

## הדחיית חוב מוסרנית ומימון דק - הרהור ביקורתי על הלכת "אפרוחי הצפון"

מאת

פרופ' הדרה בר-מור\*

א. מבוא

בין בעלי המניות לנושיה של חברה קיימים ניגודי עניינים אינהרנטיים. הציפיות של שתי קבוצות אלו מן החברה מייצרות סבך של דילמות, שחלקן מוסדרות בחוק החברות. בעלי המניות חפצים למקסם רווחים לעומת נושים שחפצים להבטיח את פירעון חובותיה של החברה כלפיהם. העימותים הלסנטטיים הללו הופכים לאגרסיביים יותר כאשר החברה נקלעת לקשיי פירעון. הנושים אמורים להתמודד עם הקטנת הסיכוי של פרעון החוב ולכן מעמדם כבעלי תביעה כנגד החברה מתחזק לעומת נסיגה במעמדם של בעלי המניות. העימות מתסבך כאשר מתברר, כי חלק מבעלי המניות, במיוחד בעלי השליטה, הלוו כסף לחברה או סיפקו לה אשראי בדרך אחרת והפכו גם לנושיה. מעמדם המיוחד כבעלי שליטה שניצבים משני צידיה של העיסקה, עלול לעורר חשש, כי ההלוואה ותנאי פרעונה נגועים בניגודי עניינים ויוצרים עדיפות בלתי הוגנת לבעלי השליטה, כך שאינם אלא "חלוקה" עקיפה, כהגדרתה בחוק החברות. לדוגמה, כאשר בעלי שליטה בחברה מממנים חלק מהונה באמצעות הלוואות בעלים מובטחות וכך זוכים לעדיפות בפירוק.

המעמד הכפול של בעלות ונשייה במניות טבוע עמוק בדיני החברות עוד מתקופתו של פסק דין **סולומון**<sup>1</sup>, שהקים את עיסקו על אדני מימון מגוון. סלומון עצמו ובעל האג"ח - ברודריף - מטעמו נהנו מהחזון של בית הלורדים האנגלי בשנת 1897 והצליחו לחסום תביעה אישית נגדם. הנימוק היה הפרדת אישיות. בית הלורדים האנגלי לא מצא, אז, כי סלומון וברודריף עשו שימוש לרעה במבנה המשפטי של הישות הנפרדת.

במרוצת השנים ידעו דברי ימי החברות התפרצויות זדוניות של ניצול מחפיר של מנגנון החברה בע"מ. בעקבותיהם פותחו מכשירים משפטיים שנועדו להתמודד עם מניפולציות במבנה ההון מצידם של יזמים ובעלי שליטה. הרמת מסך היא המנגנון הבוטה ביותר שמכוחו ניתן לתבוע השתתפות בעלי המניות בפרעון חובות החברה. בעולם המשפט האמריקאי פותחו גם מנגנונים רכים יותר לטיפול בבעלי מניות שניצלו לרעה את מעמדם. דוגמה אחת היא "הדחיית חובות" של החברה לבעל

\* פרופסור חבר, סגנית דיקאן בית הספר למשפטים וראש תכנית התואר השני, המכללה האקדמית נתניה. תודתי והערכתי לעו"ד ורד שיידמן-תקן על סיועה בכתיבת רשימה זו.

1. *Salomon v. Salomon & Co. Ltd.* [1897] AC 22 (HL).

המניות, בכובעו כנושה "פנימי", לסוף תור הנושים. לאחרונה הולך ומתפתח רעיון של "איפיון מחדש" של הלוואת בעלים והגדרתו כסוג של מימון שפרעונו יתרחש רק אחרי פרעון חובות הנושים "החיצוניים".<sup>2</sup>

הדוקטרינות הללו יצרו פיחות זוחל בהגנה ההדוקה על עקרון האחריות המוגבלת. למרות שמקורן בדיני חדלות פרעון, הן עברו שיבוט חקיקתי ושיפוטי בדרכן לארץ. חוק החברות מתיר הדחיית חובות כמנגנון הגנה מפני בעלי מניות מניפולטיביים. התובנה העולה ממנו היא הסגת עדיפותם של בעלי המניות לטובת הנושים ושינוי האיזון ביניהם במצבים הנתונים לשיקול דעת בית המשפט. על בסיס תשתית זו זוכים דיני הרמת מסך לפיתוח פסיקתי ונקבעות נורמות חדשות לא רק בהקשרו של שימוש לרעה מובהק במסך ההתאגדות אלא גם במצבים של מימון דק נטול זדון.

למרות העדרה של חובה לייסד חברה בהון מינימום, שנובעת גם מזכות ההתאגדות, נפסק לאחרונה בעניין **אפרוחי הצפון**,<sup>3</sup> כי די במימון דק, כשלעצמו, כדי "לאפיין מחדש" הלוואת בעלים ולעכב את פרעונה לטובת הנושים. מאחר שמדובר בחברה חדלת פרעון, בעלי השליטה נחשפו להדחיית פרעון חוב החברה כלפיהם לא רק בגובה הלוואת הבעלים אלא גם בהיקף אשראי הספקים שלהם, שבעלי השליטה לא יקבלו חזרה.

פסק דין זה לא ניתן פה אחד והוא כולל דעות רוב ומיעוט. דעת הרוב - רחבה במיוחד - ניתנה על ידי השופטת איילה פרוקצ'יה, ותמכה בה השופטת עדנה ארבל. פסיקתה של השופטת פרוקצ'יה נוגעת למושכלות היסוד של דיני אחריות מוגבלת, אחריות בעלי מניות, דיני מימון חברות, דיני נושאי משרה והשלכותיהם על חברות בתקופת משבר כלכלי.

מטרתה של רשימה זו היא להעלות הרהורי ביקורת על החלטת דעת הרוב בפסק הדין בהקשר לדיני אחריות מוגבלת ודיני מימון חברות. לפיכך, אני רואה לנכון לפתוח את הדיון ברשימה זו בתיאור העובדות והבהרת שדה העימות בין הרוב למיעוט בעניין **אפרוחי הצפון**. הפרק השני דן בניתוח דעות הרוב והמיעוט. הפרק השלישי דון במהותו של עקרון שמירת ההון, במימון דק וביישומה של הדוקטרינה האמריקאית של "איפיון מחדש" במשפט הישראלי. הפרק הרביעי מעלה הרהורי ביקורת על חלק מהתובנות העולות מפסק הדין ובסיומו תופקנה מסקנות.

2. David A. Skeel, Jr. & Georg Krause-Vilmar, Recharacterization and the Nonhindrance of Creditors, SSRN, Research Paper No. 07-13.  
3. ע"א 4263/04 קיבוץ משמר העמק נ' עו"ד טומי מנור, מפרק אפרוחי הצפון בע"מ, תק-על 2009(1), 1372 (2009) (להלן: עניין "אפרוחי הצפון").



## ב. פרק ראשון: עובדות המקרה והמתח בין דעות הרוב והמיעוט

החברה בענייננו (אפרוחי הצפון בע"מ, שתיקרא להלן: "החברה") הוקמה על ידי אגודה שיתופית (להלן: "התארגנות העמק") בה חברים מספר קיבוצים ומספר מושבים. 66% ממניות החברה הוחזקו בידי התארגנות העמק שהקימה אותה, ו-33% בידי קיבוץ רמת יוחנן, שהוא עצמו חבר בהתארגנות העמק. החברה הוקמה על מנת לשמש זרוע שיווקית לחברי התארגנות העמק ורמת יוחנן בתחום הרבייה של אפרוחים. החברה רכשה ביצי דגירה לגידול פטמים וכן שירותי הדגרה מהמשקים החברים בהתארגנות העמק, ומרמת יוחנן. האפרוחים שבקעו מביצי הדגירה שווקו על-ידי החברה למגדלי הפטמים.

מבנה ההון של החברה בהקמתה התבסס על מימון זר: בעלי המניות בחברה, קרי - התארגנות העמק ורמת יוחנן, השקיעו בהון החברה 190 ש"ח בלבד. פעילותה השוטפת מומנה מאשראי הספקים של ביצי הדגירה, באמצעות פער בין תקופת האשראי שניתנה על-ידי ספקי הביצים - התארגנות העמק ורמת יוחנן, שעמדה על 120 יום, לבין אשראי הספקים של 90 יום שנתנה החברה ללקוחותיה. כלומר, היה פער של שלושים ימים בין טווח הזמן של תשלום התמורה עבור הביצים ושירותי הדגירה לזה של קבלת התמורה עבור האפרוחים שבקעו מביצי הדגירה. טווח זמן זה איפשר לחברה לפעול ללא איום של מצוקת אשראי. בשנת הפעילות הראשונה של החברה, היה לה רווח נקי של 1.5 מיליון ש"ח, שחלקו הגדול נזקף לטובת בעלי המניות בצורה של הלוואת בעלים וחלקו הקטן יותר חולק כדיבידנד במזומן. לאחר מכן חלה הידרדרות קשה בפעילות החברה, ובתוך זמן קצר קרסה והפכה חדלת פירעון.

מפרק החברה הצביע על מספר סיבות להתמוטטותה של החברה וביניהן שתי סיבות שתשמשנה את דעת הרוב בהכרעתה לטובת הנושים. האחת - העדפה ניהולית של טובת בעלי העניין על פני טובת החברה, שבאה לידי ביטוי בכך שהמחיר ששילמה החברה עבור הביצים ושירותי ההדגרה שרכשה מבעלי השליטה, נקבע מראש וללא זיקה למחירי השוק של האפרוחים ששיווקה החברה בפועל. השניה - ניהול כושל של החברה, תוך ניגוד ענינים מובהק. מנכ"ל החברה שימש גם כמנהל התארגנות העמק וכדירקטור בחברת ענק שהיתה קשורה עסקית עם החברה. יו"ר דירקטוריון החברה היה נציג רמת יוחנן - בעלת מניות בחברה.

עם תחילת קריסתה של החברה הוסר בפועל המסך בין בעלי המניות - היישובים - בהתארגנות העמק לבין החברה, והחלה התחשבנות ישירה בינם לבין החברה. התברר, כי החברה פרעה את רוב חובה להתארגנות העמק, על חשבון הגדלת החוב למשקי הספקים, בכללם המשקים החברים בהתארגנות העמק.

במסגרת הליכי הפירוק הוגשו תביעות חוב גם על ידי שני קיבוצים במעמדם כלווים (להלן: "בעלי החוב"). קיבוץ אחד - רמת יוחנן, שהיה בעל מניות ישיר בחברה, שתבע חוב בגין ייצור ביצים והדגרתן עבור החברה ואספקת שירותים נלווים לכך. הקיבוץ השני הוא משמר העמק, שהיה בעל מניות "עקיף" בחברה באמצעות חברותו בהתארגנות העמק, שהיתה בעלת מניות, ותבע כדלקמן: (1) חוב בגין ביצים שסופקו

לחברה; (2) השקעה במדגרה על פי ההסכם המשולש; (3) פיצוי בעבור ריקון המדגרה לפי ההסכם עם ענק; (4) ערבות לחוב ענק בהתאם להסכם; (5) סחורה שסופקה מהתארגנות העמק.

המפרק אישר חלק מהחוב של רמת יוחנן ואת סעיף (1) לחוב של משמר העמק והורה על הדחייתם של חובות אלו משני טעמים: ראשית, מימון דק שבא לידי ביטוי באמצעות הלוואות בעלים משני סוגים: הלוואה שעומדת לזכות בעלי המניות, ואשראי ספקים שאף הוא בא בגדרי הלוואות בעלים. שנית, התנהלות פסולה, ובעיקר עירוב בין העסקים והאינטרסים של החברה לבין אלה של בעלי המניות, העדפת האינטרסים של בעלי המניות על פני האינטרסים של החברה, וניגוד עניינים של נושאי משרה בחברה.

בית המשפט המחוזי אימץ את קביעות המפרק במלואן ואישר את הדחיית החוב, תוך שהוא מתייחס לאשראי הספקים כאל הלוואות בעלים.

שני בעלי החוב ערערו על קביעות המפרק כנגד כל אחד מן הטעמים להדחיית חובם: ראשית, באשר למימון הדק נטען, כי למרות הונה העצמי הרזה של החברה, יש להתייחס להלוואות הבעלים ובעיקר לאשראי הספקים מאת בעלי המניות כחלק מהון החברה בכל הנוגע להחצנת הסיכונים. לכן, בכל הקשור לאשראי הספקים, יש למינים כנושים בעלי מעמד זהה לשאר נושי החברה שסיפקו לה תוצרת וטרם נפרעו. הם גם הדגישו, כי חלק מהלוואות הבעלים נוצר כתוצאה מהפחתה למפרע של מחיר הביצים שהוסכם עליו וניתן מתוך כוונה לסייע לשיקום החברה. שני אלה, נטען, יוצרים מבנה הון שאין להתייחס אליו במונחים של "הון דק" ולכן אין להפעיל לגביהם את מנגנוני הסנקציות הקשורים למימון דק. שנית, ביחס לאופן ניהולה של החברה, נטען בין היתר, כי קריסת החברה נבעה מהחלטה עסקית להשקיע בזן אפרוחים "ענק", שרק לאחר מעשה, כעבור מספר דורות של עופות, התברר שהוא לוקה בפגמים גנטיים. תוצאה כזו אינה הופכת את הניהול לכושל מראש. עוד נטען, כי טעות היא לזהות עובדתית את מדגריית רמת יוחנן עם קיבוץ רמת יוחנן בהקשר של ניגודי עניינים, מאחר שהם שתי ישויות נפרדות.

בהקשר למערכת עובדתית זו ניתנה דעת רוב של השופטות איילה פרוקציה ועדנה ארבל, ודעת מיעוט של השופט אליקים רובינשטיין. נקודות המוצא של שתי העמדות שונות: דעת הרוב מנהלת דיון כלל מערכתי אידיאולוגי באיזון הראוי בין מרחב החופש הנתון לחברה ביוזמותיה העסקיות לבין אחריותה ואחריות בעלי מניותיה לנהוג בהגינות ובתום לב כלפי ציבור הנושים, עמם היא מצויה במגע עסקי. הצגתה של הסוגייה בעמדת מוצא כזו כבר מרמזת על מתח לכאורי בין מרחב שיקול הדעת העיסקי של חברה ומנהליה לבין הגינות ותום לב כלפי ציבור הנושים. דעת המיעוט, לעומת זאת, מדגישה את הייחוד העובדתי של פסק הדין ואת המתח בין חופש עיצוב מבנה הון רזה של החברה ושיפורו בעת משבר לבין הצורך בהוכחתו של יסוד "לא חיובי" נוסף ("דבר מה נוסף") בהתנהגות בעלי מניות כדי להדחות את הלוואות כנושים לסוף התור.



בקליפת אגוז, סלע המחלוקת העיקרי בין דעת הרוב לדעת המיעוט הוא המערך הנורמטיבי המצדיק השעיית זכותו של בעל מניה בחברה לפרעון חובו. דעת המיעוט סבורה, כי לצורך הפעלת אמצעי ההשעיה, מתחייב קיומו של יסוד שלילי נוסף בהתנהלות החברה, שנועד "לתגבר" את הצגתה של תופעת המימון הדק כמבנה לא תקין. נקודת המוצא של דעת הרוב שונה לחלוטין ואף יוצרת נורמות מימון חדשות, בעיקר של חברות פרטיות. לשיטתה, בנסיבות מתאימות וחריגות, ניתן להסתפק בקיומו של מימון דק, התורם לאי-יכולתה של החברה לפרוע את חובותיה, כדי להצדיק על בסיס זה בלבד שימוש באמצעי השעיית פרעון חוב הבעלים כלפי החברה במסגרת איזון הערכים העדין הפועל בסוגייה זו.

נציין כבר כאן, כי למרות ההצהרות של שופטי הרוב והמיעוט על התהום הקונספטואלית הפעורה ביניהם, עיון מדוקדק מלמד דווקא, כי המחלוקת ביניהם אינה נעוצה בהקשרם של סדרי העדפות נשייה אלא דווקא בהקשר לרוחב הפרשני שהם נוטלים לעצמם בהנדסת החקיקה.

גם השופט רובינשטיין בדעת מיעוט קובע בפסקה ל"ה לפסק דינו, כי:

**"גם במקרה דנא, כדי שמימון דק יצדיק את הדחיית חובם של המערערים, יש לקבוע שנלוה לו יסוד נוסף שאינו חיובי, העשוי להתבטא בחוסר תום לב. זו הבנתי לחוק כפי שהוא, גם אם נטיית לבי יכלה להרחיק לכת מזה."**

ובהמשך, בפסקה מ"ח, מציין השופט כי:

**"גישתי הבסיסית מטעימה את הבסיס המוסרי של עקרון תום הלב והכרוך בו... אך הנחיית המחוקק בעניין מונעת זאת; ... דומני, כי קביעת נקודת האיזון באופן שחרב ההדחיה אינה תלויה מעל בעלי חברות הממומנות במימון דק אינה ללא מחיר, ובידי המחוקק לשקול אם להפוך מצוי לאולי רצוי, קרי לשנות את מה שלהבנתי הוא המצב החוקי הקיים."**

עמדה זו תואמת בבסיסה את השקפתה של דעת הרוב על יחסי הכוחות בין בעלי השליטה לנושים בחברה קטנה. השוני בתוצאה נובע, כך נראה, מגבולות הפעלת שיקול הדעת.

ובאותו הקשר, למרות שדעת הרוב מצהירה כי בניגוד לדעת המיעוט אין צורך ב"דבר מה נוסף" לשם הדחיית חובות במצב של מימון דק, בסופו של דבר גם דעת הרוב מתחשבת ב"נסיבות מיוחדות" לשם ביצוע הדחיית החוב.<sup>4</sup>

כך מגיעים אנו לדמיון קונספטואלי בין הגישות אך לפער יישומי.

4. סעיפים 37 ו-62 לפסק הדין של השופטת פרוקציה.

## ג. פרק שני: ניתוח דעות הרוב והמיעוט

בפרק זה אנתח את עמדות הרוב והמיעוט מנקודת מוצא אובייקטיבית. אולם, בסיכומי תוצגנה תובנות שמרמזות על עמדה ביקורתית ודיון בה יתקיים בפרק הבא.

## (א) פרשנות חוקתית ל"תום הלב" האזרחי במרחב העסקי

עמדת המוצא של דעת הרוב מבוססת על תשתית נורמטיבית של תום לב כללי, שקוראת אל תוך כללי היסוד של דיני העסקים הבסיסיים את עקרונות תום הלב האזרחי. שיקול הדעת השיפוטי שהופעל קובע, כי בקרב על יתרות המזומנים של חברה חדלת פרעון, בין נושים לבין בעלי מניות שסיפקו לחברה מימון נוסף באמצעות הלוואה, התוצאה הצודקת חייבת לסמוך על כללי מסחר מנוסחים מחדש. עיצובם "המודרני" של עקרונות הסחר ההגון כולל התחייבויות הנגזרות מראייה רחבה של תכלית החברה, ושל תפיסה אינטגרטיבית של דיני עסקים עם המשפט החוקתי והמשפט האזרחי. דעת הרוב גם מציגה תפיסה זו כחידוש של הזמן הנוכחי, בבחינת הצגה מחודשת של סדרי עדיפויות בניהול עסקים לעומת המצב בעידן קודם. כל זאת, על מנת להצדיק את השעיית חובו של ספק-בעל-שליטה לטובת נושה חיצוני לא מובטח.

על פי תפיסת הרוב תמציתו של עקרון תום הלב במרחב התאגידי חותרת לאיזון ראוי בין ההגנה על האינטרס העצמי של מבצע הפעולה המשפטית, לבין הצורך להתחשב בציפייה מוצדקת ובאינטרס הסתמכות בר-הגנה של הזולת. אמנם, עקרון תום הלב, במשמעות בסיסית זו, נשאב מתוך פסיקה תאגידית קודמת,<sup>5</sup> אולם יישומו בפסק דין זה יוצר נורמת דיון חדשה. לשיטתה של דעת הרוב, "שיקולי הוגנות ביחסים מסחריים שוב אינם נדחקים לקרן זווית". נקודת המוצא של דעת הרוב היא, כי דיני התאגידיים, כענף במשפט הפרטי, נותנים הגנה לזכות הרכושית במובנה הרחב ומספקים תרופות להפרתה. מאחר שמעמדה של זכות הקניין מושפע במישור מעיגונה כזכות חוקתית, יש להעניק הגנה מיוחדת למעמד זה במצבים שונים המחייבים איזון ויישוב ביניהם.

במסגרת איזון זה עומתו קבוצות של בעלי עניין: מצד אחד - אנשי פנים של החברה (קבוצה א'), קרי, בעלי המניות שאמורים להיות אוהבי סיכון אם בחרו במסגרת השקעה הונית בחברה, ומהצד השני - אנשים חיצוניים לחברה (קבוצה ב'), קרי, נושים שונאי סיכון, שהעמידו לחברה הלוואה ומצפים להחזרתה במועדים קבועים במסגרת ההון הזר שהעמידו לה. דרך הצגה בינארית כזו של דברים לא מותירה מקום לבעלי מניות שהם נושים, וכופה על הממיינת להגדיר בעלי מניות כאם כ"נושים" פנימיים שיסווגו בקבוצה א'.

5. לדוגמה, כבר בתחילת שנות התשעים, עמד השופט ברק, בעניין ע"א 817/79 קסוי נ' בנק י.ל. מיכסותב בע"מ, פד"י (3) 253, 285 (1984). ואכן, חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), בסעיף 192(א), הורה במפורש, כי על בעל מניה בחברה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת בהפעלת זכויותיו ובמסגרת חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי מניות אחרים, ולהימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה; על בעלי שליטה ובעלי כוח הכרעה מוטלת חובה דומה לפעול בהגינות כלפי החברה (סעיף 193).



מתוך כך עלה, כי סוגיית השעיית פרעון חובות החברה כלפי בעלי המניות כנושים, ביחס לנושים חיצוניים של החברה, סבה סביב היקף ההגנה המשפטית הראויה שיש לתת לאינטרסים של הנושים החיצוניים בפרעון חובם ביחס לעניינם של בעלי המניות בתאגיד בפרעון הלוואות בעלים שנתנו לחברה, כאשר זו נקלעה לקשיים ואינה מסוגלת לפרוע את מלוא חובותיה.

דעת הרוב הציגה שני שיקולים עיקריים לעניין ההגנה על הנושים החיצוניים של התאגיד: ראשית, חובות תום לב והגינות החלות על תאגיד עסקי ביחסיו עם ציבור הנושים החיצוניים חלות עליו מכוח עקרונות דיני התאגידים, המושפעים מהקרנתם של עקרונות יסוד מתחום המשפט הפרטי. משמעותה של חדירת מושגי תום לב והגינות אלו לתחום דיני החברות היא העמסת החברה בעול ההתחשבות בציפיותיהם הלגיטימיות של גורמים אחרים עימם החברה באה במגע - כגון עובדים, צרכנים, נושים והציבור הרחב, ולא רק באלה של בעלי מניותיה. הראיה לכך היא סעיף 11 לחוק החברות, שזוכה לפרשנות "צרכנית" ומוגדר כמגלם את שיקולי הדואליות הנורמטיבית שהוטלה על התאגיד העיסקי בעידן החדש, שהפך האחד שלה הוא - שיקולים עיסקיים המודרכים על-ידי שיקולי יעילות ותועלת, והפך האחר הוא - קיום חובות הגינות ותום לב ביחסים עם קבוצות שונות עימן בא התאגיד במגע במסגרת פעילותו העיסקית.<sup>6</sup> שנית, ההגנה החוקתית על זכות הקניין במשפט הישראלי המודרני כוללת גם הגנה על קניינו של נושה חיצוני. לכן, נושה שנתן אשראי לתאגיד ולא נפרע חובו, או סיפק לתאגיד שירותים או סחורות בלא שקיבל תמורה עבורם, נפגע בזכותו הרכושית המוגנת במשפט.

#### (ב) ההגנה על הנושים החיצוניים הבלתי מובטחים כ"תכלית" חדשה

מאופן הצגת דעת הרוב עולה ההכרה ביחסיות ההגנה על זכות הנושים החיצוניים שחובם ייפרע מהחברה, ובצורך לאזנה מול ערכים וזכויות נוגדים בעלי משקל, דוגמת חופש ההתאגדות, ערך האישיות המשפטית הנפרדת של התאגיד, והגבלת האחריות המאפיינת אותו, הנטועים עמוק בדיני התאגידים. אולם, האיזון בין זכותו של הנושה החיצוני לפרעון לבין זכות ההתאגדות והגבלת האחריות נפגש בנקודת תיאום הציפיות מן התאגיד, כפי שדעת הרוב מגדירה אותן. ציפיות אלו מגולמות בחובתו הבסיסית של התאגיד "לשמר את ההון" על מנת להבטיח את יכולתו הכספית לעמוד בפרעון חובותיו לנושיו. לצורך השגת תכלית זו, נדרשת "כרית ביטחון" מספקת בהונה העצמי של חברה, אשר תבטיח את פרעון חובות הנושים. לכן, קובעת דעת הרוב, העובדה, כי חוק החברות אינו כולל דרישה סטטוטורית להון מינימלי בחברה, אין פירושה כי חברה פטורה, מכוח הדין הכללי, מקיום יחס נאות בין נכסיה לבין התחייבויותיה.

דרך העמדה כזו מציגה איזון שונה בתכלית בעימות שבין בעלי המניות לנושים. לשיטתה, מבנה הון דק בחברה המנהלת עסקים עלול, כשלעצמו, להגיע כדי התנהגות בלתי הוגנת וחסרת תום לב, בשל פוטנציאל הפגיעה שהוא טומן בחובו ביחס לזכויות

6. סעיפים 9, 18 לפסק הדין.

הרכושיות של ציבור הנושים, ואין הכרח כי הוא ילווה ביסודות נוספים של חוסר יושר ואי-הגינות בהתנהלותה של החברה לשם ביסוס התערבות שיפוטית, שתוצאתה היא הרמת מסך מלאה או הדחיית חובות שהיא הרמת מסך חלקית.

### (ג) תהליך פרוצדורלי של השעיית חובות

למרות זאת, מסכימה דעת הרוב, כי במסגרת תהליך ראוי של איזון אינטרסים בין נושים לבעלי מניות, יש לבצע שני מהלכים.

**ראשית**, עיצוב רשימה של קריטריונים שיש לבחון, בנוסף לזיהוי ממצא של "מימון דק", למרות ההסתייגות בדעת המיעוט מן הצורך ברשימה כאמור.<sup>7</sup> רשימה חלקית כוללת את הקריטריונים הבאים: התניית ההתערבות השיפוטית בקיצוניותו של המימון הדק, מודעות של בעל המניות להימצאות החברה במצב של "מימון דק" ולמשמעותו והיקף יכולתו להשפיע על מהלכיה של החברה, היקף החובות החייבים בפירעון, מודעותו של הנושה החיצוני למימון הדק ויכולתו להגן על עצמו מפני סיכונים בהתקשרות עם החברה.

**שנית**, העברת נטל ההוכחה לבעלי המניות/הנושים, שישכנעו מדוע אין לראות במימון רזה ניהול בלתי ראוי, וכי לא נעשה על ידם שימוש בלתי ראוי בעקרון האישיות התאגידית הנפרדת.

בסופו של דבר, הוחלט לבצע הרמת מסך חלקית ולהדחות את חובות החברה כלפי בעלי השליטה/הנושים. תהליך ההתערבות השיפוטית כלל את השלבים הבאים:

הראשון - זיהוי רכיבי המימון הדק.

השני - איתור נסיבות נוספות המצדיקות הטיית הכף לטובת הרמת מסך חלקית.

השלישי - העברת הנטל באופן וירטואלי לבעלי המניות לשם בדיקת כנות טענות תום הלב.

הרביעי - הכרעה לטובת הדחיית החוב של בעלי מניות השליטה כנושים. הנימוק: במצב של תחרות בין זכותם של הנושים החיצוניים להיפרע את חובם שלהם מהחברה, לבין זכותם של בעלי המניות, שלא השקיעו דבר בנכסי החברה, להיפרע את "חובם" שלהם מהחברה, גובר בבירור מעמדם של הראשונים.

בקליפת אגוז, השופטת פרוקצ'יה, שכתבה את פסק הדין העיקרי בדעת הרוב, מצהירה עקרונית, כי די ב"מימון דק" כשלעצמו כדי לבצע הרמת מסך חלקית ולהשעות פרעון חובו של בעל מניות/נושה. בסופו של דבר, גם היא וחברתה השופטת ארבל נזקקות לתנאים נוספים על ה"מימון הדק" כדי לבצע את הדחיית החובות.

השופט רובינשטיין - בדעת המיעוט - סבור, כי אין די באיתורו של "מימון דק" לשם הדחיית חובות.

7. סעיף 4 לפסק הדין של השופטת פרוקצ'יה.



נקודת המוצא שלו מלמדת על רצון להימנע מקביעת מושכלות יסוד להתנהלות עסקית דרך פסק דין זה, שעובדותיו מורכבות ביותר. הוא מעדיף להלך בשדה הפרשנות בידיים כבולות. לשיטתו, קיים שוני מהותי בין הנוסח המקורי של חוק החברות, שאמור לשמש תשתית להחלטה, לבין הנוסח המתוקן שהוא צר ומהודק יותר בכל הקשור לשיקול דעתו של בית המשפט. לשם סיוע הוא מצטט מהחלטה קודמת בעניין מימון דק בה פסק - עניין **דלתות חמדיה**<sup>8</sup> - שם נדונה הרמת המסך לפי הסדרי החוק החדש בטרם צמצום במסגרת תיקון תשס"ה. גם שם, על פי המשטר החוקי שהותיר מרחב גדול יותר לשיקול דעת שיפוטי, הוא נזהר ונקט גישה מצמצמת:

"כבר אמרנו, כי ישנה מחלוקת בשאלה אם המימון הדק הוא עילה להרמת המסך. האם קטנותו של הון החברה וזעירותו של הונה הנפרע, מהווים אחד הטעמים להרמת המסך? נושא זה לבדו מסופקני אם היה מקום לראות בו לבדו עילה להרמת המסך. מקובלת עלי גישת ד"ר בר-מור (א' פלמן, דיני חברות, מהדורה ה' בר-מור, ע' 124), בהקשר זה, באשר לצורך ב"דבר מה נוסף". ואולם, משמצטרף נושא זה להסתרת המצב האמיתי, יש מקום לצרף גם נימוק זה במצטבר לשיקולים האחרים..."<sup>9</sup>

כוונת הדרישה לקיומו של "דבר מה נוסף" הינה לדבר "שאינו חיובי", דוגמת חוסר תום לב, כדי להדחות חובות של בעלי מניות/נושים. במקרה זה הנסיבות לא הצדיקו זאת, לשיטתו. במיוחד לאור העובדה כי לאחר התגלעות הקשיים הכלכליים הזרימו המערערים - הקיבוצים - הון לחברה: הן בצורת ויתור על חובות על ידי הפחתה למפרע של מחיר הביצים, והן באמצעות הלוואות (אשראי ספקים).

השופט רובינשטיין, נאמן לכללי הניהול העסקי, נזהר מהדבקת תוויות של התנהלות רעת לב וזדוניות לאנשי עסקים. בעולם העסקים בו "אדם לאדם - אדם"<sup>10</sup> וסוחר לסוחר - סוחר, רמת תום הלב והאתיקה העסקית מתירות מרחב לתימרונים במימון עסקי.

התוצאה הסופית, כפי שהוא מציג אותה,<sup>11</sup> מלמדת על בחינת התנהלות הצדדים מנקודת מוצא עסקית, לעומת נקודת המוצא הצרכנית של דעת הרוב. וכך אומר השופט רובינשטיין:

"בחוות דעתי הבעתי את החשש, שמא החברות נשוא תיק זה לא התנהלו בחוסר תום לב, אלא במעין "שלומיאליות"; צירוף של ביש גדא (בכל הנוגע לקריסת זן ענק), ניהול בעייתי אך גם רצון טוב. אכן, לאור המורכבות האינהרנטית שבמימון דק, ולאור ההבדל בין הדחיית חוב והרמת מסך מלאה - סבורני כי אותו "דבר מה נוסף" אינו צריך להיות כבד משקל ביותר. ברי,

8. ע"א 10582/02 ישראל בן אבו נ' דלתות חמדיה בע"מ, תק-על 2005(4), 270 (2005).

9. ע"א 10582/02 ישראל בן אבו נ' דלתות חמדיה בע"מ, תק-על 2005(4), 270, 281 (2005).

10. כניסוחו של א' ברק בספרו "שיקול דעת שיפוטי", הוצאת פפירוס 1987, 495.

11. סעיף מ"ט לפסק הדין.

לדוגמה, כי מקרה בו יצרה החברה מצג לפיו אינה ממומנת במימון דק יעמוד בדרישה זו. ברם, בנסיבות המקרה שלפנינו, בהעדר תשתית עובדתית מספקת, אין, לדידי, נתונים ראויים דים לדון במפורט בסוגים השונים ובעצמה הנדרשת של אותו דבר מה נוסף."

## (ד) לסיכום פרק זה:

1. פסיקתו של הרוב הכפיפה את ההתנהגות העסקית לנומרות של דיני תום הלב האזרחי ולגישה הצרכנית של "ייוזר החזק". החדרתם של דיני המשפט החוקתי אמורה לייצר מרחב נורמטיבי שונה להתנהלות העסקית. האם היא חדשה? האם היא רצויה?

2. דעת הרוב מציגה עמדת מוצא חשדנית כלפי בעל מניות "דמוי סלומון", שמעמיד לחברה הלוואת בעלים. בתוך כך היא מאזנת את עקרונות האחריות המוגבלת אל מול החובה המתמדת של בעלי השליטה להבטיח "כרית ביטחון" נאותה לנושים במסגרת הונה העצמי של החברה. היא יוצרת שינוי במושגי השסתום המקובלים של המרחב העסקי ומחייבת תחתם מושגים בעלי אופק מוסרי שונה. היא מצמצמת את האופי ההדוק של האחריות המוגבלת של בעלי המניות ומחריגה מתוכו בעלי שליטה בחברות קטנות. למעשה, נוצר כאן קשר ישיר ומתמיד בין בעלי שליטה בחברה לבין הנושים החיצוניים הבלתי מובטחים. התובנה העולה מדעת הרוב היא, כי אם בעלי השליטה בחברה לא יקפידו על יחס מינוף סביר בכל רגע נתון בחייה של חברה פעילה, הם עלולים להיחשף להרמת מסך חלקית או מלאה אם החברה תתמוטט. בסעיף 34 לפסק דינה כותבת השופטת פרוקציה, כי: "חרף העדר פיקוח סטטוטורי ומינהלי, על חברת מעטים חלה חובה לשמור על יחס ראוי בין הונה העצמי לבין התחייבויותיה, וזאת, בין היתר, מכוח עקרונות כלליים של הגינות ותום לב במשפט, המטילים עליה חובה לנהוג בתום לב כלפי ציבור נושיה". ובסעיף 62 לדעת הרוב: "בד בבד עם היתרונות התאגידיים הנתונים לתאגיד ולחבריו, קמה עליהם אחריות לניהול עסקי תקין, ודאגה ליכולת הפרעון של התאגיד לבל ייפגעו נושיו. הפרת אחריות זו עלולה לגרור אחריה את ביטולם של היתרונות התאגידיים, כולם או מקצתם". מהו יחס ראוי ומהי אחריות לניהול עסקי תקין?

3. דעת הרוב מייחדת משקל רב ביותר לעוצמתו של כוח המיקוח הנושי כדי להפריד בין שתי קבוצות של נושים: נושים "חזקים", בעלי כוח מיקוח, דוגמת בנקים, ונושים "חלשים", חסרי כוח מיקוח והסכמה מדעת למבנה ההון של החברה, דוגמת ספקים, צרכנים ועובדים. האם נכון לראות בקבוצת הנושים הלא מובטחים קבוצה בעלת תווי זיהוי דומים? האם הרצון להגן על נושים לא מובטחים מסוגים שונים מצדיק ערעור של תשתית האחריות המוגבלת?

4. ניתן להסיק מדעת הרוב, כי היא מתעלמת מאחריותם של מנהלי החברה לשמירת ההון, ומטילה על כל בעלי המניות חובה מתמשכת של הבטחת קופה הוגנת לפרעון חובותיהם. לכל אורכה של ההחלטה מתמידה דעת הרוב לקבוע, כי "מצב של מימון דק בחברה המנהלת עסקים עשוי, כשלעצמו, לשקף נטילת סיכון בלתי ראוי בניהול פעילותו של התאגיד, העלול לפגוע פגיעה קשה בציבור הנושים". ... מבחינת בעלי המניות, נקיטה באמצעי הגנה על הנושים שנפגעו מצריכה התייחסות לכלל נסיבות



**התנהלותה של החברה, בצד בחינה פרטנית של מעמדו של בעל המניות בחברה ומידת מודעותו והשפעתו על דרך פעילותה."**

אמירות כאלו מסיגות את אחריותם של המנהלים להתנהלותה של החברה מפני מחויבותם של בעלי המניות לכך. עולה מהן, כי בעלי מניות, ובעיקר בעלי שליטה בחברה קטנה, חבים אחריות ניהולית מתמשכת, בעלת נוכחות קבועה, כלפי הנושים. חבותם של מנהלים להגנה על נושים אלו נפקדת, באופן מתמיה, מקביעותיה של דעת הרוב.

נציין, כי התוצאה הסופית של הדחיית חובותיהם של הנושים שהיו חלק מקבוצת בעלי מניות פעילה בחברה, היתה יכולה להיות ראויה אילו היתה מתקבלת הצעתו של השופט רובינשטיין להחזיר את התיק לבית המשפט המחוזי לשם בדיקת ראיות נוספות. במידה שהיו נמצאות ראיות לניצול מניפולטיבי של מבנה ההון, של עירוב נכסים, של פעילות בניגוד עניינים ושל העדפת פרעון חובה של התארגנות העמק על פני חובם של הספקים, היה בהם כדי לספק תשתית ראייתית להשעיית חובות.

#### ד. פרק שלישי: עקרון שמירת ההון ומימון דק

##### (א) עקרון שמירת ההון

שינויים במבנה ההון משפיעים על סיכויי מימוש ציפיותיהם של קבוצות בעלי העניין בחברה. הקטנת ההון העצמי מצמצמת את כרית הביטחון שעליה סמכו מלווים כאשר העמידו לחברה הלוואה.

כדי לשמור על שולי ביטחון מסוימים לטובתם של הנושים, ואף של בעלי מניות שאינם שולטים על קופתה של החברה, שוכלל עיקרון אשר מונע את הפחתתו המכוונת של ההון העצמי או העברתו לבעלי המניות בצורה הפוגעת בנושים - עקרון שמירת ההון.<sup>12</sup>

הצורך בעיצובו של עיקרון כזה הורגש על רקע שתי תכונות בולטות שמאפיינות את החברה הרשומה:

האחת - עקרון האחריות המוגבלת שאוסר לרדת לנכסי בעלי המניות. השניה היא הניתוק בין חבותם של נושאי המשרה כלפי החברה לבין פגיעה אפשרית בנושים ובעלי מניות בעקבות מעשה או מחדל של נושאי המשרה. הנתק עשוי להיסדק אם היתה בהתנהגותם חריגה מנורמות ההתנהגות המקובלות. עוצמתן של שתי תכונות אלו העמידה בספק את תוקפה של ההגנה על השקעותיהם של נושים, שתבעו את שיריון זכויותיהם.

עקרון שמירת ההון נועד לפוגג, במידת מה, את חששם של נושים מפני השקעה בגוף ערטילאי, שאחריות בעלי מניותו מוגבלת ובחזיתו ניצבים נושאי משרה אשר אינם

12. ראו לדוגמה: ה' בר-מור, "דיני תאגידים", הוצאת האוניברסיטה הפתוחה 2009, כרך ב', 71 ואילך.

בעלי ההון ואינם חבים ישירות כלפי הנושים, ואת חששם של בעלי המניות מפני פעילות בלתי אחראית של נושאי המשרה. ההגנה על נושי החברה משמעה, שיוכלו להיפרע מהחברה בהגיע מועד פרעון חובם. במהותו, נועד עיקרון זה להגן על הנושים מ"אימת" האחריות המוגבלת של בעלי המניות. כיון שהנושה אינו יכול לרדת לנכסי בעלי המניות וביטחונו היחיד הוא רכוש החברה עצמה, יש להבטיח כי הון החברה יועמד לרשות החברה, ובאמצעותה - לרשות הנושים לצורך פרעון חובותיהם. ההגנה על בעלי המניות פירושה שמירה על בעלי המניות מפני פעולות חורגות של דירקטורים ונושאי משרה, העלולות להפחית את ערך מניותיהם, והבטחה כי בעת פירוק החברה יוכלו בעלי המניות לקבל את דמי השקעתם בחזרה לאחר פרעון החובות לנושים.

מעניין שהעיקרון נועד לשרת שתי קבוצות של בעלי עניין בחברה, שיש ביניהן ניגודי עניינים טבעיים: בעלי מניות ונושים. אמנם אותו עיקרון אמור לגונן על שתי קבוצות אינטרס שונות ומנוגדות, אולם, באופן הצגת מטרותיו של העקרון מושגת כבר ההכרה בחוסר האיזון בין שתי הקבוצות וזהו גם המסלול להגשמת המטרה: בעוד שהנושים זקוקים להגנה מפני העברת עושר של בעלי המניות לעצמם, בעלי המניות זקוקים להגנתו של העיקרון מפני נושאי המשרה. כאן טמון השוני הבסיסי בין שתי קבוצות אלו: הנושים כבעלי "הון הזר" לא מחזיקים בפוטנציאל של העברת עושר מהחברה אליהם, לעומת בעלי המניות המחזיקים בפוטנציאל מתמיד כזה וככאלה, הם כבר נתפסים כמפסידנים טעוני הגנה.

לדעתי, השוני הזה יצר אצל דעת הרוב הטיה לטובת "הקבוצה החלשה", בעיקר בזכות הכלים החוקתיים שהוכנסו כשחקנים חדשים לזירת המשפט המסחרי. על השפעותיו נעמוד אחרי דיון במהותו של מימון דק.

#### (ב) מימון דק כמנגנון הרסני

חברה מוגדרת כממומנת באופן דק באחד משני המצבים הבאים: האחד - כאשר הונה העצמי הוא מינימלי, דוגמת 1 ש"ח, ומנהליה כלל לא טורחים להרחיבו. השני - כאשר יחס המינוף בין הונה העצמי להון ההלוואות שלה גבוה מדי. כלומר, מצב בו הון ההלוואות שלה עולה בשיעור בלתי סביר על ההון העצמי.<sup>13</sup> מימון פעילות עסקית

13 בעניין הטיפול במימון דק במישור הבינלאומי ראו למשל: ביום 3 במארס 2009, הבית התחתון של הפרלמנט הציבי אישר את התיקונים לכללי המימון הדק, וההערכה היא שהנשיא הציבי יחתום על החוק בימים אלו. המשמעות המעשית היא, שלא יכירו בניכוי ריבית על הלוואות בתוך הקבוצה רטרואקטיבית לשנת 2008, בהתקיים התנאים הבאים: יחס חוב - הון עצמי העולה על 1:4. החל מעתה, מימון בשיטת Back-to-Back של צדדים קשורים (לדוגמא, כאשר חייב ונושה קשורים זה לזה, ומסדירים את ההלוואה באמצעות צדדים שלישיים) יכללו תחת כללי מימון דק. הוצאות מימון של צדדים קשורים בהקשר להלוואה או מתן אשראי, כאשר הריבית או החוזרים נגזרים מרווחי החייב, לא יותרו בניכוי. שירות גלובס 22.3.09.

על המצב באוסטרליה ראו:

Most taxpayers assess their thin-capitalization position on the basis of the safe harbour debt test. This rule allows taxpayers a debt-to-asset ratio of up to 75%. Where a taxpayer exceeds this ratio, a portion of their interest expense deductions is denied unless they can satisfy the worldwide gearing test or the arm's-length test.

<http://www.internationaltaxreview.com/?Page=10&PUBID=35&ISS=14051&SID=494319&TYPE=20>



של חברה, שבה היקף החובות שנטלה על עצמה עולה בהרבה על השקעותיהם ההוניות של בעלי המניות בחברה, יקשה עליה לפרוע את חובותיה לנושים.

יחס מינוף כזה יוצר קושי טבוע לשתי קבוצות שונות של תובעים מהחברה:

האחת - צרכנים, עובדים ונושים, בעיקר נושים לא מובטחים, אשר נושאים בנטל סיכון חדלות הפירעון של החברה. זאת, מאחר שחלק מהונה שאמור לשמש בטוחה לנושים "חיצוניים"<sup>14</sup> עומד לפירעון לטובת נושים "פנימיים" בתוספת ריבית.

השניה - שלטונות המס אשר חוששים מניצול לרעה של מבנה הון כזה לשם חלוקת דיבידנד סמוי והגדרתו כהוצאת ריבית ברת ניכוי.

ברשימה זו נתמקד בקושי של קבוצת הנושים הראשונה, שתקדים לה בחינת המושגים המשמשים את המשפט לבחינת סבירותו של יחס המינוף.

בחינה מדוקדקת של הגדרת הלימות יחס המינוף מלמדת עד כמה היא נטועה בעולם החשבונאי, הן בהקשר לרכיבי ההון המשפיעים על הגדרת יחס המינוף והן בהקשר לכימות הכספי שלהם. לעומת זאת, המסקנות שדעת הרוב נסמכת עליהן נטולות מעולם משפטי-אתי. הדואליות הדיסציפלינרית הזו עלולה להקשות על אספקת רשימה סדורה של נורמות מימון ראויות. נפתח בהבהרת משמעותם של מונחים חשבונאיים אלו.

"הון עצמי" הינו מונח חשבונאי, לרבות רכיביו - כגון הון המניות נפרע, הפרמיה בגין המניות, העודפים או הגירעון בהון. רכיבים מסויימים, דוגמת שטרי הון מחד והלוואות בעלים מאידך, יכול שייכללו בהגדרת ההון העצמי לעניין בדיקת המימון הדק. מיונס כהון עצמי או כהלוואות תלוי בתנאים המפורטים בשטרי הון או בהסכמי הלוואות בעלים, במידה שקיימים כאלה, בהשוואה למקובל בשוק.

המונח "הלוואות בעלים" משקף בעולם החשבונאי כלי מימוני באמצעותו בעל שליטה נותן לתאגיד הלוואה לזמן ארוך בתנאי אשראי טובים מתנאי השוק, ללא ריבית וללא מועד פירעון מוגדר. הלוואה כזו אמורה להיות מוחזרת לבעלים רק מתוך רווחים של החברה המקבלת או מתוך תזרים מזומנים חיובי שנוצר בחברה. בפועל, הלוואות הבעלים משמשת לעתים כלי מניפולטיבי למימון רגיל של החברה בתנאים מועדפים לבעלי השליטה. לכן, היא עצמה תיחשב לחלק מהאשראי החיצוני שלקחה החברה ובכך היא תגדיל את הסיכון לפעילותה של אותה חברה לפי דוקטרינת ה"מימון הדק".

הכימות הכספי של רכיבי המימון ומהותם האמיתית ניתנים לבירור מתוך הדוחות הכספיים של התאגיד הנבחן. ראשית, יש להעדיף דוחות כספיים מבוקרים על פני דוחות כספיים סקורים בלבד. שנית, יש לבדוק את האמור בביאורים לדוחות

14. זוהי תמציתו של עקרון שמירת ההון והעמדת כרית הביטחון לנושים.

הכספיים, ואת הסתייגותיו של רואה החשבון המבקר בחוות דעתו לבעלי המניות של החברה. לכל ביאור או הסתייגות עשויה להיות משמעות מכרעת לבדיקת מהותה של הלימות ההון בתאגיד.

ראוי להדגיש, כי מבחינה חשבונאית, איתור נסיבות המעידות על המימון הדק של תאגיד, אינו חייב להתמקד רק בהשקעות הבעלים בעת ייסוד החברה. הוא מתבצע לעתים גם במהלך פעילותה של החברה, אם הפעלתה מתבצעת תוך נטילת סיכונים על חשבונה ועל חשבון הנושים החיצוניים. חברה תיחשב כתאגיד הממומן שלא כראוי אם מימוש הסיכונים בפעילותה יגרום להעברת הנטל אל שכס הנושים החיצוניים. נסיבות אלו ניתנות ללמידה מתוך הדוחות הכספיים של החברה על ביאוריהם, מתוך פרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון ושל אסיפות בעלי המניות, ומתוך גירעונות והפסדים ההולכים ונצברים בתאגיד במהלך השנים מאז הקמתו.

בנקודה זו מתחברים החשבונאות למשפט המשכללים תשתית לבניית כללי השעיה.

כדי לבסס את עקרון שמירת ההון וההגנה על הנושים החיצוניים, העמיד המחוקק לרשות בית המשפט את סנקציית ה"הדחיה" בסעיף 6(ג) לחוק החברות, שמכוחה ניתן לדחות לסוף התור את החוב שנוצר. עיקרון ללא סנקציה אינו יעיל וסנקציית ההדחיה כמוה כ"הרמת מסך חלקית", שהיא מנגנון עונשי מוכר.

על פי תיקון 3 לחוק החברות, סנקציה זו ניתנת להפעלה אם מצא בית המשפט, כי: **"התקיימו התנאים לייחוס חוב של החברה לבעל המניה"**. קרי, אם התקיימו נסיבות להרמת מסך מלאה. תיקון זה מלמד על צמצום היקף סמכותו של בית המשפט להחלת הסנקציה ויישומה על מצבים ברורים של שימוש חריג בעקרון האישיות המשפטית הנפרדת לטובתם של בעלי מניות על חשבונם של נושים חיצוניים. הנוסח הקודם של סעיף סנקציית ההדחיה העניק שיקול דעת רחב יותר לבית המשפט כאשר קבע כי **"אין בהוראת סעיף זה כדי למנוע מבית משפט להעניק סעדים אחרים, לרבות השעיית זכותו של בעל מניות מסוים בחברה להיפרע את חובו, עד לאחר שהחברה פרעה במלואן את כל יתר התחייבויותיה"**.

הפסיקה בישראל עשתה שימוש נרחב בדוקטרינת ההדחיה. בעניין **ויטלי קריספי**<sup>15</sup> נעשתה הדחיית חובו של בעל המניות לסוף התור לא רק בהקשר של הלוואת בעלים אלא גם בהקשר של ערבויות אישיות של הבעלים. כבר בעניין **קריספי** נתגלו חילוקי דעות מהותיים בין השופטים באשר לשימוש שיש לעשות בסנקציית ההדחיה.

השופטת דורנר (בדעת רוב אליה הצטרפה השופטת נאור אך לא מנסיבותיה של דורנר) קבעה, כי:<sup>16</sup>

15. ע"א 2223/99 ויטלי קריספי נ' ח. אלקטרוניקה (1988) בע"מ, תק-על 2003(2), 3246 (2003).

16. שם, בעמ' 3252.



"ניתן להצביע על קבוצת נושים אחת לפחות שפעילותה של החברה במבנה של מימון דק יפגע בה, ושלא נתנה את הסכמתה לקשר חוזי עם החברה ולנשיאה בסיכון הגלום בקשר זה - הלוא היא קבוצת הנושים הלא-רצוניים. בקבוצה זו נכללים, למשל, מי שהחברה חבה כלפיהם בניזיקין. ואומנם, ביחס לנושים אלו, ואף ביחס לנושים רגילים אחרים של החברה, שבמסגרת פעילותם אין ברשותם המשאבים הנדרשים על-מנת לאמוד את הסיכון הטמון בפעילותה של חברה, הנחזית להיות איתנה אך ממומנת בעיקר על-ידי הלוואות בעלים - נוצר כשל-שוק, המצדיק את התערבות המשפט."

ולגופו של עניין קבעה בהקשר להדחיית החזר הערבות של בעל השליטה, כי:

"מימון החברה בדרך של מתן ערבות אישית לחובותיה איפשר איפוא למערער, מחד-גיסא, ליהנות לבדו מן הסיכוי להפיק רווחים מהמשך פעילותה של החברה, ומאידך-גיסא, להתחלק עם נושיה הלא-מובטחים של החברה בסיכון הרב יחסית שבפעילותה."<sup>17</sup>

לעומתה קבע השופט ריבלין (בדעת מיעוט) מספר הסתייגויות להפעלתה של דוקטרינת ההדחיה:

**ראשית**, קבע, כי גם הלוואות בעלים או העמדת ערבות על ידי בעל השליטה, היא כשלעצמה, לא די בה כדי להביא להדחיית חובה של החברה לבעל המניות בגין הלוואתו או ערבותו. נדרש, בנוסף, כי בהתעלם מהלוואות הבעלים או מהערבות מימון החברה הוא דק, ואילו כשמצרפים את הלוואות הבעלים לסכום שהושקע במניות החברה - המימון איננו דק. כך בעניין הלוואות בעלים, וכך גם בעניין "ערבות בעלים": רק כאשר מימון החברה - בהתעלם מן הערבות - הוא דק, עשויה לקום הצדקה להפעלת דוקטרינת ההדחיה.<sup>18</sup>

**שנית**,<sup>19</sup> דוקטרינת ההדחיה באה, בעיקר, ליתן מענה למקרים בהם מומנה החברה באמצעות הלוואות בעלים. ואילו בעניין **קריספי**, מדובר בחוב של החברה בגין מימוש צפוי של שעבוד, המוטל על נכס מקרקעין שבבעלות המערער/בעל השליטה, מכוח ערבותו של המערער לחובות החברה כלפי הבנק. האם יש ללמוד גזירה שווה מעניין דיני הלוואות בעלים לדיני ערבות בעל שליטה? השופט ריבלין אינו משיב בוודאות. נהפוך הוא, לשיטתו, עצם ערבותו של בעל מניות לחוב של החברה אינה מצביעה בהכרח על כך שהחברה מומנה במימון דק, ועל כן לא בכל מקרה של ערבות אישית כזו, יוכפף פירעון החוב לבעל המניות. בגין ערבותו, לפירעון יתר חובותיה של החברה. הדבר יקרה רק בנסיבות מסוימות מאוד, שבהן, כתוצאה מהמימון הדק, נדרש בעל המניות ליתן ערבות אישית על-מנת שהחברה תוכל ללוות כספים.

17. ש.ס.  
18. ש.ס, בעמ' 3256.  
19. ש.ס, בעמ' 3255.

**שלישית**, דוקטרינת ההדחיה ראויה, לדעתו,<sup>20</sup> ליישום מוגבל במסגרת יחסים שבין בעל המניות לבין נושי החברה ואין להחילה על היחסים שבין בעלי המניות לבין עצמם. קרי, במסגרת סדרי הנשייה החדשים - מכוח דוקטרינת ההדחיה - זוכים הנושים של החברה לעדיפות בפרעון חובותיה, על-פני בעל המניות לו חבה החברה בגין הלוואת הבעלים שנתן. אך ביחסים שבין בעלי המניות לבין עצמם, הלוואת בעלים תזכה לעדיפות על פני תביעתם השיורית של בעלי המניות האחרים (ושלו עצמו) בגין השקעתם במניות החברה. דוקטרינת ההדחיה באה לשרת את האינטרס של הנושים להיפרע את מלוא חובותיהם, אך אין היא באה להגן על בעלי המניות, שקבעו סדרי עדיפויות בינם לבין עצמם.

בסופו של דבר הצטרפה השופטת נאור לדעתה של השופטת דורנר ובכך הכריעה את הכף לטובת גישה "צרכנית" מוטת הגנה על נושים לא מובטחים.

לסיכום, קבוצת המיקוד למענה הודחה פרעון הערבות לבעל מניות השליטה על פי דעת הרוב בעניין **קריספי**, היא הנושים הלא מובטחים. לשיטתה, אם אין די הון עצמי יחסית לסיכונים שנטלה החברה או להלוואות מצדדים שלישיים, אזי מתן ערבות על ידי בעל המניות לטובת קבלת הלוואה על ידי החברה עושה שימוש מניפולטיבי במסך ההתאגדות, כך שהבעלים צפוי להינות לבדו מרווחים, במידה שיופקו, בצורה של חלוקת דיבידנדים אך להתחלק עם נושים בלתי מובטחים בסיכון במצב של כשל פרעוני.

למסקנה כזו בדיוק מגיעה דעת הרוב בעניין **אפרוחי הצפון**. שם, ההון העצמי שהושקע בחברה היה דל מאין כמוהו - 190 ש"ח בלבד, ואין כלל ספק באשר לרזונו. חברת אפרוחי הצפון מומנה באמצעות אשראי ספקים בשנתה הראשונה, ונתווספה לה הלוואת בעלים בשנה השניה. האם עולה מכך, כי עצם דקותו של ההון משליכה מיידית על מעמדו של בעל השליטה כבעל חוב נדחה? לפי דעת הרוב בעניין **אפרוחי הצפון**, כמו דעת הרוב בעניין **קריספי**, התשובה לכך היא חיובית. בשני פסקי הדין, האיזון בין כלל הברזל המשפטי של אחריות מוגבלת לבין עקרון שמירת ההון לטובת "כרית הביטחון" של נושים בלתי מובטחים מצדיק, לשיטתה של דעת הרוב, את פריצתו של מסך ההתאגדות.

אכן, התוצאה של עניין **קריספי** אמורה היתה שלא להותיר כמעט מקום לספקות באשר למשקל שיש ליחס לפעילות המסחרית נטולת עמוד שידרה יציב של הון עצמי. אולם, בין שני פסקי הדין הללו קיים שוני מהותי.

החוב נשוא ההדחיה בעניין **אפרוחי הצפון** לא היה הלוואת בעלים אלא אשראי ספקים. בעניין **אפרוחי הצפון**, בעלי השליטה חבשו מספר כובעים וסיפקו לחברה הלוואות משני סוגים: האחת - הלוואת בעלים, שמקורה ברווחי החברה בשנה הראשונה לפעילותה. השניה - אשראי ספקים, שניתן על ידי בעלי השליטה בעת שסיפקו לחברה סחורה. דעת הרוב לא עשתה אבחנה בין השניים וקבעה, כי עצם



העובדה שהחברה מומנה באמצעות אשראי ספקים, למרות שחלק מן הספקים היו בעלי שליטה, יש בה חוסר תקינות עסקית, התנהגות בלתי הוגנת חסרת תום לב, בשל פוטנציאל הפגיעה בזכויות הנושים. התנהלות בלתי זהירה ופוגענית כזו מצדיקה הרמת מסך מלאה או השעיית ההלוואות שניתנו על ידי בעלי המניות. דא עקא, שהכובע שבמסגרתו הגישו בעלי המניות את הוכחות החוב שלהם, אינו של בעלים שהעמידו הלוואה לחברה, אלא של ספקים. עולה, כי דעת הרוב בעניין **אפרוחי הצפון** הרחיקה את הקו שסומן בעניין **קריספי** ושירטטה קו רוחב חדש, רחוק יותר, להיקפה של האחריות הבלתי מוגבלת שמוטלת על בעלי מניות שליטה כלפי נושים לא מובטחים.

במילים אחרות, דעת הרוב בעניין **אפרוחי הצפון** תורמת לניסוחו המחודש, הרופף יותר של כלל האחריות המוגבלת. אירית חביב-סגל<sup>21</sup> כתבה בהקשרה של הצעת החוק לתיקון סעיף 6 לחוק החברות, כי ההסדר החקיקתי של החוק החדש מכרסם בעקרון האחריות המוגבלת. לטענתה, "**הרפורמה החקיקתית בדיני החברות הגבירה את התודעה ביחס לתחום משפטי זה, כאשר עיגונו של ההסדר של הרמת המסך בחוק העלה את המודעות לכך שניתן להתעלם מקיומה של האישיות המשפטית הנפרדת ולהטיל אחריות אישית על קברניטי החברה**".

לשיטתי, נקודת המוצא של דעת הרוב בעניין **אפרוחי הצפון** מצריכה הרהור ביקורתי שיובא להלן.

#### ה. פרק רביעי: דעת הרוב - הרהורי ביקורת

בפרק זה יובאו הרהורי ביקורת התואמים את התובנות שהועלו בסיכומו של הפרק השני.

פסק הדין **אפרוחי הצפון** עוסק בחברה שנכשלה. האיזונים שמתבצעים בחברה בסיום דרכה אמורים לשקף שיקולים שונים מאלו של חברה פעילה. אכן, נקודת המוצא עליה מתבססת דעת הרוב בהחלטתה היא של הגנה על נושים חיצוניים. אולם, דעת הרוב רצופה באמירות כלליות באשר לאיזונים שיש לבצע בניהול חברה כעסק חי, שיש בהן כדי ניסוח מחדש של עקרונות האחריות המוגבלת ודיני ניהול עסקים.

**הרהור 1:** בסעיף 11 לדעת הרוב מוצגים עקרון תום הלב ועקרונות קידום תכלית החברה כיסודות חדשים השאובים מתורות חברתיות, כלכליות ומשפטיות, שיוצרות סינתזה בין גורמי היעילות והתועלת של הפרט ושל התאגיד העיסקי, לבין ערכי האתיקה והמוסר ביחסים בין בני אדם כפרטים וכתאגידים, ובינם לבין השלטון. בהקשר זה חשוב מאוד לציין, כי יסודות תום לב והגינות עסקית מוכרים למשפט התאגידי עוד מקדמת דנא של המשפט האנגלי. דיני הרמת המסך לא יכולים היו

21. ראו מאמרה של ד"ר אירית חביב-סגל, "חוק החברות החדש: סופו של עידן האחריות המוגבלת?" אתר נבו: [nevo.co.il](http://nevo.co.il).

להתפתח אלמלא נחישותם של בתי המשפט האנגליים עוד בראשית המאה העשרים בהקשר להתנהגות ראויה של בעלי מניות.<sup>22</sup> גם בדיני שינוי תקנון,<sup>23</sup> עושק וקיפוח מיעוט,<sup>24</sup> וחובות נושאי משרה<sup>25</sup> נעשה שימוש תכוף במנגנון תום הלב כדי להכתיב כללי הגינות עסקית בעולם התאגידי. תום הלב אינו מושג זר, או חדשני, או מודרני לדיני התאגידים וכבר במאה התשע עשרה ובראשית המאה העשרים נכתבה פסיקה על בסיס הדיבר על פיו על בעלי המניות לנהוג "בתום לב ולטובת החברה בכללותה". הפורמליסטיקה בפרשנות מסמכי התאגיד פינתה מזמן מקומה לפרשנות רחבה יותר.<sup>26</sup> במשפט האנגלו-סקסי, ממנו נשאבו יסודות דיני החברות הישראלים. לכן, רטוריקה מסוג של דיני חוקה וזכויות אדם עלולה להיות זרה לאוזני אנשי עסקים, שזכאים לנקוט בדרכים חוקיות שונות על מנת להגדילווחים. דיני התאגידים מחזיקים במאגר די גדול של מנגנוני שסתום שניתן להפעילם ולהגיע לתוצאות דומות.

**הרהור 2:** הגדרתו של מימון דק מכל סוג שהוא, כטעם המצדיק, כשלעצמו, הרמת מסך, קוראת תגר על התובנות של פסק הדין המיתולוגי בעניינו של **סולומון**. אמנם בפסק הדין **סולומון** היה יחס מינוף סביר יותר (20,000 ליש"ט מניות לעומת 10,000 ליש"ט אג"ח), אולם בית המשפט שם טרח להדגיש את חשיבותה של האחריות המוגבלת והפרדת האישויות. כאן, לא הסתיר בית המשפט את נקודת המוצא "הצרכנית" מכוחה הוא יוצא להגנת הנושים החיצוניים הלא מובטחים. למעשה, גם בפסק הדין **סולומון** נושים אלו נפגעו. אלמלא נחישותו של בית המשפט האנגלי שם, התוצאה הנקודתית ואולי כל היסטוריית דיני התאגידים היתה מתפתחת אחרת.

אכן, המימון הדק הפך להיות אחת המטרות המטווחות של קברניטי שוק ההון בתקופה שלאחר המשבר הכלכלי. לדוגמה, בהרצאה שנשא המפקח על הבנקים, מר רוני חזקיהו, בתאריך 3.5.09 בנושא **הרגולציה הפיננסית בראי המשבר העולמי**, בוועידת שוק ההון המרכזית של TheMarker הוא תיאר את **הכנת המערכת הפיננסית למשברים**. במסגרת זו הוא הגדיר את היעדים הבאים:

- 22 ראו לדוגמה, פסיקה מתחילת המאה העשרים בעניין הרמת מסך: *Daimler Co. Ltd. V. Continental Tyre and Rubber Co. (great Britain) Ltd.* [1916] 2 AC 307, *Re Darby, ex p Brougham* [1911] 1 KB 95, *Gilford Motor Co Ltd. V. Horne* [1933] Ch 935.
- 23 לדוגמה פסיקה מתחילת המאה העשרים בענין תום לב בעת שינוי תקנון: *Allen v. Gold Reefs of West Africa Ltd.* [1900] 1 Ch 656 (CA).
- 24 לדוגמה פסיקת מהמאה התשע עשרה בענין עושק מיעוט המצדיק הגשת תביעה על ידי המיעוט: *Menier v. Hooper's Telegraph Works* (1874) 9 Ch App 350.
- 25 על חובתם של הדירקטורים לפעול בתום לב ראה למשל עוד במחצית הראשונה של המאה העשרים: *Re Smith and Fawcett Ltd* [1942] Ch 304 וכן לדוגמה מאמרו של סילי: L.S. Sealy, "Bona Fides" and "Proper Purposes" in *Corporate Decisions* (1989) 15 *Mon U.L. Rev* 265.
- 26 ראו דוגמת אולטרה וירס מטרות בה נעשה מאמץ של הפסיקה כבר בסוף המאה התשע עשרה ובתחילת המאה העשרים להעניק פרשנות רחבה לסעיף המטרות על מנת להקל על היחסים בין החברה לבין צדדים שלישיים: *A-G v. Great Eastern Rly Co* (1880) 5 App Cas 473 *HL* *Cotman v. Brougham* [1918] AC 514.



- הגדרת מוסדות פיננסיים שהם בעלי חשיבות לכלל מערכת המימון והחלה של רגולציה מתאימה על מוסדות אלה.
- הקטנת המינוף הפיננסי וחיזוק תהליכי שליטה ובקרה על ניהול הסיכונים:
  - חיזוק הממשל התאגידי.
  - מדיניות תגמול.
  - פונקציית מנהל הסיכונים.
  - הפחתת השפעות פרו-מחזוריות.
  - טיפול במשמעת שוק ובפערים במידע.
  - חיזוק שיתוף הפעולה בין הרגולטורים.
  - שיפור ניהול סיכון הנזילות.

הקטנת המינוף הפיננסי היא בעצם תיאור של מאבק כנגד מימון דק. מוסדות ממלכתיים לאומיים ובינלאומיים נתונים עתה במירוץ למיגור התופעה העסקית המקובלת של מימון עסק באמצעות מינוף גבוה מחשש להמשך השפעתו הקטלנית. משבר מימון המשכנתאות (סאב-פריים), שהעניק אשראי ללווים שכושר פרעונם היה חלש מלכתחילה וסחף את העולם למשבר כלכלי חסר תקדים, מקורו ב"מימון דק" של לוויים פרטיים שנטלו משכנתאות. השלכותיו של המשבר על עתידם הכלכלי האישי של רוב אזרחי העולם הציף את הסכנה במימון דק, ותופעת מימון זו הפכה למושמצת ביותר וכל מוסד רגולטורי שם לעצמו חובה להילחם בה.

דומה, כי דעת הרוב בבית המשפט הישראלי באפרוחי הצפון התגייסה אף היא למיגור תופעה זו במחיר של התערבות אקס-פוסט בניהול התאגיד. כאשר דעת הרוב מדגישה, כי את הרווחים בתום השנה הראשונה לפעילות ראוי היה להגדיר כהון מניות ולא כהלוואות בעלים, מבצע בית המשפט תפקיד ניהולי וממיר את שיקול דעתם של המנהלים בשיקול דעתו. הקושי הוא, שלא את הלוואת הבעלים מבקשים בעלי השליטה לפרוע אלא דווקא את חוב הספקים, שכלפיו לא אמורה להיות להם נחיתות ביחס לנושים האחרים. כאן מטיל בית המשפט סנקציה כפולה ומכופלת על בעלי השליטה. לא די באי פירעון של הלוואת הבעלים, שבכך הפכה בעצם להון עצמי מבחינתם של בעלי השליטה, בית המשפט גם מורה על הדחיית חוב הספקים של בעלי השליטה בכובעם כנושים. דומה כי לאור העובדה שחדלות הפירעון של החברה מקורה בזן לא מוצלח של אפרוחים ולא דווקא בניהול בזבזני או בהחלטות אופורטוניסטיות, העמסת בעלי השליטה בענישה כפולה עלולה לשלוח מסר מרתיע כלפי העולם העסקי. ייתכן ולנגד עיני דעת הרוב עמדה העובדה כי החברה פרעה את רוב חובה להתארגנות העמק, על חשבון הגדלת החוב למשקי הספקים, ובכללם המשקים החברים בהתארגנות העמק. אולם, נקודה זו לא הודגשה דיה וכאילו נדחקה לקרן זוית. התוצאה ההצהרתית של פסק הדין היא ענישה כפולה של בעלי השליטה בעקבות אי מעורבותם בשמירת יחס מינוף ראוי.

המלומדים סילי וורטינגטון<sup>27</sup> מצביעים על מגמה הפוכה במשפט האנגלו-סקסי ובמדינות הכתר המסורתיות - אוסטרליה, ניו-זילנד, קנדה ודרום אפריקה. לשיטתם, הפסיקה האנגלו-סקסית כיבדה את עקרון סלומון ולא פיתחה עקרונות חריגים לשם ביצוע הרמת מסך. בית המשפט האנגלי דחה נסיון להרים מסך באשכול חברות בו התמוטטות של חברה אחת איימה לגרור את כל המיזם לפרוע במישרין או בעקיפין את חובות החברה הבת.<sup>28</sup> כך נהג גם במקרים של תביעות חוזיות או קניניות כלפי בעלי מניות של חברה אחת. הם סבורים כי הנכונות לבצע הרמת מסך הגיעה לשיאה באנגליה ובמדינות הכתר בשנות הששים והשבעים של המאה העשרים ומאז ירד זוהרה עד כדי כך שלשיטתם, אין לדבר כלל על עקרון הרמת מסך במשטרים משפטיים אלו.<sup>29</sup> לטענתם, דווקא בארצות הברית קיימת נסיגה מהעקרון ההדוק של אחריות מוגבלת לטובת דוקטרינות של מימון דק וניצול לרעה.<sup>30</sup> הם טורחים לציין, כי גם באיחוד האירופי קיימים סימנים להסרת הקדושה ממסך ההתאגדות, לפחות בכל הקשור לאשכול חברות.<sup>31</sup> כך יוצא כי דווקא באנגליה ובמדינות הכתר, מהם נשאבו בישראל עיקרם של דיני החברות במשך עשרות שנים, נעשתה חזרה לאורתודוכסיה של עקרון סלומון. ואילו בישראל נעשתה פניה חדה לכיוון התפיסה האמריקאית.

**הרהור 3:** דעת הרוב מביאה את הדוקטרינה של איפיון מחדש כאינדיקציה לעמדתו השלילית של בית המשפט האמריקאי כלפי מימון דק.<sup>32</sup> אולם, דומה כי השימוש בה אינו במקומו. גם במשפט האמריקאי נעשית אבחנה בין איפיון מחדש לבין דוקטרינת ההדחיה, שזכתה לקודיפיקציה בחוק האמריקאי.<sup>33</sup> דוקטרינת ההדחיה במשפט האמריקאי נועדה לפתור מצבים של התנהלות לא תקינה - לא אקוויטבילית - של בעלי מניות או נושים. לעומתה, מנגנון האיפיון מחדש נועד לבחון, האם עסקת ההלוואה נעשתה בהתאם למאפיינים של "עסקה בתנאי שוק" (at arm's length). מהותה היא הגדרה מחודשת של הלוואת בעל השליטה לחברה והגדרתה כהון מניות. במסגרתה, בית המשפט של הפירוק מתבקש להעדיף מהות על פני צורה ולבחון, אם הצדדים הגדירו עסקה בדרך אחת למרות שהתכוונו לאחרת, ובמידה שהממצאים יהיו חיוביים - היא תוגדר מחדש כהשקעה הונית. לשם כך, מסתייעים בתי המשפט האמריקאים בשורה של קריטריונים,<sup>34</sup> שמתוכם ניתן ללמוד, כי האיפיון מחדש מתבצע כאשר נדרש פרעונה של הלוואה שהועמדה לחברה בתנאים המיטיבים עם הבעלים. בין הקריטריונים ניתן למצוא את הבהירות באשר למהותה של הלוואה,

- 27 Len Sealy and Sarah Worthington, *Cases and Materials in Company Law*, 8th ed. 2008, 54 שם, 69. ראו לדוגמה: *Multinational Gas and Petrochemical Co Ltd. V. Multinational Gas and Petrochemical Services Ltd.* [1983] Ch 258.
- 28 לדוגמה: *Adams v. Cape Industries plc* [1990] Ch 433 וכן: *Ord v. Belhaven Pubs Ltd* [1998] 2 BCLC 447 CA.
- 29 שם, ע' 70.
- 30 שם, ע' 70 על יד הערת שוליים 46.
- 31 William L. Medford, Jose J. Bartolomei, *Once More unto the Breach: A Recharacterization Refresher for an Uncertain Economy*. 28-2 ABUJ 42 March 2009; David A. Skeel, Jr. and Georg Krause-Vilmar, *Recharacterization and the nonhindrance of creditors*, research paper no. 07-13.
- 32 ראו מאמרם של סקיל וקלאוס וילמר, שם, בע' 6. החוק הוא 11 usc S.510(c)(1).
- 33 *In re SubMicron Systems Corp.*, 432 F.3d 448, 456 (3d Cir. 2006).



קיומו של חוזה הלוואה מסודר, גובה הריבית, מועד תשלומה, יכולתו של התאגיד לגייס כספים גם ממקורות אחרים.

גם במסגרת הדין האמריקאי המתפתח בנושא הסנקציות על משקיעים, לא נעשית המרה בין הלוואות בעלים לבין אשראי ספקים כדי להשעות את חובם של בעלי השליטה בגין חוב ספקים. לעומת הלוואות בעלים, שלא נילוותה אליה כל העברה נוספת לחברה, שכנגדה ייווצר חיוב של החברה וניתן יהיה להגדירה כהון עצמי, הרי אשראי הספקים שפרעונו נתבע נבע מסחורה שסיפקו הנושים, שהיו גם בעלי שליטה. ההחלטה להעמיד גם אשראי ספקים כזה לרשות הנושים החיצוניים, היא החלטה צרכנית שמציבה בפני דיני החברות אתגר חדש. יש בה כדי לפרוס את שולי האחריות המוגבלת עד כי הצהרה בדבר "סופו של עידן האחריות המוגבלת" אינה נראית רחוקה מן המציאות.

**הרהור 4:** מאחר שמימון דק ניתן לזיהוי במהלך כל חייה של החברה, הכרזתה של דעת הרוב, כי די במימון דק כדי להצדיק הרמת מסך, מובילה לתוצאה של ביטול האחריות המוגבלת בחברות הממומנות באופן דק למרות העדרו של איסור סטוטורי לכך. כדי שבעל המניות יתגונן מפני סנקציה זו, עליו להיות מעורב בפיקוח מתמיד על אופן ניהולה של החברה, בין אם הוא כשר לכך ובין אם לאו. דעת הרוב יוצרת זיקה ישירה ומתמדת בין אחריותו של בעל המניות לנושים בלתי מובטחים ובכך מתערערת מושכלת היסוד של האחריות המוגבלת ושל זכותם של בעלי המניות להסתתר מאחורי המסך. התוצאה הסופית של פסק הדין רק מחזקת את התובנה, כי שומה על בעלי מניות שליטה לנהל מעקב שוטף על אופן מימון החברה וניהולה, שמא במקרה של פירוק יחויבו אישית בחובותיהם של נושים בלתי מובטחים. דעת הרוב בעניין **אפרוחי הצפון** רק מחזקת את ההכרה, כי עקרון האחריות המוגבלת כבר אינו פרה קדושה שאין לגעת בה.

**הרהור 5:** למרות ההצהרות של דעת הרוב בעניין **אפרוחי הצפון** על השוני בינן לבין המיעוט, עיון מדוקדק מלמד, כי לא כצעקתה. דעת הרוב מצהירה, כי די במימון דק כשלעצמו כדי להטיל סנקציות על בעלי השליטה בחברה ואין צורך "בדבר מה נוסף" כדי להוציאן אל הפועל, ובכך היא שונה בתכלית השינוי מדעת המיעוט.<sup>35</sup> ברם, קריאה מדוקדקת של פסק הדין מלמדת, כי גם דעת הרוב נזקקה "לנסיבות מיוחדות" על-מנת להצדיק שימוש באמצעי של הרמת מסך כללית, או הרמת מסך חלקית, בדמות השעיית זכות הפירעון של הלוואות בעלים שניתנו על-ידי בעל מניות, על-פי העניין. נסיבות אלה כוללות, בין השאר, התייחסות להיקפו של המימון הדק, היקף חובותיה ויכולת הפירעון של החברה, מידת מודעותו של בעל המניות האינדיבידואלי לעובדת המימון הדק, והיקף יכולתו להשפיע על מהלכיה של החברה, וכיוצא באלה שיקולים.<sup>36</sup> דא עקא, שהנסיבות המיוחדות שאותרו על ידי דעת הרוב ב**אפרוחי הצפון** לא היו מיוחדות כל כך והן אינן מלמדות באופן מובהק על מניפולציה

35. ראו פסק הדין.

36. סעיף 62 לפסק הדין של השופטת פרוקציה.

עסקית או אופורטוניזם ניהולי בוטה.<sup>37</sup> כשלון החברה נבע מהפגם הגנטי באפרוחים ולא דווקא מהיוון חסר של הלוואת בעלים או מניגודי עניינים בהנהלה. לשם כך, יש להצר על כך שהתיק לא הוחזר לבית המשפט המחוזי לשם בירור עובדתי נוסף.

## 1. סיכום

דעת הרוב באפרוחי הצפון כוללת את פסק דינה של השופטת פרוקצ'יה, שנותחה כאן בהרחבה, ואת פסק דינה התומך של השופטת ארבל. בהחלטתן הן ממשיכות לפרום את העיקרון ההדוק של האחריות המוגבלת, בעצם יצירת הזיקה הישירה והמתמדת בין בעלי שליטה לבין נושים בלתי מובטחים. דומה כי הקיבוצים שהניחו את "כל הביצים בסל אחד" יצאו כשידיהם על ראשם.

במאמר ביקורת על תוצאת פסק הדין הציע עו"ד פנחס רובין<sup>38</sup> מנגנון התמודדות פיננסי שעוקף הפנמת סיכונים: כדי למלט את נפשו מאימת הדין של הדחיית ההלוואה, מציע עו"ד רובין, יעשה בעל השליטה שימוש במוסד פיננסי שיהיה מתווך בינו לבין החברה. המוסד הפיננסי יעמיד את ההלוואה לרשות החברה ואילו בעל השליטה יערוב או יפקיד את הכספים כבטוחה בידי המוסד הפיננסי. מאחר שהמתווך הוא נושה חיצוני, לא תהיה הדחיית חוב כלפיו והוא מצידו יתחייב, כי ימצא את כל כוחות הפירעון שלו כלפי החברה. כך יקבל בעל השליטה "חסינות" מפני הדחיית פרעון הלוואת הבעלים למרות הרחבת החזית מולו.

מכל אלו ניתן להסיק, כי למרות שאנו עלולים להתקרב ל"קץ משטר האחריות המוגבלת",<sup>39</sup> השוק העסקי ימשיך ליצור מעקפים פיננסיים יצירתיים ובכך נמצאנו מפסידים את עידוד המסחר השוטף בלי תמורה נורמטיבית הולמת להגנה על הנושים הלא מובטחים.

37. סעיף 86 לפסק הדין של השופטת פרוקצ'יה.

38. גלובס, 2-3 לפברואר 2009.

39. ראו לעיל: ד"ר אירית חביב-סגל, "חוק החברות החדש: סופו של עידן האחריות המוגבלת?" nevo.co.il.