



האוניברסיטה העברית שבירושלים

הפקולטה למשפטים

סמינר דיני חדלות פירעון ואכיפת חיובים 62718

אחריות אישית בחדלות פירעון

נכתב ע"י: הילה לב, 205704356

מנחה: ד"ר נטע נדיב

30.03.2022

תוכן עניינים

3	..... החלק הראשון
3	..... מבוא
5	..... החלק השני
5	..... ההצדקות להטלת אחריות אישית על בעלי התפקיד השונים בתאגיד בהקשרי חדלות פירעון
9	..... החלק השלישי
9	..... אחריות בעלי מניות לחדלות פירעון
12	..... אחריות הדירקטורים לחדלות פירעון
16	..... אחריות מנכ"ל בחדלות פירעון
20	..... אחריות נושאי משרה בחדלות פירעון
22	..... החלק הרביעי
22	..... מסקנות והמלצות

החלק הראשון

מבוא

חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018 מטיל אחריות אישית על בעלי תפקידים שונים בחברה בשלושה מצבים. ראשית, לפי סעיף 288(א) לחוק חדלות פירעון, תוטל אחריות על דירקטור ומנכ"ל החברה אשר לא נקטו אמצעים סבירים לצמצום היקף חדלות הפירעון של החברה. במצב זה, רשאי בית המשפט, לבקשת הנאמן או הממונה, לאחר מתן הצו לפתיחת הליכים לגבי התאגיד, להורות כי הדירקטור או המנהל הכללי יישא באחריות כלפי התאגיד לנזקים שנגרמו לנושי התאגיד בשל מחדלו.¹ שנית, סעיף 289 לחוק מטיל אחריות במצבים שבהם בעל תפקיד בתאגיד הפר חובה כלפי התאגיד שמקימה עילה לחיובי בפיצוי, תשלום או השבת נכס לתאגיד. שלישית, סעיף 290 לחוק, מטיל אחריות על נושא משרה בתאגיד במצבים של ניהול התאגיד במרמה. במצב זה, רשאי בית המשפט, לבקשת הנאמן או הממונה, לקבוע כי נושא המשרה יישא באחריות לנזקים שנגרמו לתאגיד כתוצאה מניהול התאגיד במרמה,² או וגם לפסול אותו מלשמש נושא משרה בכל תאגיד לתקופה של עד חמש שנים.³

חוק חדלות פירעון מגביל את האחריות לפי ס' 288 לדירקטורים ולמנכ"ל החברה. זאת, להבדיל מן האחריות לניהול התאגיד במרמה לפי ס' 290 לחוק והאחריות לפי ס' 289, כמו גם האחריות להפרת חובת הזהירות או חובת האמונים לפי חוק החברות, החלות על כל נושא משרה בחברה.⁴ בהצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו-2016, ה"ח הממשלה 1027, הייתה כוונה ראשונית להגביל את האחריות לדירקטורים בלבד. הטעם לכך היה: "החובה לפעול לצמצום היקף חדלות הפירעון מוטלת רק על דירקטור בחברה ועל מי שממלא תפקיד דומה בשותפות, ולא על כל נושאי המשרה בתאגיד (ראו ההגדרה המוצעת לדירקטור בסעיף 287 להצעת החוק). זאת משום שהדירקטורים הם בעלי היכולת לכוון את פעילות התאגיד ולפעול לצמצום היקף חדלות הפירעון".⁵ עמדה זו איננה עניין של מה בכך, והיא מתבססת על הבדלים עקרוניים-מהותיים בין סמכויותיהם ותפקידיהם של המנכ"ל ונושאי משרה נוספים לסמכויות ותפקידי הדירקטוריון בחברה. להשוואה, גם הסעיף המקביל בדין האנגלי - שבהשראתו נחקק סעיף 288 לחוק חדלות פירעון הוא ה-wrongful trading⁶ מחיל את האחריות מכוחו על דירקטורים בלבד.⁷ אולם, בניגוד לאמור בהצעת החוק, הוחלט על ידי חברי הכנסת בדיונים בוועדת החוקה, חוק ומשפט להחיל את האחריות מכוח סעיף 288 גם על המנכ"ל. הדיון בוועדה היה דל ולא הובאו בפני חברי הכנסת עמדות

¹ סעיף 288(ב) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018 (להלן: "חוק חדלות פירעון" ו/או "החוק").
² סעיף 290(1) לחוק.

³ סעיף 290(2) לחוק.

⁴ סעיף ההגדרות שבחוק החברות, תשנ"ט-1999 מגדיר נושא משרה כך: "נושא משרה" – מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן דירקטור, או מנהל הכפוף במישרין למנהל הכללי;

⁵ פרוטוקול ישיבה מס' 444 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה-20, 16 (23.7.2017) (להלן: "פרוטוקול 444") את דברי עו"ד יוסף זינגר: "לגבי המנכ"ל, יש היגיון בחובה על המנכ"ל. אני חושב שמכיוון שבסוף האחריות היא על דירקטורים, כן נכון בשלב הזה לצמצם את זה, להישאר ברמת הדירקטורים. זה גם הדין האנגלי. להתחיל לאט, לא לרוץ מהר מידי, מה גם שהחובה תהיה על המנכ"ל, וזה גם בהצעה של הוועדה. אז להגיד להם: זו לא איזו חובה לעשות, אלא להתריע. אני לא כל כך מכיר חובות כאלו בדיני החברות. ההמלצה שלנו היא כן להישאר בשלב הזה ברמת הדירקטוריון כמו הדין האנגלי"; "אשלים כי ההגדרה המוצעת לדירקטור בסעיף 287 להצעת החוק הינה: "חבר בדירקטוריון של חברה או מי שממלא תפקיד דומה בשותפות".

⁶ Insolvency Act, 1986, c.45 §214(2)(b) (Eng.)

⁷ דוד האן "אבני נגף בדין התאגידי: אחריות נושאי משרה – בין חוק החברות לחוק חדלות פירעון" עיוני משפט (מג) 1) 203, 239, 31-34 (2020) (להלן: האן "אבני נגף").

מפורטות לעניין החלת האחריות גם על המנכ"ל. הנימוק היחידי המופיע בפרוטוקולים לעניין זה הוא: "הרי בפרקטיקה המנכ"ל הוא זה שבסופו של דבר יצטרך לנקוט ברוב הפעולות בסיטואציה הזאת לצמצום היקף חדלות הפירעון, ולכן לדעתנו צריך אחרי זה להתאים בנוסח דירקטור או מנכ"ל,⁸ אך זהו רק קצה הקרחון.

ברשימה זו אבחן את ההצדקות להטלת אחריות אישית על בעלי התפקידים השונים בתאגיד בקשר לסעיף 288 לחוק חדלות פירעון: בעלי המניות, הדירקטורים, המנכ"ל ונושאי המשרה הנוספים. החלק הראשון הוא המבוא. בחלק השני אעמוד על ההצדקות להטלת אחריות אישית על בעלי התפקיד השונים בהקשרי חדלות פירעון באופן כללי. בחלק השלישי אנתח את המאפיינים של כל אחד מבעלי התפקידים, את היקף האחריות שלהם למניעת הגעתה של החברה לחדלות פירעון, את יכולתם למנוע את חדלות הפירעון ואת האחריות המוטלת עליהם בפועל לפי חוק חדלות פירעון. בחלק הרביעי והאחרון אציע מסקנות והמלצות לתיקון חקיקה.

⁸ פרוטוקול ישיבה מס' 546, 547 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה-20, 106 (6.2.2018).

החלק השני

ההצדקות להטלת אחריות אישית על בעלי התפקיד השונים בתאגיד בהקשרי חדלות פירעון

חברה היא אישיות משפטית נפרדת, משמע: מסגרת נורמטיבית בעלת כשרות משפטית. כשרותה המשפטית של החברה מתגלמת בקיום זכויות וחובות. הזכויות והחובות הינן של החברה, ולא של בעלי המניות, הדירקטורים או המנהלים של החברה. מקור הזכות או מקור החובה עשויים להיות מגוונים. החובה עשויה לנבוע ממקור חוזי או ממקור נזיקי.⁹ ההיגיון הבסיסי של מודל האחריות האישית מבוסס על עקרון השוויון בפני החוק. עקרון השוויון קובע כי אדם אשר ביצע עוולה יישא בתוצאות הכרוכות באותה עוולה.¹⁰ עצם העובדה כל אישיות משפטית נוספת נושאת באחריות אינה פוטרת אותו מאחריות.¹¹ מבחינה עיונית, יש להדגיש כי האחריות האישית מקיימת את העיקרון היסודי בדבר אישיותה המשפטית הנפרדת של החברה. יתרונה של האחריות האישית הינו בהצלחתה להרחיב את מעגל היריבויות ולתרום לפיתוחם של סטנדרטים לאחריות אישית של נושאי משרה ובעלי שליטה בחברה, מבלי לכרסם בכלליותו של עקרון האישיות המשפטית הנפרדת.¹² האחריות האישית מקדמת את רצוננו להעניק פיצוי לניזוק במקרה שהחברה אינה מסוגלת לעמוד בהתחייבויותיה. האחריות האישית משתלבת היטב עם העיקרון כי אדם אשר נהנה מסיכון אינו יכול להתחמק מתוצאותיו של אותו סיכון.¹³

חדלות פירעון של תאגיד היא במקרים רבים סופה של תקופה ארוכה שבמהלכה מדרדר התאגיד מבחינה כלכלית עד שהוא נהיה חדל פירעון, תקופה המכונה "אזור חדלות הפירעון" (Insolvency Zone). נקודת המוצא לדיון בנושא אחריות אישית של נושאי משרה בקשר לחדלות הפירעון של החברה (בדגש על סעיף 288), היא ההנחה כי ביכולתם ובסמכותם של בעלי התפקידים השונים בתאגיד למנוע את הגעתו של התאגיד לחדלות הפירעון ולמנוע את הנזק שייגרם לנושים על ידי נקיטת אמצעים שונים. בדברי ההסבר לחוק,¹⁴ צוין כי באזור חדלות הפירעון עלול להיווצר מצב של ניגוד עניינים בין התאגיד ואורגניו לבין הנושים. ייתכן, שבעוד שחברי התאגיד יעדיפו לנקוט בפעולות מסוכנות כדי לחלץ את התאגיד מהמשבר, הנושים יעדיפו לצמצם סיכונים בתקופה זו, כדי להקטין את ההפסד. מכאן ההצדקה להטיל אחריות אישית על בעלי התפקידים אשר לא מנעו את הגעתה של החברה לחדלות פירעון. בדברי ההסבר לחוק, צוין גם כי סעיף 288 נועד לשם הכוונת פעילותו של התאגיד בתקופה זו, כדי לשפר את הסיכויים לשיקומו הכלכלי של התאגיד או וגם להקטין את נזקם של הנושים. במובן זה, סעיף 288 נועד להרתיע בעלי תפקידים בכירים בתאגיד ולהציב בפניהם מעין "תמרור אזהרה", כי במידה ולא ינקטו את הפעולות הנדרשות לפי החוק, הפיצוי עשוי לצאת מכיסם הפרטי. המחוקק חוזר ומדגיש, כי אין בסעיף 288 כדי להטיל על הדירקטורים והמנכ"ל חובת אמון כלפי הנושים באזור חדלות הפירעון, אלא רק משנודע להם, או

⁹ ע"א 407/89 צוק אור בע"מ נ' קאר סקויריטי בע"מ, מח(5) 661 (1994) (להלן: "צוק אור בע"מ").

¹⁰ "ככל מזיק, יהא זה אדם פרטי או ראש הממשלה, אחראי בניזיקין למעשיו, ואין המעמד, בתור שכזה, נותן כל פטור מאחריות" ע"א 507/79 מוריס ראונדנאף (קורן) נ' אילנה חכים, לו(2) 757 (1982) בעמ' 794.

¹¹ סעיף 54(א) לחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות").

¹² א' חביב-סגל, "מגמות חדשות בחלכות הרמת-המסך" עיוני משפט יז (תשנ"ב-ניג) 197, 214.

¹³ צוק אור בע"מ, לעיל הי"ש 9, בעמ' 698.

¹⁴ דברי ההסבר לסי' 288 בהצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו-2016, ה"ח הממשלה 1027 (להלן: "הצעת חוק חדלות פירעון").

משהיה עליהם לדעת, שהתאגיד בחדלות פירעון.¹⁵ זאת, כדי לצמצם את ניגודי האינטרסים שבפניהם יעמוד הדירקטור ולהקל עליו למלא את חובותיו. במקום זה, הוצע להטיל על הדירקטורים חובת זהירות שתחייב אותם לנקוט באמצעים סבירים לצמצום היקפה של חדלות הפירעון.

חרף האמור לעיל, הביע המלומד האן את הדעה כי בחוק חדלות פירעון לא נקבעה הלכה למעשה חובת זהירות של נושאי המשרה כלפי נושיה, אלא מדובר בחובה חדשה ונפרדת מזו הקבועה בחוק החברות.¹⁶ לעומתו, סבורים המלומדים קמר וקסטיאל, כי בסעיף 288 גילה המחוקק את עמדתו שסעיף זה הוא החלה של חובת הזהירות הקבועה בחוק החברות באופן שאינו משתמע לשני פנים. לדידם, במקרים אלה אין מקום לתחולת כלל שיקול הדעת העסקי.¹⁷

הפסיקה טרם דנה בסעיף זה בצורה רחבה, אולם לעמדת השופט כבוב, אין בהוראות חוק חדלות פירעון כדי לשנות מהפירוש הראוי של הדין הקיים, במובן זה שאין בו כדי ליצור חובות נוספות שבין נושאי המשרה לבין נושיה.¹⁸

הצדקה עקרונית נוספת להטלת אחריות אישית על בעלי התפקידים השונים בתאגיד במקרה של חדלות פירעון היא הצדקה כלכלית. קרי, הרחבת מעגל האחריות וכיס העושר אשר ממנו יפרעו הנושים. כפי שצוין לעיל, האחריות האישית מקדמת את רצוננו להעניק פיצוי לניזוק במקרה שהחברה אינה מסוגלת לעמוד בהתחייבויותיה. מכיוון שלחברה יש אישיות משפטית נפרדת משל בעלי מניותיה, אין נושי החברה יכולים לתבוע מבעלי המניות את המגיע להם, ועליהם להיפרע אך ורק מנכסיה של החברה. אם נכסי החברה נפגעו עקב התנהגות רשלנית של נושאי משרה בחברה, עלולים נושי החברה למצוא עצמם במצב שאין להם ממי לגבות את המגיע להם. למרות שגם בעלי המניות בחברה עשויים להיפגע עקב רשלנות נושאי משרה, הרי שלגביהם יכולה להישמע הטענה, כי הסכימו לוותר על הפגיעה בהם באמצעות הכנסת הוראה הפוטרת מאחריות לתקנון החברה.¹⁹ הצדקה זו לא קיבלה ביטוי בדברי ההסבר לסעיף 288 ולא בכדי, מבחינה אינטואיטיבית, הטלת אחריות אישית על מי שפעל בכל אותה העת בשם החברה בתום-לב (סעיף 288) ולא במרמה (סעיף 290), מעוררת אי נוחות ומכרסמת בעקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה. אלא, שלא ניתן להתעלם מכך שאחת מתכליות חוק חדלות פירעון הינה "להשיא את שיעור החוב שייפרע לנושים"²⁰ ובמובן זה, הגדלת כיס העושר של החברה על ידי הטלת אחריות אישית על בעלי התפקיד – מסייעת להגשים את מטרת החוק.

בעניין צוק אור בע"מ,²¹ עמד כבוד הנשיא שמגר על עקרונות היסוד של מודל האחריות האישית והדגיש את השוני הקיים בין הטלת אחריות אישית חוזית לבין הטלת אחריות אישית בנזיקין, בהקשר חדלות פירעון של חברה. לדידו, האחריות החוזית, להבדיל מהאחריות הנזיקית, מבוססת על חבות רצונית. אין אדם נכפה, בדרך כלל, להתקשרות חוזית עם חברה. הנושה החוזי של החברה יכול לבחור בין מסלול של התקשרות חוזית עם החברה בלבד, לבין מסלול של התקשרות חוזית עם החברה ובעלי השליטה בה. במסגרת ההתקשרות רשאי הוא לדרוש מבעלי השליטה או וגם

¹⁵ שם, שם.

¹⁶ האן "אבני נגף", לעיל ה"ש 7, בעמ' 20.

¹⁷ אהוד קמר וקובי קסטיאל "סמכות ללא אחריות: תגובה להצעה לביטול חבות נושאי משרה לפי חוק חדלות פירעון" עיוני משפט מג (2020) [להלן: "קמר וקסטיאל"].

¹⁸ ת"א (כלכלית) 16-01-30851 חבס השקעות (1960) בע"מ נ' ברוך חבס ייזום (2005) בע"מ (נבו 30.07.2020).

¹⁹ צפורה כהן "שחרור נושאי משרה מאחריות – מגמות חדשות" מחקרי משפט יג, 387, תשנ"ז-1996.

²⁰ סעיף 1 לחוק חדלות פירעון.

²¹ צוק אור בע"מ, לעיל ה"ש 9, בעמ' 698-699.

המנהלים להעמיד ערבות אישית שפירושה העברת נטל סיכון לחדלות פירעון החברה מהנושה אל בעלי התפקיד בחברה. כאשר טרחו הצדדים ועיצבו לעצמם חוזה מפורש, יש לכבד אותו. חזקה עליהם כי עיצבוהו באופן שמיטיב עם כל המתקשרים. מכאן, שכאשר מדובר בתאגיד כלשהו שקשר קשרי חוזה מפורשים עם נושים מתוחכמים, שהביאו בחשבון את סיכוני חדלות הפירעון והכלילו אותם בחישובי הפרמיה (מקדם הסיכון) - ניטל כל טעם והצדקה להטלת אחריות אישית, למעט במקרים קיצוניים של מרמה.²² לדידו של הנשיא (בדימוס) שמגר, נושה רצוני-חוזי אשר התקשר עם החברה בלבד: "אינו יכול לשטוח את טרוניותיו כי החברה חדלת פירעון".²³ לעומת זאת, הנושה הנוזקי אינו צריך להיפגע מעצם העובדה כי החברה ביצעה את העוולה כלפיו. טוב הניזוק החף מן המזיק האשם: מן הראוי כי המנהל, האורגן או נושא המשרה גם יישאו בנטל חדלות פירעון החברה בסיטואציה הנוזקית.²⁴ ניכר כי הבחנה זו אותה עושה הנשיא (בדימוס) שמגר, לא קיבלה ביטוי מלא בחוק חדלות פירעון ושיקול כלכלי. שכן, סעיף 288, כפי שנראה בהרחבה להלן, לא עושה הבחנה בין נושים רצוניים לבין נושים לא רצוניים של החברה, ומחיל את האחריות "לנוזק שנגרם לנושים", בין אם מדובר באחריות חוזית ובין אם מדובר באחריות נוזקית.

אמנם, בשלב מאוחר יותר, חלה התפתחות נוספת בפסיקת בית המשפט העליון, תוך שימוש בעיקרון תום הלב על מנת להטיל אחריות אישית על אורגנים בחברה, שטשטשה מעט את ההבחנה שבין נושה חוזי לנושה נוזקי.²⁵ עם הזמן נעשה בעקרון תום הלב שימוש על מנת לקבוע כי במקרים מסוימים עלולה הפרת החוזה על ידי החברה לגרור בעקבותיה גם הטלת אחריות אישית על האורגן, ככל שזה פעל בשמה והיה אחראי באופן אישי להפרת עיקרון תום הלב בשלב קיום החוזה.²⁶ אולם, בית המשפט העליון הגביל את השימוש בהטלת חיוב חוזי על אורגנים או נושאי משרה בחברה בגין הפרת חוזה של החברה עצמה למקרים חריגים ותוך הקפדה על העיקרון לפיו ככלל אין אורגן או נושא משרה בחברה נושא באחריות אישית בגין הפרת חוזה בין מאן דהו לבין החברה, כאשר האורגן או נושא המשרה אינו צד להתקשרות. נראה, שגם התפתחות פסיקתית זו איננה מהווה סבר מספק לשאלה מדוע אין בסעיף 288 הבחנה בין נושים "רצוניים" לנושים "לא רצוניים". היעדר הבחנה בין נושים חוזיים לנוזקיים בסעיף 288, מורידה מחשיבותו של המו"מ והערכת הסיכון המתבצעת על ידי הנושים. רוצה לומר, נושים פיננסיים מתוחכמים אשר יודעים כי במקרה הצורך יוכלו להיפרע גם מכיסם הפרטיים של המנכ"ל והדירקטורים, ידרשו פחות ערבויות אישיות (שכן, בכל מקרה יוכל להיפרע במידת הצורך מכיסם הפרטי של המנהל והדירקטורים) ויעדיפו מראש להתקשר עם חברות שבעלי התפקידים בהן, הם אנשים עם ממון רב. כלומר, סעיף 288 משנה את תמהיל הערכת הסיכונים המתבצע על יד הנושים הפיננסיים בבואם לתת הלוואות לתאגידים, כאשר למערך השיקולים נכנס כעת שחקן נוסף – כיס העושר הפרטי של המנכ"ל והדירקטורים המכהנים. לסיכום חלק זה, ישנן הצדקות נורמטיביות להטלת אחריות אישית על בעלי התפקידים בחברה, אשר יכלו למנוע את הגעתה של החברה למצב של חדלות פירעון וגרימת נזק לנושים. ראינו, כי העקרון הבסיסי ביותר עליו מבוסס מודל האחריות האישית, הוא עיקרון השוויון בפני החוק.

²² א' פרוקציה "מושג ותיאוריה בתורת האישיות המשפטית" עיוני משפט יז, 182 (תשנ"ב).
²³ צוק אור בע"מ, לעיל הי"ש 9, בעמ' 699.

²⁴ שם, שם.

²⁵ ע"א 3807/12 מרכז העיר אשדוד ק.א בע"מ נ' שמואל שמעון (נבו) 22.01.2015.

²⁶ ע"א 8910/05 א. אדמון בע"מ נ' וינבלט (פורסם בנבו 20.9.2007) [פסקה 32 לפסק דינה של השופטת ד' ברלינר; ע"א 2792/03 יצהרי נ' טל אימפורט (מוצרי היער) בע"מ, חוות דעתו של הנשיא א' ברק [פורסם בנבו, 14.12.2006]; ע"א 10362/03 א ברזני שירותים ועסקאות בע"מ נ' אחים בן רחמים (צפון) בע"מ, פסקאות 17-16 לפסק דינו של השופט א' גרוניס [פורסם בנבו, 20.10.2009]; השווה לע"א 313/08 נשאיבי נ' רינראוי, פסקאות 41-46 לפסק דינו של השופט י' דנציגר [פורסם בנבו, 1.8.2010].

משמעו כי אדם אשר ביצע עוולה, צריך לשאת בתוצאות של אותה עוולה ואין הוא יכול להתחמק מהסיכון שהוא עצמו יצר. זאת ועוד, הטלת אחריות אישית נועדה לכוון את פעילות התאגיד ולתרום לפיתוחם של סטנדרטים של אחריות אישית אשר מהווים מעין "תמרור אזהרה" בתהליכי קבלת ההחלטות בחברה. וכן, ההצדקה הכלכלית, לפיה האחריות האישית נועדה להרחיב את מעגל היריבויות ולהגדיל את כיס העושר ממנו יוכלו הנושים להיפרע היא הצדקה אשר תואמת את מטרות חוק חדלות פירעון ומסייעת בהגשמתן. מאידך, החוק איננו יוצר הבחנה בין נושים חוזיים לנושים נזיקים, ויש בכך טעם לפגם. שכן, כפי שצוין בהרחבה, הכלל בדין הישראלי הוא שאין אורגן או נושא משרה בחברה נושא באחריות אישית בגין הפרת חוזה בין מאן דהו לבין החברה, כאשר האורגן או נושא המשרה אינו צד להתקשרות.

כעת, משהתשתית התאורטית להטלת אחריות אישית על חברי התאגיד במצב של חדלות פירעון נמצאת ברקע הדיון, אבחן האם ובאיזו מידה אחראיים בעלי התפקידים השונים בתאגיד למצב של חדלות פירעון: בעלי המניות, הדירקטורים, ונושאי המשרה השונים. הצורך בניתוח זה מתעורר על רקע האבחנה שעשה המחוקק כאשר ביקש להטיל אחריות מכוח סעיף 288 על הדירקטורים והמנכ"ל בלבד, בעוד בסעיפי חוק אחרים בחר להטיל את האחריות על בעלי תפקידים נוספים.

החלק השלישי

אחריות בעלי מניות לחזקות פירעון

בעלי המניות הם שממנים מנהלים להפעיל את החברה למטרות רווח ונהנים מאחריות מוגבלת, כך שהנושים יכולים להיפרע רק מנכסי החברה, בהיותה אישיות משפטית נפרדת. בעלי המניות יכולים לפגוע בנושים באופן אופורטוניסטי בדרך של העברת סיכון (risk shifting).²⁷ הספרות מצביעה על שלושה מנגנונים עיקריים להעברת סיכון: דילול נכסים, דילול זכויות והחלפת נכסים. העברת נכסים משמעה הוצאת כסף מהחברה בדרכים המקובלות כמו חלוקת דיבידנד, או בדרכים לא מקובלות כגון עסקאות עם בעלי עניין.²⁸ זה מביא למצב שקופת הנשייה קטנה מהצפוי בעבור הנושים, והנכסים שנותרו אינם הולמים את הסיכון שאותו תמחרו הנושים במקור. דילול זכויות (dilution), משמעו לקיחת חובות נוספים מעבר למה שהנושים הקיימים צפו מלכתחילה. ולבסוף, החלפת נכסים מתארת מעבר לפעילויות עסקיות מסוכנות יותר, אשר מסכנות גם את קופת הנשייה.

חוק החברות הישראלי פיתח מספר מנגנונים להתמודדות עם תופעות אלה. כך, בעלי תפקיד תובעים לא אחת גם בעלי מניות עיקריים, בפרט בחברות מעטים, ומבקשים מבתי המשפט להרים את המסך כלפי בעלי המניות הללו מכוח ס' 6(א) לחוק החברות. או לחלופין להדחות את חובות החברה כלפי אותו בעל מניות מפני יתר נושי החברה לפי ס' 6(ג) לחוק החברות.²⁹ יצוין, כי התמריץ של בעלי המניות לבצע פעולות אלה קיים תמיד,³⁰ אך הוא מחרף ומודגש במיוחד כאשר החברה מצויה ב"אזור חדלות הפירעון". בתקופה דמדומים זו, מתגברת הנטייה של בעלי המניות לדחוף את מנהלי החברה לקחת סיכונים לא מחושבים, תוך גילוי אדישות לעניינם של הנושים.³¹ הנושים כמובן

²⁷ אירת חביב סגל, דיני חברות כרך ב 60-68 (2004); אוריאל פרוקצ'יה "דיני חברות חדשים לישראל" 54-43 (1989); ערן רוזמן "בעלי מניות בחברה-שיתוף פעולה עסקי בראי חוק החברות" (1999).

²⁸ פעולה שבוצעה במטרה להבריח נכס מנושים ניתנת לביטול על ידי בית המשפט לפי סעיף 221 לחוק חדלות פירעון.
²⁹ על הדחיית חובות של בעלי שליטה, ראו למשל ע"א 04/4263 קיבוץ משמר העמק נ' מפרק אפרוחי הצפון בע"מ, פ"ד (סג) 1548 (2009); (פר"ק) מחוזי מרי' 12-01-25351 (התחנה המרכזית החדשה בתל אביב בע"מ נ' נצבא החזקות 1995 בע"מ (פורסם בנבו, 22.8.2017); להחלת חובת התנהגות של נושאי משרה כלפי בעלי מניות מיעוט בחברה בהקשר של פעולה מכוונת של בעלת השליטה בחברה (אשר נושאי המשרה נמנעו מלהתייצב נגדה) (להוצאת מניות החברה ממדדי מסחר באופן הפוגע בסחירות מניות המיעוט ובשוויין לקראת הצעת רכש מלאה שהתכוונה בעלת השליטה לבצע, ראו ת"צ (מחוזי ת"א 14-05-35879 זולטי נ' קבוצת דלק בע"מ ואח' (פורסם בנבו, 2017.2.20).

³⁰ ע"א 7516/02 ד"ר דוד פישר נ' רוי"ח צבי יוכמן, ס(1) 69 (2005) "במאמר מוסגר יצוין כי כאשר חברה מצויה על סף קריסה, עלולים להתרחב ממדיה של בעיית הנציג בין בעלי המניות לבין הנושים, שכן האינטרסים של אלה ושל אלה הולכים ומתרחקים זה מזה (לדיון כללי בבעיית הנציג בדיני התאגידים ראו ז' גושן "בעיית-הנציג: כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" [44]). זאת ועוד, במצב של חדלות פירעון קיימת גריעה מזכות התביעה של בעלי המניות, ודווקא הנושים הם שאוחזים בזכות קדימה של תביעה כלפי חובותיה של החברה ונכסיה. מפרספקטיבה זו ניתן לראות בנושים הבעלים האמיתיים של החברה, במצב של חוסר סולבנטיות) משכך, נפסק בארצות הברית כי חובות הזחירות והאמון, המוטלות על הדירקטורים והמופנות ברגיל כלפי החברה ובעלי מניותיה, מקבלות תפנית במצב של חדלות פירעון ומופנות גם כלפי נושי החברה; ראו Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp. (1991) [27]."

³¹ דעה זו מקובלת על מחברים רבים ממסורת המשפט המקובל והקונטיננטלי, ראה למשל Paul Davies, Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency, 7 EUR.BUS.ORG.REV. 301, 306 (2006) ("[O]nce the shareholders' equity has been dissipated, or has been reduced to a very low level, and there is no prospect of its being rebuilt through the company's established business model, the incentive for company controllers (if acting in the shareholder interest) is to take on excessively risky projects, for their attention can focus exclusively on the potential upside of decisions.")

ראו גם Thomas H. Jackson, Bankruptcy's Logic and Limits in the 21st Century: Some Thoughts on Chapter 11's Evolution and Future, in RESEARCH HANDBOOK ON CORPORATE BANKRUPTCY LAW 6, 9 (Barry Adler ed., 2020) ("The economic incentives of equity interests in an insolvent company is to take excessive risks, since the equity interests do not have anything to lose, and a fair amount to gain,

"Douglas G. Baird, The Initiation Problem in Bankruptcy, 11 INT'L REV.L.&ECON. 223, 228 (1991); Barry E. Adler, A Re-Examination of Near-Bankruptcy Investment Incentives, 62 U. CHI. L. REV. 575, 576-577 (1995); Robert E. Scott, A Relational Theory of Secured Financing, 86 COLUM.L.REV. 901, 909 (1986); Andrew Keay, Directors' Duties to Creditors: Contractarian Concerns Relating to Efficiency and Over-Protection of Creditors, 66 MOD.L.REV. 665,

מודעים לניגוד האינטרסים ולכן מכניסים לחוזה ההלוואה מראש תניות חוזיות (covenants) ומגלמים את הסיכון בתמחור הפרמיה.³²

נוטר לשאול, האם יש מקום להטיל על בעלי המניות אחריות אישית להגעתה של החברה לחדלות פירעון וגרימת נזק לנושים? שאלה זו איננה פשוטה, בתי המשפט ברחבי העולם התלבטו בה רבות, וכך גם בספרות.³³ מחד, הטענה האינטואיטיבית ביותר הינה שכאשר חברה נמצאת בחדלות פירעון, בעלי מניותיה הופכים להיות נושיה. שכן, הם הלוו לחברה כספים ולכאורה זכאים להתחלק עם יתר נושים החברה בקופה הנשייה "בכובעם" כנושים. לכן, אין מקום להטלת חובת אמון כלשהי על בעלי המניות כלפי הנושים של החברה, גם באזור חדלות הפירעון. האינטרסים המנוגדים באים לידי ביטוי בצורה הפשוטה והברורה ביותר בשוני העובדתי במטרותיהם של חוק החברות מחד וחוק חדלות פירעון מאידך. התכלית של חוק החברות היא השאת ערך החברה. התכלית של האחריות החדשה שבחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי היא צמצום הנזק לנושים. מתח זה הוא הבסיס לטענה של המלומד האן, לפיה החובה המוטלת בסעיף 288 איננה קונקרטיזציה של חובת הזהירות.³⁴ אולם, כאן לא נגמר הדין. המשפט המקובל מחזיק בעמדה עקרונית, שכושר פירעון הוא יסוד מהותי בטובת החברה. מכך נובע, שעניינם של הנושים יובא בחשבון כל אימת שהוא רלוונטי לטובת החברה.³⁵ בהתאם לעמדה זו, לא ייתכן שכושר הפירעון של החברה יהיה עניינם של הדירקטורים ונושאי המשרה בלבד, שכן במצב של חדלות פירעון בעלי המניות מפסידים כסף ולכן יש מקום לטענה כי עליהם להביא בחשבון גם את עניינם של הנושים כאשר החברה נקלעת לקשיים תזרימיים.³⁶ למרות זאת, למיטב ידיעתי עמדה זו לא אומצה באף שיטת משפט, ולכל היותר הובילה לתפיסה המחייבת דירקטורים להתחשב בעניינם של הנושים במיוחד בסמיכות לחדלות פירעון, כפי שידון בהרחבה להלן.

בעניין אדורם מהנדסים בע"מ נ' גת,³⁷ הביע השופט גולדברג את עמדתו:

"כאשר לא מעורב בעל אינטרס חיצוני לחברה, דוגמת האינטרס של נושים, הרי רשאים כלל בעלי המניות לעשות ברכוש החברה כרצונם, ובכלל זה אף לתתו במתנה. בכך אין בעלי המניות פוגעים באיש זולתם, ופעולה הנעשית

675 (2003); Kristin van Zwieten, Director Liability in Insolvency and Its Vicinity, 38 OXFORD J.LEGAL STUD. 382, 383 (2018); Horst Eidenmüller, Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers, 7 EUR.BUS.ORG.REV. 239, 243 (2006); Gerald Spindler, Trading in the Vicinity of Insolvency, 7 EUR.BUS.ORG.L.REV. 339, 340 (2006); Aurelio Gurrea-Martínez, The Avoidance of Pre-Bankruptcy Transactions: An Economic and Comparative Approach, 93 CHI.-KENT L.REV. 711, 726 (2018)

³² לעיל, הי"ש 22.

³³ עמיר ליכט "זה שאין לנקוב בשמו כדירקטור" עורך הדין (אפריל, 2014).

³⁴ האן "אבני גנף", לעיל הי"ש 7.

³⁵ Madsen-Ries v. Cooper [2020] NZSC לאחרונה בעניין Even under the traditional approach [of shareholder - A.L.], it is accepted that the interests of creditors have to be considered where the company is insolvent or nearly insolvent. Further, no matter which view is taken on the best interests of the company, maintaining solvency is vital. It cannot be in the best interests of the shareholders as a whole for a company to become insolvent as they would not only lose possible future income from the company, but also their investment in it. Equally, it cannot be in the best interests of the company itself to become insolvent, given it would cease to exist in the event of liquidation. Similar considerations apply to other stakeholders

³⁶ דוקטרינה זו משתקפת כיום בהלכת Duomatic הקובעת כי כל דבר שניתן לעשות בהחלטה של האספה הכללית ייחשב כפעולה תקפה, ולכן כפעולה של החברה, אם כל בעלי המניות הסכימו לו, גם אם באופן לא פורמלי, Duomatic Ltd [1969] 2 Ch 365, 373

³⁷ ע"א 995/90 אדורם מהנדסים בע"מ נ' חנה גת (נבו 27.08.1992) (להלן: "אדורם").

על ידם פה אחד אינה יכולה להוות הפרה חובת אמון כלפי מי מהם או עושר של מאן דהוא".

השופט גולדברג למעשה מבטא את התפיסה הנוהגת בדין האנגלי, לפיה פעולה של החברה בהסכמת כל בעלי המניות תחשב תקפה גם בהעדר הליך פורמלי באספה, אולם חופש הפעולה הזה של בעלי המניות ביחס לחברה מותנה בהעדר פגיעה אפשרית בנושיה.³⁸

בעניין **הררי**, ציין השופט גרוניס כי: "בהיותה של החברה שייכת לבעלי מניותיה, הרי שככלל, רשאים הם לעשות ברכושה כרצונם. עם זאת ייתכן שבנסיבות מסוימות רצון זה חייב להתחשב באינטרסים של צדדים שלישיים".³⁹ אף על פי כן, נראה שדעתו נטתה להלכת **אדורם**, בציינו כי אין בכך כדי לייצר חובת אמון של נושאי המשרה כלפי הנושים.⁴⁰ ומקל וחומר, שאין בכך כדי ליצור חובת אמון של בעלי המניות כלפי הנושים. בדחותה בקשה לדיון נוסף, חזרה הנשיאה ביניש על הדברים, באומרה שאין מקום להרחיב את חובת האמונים של נושאי משרה בחברה כלפי נושיה מעבר להוראות העוסקות בהעדפת מירמה בדיני חדלות הפירעון.⁴¹ גם בפרשת **התחנה המרכזית החדשה**, התחבט בית המשפט בשאלה זו וניסה להתחקות אחר ההלכה הנובעת מפסקי הדין בעניין **אדורם והררי**, אך אין בפרשה זו קביעה מפורשת לעניין.⁴²

דומני כי לא ניתן לערוך דיון באחריות בעלי המניות בישראל למצבי חדלות פירעון מבלי להתייחס למבנה הריכוזי של המשק הישראלי. כידוע, ברוב החברות הנסחרות בבורסה בישראל יש בעל מניות דומיננטי שבידיו שליטה אפקטיבית על ענייני התאגיד.⁴³ אמנם, בשנים האחרונות המגמה הינה לצמצם את כמות החברות הציבוריות שיש בהן "גרעין שליטה",⁴⁴ אך עדין מדובר בתופעה גורפת ובשוק מהריכוזיים שקיימים בעולם. בחברה שבה יש בעל שליטה, השפעתו על פעילות התאגיד היא עוצמתית ביותר. הוא עלול להפעיל את כוחו באופן שיפגע במהלכם הרגיל של הדברים ולהנהיג החלטות בחברה שטיבו עימו ויובילו לדילול נכסים, דילול זכויות והחלפת נכסים, על חשבון הנושים. במצב זה, ההצדקות לעיל אודות הצורך בהטלת חובת אמונים של בעלי המניות כלפי הנושים מתקיימות ביתר שאת. אולם, בתי המשפט והמחוקק הישראלי נדרשו בעבר לדיון בסוגיות דומות, וכבר נקבע בפסק הדין המפורסם בעניין **ורדניקוב**, כי אין להחיל על בעל שליטה חובת

³⁸ בית המשפט העליון חזר על הלכת **אדורם**, בפרשת דני"א 5286/04 ע"ד שחר הררי נ' בנק לאומי לישראל בע"מ (נבו) 24.01.2006 (להלן: "הררי").

³⁹ שם, בפסקה 6.

⁴⁰ שם, בפסקה 7: "במקרה דנא אין מקום להחיל את חובת האמונים של נושאי משרה כלפי נושיה האחרים של החברה (ראו סעיף 96כזב) לפקודה והשוו ע"א 741/01 קוט נ' עיזבון ישעיהו איתן ז"ל. זאת, בין היתר, לאור קיומה של הוראה שעניינה העדפת מירמה של נושים במסגרת פירוק (סעיף 355 לפקודה אשר מחיל, לעניין פירוק, את הוראת סעיף 98 לפקודת פשיטת הרגל [נוסח חדש], תש"ס-1980), אשר אין מקום להרחיבה באמצעות הדינים המתאימים לחובת אמונים של נושאי משרה".

⁴¹ דני"א 5286/04 ע"ד שחר הררי נ' בנק לאומי לישראל בע"מ, בפסקה 4 (נבו) 24.01.2006.

⁴² פ"ק (מחוזי מרכז) 25351-01-12 התחנה המרכזית החדשה בתל אביב בע"מ נ' נצבא החזקות 1995 בע"מ (נבו) 22.08.2017. "לא זו אף זו: אני סבור כי עניין **אדורם** ועניין **הררי** אינם עולים בקנה אחד (זה עם זה) בכל הנוגע למתן אפשרות לבעלי המניות לאשר החלטה הפוגעת בטובת החברה מקום בו מעורב בעל אינטרס חיצוני לחברה, כדוגמת נושים... כאן שעל פי עניין **אדורם**, בעלי המניות אינם רשאים "לעשות ברכוש החברה כרצונם, ובכלל זה אף לתתו במתנה" כאשר הדבר עלול לפגוע בנושי החברה. לעומת זאת, בעניין **הררי**, צומצם עיקרון זה ונקבע כי: "אין מקום להרחיב את חובת האמונים של נושאי משרה בחברה כלפי נושיה מעבר להוראות העוסקות בהעדפת מירמה בדיני חדלות הפירעון" (פסקה 4)".

⁴³ בעל מניות המחזיק ביותר מ-50% מזכויות החצבעה הוא ללא ספק בעל שליטה בתאגיד. עם זאת, ברור שבנסיבות מסוימות גם בעל מניות המחזיק בפרות ממחצית מזכויות החצבעה יכול להיות בפועל הגורם שעל פיו תוכרע החצבעה באספה הכללית. חוק נירות ערד, התשכ"ח-1968 מגדיר בסעיף 1 "בעל שליטה" כמי שיש לו "היכולת לכוון את פעילותו של התאגיד".

⁴⁴ האן "אבני נגף" לעיל ח"ש 4 בעמ' 54; אורי גלאור "מי מפחח על המנהלים? ריבוי החברות ללא גרעין שליטה דורש התאמות" **כלכליסט** (26.12.2019) <https://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3776535,00.html>

זהירות כלפי החברה.⁴⁵ ללמדנו מקל וחומר כי אין להחיל חובת זהירות או חובת אמון של בעל השליטה כלפי הנושים, בכפוף לדיון בפסקי הדין **הררי ואדורם** לעיל. לעמדה זו יש התנגדויות בספרות.⁴⁶

אני סבורה כי יש ממש בעמדה לפיה במצב הדברים הרגיל, אין לבעלי המניות /או בעלי השליטה בחברה חובת אמון כלפי החברה וחובת אמון כלפי הנושים. שכן, במצב הדברים הרגיל, כל עוד החברה בעל ערך נקי חיובי (NAV) בעלי המניות צריכים ורשאים לעשות בנכסי החברה כרצונם, מתוקף היותם הבעלים של החברה,⁴⁷ כך גם מורה להם חוק החברות והדין הישראלי. אולם, משהחברה נכנסת ל"אזור חדלות הפירעון" ומתעורר ניגוד העניינים המוכר בין בעלי המניות לבין נושים אחרים, אני סבורה כי יש מקום למעורבות רבה יותר של הדין הישראלי מכמה סיבות. ראשית, בשל המאפיינים הריכוזיים של המשק הישראלי, מרבית החברות הישראליות בעלות "גרעין שליטה" ולבעלי השליטה בהן יש תפקיד ואחריות מכרעת בניהול התאגיד כך ש"ידם הארוכה" מעורבת בכל. במצב זה, יהיה זה אבסורד להטיל אחריות מכוח סעיף 288 על הדירקטורים שמונו על ידי בעלי השליטה ומשמשים ידם הארוכה, ולא על בעלי השליטה עצמם.⁴⁸ עוד יפה כוחו בענייני הטיעון לפיו כושר הפירעון של החברה הוא עניינים גם של בעלי המניות בחברה ולא ייתכן שכאשר החברה נקלעת לקשיים, הם יפעלו נגד האינטרסים של החברה בהבראה ובשיקום ובהשאת החוב שייפרע לנושים, בניגוד למטרותיו של חוק חדלת פירעון.⁴⁹ אולם, אני סבורה כי זהו עניין למחוקק להתעסק בו ולהכריע, וזה דבר שלא צריך להיעשות מכוח "חקיקה שיפוטית".⁵⁰ כאמור, סעיף 288 לחוק חדלות פירעון בניסוחו הנוכחי מחיל את האחריות שבו אך ורק על הדירקטורים ועל המנכ"ל, ולכן הדבר יצריך תיקון חקיקה.

בהמשך לעמדתני, יש לחשוב ולבחון באיזה היקף ראוי להטיל על בעלי המניות אחריות אישית: האם הם אחראיים יותר או פחות מהדירקטורים והמנכ"ל? האם גם כלפיהם יש לקבוע סעיף דומה לסעיף 288(ג) הקובע כי החברה לא יכולה לפטור אותם מאחריות /או לשפות אותם? האם יש לקבוע אחריות שונה, רחבה יותר, כלפי מי שבאותה העת היה בעל שליטה בחברה ולא מנע את הגעתה של החברה לחדלות פירעון? מפאת קוצר היריעה לא אעסוק בשאלות אלה בעבודתי, אך אני סבורה כי אלה שאלות המשך מעניינות ורבות משמעות. בפרק הבא אבחן האם ובאיזו מידה ראוי להטיל אחריות מכוח סעיף 288 על דירקטורים בחברה.

אחריות הדירקטורים לחדלות פירעון

הדירקטוריון מתווה את מדיניותה הכללית של החברה ומפקח על ביצועה.⁵¹ הוא קובע, בין השאר, את תכנית הפעולה, את המבנה הארגוני ואת מדיניות השכר. הדירקטוריון הוא שמוסמך לבדוק את

⁴⁵ ע"א 7735/14 אילן ורדניקוב נ' שאול אלוביץ, בפסקה 64 (נבו 28.12.2016) (להלן: "ורדניקוב").
⁴⁶ צפורה כהן, "חובת הזהירות של הדירקטור", מחקרי משפט, כרך א (תש"ס) 134, עמ' 224-225; עמיר ליכט "קורבן חגיגה – שיקול דעת עסקי וחובות הזהירות של נושא משרה ובעל שליטה" נקודה בסוף משפט (25.1.2017) <https://amirlicht.wordpress.com/2017/01/25/7>; עמיר ליכט "כף התקווה הטובה – לקראת תיקון ההלכה בדבר שיקול דעת עסקי סבירי" נקודה בסוף משפט (15.07.2017) <https://amirlicht.wordpress.com/2017/10/15/96>.
⁴⁷ בעלי המניות ובעלי השליטה כן כפופים לחובת האמון וחובת ההגינות כפי שהוחלה בדין הישראלי, לפירוט ראה עמיר ליכט "יחסי אמונאות בתאגיד – חובת האמון" משפט ועסקים יח (2015).
⁴⁸ להרחבה טיעון זה ראה הדיון שערכתי בעמ' 19-20 לעבודה זו, שם דנתי באפשרות שבעל שליטה יוכר כ"דירקטור צללים". במצב זה, לפי החוק האנגלי, ההודי והאוסטרלי, אותו בעל שליטה יוכר כ"דירקטור" לעניין ההגדרה שלו בחוק חדלות פירעון.

⁴⁹ ס' 1 לחוק חדלות פירעון.

⁵⁰ ראה עמדתני של השופט י' עמית בעניין ורדניקוב, לעיל ה"ש 44, בפסקה 64.

⁵¹ סעיף 92(א) לחוק החברות.

מצבה הכלכלי של החברה, לקבוע את מסגרת האשראי, לקבוע את מדיניות השכר, הנפקת אגרות חוב, עריכת דוחות כספיים ואישורם, דיווחים לאסיפה הכללית, הקצאת מניות וניירות ערך, חלוקת דיבידנד,⁵² החלטה בפעולות ועסקאות הטעונות אישור מיוחד ועוד. הדירקטוריון אינו מנהל את חיי היומיום של החברה, הסמכות לניהול השוטף במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון נתונה בידי המנהל הכללי.⁵³ על הפרדה זו בין הניהול העקרוני לבין הניהול היומיומי שומר חוק החברות בקפדנות. כך למשל, אין הדירקטוריון יכול לאצול למנהל הכללי את סמכויות הניהול העקרוניות שלו.⁵⁴ הדירקטוריון רשאי ליטול לעצמו את סמכויות המנהל הכללי לעניין מסוים או לפרק זמן מסוים רק אם יש בעניין זה הוראה בתקנון החברה.⁵⁵ מכאן, כי הדירקטוריון אינו מוסמך ליטול את סמכויות המנהל הכללי (מעבר לסמכות לבצע פעולה ספציפית) ולהפעילן תחתיו.

לדירקטוריון סמכויות נרחבות ומשמעותיות בניהול החברה והוא ציר מרכזי בשרשרת הניהול. בהתאם, הביקורת השיפוטית על החלטות הדירקטוריון מהווה שאלה מרכזית בדיני החברות בישראל. לאחר שנים ארוכות של חוסר בהירות,⁵⁶ התגבשה עמדה ברורה יותר בבתי המשפט לעניין זה,⁵⁷ לפיה כאשר מדובר בהחלטה עסקית של הדירקטוריון, אשר נתקבלה ללא ניגוד עניינים ובהליך מסודר, בית המשפט יימנע, בדרך כלל, מלהתערב בה ואף יימנע מלבחון את סבירותה של ההחלטה לגופה. זהו בקצרת האומר כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule). הטעם העומד ביסודו של כלל זה (החשוב לניתוח האחריות של דירקטורים בחללות פירעון) הוא שבתי המשפט אינם כשירים, ולעתים נעדרים מומחיות מתאימה לבחון החלטות עסקיות שנטלו האורגנים המוסמכים של התאגיד. בנוסף, החלטות עסקיות נתונות לשיפוטם של כוחות השוק, הדירקטורים יודעים שאם לא יקבלו החלטות עסקיות ראויות, סביר שימצאו עצמם מוחלפים על ידי בעלי המניות.⁵⁸

בהקשרי חדלות פירעון ובפרט ביחס לסעיף 288 נראה כי מכל בעלי התפקידים בתאגיד (בעלי המניות, נושאי המשרה, המנכ"ל וכדומה), האחריות הכבדה ביותר למניעת הגעתה של החברה לחללות פירעון מוטלת על כתפי הדירקטוריון, זאת לאור הסמכויות הנרחבות שחוק החברות מקנה לגוף זה, כמפורט לעיל. אולם, עולה השאלה האם בפרקטיקה ניתן לאכוף את האחריות הזו על הדירקטורים המכהנים, אנתח זאת להלן.

יסודות האחריות שמטיל סעיף 288(א) לחוק חדלות פירעון על הדירקטורים ועל מנכ"ל החברה הם כדלקמן:

- א. החברה נמצאת בחללות פירעון.
- ב. מודעות, בפועל או בכוח שהחברה נמצאת בחללות פירעון.
- ג. אי נקיטת אמצעים סבירים לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון.

⁵² ע"א 7735/14 אילן ורדניקוב נ' שאול אלוביץ (נבו) 28.12.2016.

⁵³ סעיף 120 לחוק החברות.

⁵⁴ סעיף 92(ב) לחוק החברות.

⁵⁵ סעיף 50(א) לחוק החברות.

⁵⁶ שרון חנס "כלל שיקול הדעת העסקי" עיוני משפט לא (2) 364 (2008).

⁵⁷ שרון חנס "ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון: בין שיקול הדעת העסקי להגינות מלאה" (2015).

⁵⁸ שם, בעמ' 144.

לעניין היסודות הראשון והשני, השאלה האם חברה היא חדלת פירעון והאם ידע בעל תפקיד (או היה עליו לדעת) שהחברה נמצאת בחדלות פירעון – מבחינה תזרימית או מבחינה מאזנית –⁵⁹ היא שאלה חשובות-פיננסיות מורכבות, המצריכה הפעלת שיקול דעת הנסמך על הערכות כלכליות שונות ומורכבות.⁶⁰ המלומד האן טוען במאמרו,⁶¹ כי ציפיית המחוקק כי הדירקטוריון יזהה במועד את חדלות הפירעון ויגיב כלפיה, היא ציפייה לא ריאלית ולא הגונה - אינני מסכימה עם טענה זו. גישתו של המלומד האן מבוססת על ההנחה כי הדירקטורים נעדרים מומחיות מתאימה לבצע את תפקידם, כפי שמכתוב להם חוק החברות. כפי שצוין לעיל, בליבת סמכויותיו של הדירקטוריון מצויה הסמכות לקבל החלטות בעניינים פיננסיים ולהתוות את מדיניותה של החברה. הטענה לפיה ציפיית המחוקק כי דירקטוריון יזהה במועד את חדלות הפירעון ויגיב כלפי היא ציפייה לא ריאלית ולא הגונה, איננה תואמת את התהליכים השונים שהתרחשו בדירקטוריונים של חברות בישראל בעשורים האחרונים. ודוק, עד לפני שני עשורים, התפיסה הרווחת הייתה כי מינוי דירקטור למועצת המנהלים הוא סוג של "הטבה", תואר של כבוד. בתקופה זו, דירקטורים רבים לא ראו במינוי דבר המטיל עליהם אחריות כבדה או צורך להשקיע זמן ואנרגיה ניכרים.⁶² מעבר לכך, דירקטור אשר נטל יוזמה וביקש הסברים מהנהלת החברה בסוגיות חשובות-פיננסיות מורכבות, נחשב לעיתים למטרד ולחריג. אולם, לאחר המשבר הפיננסי הגדול של שנת 2008, השתנתה תפיסה זו ודירקטורים החלו לעסוק בצורה נמרצת יותר בסוגיות של ניהול סיכונים, בקרה וביקורת. היום, דעת הקהל בעולם וגם בישראל הרבה פחות סובלנית כלפי מה שנתפס כסטייה מנורמות ראויות של התנהגות מצד חברות עסקית.⁶³ השינוי ההתנהגותי בקרב הדירקטורים בישראל הוא פונקציה של השינויים הרגולטורים שקרו בתחום.⁶⁴ אין זה אומר שכל הדירקטורים מתנהגים בהתאם לסטנדרטים המצופים מהם על ידי הרגולטור, ובמקרים רבים דירקטורים נעדרים השכלה מקצועית או נשארים נאמנים לבעלי השליטה שמינו אותם ולא פועלים לטובת החברה. אולם, השינויים הרגולטורים מובילים לכך שהפיכתו של הדירקטור לאיש מקצוע היא הכרח במציאות העסקית-משפטית הישראלית. בהתאם, ניתן לראות עלייה דרמטית בחשיבות של דירקטורים מקצועיים. לדעתי,

⁵⁹ סעיף 2 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018; לדיון בהגדרת "חדלות פירעון" ראה האן "אבני נגף", לעיל ח"ש 4 בעמ' 11; דוד האן דיני חדלות פירעון, 147-149 (מהדורה שנייה, 2018).
⁶⁰ פרוטוקול 444, לעיל ח"ש 2 בעמ' 9 "ההגדרה של חדלות פירעון בסעיף 2 היא הגדרה. לבוא ולקבוע חדלות פירעון בדרך כל כך אמורפית וחסרת יכולת הגדרה, זה מאוד מאוד בעייתי. זאת אומרת, אהנו בדיסציפלינה שלנו של החשבונאות פיתחנו עולם שלם של ניסיון להתגבר על שאלות של אי-ודאות אם ומתי יש לנו את הנושא של חוסר יכולתו של עסק לשאת בתנאי עסק חי. זה אחד התחומים הכי מורכבים בחשבונאות, היכולת להעריך האם גוף עסקי ימלא את ימיו במהלך השנה הקרובה. אחר כך באה רשות ניירות ערך וקבעה את החובה להציג בדוחות הכספיים ולכלול תחזית של תזרים מזומנים שנתיים קדימה במקרה של ספקות או חששות או שאלות. יש פה כל הרבה סוגיות שאי אפשר להגדיר. איך יכול דירקטור, שאמור לאשר טבלת החלטה על רכישה מכונה, כשמונחים בפניו דוחות כספיים, נתונים ויש שם תנאים אין סוף של יכולת גבייה מלקוחות, של העמדת אשראי - ? ניחא אם היינו קובעים איזה שהן חזקות שבאמת ניתן לאחוז ולהסתמך עליהן, אבל לקבוע שדירקטור היה יכול לדעת, או צריך היה לדעת - - בתקופת דמדומים בוודאי שאין על מה לדבר. בתקופה שבאמת ישנו איזה שהוא חשש - אני מודה שאני לא יודע מה הוא - לקבוע שדירקטור הוא זה שצריך בכל אחת מההחלטות שהוא שותף להן, שהוא צריך לקבל אותן, לבוא ולעשות הערכה כוללת באשר ליכולת של התאגיד לעמוד בהתחייבויות שלו - אני לא רואה איך עושים את זה."
⁶¹ דוד האן "אבני נגף" בדיון התאגידי: אחריות נושאי משרה - בין חוק החברות לחוק חדלות פירעון" עיוני משפט מג(1) 203, 239, 44 (2020) (להלן: האן "אבני נגף").

⁶² גלובס מחקרים <https://www.pwc.com/il/en/publications/assets/directores-full.pdf>, שם, שם.
⁶³ שם, שם.

⁶⁴ בין היתר חובת הזהירות וחובת האמונים, חשיפה לתביעות ייצוגיות, תביעות אישיות נגד דירקטורים, תביעות נגזרות המוגשות על ידי בעל מניות בשם החברה ועוד. רשות ניירות ערך ציינה במפורש בשנים האחרונות כי היא רתמה כלים אלו לצורכי שיפור תפקוד הדירקטורים ושיפור הממשל התאגידי, בשל ההרתעה שיוצר החשש מפני תביעה, קנה או ענישה. ביוזמת הרשות החלה לפעול ב-2011 מחלקה מיוחדת של בית המשפט המחוזי בתל אביב המיועדת לטפל בתביעות הקשורות לשוק ההון ולניירות ערך, מה שמגדיל את הנגישות של הגשת תביעות של משקיעים בחברות ציבוריות. עוד תוקן חוק ניירות ערך, כך שהורחבה האפשרות להטיל עיצומים כספיים ולהפסיק פעילות של דירקטור, גם בגין עבירות לא פליליות על חוקי ניירות ערך או התקנות שלהם.

ברמה הנורמטיבית הבסיסית, הטלת אחריות אישית על דירקטור, במצב שבו הוא ידע או היה עליו לדעת כי התאגיד נמצא בחדלות פירעון ולא נקט אמצעים סבירים לצמצום היקפה היא מוצדקת.

אמנם, לא ניתן להתעלם מכך שסעיף 288 מעורר קושי פרקטי. בדירקטוריונים של 10 החברות הציבוריות הגדולות בישראל יש בין 8-14 דירקטורים ובין 2-10 דירקטורים חיצוניים.⁶⁵ כאשר כהונת דירקטור במוצע בשנים נעה בין 1.2-10.6 שנים. הקושי העולה מכך הוא הקושי להעריך על כתפם של מי מהדירקטורים צריכה להיות מוטלת האחריות ובאיזו מידה. זו אכן שאלה מורכבת שהמענה לה לדעתי יתבהר ככל שתתקבל פסיקה בעניין סעיף 288. אולם, דעתי בעניין זה דומה לעמדתם של המלומדים קמר וקסטיאל, אשר סבורים כי אין בקושי האמור כדי להצדיק הימנעות מהטלת חבות. קשיים דומים ישנם כל אימת שדיני החברות או דיני ניירות הערך משתמשים באמות מידה (standards) ולא בכלל (rule).⁶⁶ המענה על הקשיים האלה הוא הגברת הוודאות המשפטית ככל האפשר ולא וויתור על אחריות.⁶⁷ בסעיף האנגלי המקביל לסעיף 288 (שנחקק בהשראתו) – wrongful trading – הוחלה האחריות לגבי דירקטורים בהתאם למידת האקטיביות שלהם והמודעות שלהם, כפי שעלתה מהפרוטוקולים של החברה.⁶⁸

לעניין היסוד השלישי, "אי נקיטת אמצעים סבירים לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון", מוסיף וקובע הדין בסעיף 288(ב) לחוק הגנות לדירקטורים ולמנכ"ל מפני אחריות בגין חובה זו. הסעיף קובע חזקה כי דירקטור או מנהל כללי נקט אמצעים סבירים באחד מהמקרים המפורטים בסעיף:

- (1) קבל סיוע מגורמים המתמחים בשיקום תאגידים ;
- (2) ניהול משא ומתן עם נושי התאגיד כדי להגיע עמם להסדר חוב ;
- (3) פתיחה בהליכי חדלות פירעון

אתחיל מהאמצעי השלישי, חוק חדלות פירעון קובע כי התאגיד עצמו רשאי להגיש בקשה לצו פתיחת הליכים לגביו,⁶⁹ בכפוף לקיומם של שני התנאים המצטברים הבאים: (1) הוא נמצא בחדלות פירעון או שהצו יסייע למנוע את חדלות פירעונו (2) סך כל חובותיו עולה על 25,000 ₪.⁷⁰ החוק איננו מתייחס לשאלה מי מבין אורגני התאגיד הוא שמוסמך להגיש בקשה לצו פתיחת הליכים ומסתפק בלשון הכללית "תאגיד".⁷¹ לפיכך, החוק מותיר בידי התאגיד את היכולת להסמיך בעל תפקיד אשר יגיש את הבקשה בשם התאגיד. מאחר ומדובר בהחלטה מכרעת בעבור החברה, אמצעי זה לרוב נתון לסמכותו הבלעדית של הדירקטוריון.⁷² הדבר הגיוני היות ומדובר בהחלטה רבת משמעות עבור החברה ובעלי המניות ולכן לא סביר כי בקשה לצו פתיחת הליכים תוגש על ידי נושא משרה כלשהו, מבלי שהחלטה זו תעבור קודם כל בדירקטוריון.

גם האמצעי השני (ניהול משא ומתן עם נושי התאגיד כדי להגיע עמם להסדר חוב) מצוי בליבת סמכויות הדירקטוריון. הליך זה מוסדר בסעיף 338 לחוק חדלות פירעון שכותרתו "פתיחה במשא

⁶⁵ שם, שם.

⁶⁶ אהוד קמר וקובי קסטיאל "סמכות ללא אחריות: תגובה להצעה לביטול חבות נושאי משרה לפי חוק חדלות פירעון" **עיוני משפט** (מג(1) 255 (2020)).

⁶⁷ שם, סעיף 8.

⁶⁸ כך למשל, בפרשה בעניין *Mond v Bowles & ors* (2011), הוגשה תביעה מכוח סעיף 214 נגד ארבעה דירקטורים, שהתקבלה רק כנגד שניים מהדירקטורים. ראה גם *Re Continental Assurance Company Ltd* [2001]; *Roberts v* *Frohlich & anor* [2011]; *Singla v Hedman* [2010]; and *Re Brian Pierson (Contractors) Ltd* [1999].

⁶⁹ סעיף 6 לחוק חדלות פירעון.

⁷⁰ סעיף 7 לחוק חדלות פירעון.

⁷¹ סעיף 6(1) לחוק חדלות פירעון.

⁷² האן "אבני נגף" לעיל ה"ש 4 בעמ' 16.

ומתן מוגן", אשר קובע כי [ההדגשות שלי]: "חייב שהוא תאגיד מדווח רשאי לפתוח במשא ומתן מוגן, אם הדירקטוריון של התאגיד אישר כי מתקיימים כל אלה...". בסעיף קטן (ב) אף נקבע כי הדירקטוריון צריך למסור העתק מאישורו לכל הנושים שהוא מעוניין בהגנה מפניהם ולממונה.

לגבי האמצעי הראשון (קבלת סיוע מגורמים המתמחים בשיקום תאגידים), זהו אמצעי הנתון לפרשנות ואיננו מוסדר בחקיקה. קבלת הסיוע איננה מוגבלת בהכרח לסמכויותיו של אורגן מסוים בתאגיד ויכולה להשתנות בין חברה לחברה.

לסיכום חלק זה, כפי שהצגתי להלן, הדירקטוריון הוא האורגן בעל הסמכויות הנרחבות ביותר בתאגיד לעניין הכוונת המדיניות הפיננסית וניהול כספי התאגיד. ככזה, הוא אמון גם על מניעת הידרדרותה של החברה לחדלות פירעון ומוצדק בעיניי להטיל עליו אחריות. סבורני, כי הקושי להעריך כי התאגיד נמצא בחדלות פירעון איננו סיבה מוצדקת להימנע מהטלת האחריות. לדירקטוריון הסמכות לנקוט אמצעים סבירים לצמצום היקף חדלות הפירעון של התאגיד, הוא גם מי שלרוב מגיש את הבקשה לצו פתיחת הליכים וגם מי שמוסמך על פי חוק לנהל מו"מ מוגן עם נושי התאגיד. לפיכך, העובדה שהחוק מבקש להטיל אחריות על דירקטור מכוח סעיף 288 היא מוצדקת בעיניי. אני סבורה כי בתי המשפט יצטרכו להתמודד עם השאלה על מי מהדירקטורים נכון להטיל את האחריות, אך המענה לשאלה הזו משתנה מקרה למקרה, בהתאם למאפיינים של החברה, הפרוטוקולים, אופן קבלת ההחלטות והרכב הדירקטוריון. לפיכך, צדק המחוקק לדעתי בכך שלא קבע לעניין זה הוראות מחייבות והותיר את מלאכת הפרשנות בידי בתי המשפט.

אחריות מנכ"ל בחדלות פירעון

ניהול החברה מתחלק בין הדירקטוריון לבין המנהל הכללי.⁷³ כאשר נקבעה סמכות ביצוע שלא נקבע אורגן המוסמך לבצעה, הקביעה של חוק החברות הינה כי האורגן המוסמך הוא המנהל הכללי.⁷⁴ כאמור, הדירקטוריון מתווה את מדיניותה הכללית של החברה ומפקח על ביצועה.⁷⁵ אולם, הדירקטוריון אינו מנהל את חיי היומיום של החברה. הסמכות לניהול השוטף במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון נתונה בידי המנהל הכללי.⁷⁶ המנהל הכללי רשאי, באישור הדירקטוריון, לאצול מסמכויותיו לאחר הכפוף לו.⁷⁷ המנהל הכללי ממנה את נושאי המשרה בחברה (למעט דירקטורים ומנהל כללי) ומוסמך לפטרם, אלא אם התקנון קובע אחרת.⁷⁸

על הפרדה זו בין הניהול העקרוני לבין הניהול היומיומי שומר חוק החברות בקפדנות. כך למשל אין הדירקטוריון יכול לאצול למנהל הכללי את סמכויות הניהול העקרוניות שלו.⁷⁹ הדירקטוריון רשאי ליטול לעצמו את סמכויות המנהל הכללי לעניין מסוים או לפרק זמן מסוים רק אם יש בעניין זה הוראה בתקנון החברה.⁸⁰ מכאן כי הדירקטוריון אינו מוסמך ליטול את סמכויות המנהל הכללי (מעבר לסמכות לבצע פעולה ספציפית) ולהפעילן תחתיו.

⁷³ בג"ץ 6432/02 איגוד קופות הגמל הענפיות נ' שר האוצר, נז(3) 918 (2003).

⁷⁴ סעיף 121(א) לחוק החברות.

⁷⁵ סעיף 92(א) לחוק החברות.

⁷⁶ סעיף 120 לחוק החברות.

⁷⁷ סעיף 121(ב) לחוק החברות.

⁷⁸ סעיף 251 לחוק החברות.

⁷⁹ סעיף 92(ב) לחוק החברות.

⁸⁰ סעיף 50(א) לחוק החברות.

הנה-כי-כן, בין שני האורגנים המנהלים את החברה (הדירקטוריון והמנהל הכללי) קיימת מערכת יחסים מורכבת. הדירקטוריון ממנה את המנהל הכללי ורשאי לפטרו.⁸¹ אלא אם התקנון קובע אחרת.⁸² המנהל הכללי כפוף להנחיות הדירקטוריון,⁸³ ולפיקוחו.⁸⁴ הוא חייב לפעול לפי הוראות הדירקטוריון לעניין מסוים, ואם הוא לא קיים הוראה ספציפית זו, רשאי הדירקטוריון להפעיל את הסמכות במקומו, בין שיש לעניין זה הוראה בתקנון ובין שלא.⁸⁵ נמצא, כי הדירקטוריון אינו יכול לתת למנהל הכללי הוראות כלליות באשר לניהול היומיומי של החברה. אם אופן הניהול של החברה אינו עולה בקנה אחד עם המדיניות הכללית של הדירקטוריון, בסמכותו לפטר את המנהל הכללי. לכאורה, לפי חוק החברות, סמכויותיו של המנכ"ל מצומצמות משל הדירקטוריון. כאן עולה השאלה האם בכלל ראוי היה להטיל עליו אחריות מכוח סעיף 288: אבחן זאת כעת.

נזכיר כי יסודות האחריות שמטיל סעיף 288(א) לחוק חדלות פירעון על הדירקטורים ועל מנכ"ל החברה הם כדלקמן:

- א. החברה נמצאת בחדלות פירעון
- ב. מודעות, בפועל או בכוח לכך שהחברה נמצאת בחדלות פירעון
- ג. אי נקיטת אמצעים סבירים לצמצום ההיקף של חדלות הפירעון.

לעניין היסודות הראשון והשני, כפי שנידון לעיל, השאלה האם חברה היא חדלת פירעון והאם ידע בעל תפקיד (או היה עליו לדעת) שהחברה נמצאת בחדלות פירעון היא שאלה מורכבת המצריכה הפעלת שיקול דעת הנסמך על הערכות כלכליות שונות ומורכבות. כאמור, המלומד האן מחזיק בעמדה לפיה, לאור הקושי האמור, אין זה ריאלי והוגן להטיל אחריות על בעל תפקיד מסוים בכך שלא מנע את חדלות הפירעון שכן יסוד ה"מודעות" למצב חדלות הפירעון במקרים רבים לא מתקיים. לדידו, טענה זו תקפה ביחס לדירקטורים. בהמשך לטענה זו, סביר לטעון מקל וחומר שאין זה הוגן וראוי להטיל אחריות כאמור על המנכ"ל. שכן, המנכ"ל, בניגוד לדירקטוריון, לא קובע את המדיניות הפיננסית של החברה ובמידה רבה הוא כפוף להחלטות הדירקטוריון, כאשר האחרון אף יכול לפטרו. המנכ"ל אחראי לניהול השוטף של החברה, הפרספקטיבה שלו צרה משל הדירקטוריון והמידע הפיננסי המתאים כלל לא מונח לפניו. לכן, במקרה של המנכ"ל אפילו פחות צודק יהיה להטיל עליו אחריות, שכן הצבת הדרישה למודעות לחדלות הפירעון איננה הוגנת. כפי שכבר ציינתי, אינני מחזיקה בדעה דומה, לא כלפי אחריות הדירקטורים ולא כלפי אחריות המנכ"ל. לדידי, לא ניתן להתעלם ולזנוח את השפעתו המכרעת שיש למנכ"ל על התאגיד ואת אחריותו המקצועית. המנכ"ל הוא בעל התפקיד הבכיר ביותר בתאגיד, הוא אורגן של החברה ופעילותו היא פעילות החברה.⁸⁶ מחקרים פיננסיים רבים בכל העולם מוכיחים כי לאופי המנכ"ל, כמו גם להחלפתו, יש השפעה ישירה ומיידית על מחירי המניות ועל הדוחות הפיננסיים.⁸⁷ מעבר לכך, יש הטוענים כי הלכה למעשה המנכ"ל הוא מי שמכוון את פעילות התאגיד ולא הדירקטוריון והרכב הסמכויות כפי

⁸¹ סעיף 92(א)(7) לחוק החברות.

⁸² סעיף 250 לחוק החברות.

⁸³ סעיף 120 לחוק החברות.

⁸⁴ סעיף 121 לחוק החברות.

⁸⁵ סעיף 51 לחוק החברות.

⁸⁶ ראה סעיף 54 לחוק החברות, לעיל הי"ש 1

⁸⁷ Lai Cao Mai Phuong (2021). Stock price reactions to information about top managers. *Banks and Bank Systems*, 16(2), 159-169; Narges Sarlak, N., Faraji, O., Ezadpour, M., Joudaki Chegeni, Z. (2018). CEO Overconfidence and Corporate Cash Holdings: Emphasizing the Moderating Role of Audit Quality. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(2), 199-214. (in Persian)

שמוצג בחוק החברות הוא מעין אשליה.⁸⁸ הכוונה היא שבמצבים שבהם המנכ"ל מעוניין לקדם החלטה כלשהי והוא מביא אותה להצבעה בדירקטוריון, המנהל הכללי לא ימתין עד למועד ההצבעה, ויפעל לפני מול המצביעים להציג את משנתו ולקבל את הסכמתם. ההצבעה אם כך היא רק השלב האחרון בשרשרת. כך נוצרת האשליה לפיה הדירקטוריון הוא מי שקיבל את ההחלטה, אך בפועל ההשפעה המהותית היא של המנכ"ל והמצב הזה בלתי נמנע מכמה סיבות. ראשית, האחריות הארגונית לקבלת החלטות חשובות מוטלת כמעט תמיד על יחידים ולא על צוותים. יפים לענייננו דבריו של מנכ"ל מאסטרקארד העולמית: "המוח הקולקטיבי של הקבוצה ומערך החוויות המגוון שלהם מוסיפים ערך עצום, אבל המנכ"ל צריך לקבל את ההחלטות ולחיות איתן".⁸⁹ שנית, קבלת החלטות בצוות היא מסורבלת ואיטית. במיוחד לאור העובדה שדירקטורים רבים מכהנים בדירקטוריונים של מספר חברות וצריכים להביא בחשבון העדפות אינדיבידואליות בכל החלטה. קבלת החלטות קולקטיביות המבוססות על העדפות אינדיבידואליות יוצרת את מה שידוע כ"פרדוקס ההצבעה".⁹⁰ זהו מצב שבו קבוצה של שלושה אנשים או יותר מתקשה לקבוע סדרי עדיפויות בין שלושה פריטים או יותר. פרדוקס זה צוין לראשונה במאה השמונה עשרה על ידי המרקז דה קונדורסה (Marquis de Condorcet) מתמטיקאי ותאורטיקן חברתי צרפתי. על בסיס תאוריה זו פיתח הכלכלן הידוע קן ארו את "משפט האי-אפשרות" או "פרדוקס ארו" (impossibility theorem) – הוא משפט מתמטי בתחום הבחירה החברתית המהווה חלק מתורת המשחקים, לפיו לא קיימת שיטה הוגנת לשקלול בחירתם של מספר מצביעים הבוחרים בין שלוש אפשרויות או יותר. בדירקטוריונים של חברות, פרדוקס זה מתקיים לעיתים רבות, הדירקטורים מתקשים לקבל החלטה והמנכ"ל הוא מי שנכפה בסופו של דבר לקבל את החלטה בשםם.⁹¹

בחזרה לענייננו, טענתי היא כי המנכ"ל הוא דה-פקטו בעל היכולת לכוון את פעילות התאגיד ולא ניתן להפחית בחשיבותו והשפעתו על החברה. לדידי, השפעה זו מהווה הצדקה חזקה להטיל עליו אחריות אישית במצבים שבהם לא פעל למניעת חדלות הפירעון של החברה. שכן, האחריות לניהול השוטף התקין טומנת בחובה גם את הסולבנטיות של החברה ואת האחריות שיש לחברה כלפי נושיה, כפי שקובע חוק חדלות פירעון. עמדתי בעניין זה תואמת את העמדה שהובאה בתהליך חקיקתו של החוק: "הרי בפרקטיקה המנכ"ל הוא זה שבסופו של דבר יצטרך לנקוט ברוב הפעולות בסיטואציה הזאת לצמצום היקף חדלות הפירעון, ולכן לדעתנו צריך אחרי זה להתאים בנוסח דירקטור או מנכ"ל".⁹²

באשר לאמצעי המניעה אשר מנויים בסעיף 288,⁹³ כפי שאראה כעת, אמצעים אלה מצויים בסמכותו של המנכ"ל ויכולים להיות מופעלים על ידו. ראשית, כפי שצוין, פתיחה בהליכי חדלות פירעון מצויה בסמכות "התאגיד" (הגדרה רחבה), וחברה יכולה לקבוע בתקנונה כי מי שמוסמך לעשות זאת הוא המנכ"ל. שנית, אמנם, ניהול משא ומתן עם נושי התאגיד מצויה בסמכות הדירקטוריון לפי החוק, אך ייתכן בהחלט כי מי שיבצע זאת בפועל הוא המנכ"ל. שלישי, קבלת

⁸⁸ Bob Frisch "Who Really Makes the Big Decisions in Your Company" Harvard business review (December 2011) <https://hbr.org/2011/12/who-really-makes-the-big-decisions-in-your-company>.

⁸⁹ שם.
⁹⁰ Bob Frisch "When Teams Can't Decide" Harvard Business Review (November 2008) <https://hbr.org/2008/11/when-teams-cant-decide>.

⁹¹ שם.
⁹² פרוטוקול ישיבה מס' 546, 547 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה-20, 106 (6.2.2018).
⁹³ (1) קבל סיוע מגורמים המתמחים בשיקום תאגידים (2) ניהול משא ומתן עם נושי התאגיד כדי להגיע עמם לחסדר חוב (3) פתיחה בהליכי חדלות פירעון.

סיוע מגורמים המתמחים בשיקום תאגידים זוהי פעולה שאיננה נתונה למי מבעלי התפקידים ויכולה גם היא להיעשות על ידי המנכ"ל ובהחלטתו.

השפעתו של המנכ"ל נכונה במיוחד לאור המגמה ההולכת וגוברת בישראל לצמצום כמות החברות הציבוריות שיש בהן "גרעין שליטה"⁹⁴. בהיעדר בעלי שליטה, נחלש כוחו של הדירקטוריון, גוברת יכולתם של המנהלים להכווין את התאגיד ונוצר מתח בין בעלי המניות לבין המנהלים. החשש המתמיד הוא מפני "שלטון מנהלים" - מצב שבו הנהלת החברה תפעל כרצונה בצורה שאינה מפוקחת ולא בהכרח לטובת בעלי המניות ונושי החברה. במצב זה מתערערת איתנותן הפיננסית של החברות הללו.

מעניין לראות שהסעיף המקביל בדין האנגלי - שבהשראתו נחקק סעיף 288 לחוק חדלות פירעון הוא ה-wrongful trading⁹⁵ - מחיל את האחריות מכוחו על דירקטורים בלבד.⁹⁶ לא מצאתי הסבר לכך בדברי ההסבר ובפסיקה האנגלית. אך, כן מצאתי התייחסות לכך שסעיף 214 קובע כי ההגדרה "דירקטור" לעניין סעיף זה, כוללת גם דירקטור צללים ודירקטור דה-פקטו.⁹⁷ קבוצות אלה של מי שאינם דירקטורים מבחינה פורמלית, אך הדין האנגלי מכיר בהם כדירקטורים בפועל, מוכרות מאז אמצע המאה ה-19. דירקטור דה פקטו הוא אדם התופס עמדה של דירקטור, הגם שלא התמנה רשמית למשרה (למשל מי שבשל מחדל מקרי או מכוון לא השתכלל מינויו כדין). דירקטור צללים הוא אדם שהדירקטורים רגילים להישמע לו בלי שיתיימר להיות דירקטור. בעל שליטה למשל, יכול להיחשב דירקטור צללים אם הוא מורה לדירקטורים, או להנהלה הבכירה, כיצד לפעול בענייני החברה.⁹⁸ החל משנת 2010, ההבחנה בין שני סוגי הדירקטורים ננטשה הן באנגליה,⁹⁹ והן באוסטרליה.¹⁰⁰ הפסיקה החדשה קובעת, כי על בית המשפט לבחון את מכלול העובדות על פי הנסיבות, בלי להיצמד למבחנים צרים ולבדוק אם האדם הנידון השתלב במנגנוני הממשל התאגידי בחברה.¹⁰¹ בין היסודות הרלוונטיים אפשר לבחון אם אותו אדם היה פעיל בהכוונת ענייניה של החברה ואם באותן נסיבות הוא "עשה עבודה של דירקטור" (doing the work of a director) תפקוד זה הוא עניין של מהות ולא של תארים או כינויים.¹⁰² הדין האנגלי בעניין זה מרחיב את תחולת סעיף 214 גם ביחס למי שכונה "יועץ" וגם, מבטל את ההבחנה לכאורה בין "דירקטור" ובין "נושא משרה". לפיכך, למרות שסעיף 214 האנגלי עצמו איננו מתייחס באופן מפורש לאפשרות כי

⁹⁴ האן "אבני נגף" לעיל ה"ש 4 בעמ' 54; אורי גלאור "מי מפקח על המנהלים? ריבוי החברות ללא גרעין שליטה דורש התאמות" **כלכליסט** (26.12.2019) <https://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3776535,00.html>

⁹⁵ Insolvency Act, 1986, c.45 §214(2)(b) (Eng.)

⁹⁶ האן "אבני נגף", לעיל ה"ש 7, בעמ' 31-34.

⁹⁷ Insolvency Act, 1986, c.45 §214(7) (Eng.)

⁹⁸ ת"פ (מחוזי ת"א) 40213-05 מ.י. **מרקליטות מחוז ת"א-מיסוי וכלכלה נ' אריה גבעוני** (נבו 26.12.2012) (להלן: "עניין גבעוני"): "מעמדו של יגרמן, כמעמדו של המושך בחוטים בהצגת בובות. הבובה למראית עין מלאת חיים, אולם קהל הצופים התמים אינו יודע כי ידו של יגרמן היא המפעילה אותה, המשליטה את רצונה ומזיזה את הבובה לכל עבר שתחפץ, בהתאם לתוכנית שנקמה מראש. וחלילה, לא משום שיתר הנאשמים הם חלשי אופי או חסרי חוט שדרה, אדרבא, התרשמתי מאוד מאישיותם של הנאשמים, פועלים, בכירותם ויכולתיהם הניהוליות, אלא משום שהבנתם בתחום שוק ההון היתה מוגבלת מאוד, ולעיתים לא קיימת, בעוד שהבנתו, בקיאותו, ידענותו והתמצאותו של יגרמן בזירה זו הייתה והינה מרשימה ביותר- ומכאן שפער זה אפשר ליגרמן להכפיף את שיקול דעתם של הנאשמים לשיקול דעתו שלו".

⁹⁹ Holland v Revenue and Customs & Anor [2010] WLR 2793

¹⁰⁰ Grimaldi v Chameleon Mining NL (No. 2) [2012] FCAFC

¹⁰¹ Companies act, 2006, §251 (Eng.): "a person in accordance with whose directions or instructions the directors of the company are accustomed to act".

¹⁰² Re Hydrodam (Corby) Ltd [1994] 2 BCLC 180. In Secretary of Trade for Trade and Industry v Deverell [2000] 2 BCLC 133 the Court of Appeal held that the definition of a 'shadow director' for the purposes of s.22(5) CDDA 1986 included anyone, other than professional advisers, with real influence in the corporate affairs of the company.

האחריות מכוחו תוטל גם על נושא משרה (ובכללו מנהל כללי), בפועל ההגדרה שנבחרה, בצירוף הפסיקה האנגלית, הרחיבו את תחולת החוק.¹⁰³ בהשראת הדין האנגלי, הגדרות דומות ניתן למצוא גם בדין ההודי והאוסטרלי,¹⁰⁴ שגם בהם, ישנה אחריות בתדלות פירעון למי שיוכר כדירקטור צללים.

במובן זה, החוק האנגלי, הודי והאוסטרלי על ידי שימוש במונח השסתום "דירקטור צללים", מותירים לבתי המשפט את האפשרות לצקת תוכן לחוק ולהחילו גם על מי שלא כיהן בפועל כדירקטור. אולם, המחוקק הישראלי העדיף לנקוט בלשון פרסנולית יותר, להחיל את סעיף 288 אך ורק על דירקטור או מנכ"ל. בתוך שבין שני התפקידים הללו מצויים נושאי המשרה. ולא נותר אלא לשאול מדוע סעיף 288 לא חל עליהם והאם יש לכך הצדקות מהותיות?

אחריות נושאי משרה בתדלות פירעון

"נושא משרה" מוגדר בחוק החברות כדלקמן: "מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן דירקטור, או מנהל הכפוף במישרין למנהל הכללי".¹⁰⁵ לפיכך, המנכ"ל והדירקטורים, אשר עליהם מוטלת האחריות מכוח סעיף 288, נחשבים גם הם נושאי משרה. מצב זה, שבו הדין עושה הפרדה בין אחריותם של המנהל הכללי והדירקטורים לבין שאר נושאי המשרה בחברה הוא אנומליה משפטית. שכן, בשום מקום רלוונטי אחר בדין הישראלי לא ניתן למצוא אבחנה דומה. הדוגמא הבולטת ביותר לכך היא העובדה שחוק החברות מטיל את האחריות מכוחו להפרת חובת הזהירות או חובת האמונים על כל נושאי המשרה (ובכללם הדירקטורים והמנכ"ל) ולא עושה ביניהם איפה ואיפה. במקרים רבים השימוש במונח "דירקטור" כמעט מקביל לשימוש במונח "נושא משרה".¹⁰⁶ היעדר האבחנה רלוונטית גם לחוק חדלות פירעון עצמו, אשר קובע בסעיף 290 כי האחריות לניהול התאגיד במרמה מוטלת על כל נושאי המשרה בחברה, כאשר הגדרת "נושא משרה" זהה להגדרת המונח בחוק החברות, כפי שהוצגה לעיל. זאת ועוד, גם סעיף 289 לחוק חדלות פירעון אשר קובע אחריות במצבים שבהם בעל תפקיד בתאגיד הפר חובה כלפי התאגיד שמקימה עילה לחיובו בפיצוי, חל על מי שמוגדר כ"בעל תפקיד" וההתייחסות היא לנושא משרה בתאגיד, ולא לבעל תפקיד ספציפי.¹⁰⁷

¹⁰³ להרחבה ראו Re Continental Assurance Co of London plc [2007] 2 BCLC 287.

¹⁰⁴ Section 66 of the IBC, 2016.

¹⁰⁵ בדונו בהגדרת "נושא משרה" בפקודת החברות, תש"ן-1990, עמד בית המשפט העליון בפרשת ע"א 294/88 **צבי רכטר נ' מפרק חיים שכטר חברה לבנין והשקעות בע"מ**, מו(1) (1991)362. עמד בית המשפט העליון על העיקרון הבסיסי: "המונח 'נושא משרה' הינו פתוח ובלתי מוגדר, אשר על-כך, על בית המשפט למלא מונח זה תוכן ולהחילו על-פי נסיבותיו המיוחדות של כל מקרה ומקרה, תוך התחשבות בצורכי החברה ההולכים ומשתנים... לצורך ענייננו די בקביעה דלהן: ישנם בעלי תפקידים, אשר מכוח תואר משרתם עצמו ייחשבו כנושאי משרה בחברה; ומצויים בעלי תפקידים, אשר בשל מכלול הנסיבות הספציפיות, כגון מעמדם והשפעתם בחברה, הסמכויות והכוח שריכוזו בידם בפועל, מהות התפקידים שהוטלו עליהם, אופי העסקתם ונסיבות נוספות כיוצא באלה, ייחשבו כנושאי משרה בחברה - יהא תואר משרתם אשר יהא".

¹⁰⁶ ראה למשל ע"א 610/94 **גדליה בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה**, [פורסם בנבו, 11.05.03].

¹⁰⁷ ההגדרה המלאה מופיעה בסעיף 289(ג): "עניין סעיף זה, 'בעל תפקיד', בתאגיד - יזם התאגיד כהגדרתו בחוק החברות, נושא משרה בתאגיד, הנאמן או מי שפעל מטעמו וכן כונס נכסים." בעניין הגדרה זו התלבטו המחוקקים רבות, ראה פרוטוקול 444, לעיל ה"ש 5 בעמ' 22-25.

האבחנה היחידה שמצאתי בין הדירקטורים והמנכ"ל לבין שאר נושאי המשרה מצויה בסעיף 251 לחוק החברות, אשר קובע כי: "נושאי משרה בחברה, למעט דירקטורים ומנהל כללי, ימונו ויפוטרו, בחברה ציבורית ובחברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב על-ידי המנהל הכללי, ובחברה פרטית שאינה חברת איגרות חוב על-ידי הדירקטוריון; הכל אם לא נקבע אחרת בתקנון". אך סעיף זה בוודאי לא מהווה הצדקה לכך שבמצבים המנויים בסעיף 288, נושאי המשרה יהיו פטורים מאחריות.

כפי שצוין בראשית עבודה זו, כוונת המחוקק הראשונית הייתה להחיל את סעיף 288 אך ורק על הדירקטורים ולצמצם את תחולתו. מאוחר יותר, הוצגה בפני המחוקקים תשתית משפטית חלקית בדבר הצורך וההצדקה להכניס לסעיף גם את המנכ"ל וכך נוצר סעיף 288 במתכונתו הנוכחית. השאלה האם יש לכלול בסעיף גם את נושאי המשרה האחרים מעולם לא עלתה לדיון.¹⁰⁸

טענתי היא כי מדובר במצב משפטי לא רצוי, אשר גורם לאנומליה ועיוות תמריצים. ראשית, אני סבורה כי לא ניתן בדרך פרשנית להתגבר על הוראות סעיף 288 במתכונתה הנוכחית. רוצה לומר, לא ניתן בדרך פרשנית לצקת לתוך הסעיף אחריות לבעל תפקיד שאיננו מנכ"ל החברה או דירקטור בה. בכך, שונה מצב זה מהדין האנגלי, האוסטרלי וההודי, לעניין ההגדרה הרחבה למונח "דירקטור צללים". שנית, למרות שטרם התקבלה פסיקה כלשהי בעניין סעיף 288, פוטנציאל האחריות מכוח הסעיף משמעותי ביותר. שכן, כתוב במפורש: "הדירקטור או המנהל הכללי יישא באחריות כלפי התאגיד לנזקים שנגרמו לנושי התאגיד בשל מחדלו" – פוטנציאל הנזק יכול להיאמד במאות אלפי ואף מיליוני שקלים. במציאות משפטית זו, הרצון להתקדם בשרשרת הניהול ולהגיע לתפקיד מנכ"ל הוא נמוך יותר. טול למשל מצב שבו אדם עובד שנים רבות בחברה מסוימת, עד שהתקדם והגיע לתפקיד בכיר כסמנכ"ל שיווק, סמנכ"ל כספים, סמנכ"ל תפעול, סמנכ"ל טכנולוגיה, יועץ משפטי וכדומה. במצב הדברים הרגיל, אותו אדם היה מעוניין להתקדם בשרשרת הניהול ולהתמנות למנהל כללי. אולם, אם אותו אדם ידע כי ייתכן שבבוא העת הוא יחויב לפצות את החברה שלו בסכומי כסף משמעותיים – יעדיף להישאר בתפקידו הבטוח יותר, שבו החובה שלו היא אך ורק כלפי החברה. המלומד האן טוען במאמרו, כי החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון של החברה, אינה ביטוי פרטי של חובת הזהירות הכללית של דיני החברות והיא נושאת תוכן עצמאי. חובת הזהירות הכללית מכוונת את מקבל החלטות בחברה לקדם, תוך הפעלת שיקול דעת עסקי של נושא משרה סביר, את ערכה של החברה. לעומתה, החובה לצמצם את היקף חדלות הפירעון מכוונת את מקבל החלטות לבחון את היקף הפגיעה הצפוי בנושים של כל החלטה או פעולה מוצעת, ולפעול למונעה, או לכל הפחות לצמצמה. לפיכך, נושאי המשרה בחברה יעדיפו להימנע מהחובה הכפולה, המורכבת והלא אחידה המוטלת על המנכ"ל ועל הדירקטורים.¹⁰⁹ ולבסוף, אינני רואה טעם ענייני להפרדה זו. נושאי משרה רבים מכהנים בתפקידים מכריעים בחברה ומעורבים בהליכי קבלת החלטות המשמעותיים ביותר בחברה. סמנכ"ל הכספים לדוגמה הוא מי שאחראי לניהול הכספים של החברה (מניהול הוצאות והנכסות, דרך מיסוי ועד לתחזית פיננסית). לרוב זה אדם בעל ידע וניסיון

¹⁰⁸ ראה ההתייחסות הבאה מתוך פרוטוקול 444, לעיל ה"ש 5, בעמ' 5 [ההדגשות שלי]: "המטרה היא גם להטות ולגרום לזה שהשוק יבוא ויתחיל לנהל תהליכים מוקדם כמה שאפשר. האחריות של נושא משרה - אחריות של דירקטוריון במקרה הזה - לזהות את חדלות פירעון ולנסות לצמצם אותה, היא חלק מרעיון יותר גדול שאומר גם מקלות וגם גזרים. מקלות זה אחריות אם לא עשיתם את זה, וגזרים זה בחלק יי, שאם באתם והתחלתם מוקדם, יהיה לכם איזה שהם גזרים..." מר יוסף זינגר הוא היחיד שציין את המונח "נושא משרה" בקשר לסעיף 288, אך משם לא זכה הדבר להתייחסות כלל.

¹⁰⁹ האן "אבני נגף", לעיל ה"ש 7, בעמ' 24-26.

בתחום בפיננסי. קשה להבין מדוע הוא אחראי פחות מהדירקטורים או המנכ"ל למניעת הגעתה של החברה לחדלות פירעון.

החלק הרביעי

מסקנות והמלצות

בעבודתי סקרתי את אחריותם האישית של בעלי התפקידים השונים בתאגיד למניעת הגעת החברה לחדלות פירעון. כפי שהצגתי לעיל, אני סבורה כי הטלת אחריות על הדירקטורים, כמי שאחראיים על פי חוק להכוונת המדיניות הפיננסית של התאגידים היא מוצדקת. לדידי, במציאות התאגידית הנוכחית, מי שמכהן כדירקטור חייב להיות איש מקצוע, או לכל הפחות להבין ולהפנים את אחריותו המקצועית. הכשרות שונות של דירקטורים צריכות לכלול מרכיב לימודי של ניתוח המצב הפיננסי של החברה ואיתור הנקודה שבה החברה נכנסת ל"אזור חדלות הפירעון". סעיף 288 למעשה יוצר בהקשר זה תמריץ הרתעתי ומכווין התנהגות, וזו אחת ההצדקות לקיומו. גם מבחינה חוקית, הסמכות לנהל מו"מ עם נושי התאגיד ולפתוח בהליך חדלות הפירעון נתונה על פי רוב לדירקטוריון.

בדומה, אני סבורה כי הטלת האחריות מכוח סעיף 288 על המנכ"ל גם היא מוצדקת. שכן, המנכ"ל הוא בעל התפקיד המשמעותי ביותר בתאגיד, הוא מי שבפועל מקבל את ההחלטות החשובות ויש לו יכולת מעשית לכוון את פעילות התאגיד ולמנוע את הגעתו לחדלות פירעון.

לעניין אחריות נושאי המשרה, דעתי הנחרצת הינה כי יש להחיל את האחריות מכוח סעיף 288 גם על נושאי המשרה בתאגיד, בדומה לאחריות המוטלת עליהם לפי סעיפים 289-290 לחוק חדלות פירעון ולאחריות המוטלת עליהם בגין הפרת חובת הזהירות וחובת האמונים שבחוק החברות, יש לפעול בעניין זה לתיקון סעיף 288 ולמנוע את עיוות התמריצים שנוצר.

בקשר לבעלי המניות, סבורני כי יש מקום להוסיף לדבר החקיקה הוראה הדומה לסעיף ה-wrongful Trading האנגלי, ההודי והאוסטרלי, ולגרום לכך שהטלת אחריות על בעלי שליטה שיש להם את היכולת לכוון את פעילות התאגיד תהיה אפשרית בדרך פרשנית במקרים המתאימים ובהתאם לנסיבות. כוונתי היא למצבים שבהם בעלי שליטה בחברות משפיעים על נושאי המשרה והמנהלים ועל קבלת ההחלטות בחברה, עד כדי כך שהללו מהווים "מושכי חוטים בהצגת הבובות", כדימוי של השופט בעניין יגרמן.¹¹⁰

¹¹⁰ עניין גבעוני, לעיל הי"ש 99.