחדלות פירעון של חברות, לאחר שהחברה נכנסה להליך פירוק. ראו לעיל ה"ש 54, וכן פר"ק (מחוזי ת"א) 37247-10-10 Sybil Germany Public Co. Limited נ' הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ (פורסם בנבו, 13.3.2015).

163 האן, לעיל ה"ש 64, בעמ' 4–5.

164 ראו גם לעיל הטקסט הצמוד לה"ש 54–58.

165 ראו ס' 353 לפקודת החברות, וכן תק' 35 לתקנות החברות (פירוק), התשמ"ז–1987.

166 על התפתחות דיני הבראת חברות בישראל ותפקידו של בית המשפט בעיצוב הדין, ראו דוד האן "התפתחות דיני הבראת חברות: מן הכנסת אל משרד המשפטים דרך בתי המשפט" קריית המשפט ה 3 (2005).

הבראה של חברה, שהם מורכבים מטבעם, ובסופו של דבר הליכים אלה נסמכים גם הם במידה רבה על ההסדרים החלים במקרה של פירוק.¹⁶⁷

מכאן, שעד לאחרונה, דיני חדלות פירעון היו ברובם דינים לא מעודכנים, בחלקם אף לא רלוונטיים, שלא הצליחו לתת מענה ודאי, עקבי וראוי למגוון השאלות והדילמות שמתעוררות בנסיבות של חדלות פירעון במאה העשרים ואחת. מי שנדרש אפוא לתת את המענה המשפטי הם בתי המשפט. לכן הפסיקה בתחום של חדלות פירעון הייתה בעלת תפקיד דומיננטי ביותר, ההשלכות של הפסיקה היו רחבות, וחקיקה שיפוטית במידה כזו או אחרת הייתה שכיחה יחסית לתחומים אחרים במשפט.¹⁶⁸ לשופטים פשוט לא הייתה ברירה. הונחו לפתחם סוגיות שחייבו מענה משפטי, ובאין חקיקה רלוונטית, הם היו חייבים להיכנס לעובי הקורה ולהציע פתרונות לפלוטר המשפטי בעצמם.¹⁶⁹

לפני מספר חודשים חלה התפתחות חיובית ניכרת בעניין ההסדר המשפטי הנוגע לנסיבות של חדלות פירעון עת התקבל בקריאה שלישית חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי. החוק מבקש להציע רפורמה מקיפה בתחום חדלות הפירעון על מנת לספק לכלכלה הישראלית חקיקה מודרנית בתחום זה ולהסדיר הסדר מקיף ושלם את כלל דיני חדלות הפירעון. החוק עתיד להיכנס לתוקפו בספטמבר 2019, ואף שהחקיקה תהיה מודרנית וסוף סוף תותאם לעולם העסקים של המאה העשרים ואחת, היא עדיין תחייב פרשנות ויציאת תוכן למסגרת המשפטית החדשה. לדעתנו, הצורך בגוף שפיטה מקצועי ומיומן בתחום חדלות הפירעון יתחדד גם בתקופה שלאחר כניסת החקיקה החדשה לתוקף, ואולי אף ביתר שאת.

מעניין עוד כי החוק יוצר האחדה בין המסגרת המשפטית שחלה על יחידים המצויים בחדלות פירעון לבין חברות המצויות בנסיבות אלה. המטרה היא ליצור דין קוהרנטי בעל עקרונות משותפים בכל אותן סוגיות בדיני חדלות פירעון, המשותפות ליחידים ולתאגידים. עם זאת החוק עצמו מכיר בכך שהתכלית בהליכים החלים על יחיד בחדלות פירעון לעומת חברה בחדלות פירעון שונה, והדבר משפיע על מבנה ההליכים ועל תוכן ההוראות.¹⁷⁰ אחד העניינים שבהם חודר ההבדל בין יחידים לחברות הוא הסמכות השיפוטית. בית המשפט המוסמך לדון בהליכי חדלות פירעון של יחיד יהיה בית משפט השלום, ואילו בהליכי חדלות פירעון של חברה ידון בית המשפט המחוזי. ההנמקה בהצעת החוק מצביעה על כך שברוב המקרים של ההליכים הנוגעים ליחידים אין הצדקה לניהולם בבית המשפט המחוזי

167 ראו למשל ס' 350 לחוק החברות; ע"א 3911/01 כספי נ' נס, פ"ד נו(6) 752 (2002); פ"ש"ר (מחוזי ת"א) 1361/02 (בש"א 22036/02) גוונים קריות טלוויזיה בכבלים בע"מ נ' Warner Bros. International Television Distribution, פ"מ התשס"ב(2) 19 (2003); ע"א 9555/02 זידאן נ' ברית פיקוח לקואופרציה החקלאית העובדת בע"מ, פ"ד נט(1) 538, 549–551 (2004); רע"א 9983/06 כלל חברה לביטוח נ' נס (פורסם בנבו, 19.8.2008). ראו גם יחיאל בהט הבראת חברות פרק 2 (2013).

168 ראו יורם דנציגר, יואב פויזנר ורענן בן-ישי "חקיקה שיפוטית בדיני חדלות-פירעון" משפט ועסקים יג 61 (2010).

169 ראו יעד רותם "הגברת התחרות על רכישת חברה שבקשיים – כתאוריה מאחדת דיני פירוק ושיקום חברות" דין ודברים ט 255 (2015).

170 הצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, לעיל ה"ש 152, בעמ' 594.

בשל אופיים ומהותם.¹⁷¹ זאת, בהשוואה להליכי חדלות פירעון של חברה שהסמכות בעניינם נותרת בבית המשפט המחוזי בשל מורכבותם. לדעתנו, ההסדר המשפטי שהתקבל מתיישב עם העמדה המוצגת במאמר ואינו סותר אותה. הסדר זה מדגיש כי יש עקרונות וסוגיות מהותיות המשותפים הן לחדלות פירעון של יחידים והן לזו של חברות, אך לצידם יש גם הבדלים מובהקים בין ההליכים השונים, והבדלים אלה מצדיקים הפרדה בעניין הסמכות העניינית. כיוון שהסמכות העניינית היא העומדת בלב מאמר זה, נראה כי ההסדר בחוק החדש מתיישב עם הגישה שלנו, שלפיה חדלות פירעון של חברות היא תחום בעל מאפיינים ייחודיים, הקרובים למורכבות הקיימת בדיונים משפטיים על דיני חברות וניירות ערך, יותר משהם קרובים להליכי פשיטת רגל של יחידים.

6. סיכום ביניים

הדיון במהלך פרק זה מוביל למסקנה שלפיה אין צידוק משכנע להותרת התחום של דיני חדלות פירעון מחוץ לגדר סמכויות המחלקה הכלכלית. דיני חברות ודיני חדלות פירעון חולקים בסיס תאורטי משותף שמדגיש את החיבור הטבעי שבין שני התחומים. יתרה מזאת, האחדת שני התחומים תחת אותה סמכות שיפוטית עניינית תהווה שיקוף נכון יותר של מציאות חייה של חברה שבה קיימים יחסי גומלין וקשרים הדוקים בין הדין שחל בעניינה בעת היותה בת פירעון לדין שמוחל בעת שהיא חדלת פירעון. אין מדובר אך בממשק בין שני תחומים, כי אם בזרימה טבעית שמביאה לידי ביטוי את האופן שבו חברות פועלות, מנהלות, מתקשרות, ובסופו של דבר – במקרים מסוימים – אף מתפרקות או נדרשות לשיקום. הסוגיות הכלכליות הן סבוכות לכל אורך הספקטרום של חיי החברה, מתחילתו ועד סופו, ומחייבות הבנה מעמיקה ויכולת ניתוח כלכלית גבוהה. ההפרדה נדמית אפוא כמעט מאולצת, והיא חסרת בסיס תאורטי או מעשי משכנע.

נוסף על כך, ניתן לומר שדווקא החיבור הטבעי בין התחומים הללו והעובדה שהם כולם משמשים תשתית לניהול עסקים מובילים לכך שהתמקצעותם של שופטי המחלקה הכלכלית בתחום של דיני חדלות פירעון תתרום גם לעיסוק שלהם בדיני חברות ובדיני ניירות ערך. המשמעות היא שבסופו של יום, השופטים שיישבו במחלקה הכלכלית יהיו בעלי הבנה רחבה ומעמיקה של חיי החברה מתחילתה ועד סופה, ובכלל זה השלכתה האפשרית של חדלות פירעון עליה ועל הגורמים המושפעים מפעילותה. ודוק: בפרק זה אין בכוונתנו לטעון כי אין ייחודיות בתחום של חדלות פירעון וכי מדובר בהיינו הך. אדרבה, דיני חדלות פירעון הם בעלי ייחודיות ותפיסות מנחות שהבנתן הכרחית. אלא שהשגת הבנה של הדינים הללו ויכולת ניתוח המצבים הקשורים בחדלות פירעון, לצד מומחיות בדיני חברות וניירות ערך, תאפשר קבלת תמונה שלמה בתחום העסקי בתוספת השקעה קטנה יחסית, שכן מדובר בהתמקצעות שדומה במהותה למה שנמצא כבר כיום בסמכות המחלקה הכלכלית. המשפט המסחרי כולו יצא נשכר מהכללת דיני חדלות פירעון במסגרת סמכויות המחלקה הכלכלית. התשתית התאורטית המשותפת של הדינים הללו והראייה הרחבה יותר שתתקבל בסוף תהליך הסינרגייה המתבקש הזה יובילו למערכת משפטית מגובשת,

171 שם, בעמ' 595.

קוהרנטית ובעלת היגיון פנימי. בפרק הבא נציג את הדרכים שבהן ניתן לדעתנו ליישם את המלצתנו הלכה למעשה.

ג. דין מוצע: איחוד ערכאות

בדיון בפרק הקודם של המאמר הבענו וביססנו את עמדתנו שלפיה ראוי לשלב את דיני חדלות פירעון במסגרת סמכויות המחלקה הכלכלית. המלצתנו ניתנת ליישום באופנים שונים, אשר יוצגו בקצרה בפרק זה, "מהקל אל הכבד" מבחינת מידידות היישום של ההמלצה ומידת ההתערבות בדיון הקיים. ודוק, הצעותינו שואפות לאזן בין שני קטבים: מן הצד האחד הן מכוונות להשיג סמכות שיפוטית המשקפת תמונה שלמה של המשפט המסחרי-כלכלי בישראל, המכירה בבסיס התאורטי המשותף של הדינים הנכללים תחת מטרייה זו, ובצרכים הפרקטיים הדומים שלהם. מן הצד האחר ההצעות מבקשות שלא לסכל את המטרות שבבסיס הקמת המחלקה הכלכלית לכתחילה, בראש ובראשונה: הקמת ערכאה שיפוטית המצליחה לדון ביעילות ובזריזות ולתת מענה איכותי לצרכים של שוק החברות הישראלי.

ראשית, שופטי המחלקה הכלכלית יכולים כבר עתה לדון בענייני חדלות פירעון של חברה על פי כללי הכריכה. כללים אלה נועדו למנוע, ככל שניתן, את פיצול הדיונים בין ערכאות שונות. בכוחם לפתור את הקושי שתיארנו לעיל שלפיו הדיון בענייני אותה חברה מפוצל בין שופטת המחלקה הכלכלית לבין שופט הפירוקים.¹⁷² סעיף 42ב(א)(6) לחוק בתי המשפט מרחיב את סמכות המחלקה הכלכלית גם ל"עניין אזרחי שהוא בסמכות בית משפט שלום לפי סעיף 51(א)(2) או (3) או בסמכות בית המשפט המחוזי לפי סעיף 40, הכרוך בעניין כלכלי כאמור בפסקאות (1) עד (5), ובלבד שנושאם אחד או שהם נובעים מאותן נסיבות ושחלקו של העניין הכלכלי הוא משמעותי".¹⁷³ ודוק, הבחינה של היות העניין הכלכלי חשוב אינה כמותית בלבד, ולצד שיעורו של החלק הכלכלי מהתיק בכללותו נבחנים גם חשיבות העניין הכלכלי ומורכבותו.¹⁷⁴ גם אם מדובר בסכום הנדמה כמצוי בתחום האזרחי הטהור, כגון סכום חוזי או נזיקי, שאלת סמכות המחלקה הכלכלית באותו עניין תיבחן מהותית, בהתחשב במוקד הדיון ובאופי היחסים בין הצדדים.¹⁷⁵ לשיטתנו, בתיקי חדלות פירעון של חברה מובנים עניינים כלכליים חשובים¹⁷⁶ הן מבחינה כמותית והן

172 ראו לעיל הטקסט הסמוך לה"ש 162.

173 למקרה שבו נקבע שהעניין הכלכלי אינו דומיננטי דיו ולכן הסמכות העניינית נתונה לבית הדין לעבודה, ראו למשל ת"א (מחוזי ת"א) 26014-10-12 איי אס אס – אשמרת בע"מ נ' עמיחי (פורסם בנבו, 20.2.2013).

174 יצוין כי בית המשפט פירש סעיף זה כמאפשר לבית המשפט המחוזי להורות שכל התביעה תידון לפניו ולא במסגרת המחלקה הכלכלית, גם אם חלק מהעניינים מתאימים לדיון במחלקה הכלכלית, וזאת כאשר חלקם של עניינים אלה אינו משמעותי ביחס לעניינים האחרים שמתעוררים בתביעה. ראו ה"פ (מחוזי ת"א) 29894-07-12 הארי נ' זלוף (פורסם בנבו, 9.5.2013).

175 ראו למשל ה"פ (מחוזי ת"א) 21643-01-11 עגיב יעון וניהול בע"מ נ' הראל (פורסם בנבו, 4.5.2011); ת"א (מחוזי ת"א) 23133-06-14 ששון נ' וולפרט (פורסם בנבו, 12.2.2015).

176 ראו הדיון לעיל בטקסט הסמוך לה"ש 134–143.

מבחינה איכותית, ולכן יש לדון בהם במסגרת המחלקה הכלכלית. במקרה של חדלות פירעון הדבר אף ייעשה בקלות רבה יותר מבמקרי כריכה אחרים שנידונו בפסיקה ושהם נדרשה העברת הדיון מבית משפט שלום למחלקה הכלכלית, משום שממילא הערכאה המוסמכת לדון בחדלות פירעון של חברות היא בית המשפט המחוזי, ולכן מדובר בשינוי שאינו גדול יחסית.¹⁷⁷ העברה מבית משפט השלום לבית המשפט המחוזי מאתגרת מעט יותר מן הבחינה הבירוקרטית, שכן מדובר במזכירות שונות, באגרות אחרות שיחייבו עדכון והתאמה,¹⁷⁸ פעמים רבות שינוי במיקום הפיזי של הדיון ועוד. כך לכל הפחות מהבחינה המעשית דומה כי המעבר בין הערכאות יהיה מורכב יותר.¹⁷⁹ לעומת זאת כאשר מדובר בהעברת תיקים בתוך אותה ערכאה ובאותו מחוז שיפוט, מדובר בהעברה שכל הנראה מצויה בסמכותה של המחלקה לניתוב תיקים בהנהלת בתי המשפט,¹⁸⁰ שהיא שמוסמכת להורות על הקצאת תיקים לשופטים ולהרכבים מסוימים ואף לשנות הקצאה זו לפי הצורך.¹⁸¹

שנית, חוק בתי המשפט אינו קובע כי שופטי המחלקה הכלכלית ידונו רק בעניינים הכלכליים שבסמכותם, ולכן בהחלטה מנהלית ניתן לנתב אליהם גם את הדיון בענייני חדלות פירעון של חברה. הסמכות לנתב תיקים לשופטי המחלקה הכלכלית בהחלטה מנהלית היא מכוח סעיף 38(א) לחוק בתי המשפט הקובע כי "השופט או השופטים אשר ידונו בענין פלוני ייקבעו בידי נשיא בית המשפט המחוזי או סגניו, ובאין קביעה כאמור – לפי סדר שקבע מזמן לזמן נשיא בית המשפט". ודוק, פתרון זה אומנם שובה את העין בפשטותו אך הוא אינו מושלם. ראשית, הוא ניתן ליישום כיום רק במחוזות תל-אביב וחיפה, שבהם נשיא בית המשפט המחוזי יכול לנתב תיקי חדלות פירעון לדיון במחלקה הכלכלית, אך לא במחוזות אחרים שאין קיימת בהם מחלקה כלכלית. עם זאת חלק הארי של תיקי חדלות הפירעון של חברות, ובייחוד של חברות גדולות, נידון ממילא במחוזות הללו, ובייחוד במחוז תל-אביב, ולכן הסמכות הפוטנציאלית של נשיא בית המשפט המחוזי לנתב תיקי חדלות פירעון למחלקה הכלכלית היא רחבה. שנית, פתרון זה עדיין משמר את ההפרדה בין שופטי הפירוקים במחוזות תל-אביב וחיפה לבין שופטי המחלקה הכלכלית, ומבחינה מסוימת יוצר שתי ערכאות מתחרות.

הדיון בתיקי חדלות פירעון במסגרת המחלקה הכלכלית ללא שילוב שופטי הפירוקים בה אינו מנצל את הידע והמומחיות בתחום שנצברו בידי שופטי הפירוקים. אשר על כן, פתרון משלים לכך יכול להיות שינוי הצו שנתן שר המשפטים לעניין מספר השופטים

177 במקרים אחרים שהתעוררו בפסיקה היה דיון על העברת תיק שנדון בבית המשפט השלום לדיון במחלקה הכלכלית, בשל אופיו הכלכלי. מצבים כאלה מאתגרים יותר, משום שבהם מדובר בהעברה אנכית (משלום למחוזי), ולעיתים גם אופקית (ממחוז אחד למחוז אחר). ראו בש"א 4856/11 מרינאנסקי נ' מומנטום שוקי הון בע"מ (פורסם בנבו, 3.8.2011).

178 לאגרות השונות לפי הערכאה וסוג התביעה ראו תקנות בתי המשפט (אגרות), התשס"ז-2007.

179 יצוין כי כשרוצים להעביר עניין מסוים שנידון בבית משפט אחד לבית משפט באתה דרגה באזור אחר הדבר דורש את אישורו של נשיא בית המשפט העליון. ראו ס' 78 לחוק בתי המשפט.

180 ראו תקנות בתי המשפט (מחלקה לניתוב תיקים בבתי המשפט ובבתי הדין לעבודה), התשס"ב-2002, שעל פיהן הוקמה המחלקה האמורה.

181 ראו מנהל בתי המשפט בישראל תוכנית מנ"ת ארצית (2003).

המרבי במחלקה הכלכלית.¹⁸² הגדלת המספר המרבי של השופטים ומינוים של שופטי הפירוקים לכהן במחלקה הכלכלית אגב שילובם עם השופטים הנוכחיים במחלקה עשוי להוביל לתוצאה טובה יותר. משמעות פתרון זה כפולה: הגדלת מספר השופטים שיעסקו בסוגיות כלכליות שהן ליבו של המשפט המסחרי בישראל, בד בבד עם הרחבת היקף הנושאים הנידונים במסגרת המחלקה הכלכלית. הגדלת מספר השופטים תסייע להקטין את העומס שצפוי מהרחבה דה פקטו של סמכויות המחלקה הכלכלית, וחשוב אף יותר מכך, שילוב של שופטי הפירוקים עם שופטי המחלקה הכלכלית בתצורתה הנוכחית, יוביל להפריה הדדית ולתפיסה כוללת, עקבית ונכונה יותר של המשפט המסחרי בישראל על היבטיו השונים. השילוב האמור יצמצם גם את החששות מפני תחרות בין ערכאות והיעדר יציבות וודאות בדין המסחרי שקיימים בהסדר הנוכחי של הפרדת הסמכויות. הפתרון המשולב האמור עשוי להוביל אפוא לתוצאה הרצויה מבלי לעבור את התהליך המורכב של שינוי בחקיקה ראשית, ובכך יתרונו המרכזי.

שלישית, וזה כאמור הפתרון המורכב ביותר מבחינה בירוקרטית ומבחינת לוח הזמנים ליישומו, ניתן להרחיב את הגדרת "עניין כלכלי" שנקבעה בחוק בתי המשפט שתכלול גם את תחום חדלות הפירעון של חברה. סעיף 42ב(ב) לחוק אומנם מסמיך את שר המשפטים, בהסכמת נשיא בית המשפט העליון ובאישור ועדת החוקה, חוק ומשפט של הכנסת, לקבוע בצו עניינים נוספים כעניינים כלכליים. אך ייתכן שהסמכה זו לא תסייע לתחום של הבראת חברה, שהוצא במפורש מגדר סמכויות המחלקה הכלכלית בסעיף 42ב(א)(ד) לחוק, ולכן ספק אם שר המשפטים מסוגל לסתור בחקיקת משנה הוראת חוק מפורשת. מכיוון שדווקא בהליכי פשרה או הסדר שמטרתם הבראת החברה מתעוררות לעיתים קרובות סוגיות כלכליות מורכבות, נראה כי אין מנוס מתיקון חקיקתי לחוק בתי המשפט עצמו על מנת לאפשר הרחבת סמכות המחלקה הכלכלית לפי הצעתנו.

לסיום, אף אם לא תתקבל המלצתנו המוסדית, שלפיה סמכויות המחלקה הכלכלית יכללו גם את התחום של חדלות פירעון, פתרון הכרחי הנדרש בעינינו הוא קביעת קריטריוני סף ברורים גם לשופטים שעוסקים בחדלות פירעון של חברות. הדיון בפרק הקודם הראה כי סוגיות כלכליות הן מרכזיות ביותר גם בתחום חדלות הפירעון, ולכן ידע, ניסיון והבנה בתחום הכלכלי הכרחיים גם כאן. כאמור, דווקא בשל ההפרדה שעוגנה בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי בין הסמכות השיפוטית החלה על חדלות פירעון של תאגידים לעומת חדלות פירעון של יחידים, הצבת דרישות סף בפני השופטים שיעסקו בחדלות פירעון של חברות פשוטה ליישום, ובעיקר – מתבקשת.

ד. סיכום

במאמר זה ביקשנו להראות כי ההסדר המשפטי שגובש בדבר סמכויות המחלקה הכלכלית בבתי המשפט המחוזיים בתל-אביב ובחיפה, שבמסגרתו נותר התחום של חדלות פירעון

182 ס' 42ד(ד) לחוק בתי המשפט קובע כי "שר המשפטים, בהסכמת נשיא בית המשפט העליון, יקבע בצו את המספר המרבי של השופטים במחלקה הכלכלית".

מחוץ לגדר, דורש חשיבה מחודשת ותיקון. בחנו את הסוגיה בכמה רבדים, החל ברובד התאורטי וכלה ברובד המעשי. לדעתנו, התייחסות לכלל השיקולים שניתחנו במאמר מובילה למסקנה שהן המחלקה הכלכלית והן התחום של חדלות פירעון יצאו נשכרים מהכפפת התחום האחרון לסמכות המחלקה הכלכלית. צירוף תחום חדלות הפירעון לתחומי החברות וניירות הערך, שנידונים כבר כיום במחלקה הכלכלית, יהיה שיקוף נכון יותר של המשפט המסחרי והכלכלי החל בישראל, שיריעתו משתרעת על פני שלושת התחומים הללו; הוא יבטא בצורה ראויה יותר את הקשר האינהרנטי והטבעי שבין דיני חברות לדיני חדלות פירעון, והוא מתיישב עם המציאות העסקית שבמסגרתה שחקנים בשוק מביאים בחשבון הן את דיני חברות וניירות ערך והן את דיני חדלות פירעון כאשר הם בוחנים את האפשרות להשתתף במשחק ומנסים לתמחר את העלויות הכרוכות בכך.

המחלקה הכלכלית פועלת זה כחמש שנים. במהלך שנות פעילותה היא קנתה לעצמה שם טוב בזכות יעילות במתן הכרעות שיפוטיות איכותיות, יכולת הסתמכות של השחקנים בשוק על פסיקותיה, ומכאן יצירת ודאות בדין הכלכלי. למעשה, נראה כי היא הצליחה להגשים את המטרות החשובות שהציבו מקימיה. עתה הגיעה העת לאפשר לתחום חדלות הפירעון להשתלב במערך המוצלח הזה, ובכך לתת ביטוי לתפיסה מעמיקה, רחבה ובעיקר מדויקת יותר של המשפט הכלכלי בישראל.