

שער שלישי

## חדלות פירעון



## טשטוש הגבולות בין קניין לחיוב בהליכי חדלות פירעון

מאת

### אודליה מינס\*

ההבחנה בין הזכות הקניינית לבין זכות החיובית הינה הבחנה יסודית במשפט. בנסיבות של חדלות פירעון היא מסייעת להבדיל בין נושים ולקבוע את מדרג העדיפות ביניהם. במאמר זה אני מצביעה על מגמה שניתן לדעת לאבחן בעשורים האחרונים, שבמסגרתה מיטשטש הגבול בין קניין לבין חיוב בחדלות פירעון. המגמה מודגמת במאמר באמצעות שלוש סוגיות: הראשונה היא זכותו של נושה מובטח לממש את הנכס המשועבד לטובתו בהליכים המיועדים לחיסולה של חברה. השנייה היא נפקותה של תניית שימור בעלות בהליכי חדלות פירעון. והשלישית היא מעמדו של בעל שעבוד צף בחלוקת נכסי החברה. טענתי היא שאף שבכל אחת מהסוגיות האמורות עשויים להיות טעמים מוצדקים לתמורות המתוארות, נלוות אליהן גם עלויות שיש להביאן בחשבון ואשר לא בהכרח קיבלו התייחסות מספקת בפסיקה ובספרות עד כה. המאמר מנתח את הרציונלים העיקריים בספרות המשפטית לעדיפות של הנושה המובטח, ובאמצעותן מצביע על ההשלכות האפשריות של השינויים המתוארים במעמדו. הניתוח המוצע מאפשר לבחון בצורה יותר מעמיקה ומבוססת את המגמה המתוארת, תוך התייחסות להיבטים הכלכליים השונים שמושפעים על ידה.

**א. מבוא. ב. זכות קניינית מול זכות חיובית. ג. מינוחים והגדרות בסיס: סוגי נושים וסוגי הליכים בחדלות פירעון. ד. מגמות של טשטוש בין קניין לחיוב בהליכי חדלות פירעון; 1. מימוש נכס על ידי נושה מובטח; 2. נפקותה של תניית שימור בעלות; 3. מעמד נושה בעל שעבוד צף בחלוקת נכסי החברה. ה. העדיפות של בעלי זכויות קנייניות: רציונלים ויישום; 1. רציונלים; 2. יישום. ו. סיכום.**

### א. מבוא

המשפט מורכב, במידה רבה, מקטגוריות והגדרות. הן מסייעות בקביעת גבולות, בהבהרה של מעמד הצדדים וביצירת ודאות לשחקנים השונים המעורבים.<sup>1</sup> בין הקטגוריות הבסיסיות ביותר במשפט

\* מרצה, הפקולטה למשפטים, הקריה האקדמית אונו; אני מודה לד"ר דב סולומון על הערותיו המועילות למאמר.

1 על תפקידו של הסיווג לקטגוריות במשפט אשר מציג גישה אינסטרומנטלית שלפיה הסיווג לקטגוריות מיועד להבחין בין תכליות שונות ראו: Jay M. Feinman, *The Jurisprudence of Classification*, 41 STAN. L. REV. 661 (1998); שלום לרנר "משפט מסחרי ומשפט אזרחי: אנטומיה של סיווג" **ספר זיכרון לגד טדסקי – מסות במשפט אזרחי** 503 (יצחק אנגלרד, אהרן ברק, מרדכי ראבילו וגבריאלה שלו עורכים, 1995).

בכלל, ובוזו האזרחי-מסחרי בפרט, ניתן למנות את ההבחנה בין קניין לחיוב.<sup>2</sup> הבחנה קלסית זו היא אבן-יסוד במשפט, והינה כזו כבר שנים רבות. מבחינה מעשית, השוני בין סוגי הזכויות הללו בא לידי ביטוי במידה רבה בנסיבות של חדלות פירעון.<sup>3</sup> או אז זוכה מי שבידו זכות קניינית למעמד של נושה מובטח, אשר ככזה נפרע בקדימות לנושים הלא-מובטחים, שהנושה החיובי נתפס כמי שנמנה עימם.<sup>4</sup> מאמר זה יבחן את התמורות שחלו בעשורים האחרונים במעמדו ובאופן סיווגו של הנושה המובטח. תמורות שכפי שנראה בהמשך המאמר מבוטאות, בין היתר, בפסיקתו ובכתיבתו של השופט יורם דנציגר, שהרבה לעסוק במשפט המסחרי.<sup>5</sup> בקצרה, במאמר אטען כי מסתמנת מגמה של צמצום מעמדו העדיף של הנושה המובטח בחדלות פירעון, באופן שמבטא טשטוש בקו הגבול שבין קניין לחיוב. בכך מתערערת ההבחנה בין קטגוריות מרכזיות במשפט ומתעמעמת ההפרדה ביניהן, עד כדי שאלה אם הקטגוריות הללו עודן רלוונטיות ומספקות את אותו סיגנל משפטי וכלכלי כבעבר. המאמר יצביע על ההשלכות האפשריות של מגמה זו, בהתחשב ברציונלים העומדים מאחורי העדיפות ההיסטורית של הנושה המובטח ומתוך התמקדות במאפייני המשפט והשוק הישראליים.

טענתי היא כי המגמה האמורה עלולה להיות מלווה בהשלכות כלכליות שליליות, שספק אם המחוקק, הרגולטור או בתי המשפט הביאו אותן בחשבון בצורה מספקת. מגמה זו אומנם עשויה להתיישב עם תפיסות צדק כאלה ואחרות, אך הדיון בנוגע למשמעות הכלכלית שלה חסר ביותר. יש במאמר אפוא שני חידושים מרכזיים: ראשית, הצבעה על סוגיות שלכאורה נבדלות זו מזו ושנידונו בעבר בספרות ובפסיקה בנפרד ככאלה שיש ביניהן חוט מקשר הראוי להבחנה ולניתוח. שנית, יש בו טענה כי התהליכים שדוחפים את ההסדרים המשפטיים לכיוונים שעליהם המאמר מצביע נובעים אולי משיקולים ראויים לכשעצמם, אך לא בהכרח יובילו לתועלת המצופה. הן משום שישנם שיקולים נוספים הראויים לבחינה, אשר לעיתים מתעלמים מהם, והן משום שכאשר בוחנים את התופעות האמורות בבחינה כוללת האפקט המצטבר שלהן גדול יותר, וככזה הוא מצריך התייחסות. המאמר מתמקד בהשפעה של ההתפתחות האמורה ביחס לגבול בין קניין לחיוב בנסיבות של חדלות פירעון דווקא. זאת משום שבמצבים שבהם הצדדים ברי-פירעון, ההשפעה של סיווג הזכות

- 2 או כפי שהזכות החיובית לעיתים נקראת (בלעז): זכות אובליגטורית.
- 3 בש"א (מחוזי י-ם) 7294/09 **אלבוים נ' כונס הנכסים הרשמי מחוז ירושלים**, פס' 7 לפסק דינו של השופט שפירא (פורסם בנבו, 25.2.2010): "מקומם המרכזי של דיני השעבודים הוא נתינת העדיפות לנושים המובטחים על חשבון אלה שאינם מובטחים. בהינתן שיש די רכוש מדוע נידרש אנו לדיני השעבודים?".
- 4 אומנם גם כאשר לא מדובר בנסיבות של חדלות פירעון, כהגדרתן, ישנה משמעות להבחנה בין חיוב לבין קניין. כך, למשל, מי שבידו משכון או משכנתא רשאי לממשם דרך ההוצאה לפועל ישירות, ולא נדרש לפעול להשגת פסק דין לטובתו. ראו ס' 81 לחוק ההוצאה לפועל, התשכ"ז-1967.
- 5 יורם דנציגר **הזכות למידע אודות החברה** (2000); יורם דנציגר "הגנת בעלי מניות ואחריות מנהלים בחברה ניצעת בעת השתלטות עליה דרך הצעת רכש (Take-over) הפרקליט לו 214 (1984); יורם דנציגר "המסך ממשיך להתרומם" **עורך הדין** 57, 58 (2006); יורם דנציגר, יואב פויזנר ורענן בן-ישי "חקיקה שיפוטית בדיני חדלות פירעון" **משפט ועסקים** יג 61 (2010); יורם דנציגר ועמרי רחום-טוויג "עלייתו של שיקול הדעת העסקי ונפילתה של חובת הזהירות של דירקטורים" **ספר גרוס** 23 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015); ע"א 4486/14 **שפירא, כונס נכסים נ' הנאמנים לנידר חברה לבניין ופיתוח בע"מ** (פורסם בנבו, 24.6.2015); ע"א 4269/11 **עו"ד ברמי נ' מפרק אקסלרוד יאיר חומרי בניין בע"מ** (פורסם בנבו, 19.6.2013); רע"א 6693/13 **אירופה ישראל (מ.מ.ש) בע"מ נ' בנק הפועלים בע"מ** (פורסם בנבו, 16.2.2014).

תהיה מוגבלת לאופן מימוש הזכות ובהתאם למועד הכרונולוגי שבו יוכל הנושה להיפרע מהחייב. בקניין בדרך כלל יהיה קל יותר וזריז יותר להיפרע מהחייב, בחיוב פחות. בחדלות פירעון, לעומת זאת, ההשפעה של הסיווג תתבטא בדרך כלל בעצם היכולת לגבות את החוב מהחייב ובשיעור הפירעון בסוף ההליך.<sup>6</sup> סיווג הזכות לזכות קניינית מאפשר לנושה להיפרע גם בחדלות פירעון במידת ודאות גדולה יותר ובשיעור גבוה יותר.<sup>7</sup> הנושה החוזי, הלא-מובטח, פעמים רבות יצליח לגבות רק מעט מאוד מהחוב שהחייב חב לו.<sup>8</sup> כך שלא מדובר בשאלה תאורטית-אקדמית בלבד, מעניינת ככל שאלה יכולות להיות. זוהי שאלה שיש לה נפקות מעשית ישירה על סדרי החלוקה ואופן החלוקה. בעיניי, זה מעצים את חשיבותה ואת הרלוונטיות שלה.

המאמר ימשיך כדלקמן: בפרק הבא, פרק ב', אציג בקצרה את המתח בין קניין לחיוב ואת התפיסה הקלסית המבחינה ביניהם. פרק ג' יסקור בקצרה את סוגי ההליכים וסוגי הנושים בחדלות פירעון על מנת שיהוו בסיס לדיון המתפתח בפרקים המאוחרים יותר. פרק ד' ינתח שלוש סוגיות משפטיות שמדגימות את מגמת השטוש בין קניין לחיוב. שלוש הסוגיות שיידונו הן: הגבולות על זכותו של נושה מובטח לממש את הנכס בהליך פירוק, נפקותה של תניית שימור בעלות ומעמדו של נושה בעל שעבוד צף בעת חלוקת נכסי החברה. ייתכן שניתן היה לבחור בסוגיות אחרות שיבטאו אף הן בצורה טובה את הנושא,<sup>9</sup> אך נדמה כי הסוגיות הללו הן המרכזיות יותר. חלקן נדונו בספרות בהרחבה לאור התמורות שחלו בנושא. בחלקן הפסיקה עוסקת באופן די תדיר, מה שמצביע לכאורה על הרלוונטיות שלהן. באשר לחלקן, השינויים העתידיים בחוק מהווים מפנה הראוי לבחינה. כל אחת מהן ראויה בפני עצמה, וחלקן כאמור אכן נדון בעבר. אך התפיסה שלפיה יש לשים לב לקו המאחד ביניהן מובעת

- Hinh D. Khieu, Donald J. Mullineaux & Ha-Chin Yi, *The Determinants of Bank Loan Recovery Rates*, 36 J. BANK. & FIN. 923 (2012) 6
- Karin S. Thorburn, ראו *Bankruptcy Auctions: Costs, Debt Recovery, and Firm Survival*, 58 J. FIN. ECON. 337, 340 (2000) 7
- המחברת מצביעה על שיעור פירעון ממוצע של 69% לנושים מובטחים ו-2% לנושים לא מובטחים. אין הרבה מחקרים אמפיריים שמצביעים על שיעור הפירעון המדויק של נושים לא מובטחים, ורוב המחקרים שכן נעשו אינם עדכניים לצערי. לפי מחקר אחד שבוצע לפני שני עשורים ביחס להבראה של חברות ציבוריות גדולות מדובר בשיעור ממוצע של 30%. ראו Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, *Bargaining Over Equity's Share in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly-Held Companies*, 139 U.P.A. L. REV. 125 (1990) 8
- ושיעור הפירעון עשוי להיות אחוזים בודדים. ראו, למשל Michael J. Herbert & Domenic E. Pacitt, *Down and Out in Richmond, Virginia: The Distribution of Assets in Chapter 7 Bankruptcy Proceedings Closed During 1984-1987*, 22 U. RICH. L. REV. 303, 315-316 (1988)
- מצב הנושים הלא-מובטחים גם מושפע בצורה חזקה יותר ממצב השוק בכללותו. ראו, למשל Viral V. Acharya, Sreedhar T. Bharath & Anand Srinivasan, *Does Industry-Wide Distress Affect Defaulted Firms? – Evidence From Creditor Recoveries*, 85 J. FIN. ECON. 787 (2007) 9
- כך, למשל, ניתן היה לבחון את מעמד זכות העיכבון. ראו ס' 253-254 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018, ס"ח 2708; ע"א 790/85 רשות שדות התעופה נ' גרוס, כונס נכסים, פ"ד מד(3) 85 (1990); פש"ר (מחוזי ת"א) 1268/01 חוק החברות התשנ"ט-1999 נ' עובדי רדגארד (פורסם בנבו, 24.3.2002); ע"א 5789/04 המשביר הישן בע"מ נ' לוגיסטיק בע"מ, פס' יא ר-טז לפסק דינו של השופט רובינשטיין (פורסם בנבו, 10.6.2007); ע"א 4588/06 אלוניאל בע"מ נ' גרנות, כונס נכסים (פורסם בנבו, 30.9.2009).

לראשונה במאמר זה. פרק ה' יבחן רציונלים עיקריים שהובאו בספרות לעדיפות המוחלטת של הנשייה המובטחת על פני נושים אחרים של החייב, וינתח כל אחת מהסוגיות שנסקרו בפרק ג' לאורם של רציונלים אלה. בפרק זה אציג את עמדתי שלפיה אין להתעלם מההשפעה האפשרית של טשטוש הגבולות בין קניין לחיוב על התמריצים לנושה בעל הזכות הקניינית ליתר הנושים וכן לחייב עצמו. כמו כן, אבחן את האופן שבו אלה יושפעו בכל אחת מהסוגיות שהוצגו בתחילה. טענתי היא כי האפקט של כל אחת מהמגמות שנבחנו צריך להיבחן באופן עצמאי, משום שמאפיינים של הסוגיות הללו עשויים להשפיע על האופן שבו מושפע השוק והתכליות של דיני חדלות פירעון. ייתכן שהמגמה המתוארת רצויה משיקולי מדיניות כאלה ואחרים. כך, ייתכן למשל שניתן להצדיקה משיקולי צדק חלוקתי, כפי שאסביר להלן. שיקולים חברתיים המביאים בחשבון את השפעת סיווג הזכות על קבוצות שונות בחברה ועל יכולתן להיפרע מהחייב הם שיקולים רלוונטיים שלגיטימי ואף רצוי שהמחוקק ישקול. אך בכל מקרה צריך להבין את המחירים הכלכליים האפשריים של המגמה שעליה אצביע בהמשך המאמר על מנת שהדיון יהיה מקיף וממצה. כל תזוזה בכל כיוון חייבת להיבחן בצורה כוללת ומעמיקה, על שלל ההיבטים הנלווים אליה, אחרת למעשה אין שום דרך לדעת אם יצא שכרנו בהפסדנו או להפך. פרק ה' יסכם בקצרה את הדיון לאורך המאמר.

## ב. זכות קניינית מול זכות חיובית

ההבחנה בין זכות קניינית לבין זכות חיובית מושרשת עמוק בתוך שיטתנו המשפטית, כמו גם בשיטות משפטיות אחרות ברחבי העולם.<sup>10</sup> במדרג הזכויות השונות, מקובל לראות בזכות הקניינית זכות החזקה ביותר במשפט.<sup>11</sup> זכות בנכס נתפשת ככזו שהמשפט מגן עליה במיוחד ואינו מאפשר פגיעה בה אלא במקרים חריגים יחסית.<sup>12</sup> ניתן להצביע על מספר רציונלים להגנה הגבוהה על הזכות הקניינית הנובעים מתפיסות שונות. החל מרציונלים מבוססי-צדק ומוסר,<sup>13</sup> המקשרים בין ההגנה על קניינו של אדם להגנה על חירותו ועל האוטונומיה הפרטית שלו,<sup>14</sup> וכלה ברציונלים כלכליים-תועלתניים, המסבירים את ההגנה על הקניין בכך שבאמצעותה תמוקסם התועלת המצרפית בחברה והעושר יגדל.<sup>15</sup> על פי אחת ההגדרות המקובלות של זכות קניינית, זכות כזו מתקיימת במצב שבו הקצאת הזכויות הראשונית בידי המדינה (או המשפט) מאפשרת פגיעה או הסרה של הזכות מהזכאי רק

- 10 יהושע ויסמן דיני קניין – חלק כללי 43–47 (1993).
- 11 Carol M. Rose, *Property as the Keystone Right?*, 71 NOTRE DAME L. REV. 329 (1999) המהכרת סוקרת ומבקרת עמדות שונות ביחס למרכזיותה של הזכות הקניינית.
- 12 בישראל לזכות הקניינית מעמד חוקתי, ראו: ס' 3 לחוק-יסוד: כבוד האדם וחירותו.
- 13 ADAM SMITH, LECTURES ON JURISPRUDENCE 5 (R.L. Meek et al. eds., 1978).
- 14 JAMES M. BUCHANAN, PROPERTY AS A GUARANTOR OF LIBERTY (1993); RICHARD A. EPSTEIN, TAKINGS: PRIVATE PROPERTY AND THE POWER OF EMINENT DOMAIN (1985); MILTON FRIEDMAN, CAPITALISM AND FREEDOM (1962); לבחינה ביקורתית של הקשר בין ההגנה על הקניין להגנה על החירות, ראו Eric T. Freyfogle, *Property and Liberty*, 34 HARV. ENVTL. L. REV. 75 (2010).
- 15 ראו JEREMY BENTHAM, THE THEORY OF LEGISLATION 111 (C.K. Ogden et al, eds., 1931); תפיסה זו עשויה להסביר את הפיצוי הגבוה יותר הניתן בהקשר של פגיעה בזכויות קנייניות ביחס לזכויות אחרות. ראו יפעת ביטון "כאבים באזור הכבוד" – פיצוי בגין פגיעה בזכויות חוקתיות "משפט וממשל" ט 137, 158 (2016).

באמצעות רכישה שלה ממנו בעסקה רצונית בין שני צדדים – כלומר רק בהסכמתו.<sup>16</sup> לעומת זאת, ככל שהקצאת הזכויות מאפשרת את הפגיעה או ההסרה של אותה זכות תוך תשלום פיצויים בלבד, משמע: גם ללא הסכמת הזכאי, מדובר בזכות חיובית.<sup>17</sup>

לכאורה, האבחנה בין שתי האפשרויות האמורות נראית כמעט חסרת-חשיבות, לפחות במרבית המקרים וביחס למרבית האנשים. זאת משום שניתן אולי להניח שהפיצוי (האובייקטיבי) שהאדם יקבל בעבור הפגיעה בזכותו החיובית עשוי להיות פיצוי ראוי שיאפשר לו להגן על האינטרסים שלו.<sup>18</sup> אך שונה הדבר כשמדובר בנסיבות של חדלות פירעון. בנסיבות אלה, נכסי החייב אינם מספיקים לו על מנת לעמוד בפירעון התחייבויותיו בהגיע מועד קיומן. כלומר, מדובר במצב שבו בסופו של דבר אין לחייב די משאבים וקופת נכסיו קטנה מדי. במצב כזה, האבחנה בין הזכות הקניינית לזכות החיובית מקבלת משנה תוקף ומפרידה בין סוגי הזכויות באופן מובחן ומובהק. במקרים שבהם הדין מכיר במעמד הקנייני של הזכות שבידי הנושה, הנכס לא ייחשב לחלק ממסת נכסי החייב הניתנת לחלוקה, שכן מטבעה, הזכות הקניינית צמודה לנכס ומאפשרת לבעל הזכות לאכוף את זכותו כלפי כולי עלמא. מסיבה זו נקראת הזכות הקניינית גם זכות חפצא. בניגוד לזכות גברא – זכות חיובית-אישית – שמקורה נעוץ ביחסים שנוצרו בחוזה או בדין, זכות חפצא שוכנת בתוך החפץ גופו. ככזו היא פועלת

16 עיקרון זה מובע גם באמרתו המפורסמת של John Jay, שהיה מהאבות המייסדים של ארצות הברית ונשיא בית המשפט העליון הראשון במדינה: "No power on earth has a right to take our property from us without our consent". מצוטט ב: I AMERICAN ELOQUENCE: A COLLECTION OF SPEECHES AND ADDRESSES BY THE MOST EMINENT ORATORS OF AMERICA 159 (Frank Moore ed., 1985); ראו גם חנוך דגן "פרשנות בדיני קניין, הבית המשותף ובעיית הפעולה המשותפת (בעקבות רע"א 7112/93 צודלר נ' יוסף)" עיוני משפט כ 45, 49 (1996). שם, דגן כותב כי "המאפיין החשוב ביותר של זכות הקניין הפרטי... הוא זכותו של בעל הקניין להכריע מה ייעשה במשאב באופן שהכרעתו לענין זה היא סופית".

17 Guido Calabresi & A. Douglas Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 HARV. L. REV. 1089 (1972) חריג בולט לעיקרון זה הוא הפקעה של מקרקעין. הפקעה מאפשרת נטילה חלקית או מלאה של הזכות הקניינית בנכס המקרקעין תוך מתן פיצוי (במקרים רבים חלקי בלבד). זאת בשל האינטרס החברתי-קהילתי הגובר, לכאורה, על זכותו הקניינית של הפרט בעל הזכות. דווקא משום שמדובר בחריג, הוא גורר אחריו דיונים רבים הן בפסיקה והן בספרות. ראו, למשל: ע"א 5546/97 הוועדה המקומית לתכנון ובניה קריית אתא נ' הולצמן, פ"ד נה(4) 629 (2001); דנ"א 1333/02 הוועדה המקומית לתכנון ובניה רעננה נ' הורוויץ, פ"ד נח(6) 289 (2004); דפנה לוינסון-זמיר "על מותה של ההגנה מפני פגיעה חמורה עקב הפקעה חלקית" משפטים ל 377 (2000); דפנה לוינסון-זמיר "ההגנה החוקתית על הקניין ודיני הפקעת מקרקעין" ספר ויסמן 375 (שלום לרנר ודפנה לוינסון-זמיר עורכים, 2002); אהרן נמדר הפקעת מקרקעין פרק 2 (2011); יפעת הולצמן-גזית "הגבלות על הפקעת קרקעות: מלכתחילה ובדיעבד (בעקבות חוק לתיקון פקודת הקרקעות (רכישה לצורכי ציבור) (מס' 3), התש"ע-2010)" חוקים ד 97 (2012).

18 יצוין שגם כאן ניתן להטיל ספק. ראשית, לא בטוח שבית המשפט מסוגל להעריך נכון את הנזק שנגרם, ולכן גם לא את גובה הפיצוי הנדרש. שנית, יש לעיתים ערך סובייקטיבי שאינו בא לידי ביטוי בצורה מספקת בפסיקת בית המשפט משום שהדין אינו מאפשר התחשבות בו. שלישית, יש נזקים שקשה לכמתם ולהעריכם – ולכן גם לא לפצות עליהם. למשל, כאשר מדובר במקרים שבהם יש מעורבות רגשית גדולה של בעל הזכות או יצירת אומנות. ראו גם ת"א (מחוזי ת"א) 1957/99 יחיאל נ' קיבוץ נען (פורסם בנבו, 15.4.2002).

כלפי כל מי שבא לדחוק אותה, גם אם אין בין בעל הזכות החפצית לבין הצד השני מערכת יחסים המבוססת חוזה או דין.<sup>19</sup>

מכאן שמי שמחזיק בידו זכות קניינית יסווג כנושה מובטח,<sup>20</sup> שלו מעמד עדיף על יתר נושי החייב והוא נפרע בקדימות על פני כל השאר.<sup>21</sup> זאת בעוד שמי שבידו זכות חיובית בלבד<sup>22</sup> ייחשב בדרך כלל לנושה שאינו מובטח ויצטרך להסתופף ביחד עם יתר הנושים הלא-מובטחים שייפרעו על פי עקרון השוויון *pro rata*.<sup>23</sup>

מאפיין העדיפות הצמוד לזכות הקניינית נתפס כאחד מהמאפיינים החשובים והמהותיים ביותר של זכות זו.<sup>24</sup> סיכון של חדלות פירעון של אחד מהצדדים לחוזה מלווה קשרים חוזיים בכלל וקשרים עסקיים בפרט. מדובר בסיכון שבאופן תדיר מובא בחשבון על ידי הצדדים לחוזה, מתומחר ופעמים רבות משוקלל לתוך המחיר החוזי והתנאים החוזיים הנלווים.<sup>25</sup> כאשר צד לחוזה מבטיח את הזכות כלפיו באמצעות זכות קניינית בנכסי החייב, מטרתו העיקרית היא להגן על עצמו במקרה של חדלות פירעון וליצור לטובתו מעמד עדיף על פני נושים אחרים.<sup>26</sup> כלומר: מה שעומד לנגד עיניו של אותו נושה היא התחרות בינו לבין צדדים שלישיים, נושים של החייב, ולא דווקא עימות בינו לבין החייב עצמו.<sup>27</sup>

על ההצדקות האפשריות – כמו גם הביקורות עליהן – ביחס למעמד של בעל הזכות הקניינית בחדלות פירעון נכתב לא מעט, ואתייחס לכך בהמשך.<sup>28</sup> אך אפשר לומר כבר בשלב זה כי במבחן המציאות ברור שהן במגזר העסקי והן במגזר הפרטי צדדים בוחרים להבטיח את הזכות כלפיהם באמצעות יצירה של זכות קניינית בנכסי החייב. זכות קניינית שמסייעת לאותו נושה לזכות ביתרונות

19 ע"א 208/51 **הקר נ' ברש**, פ"ד ח 566, פס" 4 לפסק דינו של השופט זילברג (1954). שם, השופט זילברג קובע כי "זכות גברא – או זכות אישית, פרסונלית – מקורה נעוץ ביחסים שנוצרו, על פי חוזה או על פי דין, בין תובע לנתבע מסוים, והיא פועלת כלפיו וכלפיו בלבד; זכות חפצא – או זכות חפצית, ראלית – שוכנת כביכול בתוך החפץ גופו, וממילא היא פועלת כלפי כל מי שבא לדחוק את רגלי הזכות, ואין איש יכול לומר לתובע: לאו בעל דברים דידי את!"; יהושע ויסמן "זכות קניין" בפסיקה: התיאוריה בשירותי הפרקטיקה "עיוני משפט" טו 53 (1990).

20 ס' 1 לפקודת פשיטת הרגל [נוסח חדש], התש"ם–1980, מגדיר נושה מובטח כ"מי שבידו שעבוד או עכבון על נכסי החייב או על חלק מהם, בחזקת ערובה לחוב המגיע לו מהחייב".

21 Steven L. Harris & Charles W. Mooney, Jr., *A Property-Based Theory of Security Interests: Taking Debtor's Choices Seriously*, 80 VA. L. REV. 2021 (1994).

22 הדין קובע כמה חריגים לעניין זה. כך, למשל, נקבע מעמד עדיף לרוכש נכס מקרקעין שלו זכות חוזית המגובה באמצעות הערת אזהרה. ראו ס' 127(ב) לחוק המקרקעין, התשכ"ט–1969.

23 על עקרונות דיני הפירוק ראו גם ציפורה כהן **פירוק חברות** א 18–22 (מהדורה שנייה, 2016).  
24 יהושע ויסמן "מושגי יסוד בדיני הקניין – סקירה ביקורתית" **משפטים** יא 41, 66 (1981) (להלן: ויסמן "מושגי יסוד").

25 obert K. Rasmussen & David A. Skeel, Jr., *The Economic Analysis of Corporate Bankruptcy Law*, 3 AM. BANKR. INST. L. REV. 85, 87–88 (1995).

26 ע"א 261/88 **בנק המזרחי המאוחד נ' רוזובסקי**, פ"ד מח(2) 102, פס" 11 ו-20 לפסק דינו של השופט לוין (1994).

27 Douglas G. Baird & Thomas H. Jackson, *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy*, 51 U. CHI. L. REV. 97, 112–114 (1984).

28 ראו להלן בפרק ה.



שהזוכרו קודם ומשדרגת את מעמדו לעומת נושים אחרים, כמו גם ביחס לחייב עצמו. מכאן נשאלת השאלה, כיצד יושפעו הצדדים כאשר המשפט מתפתח בצורה שאינה בהכרח תואמת לכוונתם המקורית ליצור מעמד עדיף בחדלות פירעון? ולהפך – מה תהיה ההשלכה של הסדר משפטי המאפשר לנושה לזכות בעדיפות, מבלי שהוא ניחן בסממני הזכות הקניינית, ואולי גם בלי לקדם את הרציונלים העומדים בבסיסה? שאלה זו מתעוררת לאור מגמה של טשטוש הגבולות בין חיוב לקניין, שניתן לאבחנה בשנים האחרונות. הזכות הקניינית מקבלת תכונות ומאפיינים שאפיינו באופן היסטורי זכויות חיוביות ולהפך.<sup>29</sup>

ודוק, המגמה האמורה אינה ייחודית דווקא לחדלות פירעון. היא מבטאת בפסיקות שונות, כאשר אחת הבולטות שבהן היא הלכת **אהרונוב**.<sup>30</sup> הלכת **אהרונוב** היא נושאת הדגל של הבשורה של סיווג זכויות בצורה גמישה, שכן בפסק דין זה הוענקו מאפיינים קנייניים לזכות החוזית של רוכש מקרקעין. ההגנות המוענקות למי שיש בידו התחייבות לבצע עסקה במקרקעין, שהיא זכות חיובית בלבד לכאורה, דומות מאוד לאלה הקיימות למי שסיים עסקה במקרקעין באמצעות רישומה.<sup>31</sup> הלכת **אהרונוב** הפכה את הגבול בין רוכש שבידו זכות חיובית בלבד לבין רוכש שבידו זכות קניינית לעמום עד בלתי־נראה.

ניתן לומר כי הדבר קשור לגישה הפרשנית הדומיננטית במשפט בימינו, שלפיה הפרשנות הרצויה היא פרשנות תכליתית<sup>32</sup> ולא פרשנות פורמליסטית הנצמדת בהכרח להגדרות ולרובריקות מובחנות קלסיות. על פי גישה זו, יש לפרש את הטקסט באופן שיקיים בצורה הטובה ביותר את תכלית הנורמה הטבועה בו. התכלית אינה מתבטאת בהכרח בכוונה של יוצר הטקסט, אלא היא נורמטיבית־אובייקטיבית.<sup>33</sup> היא מותירה טווח שיקול דעת רחב יותר בידי השופט מאשר גישה של פרשנות פורמליסטית, ובהתאם לכך נטען כי מובילה לחוסר ודאות גדול יותר.<sup>34</sup> לכן היא גם תאפשר, לכאורה, יותר בקלות פרשנות חדשה למוסדות ועקרונות מסורתיים במשפט. קניין וחיוב הם מוסדות כאלה. אך גם אם מדובר בביטוי ספציפי לתופעה כללית הקיימת במשפט, חשוב לאבחן ולהבין את ההשלכות האפשריות של הדבר, הן מבחינה משפטית והן מבחינה כלכלית.

29 ראו גם דעתם של השופט אור והנשיא ברק בעניין **כנען**, שלפיה זכות העקיבה של בעל זכות קניינית חולשת גם על זכות אישית חוזית כזכות לבטל חוזה בגין פגם בכריתתו: דנ"א 2568/97 **כנען נ' ממשלת ארצות הברית**, פ"ד נז(2) 632, פס' 3, 5, ו-10 לפסק דינו של הנשיא ברק ופס' 13-15, 32-39 ו-45 לפסק דינו של השופט אור (2003).

30 ע"א 189/95 **בנק אוצר החייל בע"מ נ' אהרונוב**, פ"ד נג(4) 199 (1999); מיגל דויטש "נפילתה(?) ועלייתה של הזכות שביושר במשפט הישראלי – המשפט בעקבות המציאות" **עיוני משפט** כד 313 (2000).

31 ס' 6-7 לחוק המקרקעין קובעים שעסקה במקרקעין טעונה רישום ושהיא מסתיימת רק ברישום. עד לסיום העסקה ברישום, בידי הרוכש התחייבות לבצע עסקה במקרקעין.

32 אהרן ברק **פרשנות תכליתית במשפט** ב, פרק 9 (2003); ניר קידר "המהפכה הפרשנית: עלייתה של שיטת הפרשנות התכליתית בישראל" **עיוני משפט** כו 737 (2002); ע"א 4628/93 **מדינת ישראל נ' אפרופים שיכון ויזום (1991) בע"מ**, פ"ד מט(2) 265 (1995); ניתן לאבחן נסיגה מסוימת מגישה זו בקרב חלק משופטי בית המשפט העליון בשנים האחרונות. ראו למשל דעת השופט דנציגר ע"א 5856/06 **לוי נ' נורקייט בע"מ**, פס' 27 לפסק דינו של השופט דנציגר (פורסם בנבו, 28.1.2008).

33 ברק, לעיל ה"ש 32, בעמ' 373.

34 דניאל פרידמן "פורמליזם וערכים – ביטחון משפטי ואקטיביזם שיפוטי" **המשפט** יא 9 (2007); ישראל ציגנלאוב "פרשנות לגיטימית או התערבות הפוגעת ביציבות המשפטית? גישת הפרשנות התכליתית על פרשת דרכים" **הפרקליט** נ 261 (2008).

הפרק הבא יבאר מינוחים והגדרות בסיס הכרחיים על מנת להבין את ההשלכות של המגמה המוצגת במאמר זה בנסיבות של חדלות פירעון. בפרק זה אציג בקצרה את סוגי הנושים ואת סוגי ההליכים שקיימים בחדלות פירעון, זאת לשם הבנת ההשלכות של הסיווג כחיוב או כקניין בהקשרים השונים. זאת על מנת שהדיון בנוגע למגמות שיוצגו בפרק שלאחריו יתנהל על בסיס ברור ומבואר.

### ג. מינוחים והגדרות בסיס: סוגי נושים וסוגי הליכים בחדלות פירעון

בחדלות פירעון ההבחנה בין חיוב לבין קניין אינה הבחנה טרמינולוגית או פורמלית גרידא, כי אם כזו שעשויה לקבוע מה יהיו סיכוייו של נושה להיפרע מחייב. אמירה זו נכונה ביחס לכל סוגי הליכי חדלות הפירעון, אף כי סיכוייו של הנושה עשויים להשתנות בהתאם להליך הספציפי.

באופן מסורתי היו קיימים בישראל שלושה הליכי חדלות פירעון: פשיטת רגל,<sup>35</sup> המכוונת לטפל בחדלות פירעון של יחיד, אישיות משפטית טבעית; פירוק, שמיועד לטפל בחדלות פירעון של חברה ולהוביל לחיסולה לאחר מימוש נכסיה וחלוקת תמורתם לנושה; והבראה, הנעשית בדרך של הקפאת הליכים על פי חוק החברות ומיועדת לטפל במשברים כלכליים של חברה, תוך שימורה בסוף התהליך כעסק חי. כיום, עם חקיקתו של חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, הליכי חדלות פירעון של תאגיד נפתחים כולם בבקשה לצו לפתיחת הליכים, כאשר עם הגשת הבקשה ניתן לבקש שבית המשפט יורה על הפעלת התאגיד לשם שיקומו הכלכלית או יורה על פירוקו.<sup>36</sup>

הליכי חדלות פירעון מיועדים לטפל בבעיה הכלכלית שנוצרת כתוצאה מאי־יכולתו של חייב – יחיד או תאגיד – לעמוד בפירעון חובותיו. פירעון החובות וסדרי החלוקה הקבועים בדין בהליכים אלה הם אפוא חלק מרכזי בהליך. מדובר בהליכים המיועדים להסדיר בראש ובראשונה את היחסים בין החייב לבין נושיו, וזאת באמצעות קביעה, קטגורית בעיקרה, בדין בנוגע לסדר והאופן שבו החייב יפרע את חיוביו. בין היתר, קובעים דיני חדלות פירעון גם מה יהיה המעמד של נושים מסוגים שונים. לכאורה, הדין היה יכול לקבוע כי אין הבדל בין סוגי הנשייה, וכי כל הנושים ייפרעו על פי עקרון השוויון. אך למרות מרכזיותו של עקרון השוויון בנסיבות של חדלות פירעון, הוא צועד יד ביד עם האבחנה הקיימת בדין בין סוגי נשייה שונים הקובעים את מעמדם של הנושים בסדר החלוקה.<sup>37</sup> בסופו של דבר, עקרון השוויון חל ביחס לנושים בעלי מעמד זהה, אך ישנן קבוצות מדרג שונות שבאמצעותן נקבעת העדיפות בין הנושים.<sup>38</sup> בין הקבוצות השונות חל עיקרון של עדיפות מוחלטת.<sup>39</sup>

35 יצוין כי המונח פשיטת רגל כבר אינו קיים בהקשר לחדלות פירעון של יחיד. לפי ס' 348 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, פקודת פשיטת הרגל מבוטלת, וגם בהקשר ליחיד מדובר בצו לפתיחת הליך חדלות פירעון כמו במקרה של תאגיד.

36 ס' 6–18 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.

37 ע"א 10208/16 קרסו מוטורס בע"מ נ' Better Place Inc., פס' 28 לפסק דינו של השופט דנציגר (פורסם בנבו, 13.12.2017).

38 ע"א 2146/06 ברק נ' אבוקרט, מפרק, פס' 19–20 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה (פורסם בנבו, 18.11.2010).

39 ע"א 679/17 מרכז לוגיסטי בי ריבוע נדל"ן בע"מ נ' אורתם סהר הנדסה בע"מ, פס' 33 לפסק דינו של השופט מינץ (פורסם בנבו, 11.2.2018).

ניתן למנות מספר קבוצות מדרג מרכזיות בחדלות פירעון. הקבוצה העליונה והבכירה ביותר היא קבוצת הנושים המובטחים. ס' 1 לפקודת פשיטת הרגל קובע כי נושה מובטח הוא מי שבידו שעבוד או עיכבון על נכסי החייב, או על חלקם, בחזקת ערובה לחוב המגיע לו מהחייב. בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי מוגדר החוב המובטח כ"חוב עבר שלהבטחת פרעונו שועבד נכס של החייב, בין בשעבוד קבוע ובין בשעבוד צף"<sup>40</sup>. לאור ההגדרה של הנושה המובטח מקובל לזהותם כמי שיש בידו זכות קניינית. לאחר מכן נפרעים נושים שלהם חובות בדין קדימה. גם בין החובות בדין קדימה חלים עקרונות השוויון והעדפות המוחלטת בין הקבוצות במשולב. קיים מדרג פנימי בין החובות האמורים. ראשית, חובות שהם שכר עבודה. שנית, ניכויים במקור משכר עבודה. שלישית, תשלומי חובה לרשויות; מיסים לאוצר המדינה; דמי שכירות מקרקעין – כולם ביחס לשנה שקדמה למועד מתן צו הכינוס, וכן חובות מזונות של החייב אם מדובר ביחיד.<sup>41</sup> חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי הותיר את המעמד של החובות בדין קדימה הכפופים, כלל, לנשייה המובטחת אך עדיפים על החובות הלא-מובטחים, החובות הכלליים. נעשו מעט שינויים מבחינת המדרג הפנימי הקיים בין החובות השונים הנכללים בקבוצה זו,<sup>42</sup> וכן התבטלה ההתייחסות לדמי שכירות מקרקעין כחוב ייחודי הזכאי לעדיפות על פני חובות לא מובטחים אחרים. למעמד ייחודי זוכה בעל שעבוד צף,<sup>43</sup> שאף שנכלל בקרב הנושים המובטחים, נפרע רק לאחר החובות שבדין קדימה.<sup>44</sup> לאחר מכן מגיע תורם של החובות הכלליים, קרי הלא-מובטחים או מועדפים בצורה אחרת, להיפרע.<sup>45</sup> קבוצה יחסית שולית, נוספת, היא קבוצת החובות הדחויים, שהם תשלומים עונשיים שהוטלו על החייב או חובות של התאגיד לחבריו שהוחלט להדחותם.<sup>46</sup> לבסוף, אם ייוותר כסף בקופה, ייפרעו בעלי המניות שלהם זכות שיווית על נכסיה. כעת, משהיסודות לדיון ברורים, הפרק הבא יציג כמה מן ההתפתחויות בהקשר לחלוקה – והטשטוש – בין קניין לחיוב בשנים האחרונות. לא מדובר בתיאור שממצה את כולן, אלא בתיאור שמיועד להצביע על המגמה, ומשם להתמודד עם משמעויותיה.

- 40 ס' 4 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי. לפי ס' 243(א) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, נושה מובטח הוא נושה שהחוב שחב לו החייב הוא חוב מובטח. נוסף לכך, ס' 253 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי קובע כי נושה בעל זכות עיכבון רואים אותו ממועד מתן הצו לפתיחת הליכים כמי שהנכס משועבד לטובתו כערובה לחוב. כלומר, בסופו של דבר מושווה מעמדו של בעל זכות עיכבון לבעל זכות שעבוד, בדומה למצב הקיים בדין כיום.
- 41 ס' 78 לפקודת פשיטת הרגל; ס' 354 לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983.
- 42 כך, למשל, לפי ס' 234 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, חובות בעד מזונות שחב בהם החייב היחיד מוקמו על פי החוק לאחר חובות בגין שכר עבודה וסכומים שהחייב ניכה במקור וטרם העביר לרשות המיסים ולמוסד לביטוח לאומי.
- 43 על אופן יצירת שעבוד צף ועל מעמדו ביחס לנושים אחרים, ראו ס' 169 לפקודת החברות; להגדרה של שעבוד צף ראו ס' 1 לפקודת החברות.
- 44 ס' 231 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי. הסדר זה היה קיים גם בס' 354(ג) לפקודת החברות. אין שעבוד צף על נכסי יחיד ולכן קבוצת מדרג זו אינה רלוונטית להליכי חדלות פירעון של יחיד.
- 45 ראו הגדרת חובות כלליים בס' 235 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.
- 46 ס' 237 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי; בתאגיד מדובר בעיקר על חובות שנדחו מכוח ס' 6(ג) לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

#### ד. מגמות של טשטוש בין קניין לחיוב בהליכי חדלות פירעון

כפי שהוסבר לעיל, האבחנה בין הזכות הקניינית לזכות החיובית מקבלת את המשמעות המרכזית שלה בנסיבות של חדלות פירעון. בנסיבות אלה מתעצם האספקט המהותי של הסיווג במובחן מזה הטכני גרידא. אך נראה כי במהלך השנים האחרונות הולכת ומתעמעמת האבחנה החד-משמעית בין מעמד הנושה שבידיו זכות קניינית לבין מעמד הנושה שבידו זכות חיובית בלבד, והיא מאבדת חלק מתוקפה ומחשיבותה. כאמור לעיל, תהליך זה קורה מחוץ ובתוך חדלות פירעון. במאמר אתיחס למספר מופעים שבהם לדעתי ניתן לראות את המעמד המוחלש של הנושה המובטח, חלקם בפסיקה וחלקם האחר בחקיקה, בנסיבות של חדלות פירעון. ראשית, מגבלות שמוטלות על אפשרות הנושה המובטח לממש את הנכס המשועבד בהליכי חדלות פירעון, ובפרט בפירוק חברה.<sup>47</sup> שנית, צמצום ההכרה בזכותו של בעלים בנכס מכוח תניית שימור בעלות ובכך חזרה מסוימת מהלכת קידוחי הצפון.<sup>48</sup> ושלישית, שינוי בהתייחסות לנושה בעל השעבוד הצף בנסיבות חדלות פירעון לעניין זכותו להיפרע מנכסי החייב ומעמדו ביחס לנושים אחרים. הסוגיות שייבחנו אינן ממצות, כמובן, את הנושא של מעמד הנושה בעל הזכות הקניינית אל מול נושים אחרים בנסיבות של חדלות פירעון, אך בעיניי בהחלט מדגימות אותו היטב. ראוי לציין כי לא בהכרח מדובר בכוונת מכוון המיועדת לעמעם את ההפרדה בין מעמד הקניין למעמד החיוב. למעשה, בהחלט ייתכן כי יש כאן מגמה שאינה בהכרח מתוכננת. גם העובדה שחלק מהסוגיות ראשיתן בבתי המשפט בעוד חלקן ראשיתן או אחריתן נובעת מהמחוקק עשויה להעיד על כך. ניתן לטעון כי המסה המצטברת קשורה לכך שככל שהשווקים מתפתחים והופכים תחרותיים יותר, כך הליכי חדלות פירעון הופכים להיות שכיחים יותר. התחרות בין הנושים ואופן ניהול ההליך הופכים בהתאמה לכאלה שהדיון בהם נוכח בעולם המשפט ומצריך הכרעה. ניתן גם לומר שתפיסות כלכליות-חברתיות שונות התופסות במשפט בכלל ובדיני חדלות פירעון בפרט ככלי לחלוקת משאבים מקבלות מקום משמעותי יותר. הסיווג של הזכויות וקביעת מאפייניהן הם דרך להשגת תכליות של צדק חלוקתי. ייתכן שלאור הטענה שמדינת ישראל נוטה בעשורים האחרונים לכיוון ליברלי יותר מבחינה כלכלית, ויש שיאמרו ניאוליברלי,<sup>49</sup> מתעורר הצורך בכך.

בסופו של דבר, טענתי היא כי המגמה שבמסגרתה אין אבחנה ברורה בין קטגוריות שונות בתוך דיני חדלות פירעון עשויה להיות כרוכה גם במחיר כלכלי, שאליה אתיחס בפרק הבא, ושאליו לא הייתה מספיק התייחסות עד כה.

#### 1. מימוש נכס על ידי נושה מובטח

הדיון בחלק זה יתאר את המצב המשפטי שקדם לחקיקת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, שעל בסיסו חלו בראשונה התמורות המשפטיות שאצביע עליהן. לאחר התיאור של השתלשלות הדברים,

47 הניתוח זהה בפשיטות רגל.

48 רע"א 1690/00 מ.ש. קידוחי הצפון בע"מ נ' אבגל טכנולוגיה (בע"מ) (בפירוק זמני), פ"ד נז(4) 385 (2003).

49 "שלושים שנה למהפכה הניאו-ליברלית בישראל" מרכז אדוה (2016) [adva.org/wp-content/uploads/2016/05/30yearsto1985.pdf](https://adva.org/wp-content/uploads/2016/05/30yearsto1985.pdf)

אציג גם את המצב המשפטי על פי חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, שממשיך ואף מעצים את המגמה המתוארת.

על פי פקודת פשיטת הרגל, צו עיכוב הליכים<sup>50</sup> אינו חל על נושה מובטח, כך שהוא זכאי לממש את הבטוחה שלו בהתאם לתנאיה על אף פתיחת ההליך.<sup>51</sup> נושה מובטח, כמוזכר, מוגדר בסעיף 1 לפקודת פשיטת הרגל כמי שבידיו עיכבון או משכון על נכסי החייב.<sup>52</sup> כאשר מדובר בעיכבון, הסוגיה שנעסוק בה אינה מתעוררת, משום שעיכבון מאפשר, כפי ששמו מעיד, לעכב את הנכס בידי הנושה עד לפירעון החוב,<sup>53</sup> ותו לא.<sup>54</sup> במשכון של נכס, לעומת זאת, הזכות לממש את הנכס בנסיבות שבהן החייב אינו מקיים את חיוביו בהתאם לחוזה בין הצדדים<sup>55</sup> הינה זכות מרכזית. ההוראה מפקודת פשיטת הרגל חלה גם בהליכי פירוק, מכוח סעיף 353 לפקודת החברות. סעיף זה קובע כי בחברה חדלת פירעון ינהגו על פי דיני פשיטת רגל, בין היתר, בכל הנוגע לזכויות נושים, מובטחים ושאינם מובטחים.

בהליכים המיועדים להבראת חברה, צו הקפאת הליכים חל על כלל נושי החברה, ובכללם הנושים המובטחים.<sup>56</sup> אך גם בהליכים אלה מבוטאת העדיפות של הנושים המובטחים, שכן בניגוד לנושים אחרים, הנושים בעלי הזכות הקניינית זכאים לבקש שיחריגו אותם מתחולת הצו.<sup>57</sup> על פי חוק החברות, נושה מובטח ובעל שעבוד צף, וכן מי שהינו בעלים של נכס/ים מכוח תניית שימור בעלות, זכאים לפנות לבית המשפט בבקשה לממש את זכותם ביחס לנכס. בית המשפט יתיר להם לעשות כן כל עוד מתקיימים התנאים הנקובים בסעיף.<sup>58</sup> אחד התנאים לקבלת היתר, כאמור, מצד בית המשפט הוא כאשר הנכס המשועבד,<sup>59</sup> אינו מבטיח הגנה הולמת לנושה/בעלי הנכס, ולא נקבעו דרכים אחרות להבטחת הגנה כזו.<sup>60</sup> המונח "הגנה הולמת" מוגדר בחוק החברות,<sup>61</sup> ומשמעותו בפשטות היא כי יובטח שזכותו של הנושה/בעל הנכס מכוח תניית שימור בעלות לא תיפגע בהשוואה למימוש הזכות

- 50 להיקפו של צו עיכוב/כינוס הליכים, ראו: ס' 20(א) לפקודת פשיטת הרגל, וכן ס' 267 לפקודת החברות.
- 51 ס' 20(ב) לפקודת פשיטת הרגל; ס' 243–250 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.
- 52 לפי ס' 243(א) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, נושה מובטח הוא נושה שהחוב שהחייב חב לו הוא חוב מובטח. חוב מובטח מוגדר בחוק זה כ"חוב עבר שלהבטחת פירעונו שועבד נכס של החייב, בין בשעבוד קבוע ובין בשעבוד צף, עד לגובה החוב שניתן להיפרע ממימוש הנכס".
- 53 ס' 11(א) לחוק המיטלטלין, התשל"א–1971.
- 54 אבל ראו ס' 555 להצעת חוק דיני ממונות, התשע"א–2011, ה"ח 595, שלפיו בעל עיכבון יהא זכאי לממש את הנכס המעוכב על פי צו של בית המשפט, ועל פי הוראות חוק המשכון.
- 55 זאת על פי ס' 16(א) לחוק המשכון, התשכ"ז–1967.
- 56 ס' 350 לחוק החברות. נוסף לכך, ס' 38–44 לחוק החברות, העוסקים בפשרה או הסדר שמטרתם הבראת החברה, נחקקו במסגרת תיקון 19 לחוק החברות. ראו: חוק החברות (תיקון מס' 19), התשע"ב–2012, ס"ח 2368.
- 57 ס' 350ג(א) לחוק החברות.
- 58 ס' 350ג(ב) לחוק החברות.
- 59 או זה שחלה לגביו תניית שימור בעלות, על פי הסעיף האמור.
- 60 הסדר כאמור קבוע גם בחוק האמריקאי ביחס לכלל הליכי חדלות פירעון, ראו Bankruptcy Code, 11 U.S.C. §362 (1988).
- 61 ראו הגדרה מפורטת בס' 350 לחוק החברות.

במועד שבו נבחנת הבקשה.<sup>62</sup> על בית המשפט לוודא כי זכותו של הנושה לפרוע את חובו דרך הנכס תישמר לפחות באותה מידה שהיה יכול לעשות כן לו היה מדובר בפירוק של חברה, והוא היה יכול לממשו כרגיל. אם כן, גם בהבראה שבה צו הקפאת הליכים מוחל על הנושה המובטח, בניגוד להליכים של פירוק או פשיטת רגל, הבחין המחוקק בין מי שבידו זכות קניינית לבין מי שיש לו זכות חיובית. לבעל הזכות הקניינית ניתנת אפשרות להחרגה מתחולת צו הקפאת ההליכים. אך לצורך חלק זה נעסוק בזכותו של בעל משכון לממש את המשכון שלו, על אף צו עיכוב ההליכים שהוצא כנגד החייב. מימוש נעשה, ככלל, באמצעות מכירת הנכס הממושכן<sup>63</sup> בצו בית משפט או צו ראש ההוצאה לפועל.<sup>64</sup> סעיף 20(ב) לפקודת פשיטת הרגל לכאורה יועד להכיר בזכויות הללו של הנושה המובטח, למרות ואף שהחייב נכנס להליך חדלות פירעון.<sup>65</sup> הוא אפשר לו לממש את הבטוחה שיש בידו בכפוף לתנאים שאומנם מוחלים עליו נוכח ההליך המתנהל, אך מבלי לפגוע בזכותו הבסיסית להגן על זכותו מול החייב.<sup>66</sup> בכך בא לידי ביטוי אחד היתרונות המרכזיים של נטילת הבטוחה לכתחילה. על אף לשונו הברורה של הסעיף, התפתחה פרקטיקה בבתי המשפט של הגבלת הנושה המובטח ממימוש מהיר של הנכס, כפי שיוסבר להלן.

עוד בפסק דין גרבש התווה בית המשפט המחוזי את העיקרון שלפיו גם הנושה המובטח כפוף לסמכות הפיקוח של בית המשפט שלפירוק/פשיטת רגל. נקבע כי בית המשפט של חדלות פירעון מוסמך לפקח על הליכי המימוש של הבטוחה לטובת הנושים הלא-מובטחים.<sup>67</sup> בפסק הדין קובעת השופטת אלשיך כי יש להבחין לצורך עניין זה בין מצבים שבהם שווי הנכס המשועבד נמוך מגובה החוב כלפי הנושה המובטח לבין מצבים שבהם השווי גבוה מגובה החוב.<sup>68</sup> אלשיך מצביעה על כך שכאשר שווי הנכס המשועבד נמוך מגובה החוב כלפי הנושה המובטח, האינטרס של הנושה המובטח יהיה השאת ערכו של הנכס. זאת לאור שאיפתו להיפרע ממנו ככל שניתן. נוסף לכך, ממילא במצב כזה לא ייוותר לנושים הלא-מובטחים ממה להיפרע בנכס זה, כך שהאינטרס המרכזי שרלוונטי בנסיבות כאלה הוא האינטרס של הנושה המובטח. משום כך, גם הפיקוח מצד בית המשפט יהיה מינימלי עד לא קיים בכלל. הדרישה מהנושה המובטח במצב כגון זה היא להודיע לבית המשפט על קיומו, תוך פירוט גובה החוב המובטח, והערכה זהירה ומבוססת ביחס לשווי הנכס המשועבד המצביע על כך שהשווי

62 על הגנה הולמת, ראו, למשל רע"א 7125/00 **כונס הנכסים של קבוצת אספלט בע"מ נ' רוסטום שלבאנה**, פ"ד נו(3) 507 (2002); פרק (ת"א) 18-02-30790 **הוניגמן ובניו בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי**, פס' 15-17 לפסק דינו של השופט ברנר (פורסם בנבו, 25.2.2018).

63 ס' 1(א) לחוק המשכון.

64 ס' 18 לחוק המשכון, שלפיו תפקיד ראש ההוצאה לפועל מתמצה בהחלטות בנוגע לאופן המימוש ולא לעצם המימוש; דוד בראופיר **הוצאה לפועל – הליכים והלכות** 79 (מהדורה רביעית, 1996).

65 ע"א 291/75 **בנק ישראלי לחעשיה בע"מ נ' בן יעקב**, פ"ד ל(1) 317 (1975); רע"א 102/00 **קוצי נ' בנק עצמאות למשכנתאות בע"מ**, פ"ד נד(4) 761, פס' 6 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה (2000).

66 ס' 129 לפקודת פשיטת הרגל קובע כי הנאמן רשאי לבדוק את הנכסים המוחזקים בידי בעל המשכון לאחר מתן הודעה בכתב על כך לנושה; תק' 85 לתקנות פשיטת הרגל, התשמ"ה-1985.

67 פש"ר (מחוזי ת"א) 466/93 **גרבש נ' הנאמן על נכסי גרבש**, פס' 8 לפסק דינה של השופטת אלשיך (פורסם בנבו, 24.12.2000).

68 שם, פס' 11 לפסק דינה של השופטת אלשיך.

קטן מגובה החוב. נוסף לכך, עליו להודיע שנמסרו מסמכי השעבוד לכוונס הנכסים הרשמי או לנאמן. בכפוף למתן הודעה, כאמור, הנושה המובטח יוכל לממש את הנכס. בית המשפט העליון הפנה להלכת גרובס מספר פעמים מאז שנתקבלה בבית המשפט המחוזי, 69 אך אימץ סופית את ההלכה רק בפסק דין לוי נ' שיכון ובינוי, 70 שניתן כ-14 שנים מאוחר יותר. בפסק דין זה, שנכתב בידי השופט דנציגר, קיבל בית המשפט העליון את המתווה שהציגה השופטת אלשיך תוך כדי חידודו וביאורו. 71 הערעור נסב על פסק דינו של בית המשפט המחוזי שלפיו הליכי מימוש נכסי מקרקעין של חברת ששון לוי וחברת בית ששון בע"מ (להלן: ששון לוי) שלגביה התנהל הליך פירוק יתבצע על ידי כונסי הנכסים מטעם הנושה המובטח, תוך פיקוח של ביהמ"ש, הכנ"ר ומפקי החברה. על המקרקעין המדוברים הטילה חברת שיכון ובינוי נדל"ן (להלן: שיכון ובינוי) בע"מ משכנתא, שהייתה בדרגה ראשונה. שווי הבטוחה היה גבוה מגובה החוב לשיכון ובינוי, והתעוררה מחלוקת בין הצדדים באשר להליכי המימוש של הנכס. שיכון ובינוי סברה שיש למכור את הנכס as is. 72 המפרקים לעומת זאת, סברו שיש לנסות לממש את הנכס בדרכים אחרות, למשל, באמצעות ניסיון לגיבוש עסקת קומבינציה, משום שלטענתם ניתן להשיא את ערכו באופן זה. 73 עוד סברו המפרקים, שאוי שהמימוש האמור ייעשה על ידם ולא על ידי כונסי הנכסים. המפרקים הצביעו על שווי הבטוחה והתמשכות הליכי ההוצאה לפועל שנפתחו כבר עשר שנים קודם לכן, וזאת בשעה שהריבית לטובת הנושה המובטח ממשיכה לעלות.

בית המשפט העליון קיבל את ערעור המפרקים והורה למנותם יחד עם כונסי הנכסים לצורך הליכי מימוש המקרקעין. השופט דנציגר מציג את נקודת המוצא שלפיה הנושה המובטח כבעל זכות קניינית רשאי להיפרע מהחייב במישרין באמצעות מימוש הנכס המשועבד והוא אינו תלוי בנושים או בהליכים אחרים. 74 ככלל, עיקרון זה חל גם בנסיבות של חדלות פירעון, בכפוף לכך שהזכויות שהיו שמורות לחייב כנגד הנושה לפני הכניסה להליך נשמרות לנאמן המנהל את ענייניו. 75 אך מתעורר קושי כאשר ישנו חשש לניגודי אינטרסים בין הנושה המובטח לבין הנושים הלא-מובטחים. לעניין זה, בית המשפט מקבל את האבחנה של השופטת אלשיך בהלכת גרובס, באשר ליחס בין שווי הנכס המובטח לבין גובה החוב. כאשר שווי הנכס נמוך מגובה החוב, מספיקה הודעה לבית המשפט שלחדלות פירעון, שבה מצוין גובה החוב המובטח ושומת הנושה בדבר שווי הנכס. 76 הפיקוח מצד בית המשפט

69 רע"א 9025/03 בנק המזרחי המאוחד בע"מ נ' עו"ד בן פורת, פ"ד נט(3) 919 (2004); רע"א 8122/08 ישראלי נ' המנהל המיוחד, פס' 5 לפסק דינו של השופט מלצר (פורסם בנבו, 17.1.2008).

70 ע"א 8044/13 לוי נ' שיכון ובינוי נדל"ן השקעות בע"מ (פורסם בנבו, 13.2.2014) (להלן: עניין שיכון ובינוי).

71 פסיקות מאוחרות אימצו את עניין שיכון ובינוי, שם, ואזכרו אותה כהלכה. ראו, למשל רע"א 5156/18 פבליקוב נ' המנהל המיוחד, פס' 20 לפסק דינו של השופט גרוסקופף (פורסם בנבו, 6.11.2018).

72 שיכון ובינוי העדיפו את האפיק הזה משום שהייתה תב"ע (תכנית בניין עיר) על הקרקע שעמדה לפקוע, ולכן ישנה דחיפות במימוש מהיר.

73 הכנ"ר הציע עמדת ביניים שלפיה תינתן שהות מסוימת למפרקים לממש על פי שיטתם, ואם הדבר לא יצליח המימוש יתבצע בהתאם להעדפת שיכון ובינוי.

74 עניין שיכון ובינוי, לעיל ה"ש 70, פס' 27 לפסק דינו של השופט דנציגר.

75 בית המשפט מפנה לעניין זה לספרם של לוי וגרוניס: שלמה לוי ואשר גרוניס פשיטת רגל 268-269 (מהדורה שלישית, 2010).

76 עניין שיכון ובינוי, לעיל ה"ש 70, פס' 33 לפסק דינו של השופט דנציגר.

יהיה מינימלי, משום שבמצב כזה האינטרס של הנושה המובטח הוא להשיא את ערך הנכס כמה שניתן, וממילא אין אינטרס ישיר של הנושים הלא-מובטחים בהליך המימוש ותוצאותיו. לאחר המימוש לא ייוותר דבר על מנת שיסייע לחוב כלפיהם להיפרע.

לעומת זאת, כאשר שווי הנכס המשוועבד גבוה מגובה החוב כלפי הנושה המובטח מתעורר חשש שמא הנושה המובטח לא יפעל על מנת למקסם את ערך הנכס לטובת כלל נושי החברה. לנושה המובטח יש אינטרס לממש את הנכס עד לגובה החוב כלפיו. כל תמורה העולה על כך אינה זורמת לכיסו הפרטי, ולכן המוטיבציה שלו למקסם את התמורה העודפת נמוכה ביותר. מדוע שיתאמץ להשיג את הקונה שמוכן להציע את ההצעה הגבוהה ביותר אם ממילא החוב כלפיו יוכל להיפרע בהצעה נמוכה יותר? נסיבות אלה מעוררות ניגוד אינטרסים בין הנושה המובטח לבין יתר הנושים, שהיו מעדיפים שהתמורה שתקבל תהיה הגבוהה ביותר האפשרית, שממנה יוכלו גם הם להיפרע.<sup>77</sup> במצבים כאלה, כפי שקבעה השופטת אלישיך בהלכת **גרבש**, ישנה חזקה למחלוקת בין כונס הנכסים הרשמי או הנאמן לבין הנושה המובטח ביחס לאופן מימוש הנכס. הודעה מצד הנושה המובטח לא תספיק. נדרש כי בית המשפט יפקח על הליך המימוש, על מנת לוודא שהאינטרסים של הנושים הלא-מובטחים מובטחים מובאים בחשבון במסגרת ההליך. במקרים חריגים, הפיקוח יהיה צמוד ואף תהיה הצדקה למינוי בעל תפקיד נוסף לצד כונס הנכסים מטעמו של הנושה המובטח בשם האינטרס של הנושים הלא-מובטחים.<sup>78</sup> בכך מצמצם השופט דנציגר את הכרעתה של אלישיך בהלכת **גרבש**, שבה נאמר כי במקרים חריגים יתאפשר להפקיע מידי הנושה המובטח את הזכות לממש את הנכס. הפקעה מלאה לא תתאפשר לפי השופט דנציגר, אלא מינוי מקביל של בעל תפקיד שיפעל במשותף לכונס הנכסים לצורך מימוש הנכס. כך יתאפשר להגן על האינטרס של הנושים הלא-מובטחים, אך מבלי לפגוע בצורה העולה על הנדרש במעמד הנושה המובטח ובזכותו לפעול במנותק מיתר הנושים וההליכים.<sup>79</sup>

בית המשפט מציג סוגיה נוספת שנדונה בעבר בבית המשפט העליון בעניין מימוש הנכס המובטח. זאת כאשר הנושה המובטח נמנע מנקיטת הליכי מימוש כאשר נפתח הליך חדלות פירעון או שפעולותיו מתאפיינות בשיהוי ובעיכובים ניכרים. נפסק כי הנושה המובטח לא חייב לממש את המשכון, אך הוא כפוף לחובת תום הלב. לכן, ככל שהוא משתהה באופן ניכר ובלתי-סביר, כך בית המשפט יוכל להתערב בכך, ואף לאכוף עליו את המימוש.<sup>80</sup> מכאן נראה כי בית משפט של חדלות פירעון יפקח בדרך כלל בזהירות ובאופן מצומצם על הליכי מימוש, כל עוד הם מתנהלים באורח סביר וברוך מקובלת.<sup>81</sup> הפיקוח ילך ויתהדק, ועשוי אף להוביל להתערבות של ממש בהליכים אם נראה

77 לכן שניתן לראות פה ביטוי של בעיית הנציג, ראו Luize E. Zubrow, *Rethinking Article 9 Remedies: Economic and Fiduciary Perspectives*, 42 UCLA L. REV. 445 (1994).

78 רע"א 4839/14 **אמיתי נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ**, פס' 10-11 של השופט דנציגר (פורסם בנבו, 7.9.2014), שבו השופט דנציגר חוזר על עקרונות הלכת **שיכון ובינוי**, לעיל ה"ש 70; פש"ר (מחוזי חי') 52973-10-12 **טטוראשוילי נ' כונס נכסים רשמי מחוז חיפה והצפון** (פורסם בנבו, 10.4.2014), שבו גם יישמו את ההלכה בעניין שיכון ובינוי; פש"ר (מחוזי נצ') 5529-02-13 **אלברט נ' כונס הנכסים הרשמי** (פורסם בנבו, 29.9.2015).

79 עניין **שיכון ובינוי**, לעיל ה"ש 70, פס' 35 לפסק דינו של השופט דנציגר.

80 עניין **בן פורת**, לעיל ה"ש 69.

81 בפסיקה מאוחרת יותר קבע השופט דנציגר כי יש לבחון אם התארכות התקופה מעבר לזמן הסביר נבעה מפעולות של כונס הנכסים שנועדו להגשים את התכלית שביסוד הליכי כונס הנכסים, שהיא השאת



שהנושה המובטח פועל בחוסר תום לב.<sup>82</sup> השופט דנציגר מוסיף על הלכת בן פורת שגם בהקשר הזה ייתכן שימונה בעל תפקיד שיפעל במקביל לכוונס הנכסים במקרים חריגים שבהם יהיה שיהוי או הימנעות בלתי-סבירים.<sup>83</sup>

במאמר מוסגר השופט דנציגר מציין שכאשר מדובר בהליכי מימוש מורכבים, ובפרט כשמעורבים צדדים שלישיים שיש להם לכאורה זכויות בנכס המשועבד, ייתכן שהאפיק המתאים למימוש אינו דרך לשכות ההוצאה לפועל. בית המשפט משאיר לבית המשפט השופט בדין את ההכרעה בשאלה באילו נסיבות בדיוק ההליכים ייחשבו למורכבים עד כדי כך שהליכי המימוש צריכים יהיו להיעשות בבית המשפט של חדלות פירעון. מושארת בצריך עיון גם השאלה אם ייתכנו מקרים שבהם יופקע הליך המימוש לגמרי מידי הנושה המובטח ויועבר לבעל התפקיד.<sup>84</sup> בכך למעשה מצומצמת הלכת גרבוש. לגבי המקרה הספציפי, פסק בית המשפט כי יש למנות לצד כוונסי הנכסים גם את המפרקים כבעלי תפקידים נוספים לצורך ניהול הליך המימוש. זאת נוכח התארכות הליכי המימוש, חוסר שיתוף פעולה מצד כוונסי הנכסים והחשוב מכול: שווי נכסי המקרקעין גבוה מהחוב כלפי הנושים המובטחים, ומדובר בנכס העיקרי – ואולי אף היחיד – שממנו יתר הנושים אמורים להיפרע, ובסד זמנים לחוץ במיוחד. השופט דנציגר מכיר בכך שמדובר בהתערבות מסוימת במעמדו המיוחד של הנושה המובטח ושהוא צעד לא שגורתי כלל וכלל, אך הוא סבור כי הדבר הולם בנסיבות העניין. במאמר מוסגר יצוין עוד כי השופטת ברק-ארוז, שמסכימה עם הכרעתו של דנציגר, מבססת את עמדתה על דיני ניגודי עניינים בהתאמה לסביבה הנורמטיבית שבהם נדרש להחילם. יצוין כי בית המשפט לא הכריע עדיין אם הלכת גרבוש תחול גם כאשר נפתח רק הליך של כינוס נכסים ולא הליך חדלות פירעון של ממש.<sup>85</sup> המגמה המתוארת שבמסגרתה מצומצמת זכותו של הנושה המובטח לממש את בטוחתו כרצונו באה לידי ביטוי גם בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי. על פי החוק, צו פתיחת הליכים בהליכים שמטרתם שיקום התאגיד יחול באופן אוטומטי על נושה מובטח בעל זכות קניינית, בעוד שבהליכים לצורך חיסול התאגיד הצו לא יחול כפשוטו.<sup>86</sup> החוק משקף במידה רבה את פסק הדין בעניין ששון לוי, שכן הוא מתנה את זכות המימוש של הנושה המובטח בשאלה מה שווי הנכס המשועבד בהשוואה לחוב המובטח. אך החוק אף מסיג את זכותו של הנושה המובטח מפני זכויות החייב ושאר הנושים

התמורה ממימוש הבטוחה על מנת לפרוע את חובו של הנושה המובטח. ראו ע"א 8506/13 **זאבי תקשורת אחזקות בע"מ נ' בנק הפועלים בע"מ**, פס' 74 לפסק דינו של השופט דנציגר (פורסם בנבו, 23.8.2015). באותו מקרה הליכי הכינוס נמשכו מעל ל-7 שנים.

82 על הדרישה לתום לב מהנושה המובטח, ראו גם פרק (מחוזי ת"א) 15-11-18184 **קלע הקרן לעידוד יזמות (בישראל) בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי**, פס' 54-55 לפסק דינה של השופטת לושייבובי (פורסם בנבו, 27.12.2017); פש"ר (מחוזי חי') 15-01-154198 **סיגלית נ' הכונס הרשמי מחוז חיפה**, פס' 37-44 לפסק דינו של השופט מנדלבוים (פורסם בנבו, 1.1.2018), שם נקבע כי פער קיצוני בין התשלום המשולם לנושה המובטח לבין התשלום לנושים הלא-מובטחים עשוי לשמש כבסיס לחיוב הנושה המובטח לממש את הנכס; פש"ר (מחוזי חי') 17-05-29566 **קריקספלד נ' הכונס הרשמי מחוז חיפה** (פורסם בנבו, 11.10.2018), שבו נקבע כי בשל הפרת חובת תום הלב מצידו של הנושה המובטח, הוא אינו זכאי לכל הוצאותיו.

83 עניין **שיכון ובינוי**, לעיל ה"ש 70, פס' 38 לפסק דינו של השופט דנציגר.

84 שם, פס' 40 (ז) לפסק דינו של השופט דנציגר.

85 עניין **אירופה ישראל**, לעיל ה"ש 5.

86 ס' 245 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.

בצורה מובהקת יותר. על פי החוק, אם אומדן שווי הנכס המשועבד גבוה בצורה מובהקת מגובה החוב, הנאמן הוא זה שיממש את הנכס.<sup>87</sup> אחרת, הנושה המובטח יממשו.<sup>88</sup> בהלכת שיכון ובינוי בית המשפט קובע כי במקרה שהנכס שווה יותר מגובה החוב, בית המשפט כסטנדרט יפקח על הליכי המימוש, ובאופן חריג יותר ימנה את הנאמנים שיפעלו לצד כונסי הנכסים מטעמו של החייב. החוק, לעומת זאת, קובע כי ברירת המחדל במקרה כזה תהיה מימוש על ידי הנאמן בלבד.<sup>89</sup> אכן, החוק קובע שהנאמן צריך לפעול בהתאם להנחיות הנושה המובטח. אך בעצם המינוי של הנאמן כגורם בלעדי שאמור לפעול לטובת מימוש נכס שלנושה המובטח יש זכות קניינית לגביו, קיים קושי גדול. לכאורה, עצם האפשרות לממש את הנכס שלא בהסכמת הנושה ועל דעתו, סותרת את אחד המאפיינים הבסיסיים של הזכות הקניינית, שהיא הזכות לשלוט בנכס ולהכריע בנוגע לגורלו. עד כה נדמה היה כי מדובר בגישה שיפוטית שלא בהכרח מתיישבת עם החקיקה עצמה. אך נראה כי בזמן הקרוב, עם כניסתו הצפויה לתוקף של חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, יהיה מדובר בהסדר בחקיקה ראשית שנוגס אף יותר בזכויות הנושה המובטח ומחייב התייחסות מעמיקה. החלק הבא ינתח מופע נוסף שבו ניתן לאבחן טשטוש בין זכות קניינית לזכות חיובית, בהקשר למעמדה בנסיבות של חדלות פירעון.

## 2. נפקותה של תניית שימור בעלות

תניית שימור בעלות מאתגרת את בתי המשפט מזה מספר עשורים. בפשטות, כאשר תניה כאמור נכללת בחוזה בין צדדים (המודל השגרתי הוא של ספק וקמעונאי) היא מורה כי הבעלות בטובין נשמרת אצל המוכר עד לתשלום מלא בעבורם מצידו של הרוכש. התניה מיועדת להתגבר על החזקה הקבועה בסעיף 33 לחוק המכר,<sup>90</sup> שלפיה הבעלות בממכר עוברת לקונה במסירתו, למעט אם הוסכם אחרת בין הצדדים. הצורך בשימור הבעלות נובע, על פניו, מאינטרס משותף של שני הצדדים: המוכר מעוניין כמובן למכור את מרכולתו. הרוכש – הקמעונאי – מעוניין לרכוש את מרכולתו של המוכר, על מנת למכרה לאחרים, תוך כדי גריפת אחוזי רווח מסוימים בזכות הפער בין המחיר שהוא שילם בעבורם לזה שלקוחותיו ישלמו תמורתם. הקמעונאי לא תמיד רוצה או יכול לשלם עם קבלת החזקה בטובין, משום שהוא עדיין לא קיבל תמורה בגינם, ולכן לא בהכרח יוכל לשלם עבורם כבר בעת המסירה. הפתרון של הצדדים הוא שהמוכר/ספק מוסר את הטובין לקמעונאי תוך מתן אשראי לתקופה מסוימת, שרק בסופה הקמעונאי נדרש לשלם עבור הטובין. על מנת לצמצם את הסיכון של הספק, שעלול להיוותר ללא טובין וללא כסף במקרה שהקמעונאי נקלע לקשיים כלכליים, הוא שומר בידו את הבעלות בסחורה בטווח הזמן שעד לתשלום בגינה, ולשם כך נכללת בהסכם תניית שימור בעלות.

87 לפי ס' 248(ב) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, למעט אם בית המשפט קבע לבקשת הנושה המובטח, שמימוש הנכס המשועבד ייעשה בידי הנושה המובטח כי הדבר מוצדק בנסיבות העניין, וכי אין בכך כדי לפגוע בעניינם של שאר הנושים.

88 ס' 248(א) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.

89 ונראה כי בתי המשפט כבר החלו ליישם תפיסה זו, על אף שהחוק עדיין לא נכנס לתוקף. ראו, למשל פרק (מחוזי י-ם) 6333-11-18 **נאמן בהקפאת הליכים של דודי בראשי תשתיות בע"מ נ' בנק מרכנתיל**

**דיסקונט בע"מ**, פס' 13-18 לפסק דינו של השופט דורות (פורסם בנבו, 18.12.2018).

90 ס' 33 לחוק המכר, התשכ"ח-1968.

האתגר של בתי המשפט התעורר במצבים שבהם הקמעונאי בסופו של דבר נקלע לחדלות פירעון. נשאלה השאלה, מה מעמדו של הספק? אם תניית שימור הבעלות תקפה, הספק הוא בעלים של הנכס, וכבעל זכות קניינית מסוג זה רשאי לתפוס את הנכסים ולהוציא אותם מחזקתו של החייב חדל הפירעון. לעומת זאת, אם התניה אינה תקפה, אזי הספק הוא בגדר נושה לא מובטח בלבד, ובהיותו כזה, עליו לחכות לתורו בסדר חלוקת נכסי החייב ולהיפרע כמו כולם על פי עקרון השוויון. בראיה רחבה יותר, הסוגיה הזו משקפת מתח בין חופש החוזים של הצדדים לבין הרלוונטיות והנפקות שלו בנסיבות של חדלות פירעון.<sup>91</sup> ככלל, לחופש החוזים יש מעמד מרכזי בדיני החוזים בכלל ובמשפט האזרחי, הן הפרטי והן המסחרי, בפרט. חופש זה מגלם בתוכו מספר היבטים. בין היתר, הוא מבטא את חירות המתקשרים בחוזה להתקשר זה עם זה בהתחייבות בעלת תוקף משפטי אכיף ומחייב. נוסף לכך, הוא מבטא את חירותם להתקשר בתנאים חוזיים מסויימים דווקא, המבטאים את העדפותיהם ואת האינטרסים שלהם.<sup>92</sup> אך חופש החוזים לעיתים מאבד ממעמד הבכורה שלו כאשר מדובר בנסיבות של חדלות פירעון. החשש המרכזי הוא, כי צד לחוזה ישתמש בחופש זה על מנת לשדרג את המעמד שלו על חשבון יתר הנושים, ובכך יפגע עקרון השוויון, שהוא כאמור מעקרונות היסוד של ההליך. לאור זאת, במקרים מסוימים, לא יכובדו תניות חוזיות על אף חופש החוזים.<sup>93</sup> כלומר, עקרונות דיני חדלות פירעון יגברו פעמים רבות על עקרונות דיני החוזים.<sup>94</sup> דיני חדלות פירעון נתפסים כדינים קוגנטיים, אשר לא ניתן להתנות עליהם באמצעות תניות חוזיות.<sup>95</sup> לכן תניות חוזיות שמיועדות לשנות את דיני חדלות פירעון, ובפרט להשפיע על סדרי החלוקה בהליך – תוך יצירת יתרון לנושה החוזי – לא יכובדו בדרך כלל במסגרת ההליך.<sup>96</sup> נוסף לכך, זכויות של צד לחוזה – כגון הזכות לבטל את החוזה בגין הפרה או הפרה יסודית – לעיתים לא יכובדו במסגרת ההליך, ובפרט בהליכי הבראה, בשל האינטרס הקולקטיבי של שאר הנושים ושל החברה.<sup>97</sup>

91 שלום לרנר "מהותו של המכר המותנה" **משפטים** יג 305, 314 (1984) (להלן: "לרנר "המכר המותנה"). לרנר רואה בסוגיה כזו המשקפת מתח בין חופש החוזים לבין דיני המשכון ובפרט תכלית ההגנה על צדדים שלישיים העלולים להיפגע כתוצאה מהיווצרותו של משכון מוסווה. אני סבורה שזה למעשה דומה למתח אל מול דיני חדלות פירעון, שמחייבים מטבעם הכרה בניגודי עניינים אינהרנטיים המצויים בלב ההליך, ובצורך להביא בחשבון אינטרסים של קבוצות שונות שעשויות להיות מושפעות מהסיווג של העסקה.

92 לשני היבטים אלה ניתן להתייחס גם כחופש ההתקשרות וחופש העיצוב. ראו גבריאליה שלו **דיני חוזים – החלק הכללי** 45 (2005).

93 לדיון בנושא זה, ראו עניין **קרוסו מוטורס**, לעיל ה"ש 37, פס' 27–31 לפסק דינו של השופט דנציגר.  
94 על היחס בין דיני חוזים לדיני חדלות פירעון ועל המתח בין דינים אלה, ראו גם אודליה מינס **הרדיות בכיצוע חיובים חוזיים בהליכי חדלות פירעון** (עבודת גמר לתואר "דוקטור לפילוסופיה", אוניברסיטת בר אילן – הפקולטה למשפטים, 2012).

95 ס' 68(ב) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.  
96 פרק (מחוזי ת"א) 1315-06 **כונס הנכסים של חברת שירותי השומרים 1989 אבטחה שמירה ונקיון בע"מ נ' מועצה מקומית אורנית**, פס' 8–11 לפסק דינה של השופטת אלשיך (פורסם בנבו, 16.11.2010); פרק (מחוזי ת"א) 29144-05-16 **א.ר. לוגיסטיק נדל"ן בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי**, פס' 7 לפסק דינו של השופט אורנשטיין (פורסם בנבו, 6.9.2018).

97 ס' 68 ו-71 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי; ביחס להמחאת חיוב של החברה שבחדלות פירעון ללא הסכמת הנושה, ראו פרק (מחוזי ת"א) 30790-02-18 **נאמנים בהקפאת הליכים של הוניגמן ובניו בע"מ נ' קבוצת קניוני עופר**, פס' 9–17 לפסק דינו של השופט ברנר (פורסם בנבו, 18.4.2018).

תניות שימור בעלות הן תניות חוזיות מסוג מאוד מסוים, שייחודן בכך שמתן תוקף לתניה הופך את הנושה החוזי מנושה לא מובטח שבידו זכות חיובית בלבד למי שיש בידו זכות קניינית. בית המשפט העליון מתחבט בשאלת תוקפן של תניות אלה מספר עשורים, והתמורות בהקשר זה הינן די ייחודיות ואינן שכיחות במשפט, באשר הן משקפות מהפך והיפוכו. בראשית נקבע כי התניות הללו תקפות, וכי לאור זאת מותר לספק ליטול את הטובין שהחייב עדיין לא שילם בעבורם.<sup>98</sup> על הכרעה זו נמתחה ביקורת מסוימת, שלפיה ההכרעה התעלמה מחוק המשכון ומהתחולה האפשרית של סעיף 2(ב) לחוק זה העוסק במשכון מוסווה על הסיטואציה הנדונה. נטען כי קיימת סתירה בין הוראות חוק המכר לבין הוראות חוק המשכון בצורה שמובילה לחוסר-קוהרנטיות וכי המחוקק צריך להבהיר את מצב הדברים.<sup>99</sup>

יותר מעשור מאוחר יותר בית המשפט העליון נדרש להתמודד עם נסיבות דומות בהלכת קולומבו,<sup>100</sup> שבה הוא הפנים את הביקורת שהושמעה ביחס לפסיקתו הקודמת, ואכן הפעם לא התעלם מקיומו של סעיף 2(ב) לחוק המשכון. בית המשפט קבע כי סעיף 2(ב) חל בכל מקרה של עסקה הכוללת תניית שימור בעלות, כאשר שימור הבעלות אינו משקף באמת את רצון הספק שתושב לו הסחורה אם היא אינה נמכרת, כפי שמדובר בעסקת קונסיגנציה אמיתית.<sup>101</sup> כלומר, כל עוד המטרה היחידה של הספק היא להתמודד עם נסיבות של חדלות פירעון וליצור לטובתו בטוחה דה פקטו ומעמד עדיף על יתר נושי החייב, התניה לא תהיה תקפה ולא תאפשר לו להשיב אליו את הסחורה. זאת משום שכאשר מטרתו היא להבטיח את החיוב כלפיו באמצעות הנכס (במובחן משימור אמיתי של הבעלות בנכס), על הספק ליצור את זכותו בכפוף לחוק המשכון, ובפרט באמצעות רישום של השעבוד במרשם המתאים. זאת על מנת שתתממשה התכליות של חוק המשכון, ובפרט: הגנה על צדדים שלישיים ומתן פומביות לעסקאות החלות לגביהם וכן הגנה על החייב עצמו.<sup>102</sup> מכיוון שלא היה רישום כאמור באותו מקרה, השעבוד אינו תקף כלפי צדדים שלישיים, והספק יצטרך לחכות לתורו לנושה לא מובטח ולהיפרע יחד עם יתר הנושים הלא-מובטחים.<sup>103</sup>

גם על הלכת קולומבו נמתחה ביקורת, ואף עזה יותר מזו שהושמעה קודם לכן. הביקורת הצביעה על מספר כשלים. במישור הפרקטי נטען שלמעשה ספקים אינם מיישמים את ההלכה ולא רושמים שעבוד במקרה שהם נותנים אשראי ספקים, מה שמעיד שמדובר בהלכה שלא ניתן ליישמה במציאות.

98 ע"א 323/78 מקסל בע"מ בפירוק נ' בלק אנד דקר, פ"ד לג(2) 57 (1979).

99 לרנר "המכר המותנה", לעיל ה"ש 91, בעמ' 318.

100 ע"א 455/89 קולומבו, מאכל ומשקה בע"מ נ' בנק למסחר בע"מ, פ"ד מה(5) 490 (1991).

101 לפי עניין קולומבו, שם, פס' 5-9 לפסק דינו של השופט בך, עסקת קונסיגנציה אמיתית מתקיימת, כאשר על מנת להגן על הקמעונאי מפני תרחיש שבו הוא לא מצליח למכור את הסחורה שהועברה לו מהספק, החוזה קובע שהבעלות עוברת לספק רק עם מכירת הסחורה וכי הוא זכאי להחזיר את הסחורה לספק אם הוא לא מצליח לעשות כן. זאת במובחן מתניית שימור הבעלות שמטרתה היא להגן על הספק מפני אי-תשלום עתידי.

102 יהושע ויסמן חוק המשכון, תשכ"ז-1967 70-72 (גד טדסקי עורך, 1975).

103 ס' 4(3) לחוק המשכון, התשכ"ז-1967, קובע כי משכון שנרשם יהיה תקף כלפי נושים אחרים של החייב. מכאן נובע כי ללא הרישום של המשכון (או ההפקדה של המשכון בידי הנושה, במקרים שדרך זו רלוונטית, כאמור בס' 4(2) לחוק המשכון) אין למשכון נפקות בנסיבות של חדלות פירעון, והוא אינו מאפשר לנושה להיפרע בעדיפות על פני אחרים דרך מימוש המשכון.

נוסף לכך, ספקים הם קבוצה חלשה יחסית ולא מתוחכמת, ולכן קשה להם יותר לקחת ייעוץ משפטי ולהתמודד עם הסיכונים בשוק האשראי, בניגוד למממנים מקצועיים. במישור הנורמטיבי נטען שההלכה פוגעת בצורה קשה מדי בעקרונות חופש החוזים ומובילה להעדפה של נושי הקמעונאי על חשבונם של נושי הספק,<sup>104</sup> וכן שהיא פוגעת בחופש הקניין של הספק ובזכותו לקבוע מתי הבעלות שלו תעבור לאחר.<sup>105</sup> נוסף לכך, נטען שלא ראוי לקבוע שמעמדו של הספק זהה למעמד יתר הנושים הלא־מובטחים, שכן הוא, בניגוד אליהם, כן הסתמך על נכס של הקמעונאי להיפרע דרכו. גם ביחס לנושה המובטח, שרשם לטובתו שעבוד צף, הפגיעה לא אמורה להיות קשה מדי, שכן השעבוד יחול על כלל נכסי הקמעונאי, למעט מלאי עסקי שכפוף לתניית שימור בעלות. מכיוון שמדובר במממנים מקצועיים, הם צריכים ויכולים להביא זאת בחשבון ולתמחר את זה במסגרת עסקת האשראי.<sup>106</sup> גישה אחרת שביקרה את פסק הדין הצביעה על כך שראוי לבחור בפרשנות לסעיף 2(ב) לחוק המשכון, שלפיה רק עסקה שכוונתה משכון ויש בה מאפיינים של משכון נכס לטובת הנושה תהיה כפופה לחוק, ולא יצירתה של כל בטוחה באשר היא.<sup>107</sup>

ואכן, קצת יותר מעשור מאוחר יותר, בהלכת **קידוחי הצפון**<sup>108</sup> בית המשפט הפנים שוב את הביקורת בפסק דין שנסוג פה אחד מהלכת **קולומבו**. בית המשפט מבסס את עמדתו על מספר נימוקים: ראשית, בהלכת **קולומבו** ניתן משקל־יתר לעניין הפגיעה בצדדים שלישיים לאור העובדה שאין פומביות למשכון, וזאת משום שממילא אי אפשר להסתמך על חזקה כמעידה על זכות בנכס.<sup>109</sup> שנית, הלכת **קולומבו** מגבילה את חופש ההתקשרות. שלישית, העסקה בין הספק לקמעונאי אינה עסקה פיקטיבית, אלא עסקה אמיתית שמשקפת את המציאות, ולכן בעיית הפסול אותה. רביעית, העובדה שהעסקה לכתחילה עוצבה בצורה זו מובילה לכך שלא ניתן לטעון שמדובר בהעדפת נושים ולפוסלה על בסיס זה. בית המשפט גם התייחס לטעמים מעשיים של חוסר ישימות. בסופו של דבר, בית המשפט קובע בסעיף 2(ב) לחוק המשכון מיועד למנוע עריכה של עסקה בדויה, מלאכותית, למראית עין או כזו שהינה חסרת היגיון כלכלי או מסחרי.<sup>110</sup> כל עוד בעסקה הכוללת את תניית שימור

104 ע"א 2328/97 **כוכבי נ' ארנפלד**, פ"ד נג(2), 353, 365–373 (1999).

105 מיגל דויטש **קניין** א 134–142 (1999).

106 שלום לרנר "עשור להלכת קולומבו: הלכה, מציאות והרהורי חזרה בתשובה" **ספר ויסמן** 407 (שלום לרנר ודפנה לוינסון-זמיר עורכים, 2002) (להלן: לרנר "עשור להלכת קולומבו").

107 **עניין כוכבי**, לעיל ה"ש 104; נינה זלצמן ועופר גרוסקופף "הסוואת משכנ' – הצעה לעיון חוזר בהלכת קולומבו" **עיוני משפט** כו 79 (2002).

108 **עניין קידוחי הצפון**, לעיל ה"ש 48.

109 אבל ראו את ההסדר המשפטי הנוגע לנפקותה של זכות העיכבון בהליכי חדלות פירעון: ס' 1 לפקודת פשיטת הרגל, מגדיר מי שמחזיק בזכות עיכבון כנושה מובטח, ומכאן פורש מעמדו של בעל העיכבון כעדיף על פני נושים אחרים, ואף על פני נושים שרשמו שעבוד על אותו נכס, ראו ע"א 790/85 **רשות שדות התעופה נ' גרוס**, פ"ד מד(3), 185 (1990).

על הקושי בטיעון של החזקה כמאותתת על קיומה של זכות קניינית ראו גם Odelia Minnes, *Redefining Possessory Liens in Bankruptcy: Property, Contract, and What It All Means*, 11 DEPAUL BUS. & COMM. L.J. 75, 96–98 (2012).

110 **עניין קידוחי הצפון**, לעיל ה"ש 48, פס' 1–11 לפסק דינו של השופט חשין.

הבעלות יש היגיון כאמור, יש לתת לתניה תוקף גם אם לא מדובר בעסקת קונסיגנציה.<sup>111</sup> מכאן שהיא לא תיחשב לעסקת משכון הכפופה לרישום על מנת שיהיה לה תוקף.<sup>112</sup> אך בזאת לא תמו גלגוליה של ההלכה בעניין תניות שימור בעלות. אחד הנימוקים המרכזיים שהועלו לאחר הלכת קולומבו כבסיס לחזרה מהלכה זו עסק באספקט המעשי. נטען שספקים אינם מיישמים את ההלכה ושאינן להם באמת דרך לבטח את עצמם לאור האופי הדינמי של השוק. הלכת קידוחי הצפון הובילה לקשיים במישור מעשי אחר: בניהול הליכי חדלות פירעון. בתי המשפט המחוזיים, שתחתם מתנהלים באופן שגרתי הליכי חדלות פירעון, נתקלו בקשיים ביישום ההלכה בפועל. המשמעות של הלכת **קידוחי הצפון** היא שספק שלטובתו ישנה תניית שימור בעלות מתויג כבעלים של הנכס, וכבעלים הוא רשאי להשיבו לחזקתו. הדבר עלול לשבש את הליכי ההבראה של החברה, הזקוקה לנכסיה ובפרט למלאי העסקי שלה על מנת להמשיך לנהל את עסקיה ובתקווה לחזור לפעילות עסקית תקינה. הספק בתיוגו כבעלים דווקא משודרג למעמד נעלה מכל נושה אחר, ובכלל זה נושים מובטחים. משום שבמסגרת הליכי הבראה כלל הנושים כפופים לצו הקפאת הליכים ואינם יכולים לממש את זכותם כלפי החייב. אבל הספק הינו בעלים, וככזה אינו נחשב לנושה בכלל, ואינו עומד בשורה אחת עם יתר נושי החייב, כאשר קשה לראות הצדקה משכנעת לכך שההליך הקולקטיבי לא יחול גם לגביו.<sup>113</sup>

בתי המשפט המחוזיים בחרו לצמצם את הזכות הקניינית לאור מטרות הליכי חדלות פירעון והאינטרסים של הנושים האחרים, כמו גם החברה עצמה.<sup>114</sup> בפועל, לא היו כמעט מקרים שבהם הלכת קידוחי הצפון יושמה כפשוטה.<sup>115</sup> הלכה למעשה, בתי המשפט המחוזיים בחרו להכביד על האפשרות של מתן תוקף לתניית שימור הבעלות. זאת באמצעות בחינה אם מדובר בנסיבות שבהן התניה נקבעה למראית עין בלבד, מתוך מטרה להתנות על סדרי הנשיה הקבועים בדין. כך, נקבע, למשל, כי על מנת שבית המשפט יוכל לפסוק שמדובר בתניה המבטאת הסכמה אמיתית בין הצדדים, נדרש ששימור הבעלות של הספק יבוטא, למשל, בזכותו להיכנס לחצרי הקמעונאי על מנת לבדוק את הסחורה או דרישה לבטחה.<sup>116</sup> על הספק להוכיח כי יש לו עדיין אינטרס קנייני אמיתי בסחורה וכי הוא נוהג בה מנהג בעלים. תנאים אלה הקשו על ספקים לקבל דה פקטו מעמד של בעלים בנסיבות של חדלות פירעון.

- 111 שם, פס' 7-1 לפסק דינה של השופטת שטרסברג-כהן, שלפיה בין אם מטרת העסקה היא להגן על הספק ובין אם מטרתה היא להגן על הקמעונאי, מדובר בעסקת קונסיגנציה.
- 112 לביקורת על כך, ראו יהושע ויסמן "משכון נסתר: המוות המדומה של קולומבו" **ספר גבריאל** כ"ב 517 (דוד האן, דנה כהן-לקח ומיכאל כן עורכים, 2010).
- 113 ראו ביקורת ברוח דומה דוד האן "ממקלחת בלק אנד דקר ועד קידוחי הצפון: שובה של תניית שימור הבעלות" **עיוני משפט** כ"ח 97, 130-133 (2004); ורדה אלשיך וגדעון אורבך **הקפאת הליכים – הלכה למעשה** 260-274 (מהדורה שניה, טובה אולשטיין עורכת, 2010).
- 114 יחיאל בהט **הבראת חברות** 357-358 (2013).
- 115 פש"ר (מחוזי ת"א) 1331/03 **מעגלים לפיקוח ובקרה מיטב בע"מ נ' און הנדסת מיוזג אויר בע"מ** (פורסם בנבו, 28.1.2004); פש"ר (מחוזי חי') 524/07 (בש"א 8640/07) **לב טוב מוצרי חשמל בע"מ נ' בנק הפועלים בע"מ** (פורסם בנבו, 11.7.2007); פש"ר (מחוזי י-ם) 6079/09 (בש"א 7294/09) **אלבום נ' כונס הנכסים הרשמי מחוז ירושלים** (פורסם בנבו, 25.1.2010).
- 116 עניין **מעגלים**, לעיל ה"ש 116, פס' 13-14 לפסק דינה של השופטת אלשיך.

לאור ההתעלמות האפקטיבית הכמעט שיטתית מצד בתי המשפט המחוזיים,<sup>117</sup> בית המשפט העליון נדרש שוב להתייחס לסוגיית מעמדה של תניית שימור הבעלות בחדלות פירעון. בפסק הדין ויטה פרי גליל,<sup>118</sup> בית המשפט העליון (בפסק דין שנכתב בידי השופט דנציגר) פסק כי תניית שימור בעלות אינה תקפה באופן אוטומטי ביחס לספק, וכי כל מקרה ייבחן על פי נסיבותיו, ובכלל זה לאור ס' 2(ב) לחוק המשכון.<sup>119</sup> אכן, בית המשפט העליון מתייחס לפסיקות בבתי המשפט המחוזיים ככאלה שמהוות פיתוח ויישום ראויים של הלכת קידוחי הצפון, ולא ככאלה שמכרסמות בהלכה.<sup>120</sup> השופט דנציגר אף מציין כי לכתחילה אין פער כל כך גדול בין הלכת קולומבו להלכת קידוחי הצפון, שכן גם בקידוחי הצפון לא נפסק שבכל מקרה אין תחולה לסעיף 2(ב) לחוק המשכון, אלא רק שתניית שימור בעלות עשויה להיות תקפה, גם אם לא מדובר בעסקת קונסיגנציה "אמיתית", כל עוד יש לה היגיון עסקי וכלכלי. ואת אותו היגיון עסקי וכלכלי יש לבחון על פי אמות מידה אובייקטיביות על מנת לוודא כי לא מדובר בעצם בעסקת שעבוד שעליה חל סעיף 2(ב) לחוק המשכון. כלומר, אין זה תנאי מספק שתהיה תניית שימור בעלות המוסכמת על ידי הצדדים, אלא נדרש להראות כי הייתה הסכמה אמיתית בין הצדדים בעניין זה, וגם שלאותה הסכמה יש היגיון עסקי ומסחרי.

את הלכת קידוחי הצפון אין לפרש אפוא בצורה גורפת, וזאת על מנת שלא ישתבשו לחלוטין סדרי הנשייה בחדלות פירעון וישליכו באופן שלילי על ההליכים. בית המשפט קובע שני מבחני־משנה בסיסיים להכרעה בסוגיית תקפה של תניית שימור הבעלות, ולמעשה מאמץ במידה רבה את השקפת בתי המשפט המחוזיים.<sup>121</sup> על פי המבחן הראשון, יש להבחין בין צדדים שיש ביניהם מערכת יחסים ארוכה ומתמשכת, עם עסקאות מכר רבות, לבין צדדים שאין להם מערכת יחסים כזו והעסקאות ביניהם מזדמנות. ככל שמערכת היחסים יותר ארוכה ומתמשכת, כך מצופה שתניית שימור הבעלות תוסכם בחוזה ביניהם ולא תופיע פשוט בתעודת המשלוח/חשבונית/באמצעות הסכמה בעל פה. זוהי אינה חובה, שהרי חוק החוזים אינו מחייב זאת, אבל זו תהווה ראייה בעלת משקל נכבד יותר. על פי המבחן השני על מוכר הטוען לשימור בעלות להוכיח שמעבר להעלאת תניית שימור בעלות על הכתב הוא גם הפעיל מנגנונים פרקטיים של פיקוח ושליטה על בעלותו בנכס. המנגנונים הללו תלויים בנסיבות ולעיתים התניה תהיה תקפה גם בלי קיומם.<sup>122</sup>

הלכת ויטה פרי גליל אולי לא יצרה מהפכה בדומה לקודמותיה, אך בכל זאת הינה הלכה מרכזית שלכל הפחות הבהירה מחדש את מעמד תניית שימור הבעלות בהליכי חדלות פירעון.<sup>123</sup> הטשטוש בין

117 יורם דנציגר ואלי בלכמן "גילגוליה של תניית שימור בעלות" ספר שטרסברגכהן 363, 368–371 (אהרן ברק, יצחק זמיר, אבנר כהן, מורן סבוראי ואלעד עפארי עורכים, 2017).

118 ע"א 46/11 ויטה פרי גליל (החדשה) בע"מ נ' חנית נוב כונסת נכסים (פורסם בנבו, 13.11.2013).

119 לביקורת על פסק הדין, ראו יהושע ויסמן דיני קניין: זכויות קדימה ופרקי משכון 122–126 (2014).

120 עניין ויטה פרי גליל, לעיל ה"ש 118, פס' 19 לפסק דינו של השופט דנציגר.

121 דנציגר ובלכמן, לעיל ה"ש 117, בעמ' 374–375.

122 לעניין רלוונטיות מנגנונים אלה ראו את דעתו המסויגת של השופט עמית, בעניין ויטה פרי גליל, לעיל ה"ש 118, פס' 7–1 לפסק דינו של השופט עמית.

123 פסקי דין מאוחרים מאמצים את ההלכה, ולמעשה מותירים את ההכרה בתוקף התניה כמקרה חריג. ראו, למשל פרק (מחוזי ת"א) 22006-07-14 מ. מסטיקס בע"מ נ' עטרת תעשיות בע"מ (פורסם בנבו, 22.1.2015); פרק (מחוזי ב"ש) 60300-03-15 ישקול (מחסי ערובה) בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 6.9.2015); פרק (מחוזי ת"א) 48484-11-15 ספורט ורטהיימר שיווק וסחר (1997) בע"מ נ'

הקניין לחיוב מתבטא גם כאן, שכן למעשה היכולת להיות מוגדר כבעל זכות קניינית (בעלים) ולא כנושה רגיל תלויה בחוזה בין הצדדים ובנוסחו. בניגוד למקרים אחרים אולי שבהם נדונה השאלה אם מדובר בזכות קניינית או חיובית, אין כאן קו גבול ברור. זכות קניינית מסוג משכון למשל נוצרת, ככלל, באמצעות רישום הזכות במרשם המתאים. זכות קניינית מסוג זיקת הנאה נוצרת, ככלל,<sup>124</sup> באמצעות רישום במרשם המקרקעין.<sup>125</sup> זכות קניינית מסוג עיכבון נוצרת באמצעות חזקת הנושה בנכס של החייב.<sup>126</sup> וכך גם זכויות קנייניות אחרות. אך במקרה של תניית שימור בעלות, קשה לומר באיזה שלב מחזיק הספק בזכות מסוג בעלות ובאיזה שלב הוא מחזיק בידו רק זכות חיובית. הדבר מצריך פרשנות די מעמיקה של החוזה בין הצדדים ושל הפרקטיקה במערכת היחסים ביניהם, באופן שעשוי להקשות על יישום הדוקטרינה המשפטית כפי שהתפתחה.<sup>127</sup>

החלק הבא יבחן מופע נוסף שבו הזכות הקניינית מקבלת משמעות שונה בנסיבות של חדלות פירעון. הפעם, בניגוד לשני המופעים הקודמים, לא מדובר בשינוי שהובילו בתי המשפט אלא דווקא המחוקק.

### 3. מעמד נושה בעל שעבוד צף בחלוקת נכסי החברה

שעבוד צף הינו בטוחה ייחודית במשפט המסחרי. שעבוד זה רלוונטי רק בתאגיד מסוג חברה<sup>128</sup> והוא מתאפיין בכך שהוא יכול לחול על מסת נכסים מגוונת ומשתנה. השעבוד הצף מאפשר לחייב לזכות באשראי על בסיס המלאי העסקי שלו, בין היתר, ולמנף את הנכסים שמצויים בידו, גם אלה שיש בהם תחלופה גבוהה.<sup>129</sup> בכך טמון היתרון המרכזי בשעבוד זה לעומת שעבוד קבוע: הוא מאפשר לחייב לכרות עסקאות ביחס לנכסים הכפופים לשעבוד הצף, כל עוד מדובר במלאי עסקי ובמהלך העסקים הרגיל, כך שהחייב מסוגל להמשיך ולהפיק רווחים מנכסים אלה. בכך טמון גם יתרון לנושה, שכן הרווחים הללו בסופו של דבר יסייעו לחייב לעמוד בהתחייבויות כלפיו, שהן החיוב העיקרי אשר השעבוד בא להבטיח את קיומו.<sup>130</sup> השעבוד הצף נרשם ברשם החברות ומתגבש והופך לשעבוד קבוע בקרות מאורע המוביל לכך בהתאם לתנאי ההסכם בין הצדדים כפי שנקבעו באיגרת החוב. כניסה להליך חדלות פירעון או אי-עמידה בפירעון החוב מהווים, ככלל, תנאים כאמור. בהתקיימם, השעבוד

**כונס הנכסים הרשמי** (פורסם בנבו, 9.2.2016); פרק (מחוזי חי') 18-02-18485 פ.א. **כוכב מוצרי אלומיניום בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי** (פורסם בנבו, 31.3.2018).

124 חריג: ס' 94 לחוק המקרקעין – זיקת הנאה מכוח שנים.

125 כך גם מרבית הזכויות הקנייניות האחרות במקרקעין. ראו ס' 6–7 לחוק המקרקעין.

126 ס' 11(א) ו-11(ד) לחוק המיטלטלין.

127 דנציגר ובלכמן, לעיל ה"ש 117, בעמ' 376–378.

128 אבל ניתן להקיש מחברה ליחיד ולאפשר שעבוד צף גם בקשר ליחידים כפי שעלה בפסק הדין: ע"א (מחוזי י-ם) **עצמון נ' מנהל עיזבון בר-לבב ז"ל**, פס' 19 לפסק דינו של השופט סולברג (פורסם בנבו, 29.11.2005). על פסק הדין הוגש ערעור לעליון, שהתקבל, כאשר לדעת רוב השופטים על המחוקק להסדיר את הסוגיה. ראו רע"א 65/06 **עזבון המנוח בר-לבב ז"ל נ' עצמון** (פורסם בנבו 27.3.2008).

129 הגדרת "שעבוד צף" בס' 25–27 לפקודת החברות.

130 דוד האן **דיני חדלות פירעון** 519–520 (2009).



שריחף מעל נכסי החברה עד לאותו שלב מתגבש ותופס את כל הנכסים שמצויים באותה עת בידי החייב, בהתאם למוגדר בתנאי השעבוד.

בשנת 1980 תוקנה פקודת החברות, כך ששעבוד צף, המכיל הגבלה על יצירת שעבודים נוספים וההגבלה נרשמה אצל רשם החברות יהיה תקף לגבי כל שעבוד אחר שנוצר בניגוד לאותה הגבלה.<sup>131</sup> בתיקון זה חיזק המחוקק את מעמד השעבוד הצף<sup>132</sup> בקובעו כי שעבוד צף עם תניית הגבלה שנרשמה כדין יגבר על שעבוד מאוחר, גם אם מדובר בשעבוד קבוע שהיסטורית נתפס כשעבוד עדיף שהשעבוד הצף נדחה מפניו.<sup>133</sup> למעשה, לאור הנחיתות של השעבוד הצף ביחס לחובות בדין קדימה,<sup>134</sup> השעבוד הצף עד לתיקון של 1980 היה כזה שעדיף בעיקר על נושים לא מובטחים. לאחר התיקון הושווה המעמד של השעבוד הצף הכולל תניית הגבלה למעמדו של השעבוד הקבוע, והעדיפות ביניהם תיקבע על פי מועד רישום השעבוד. לאור התיקון, נראה כי מי שרושם לטובתו שעבוד צף נהנה כמעט מכל העולמות: מן הצד האחד הוא מקבל שעבוד שיכול לחול על כלל נכסי החברה ומאפשר לחברה להמשיך לנהל את עסקיה באין מפריע, ומן הצד השני הוא מקבל עדיפות בדומה למי שיש לו שעבוד קבוע,<sup>135</sup> כל עוד הוא עיגן זאת בתנאי ההסכם ורשם זאת כדין במרשם רשם החברות. החריגים הבולטים מבחינה זו הם שניים: הראשון, בעל השעבוד הצף עדיין כפוף לחובות בדין קדימה.<sup>136</sup> השני, שנחקק במקביל להכרה בתקפה של תניית הגבלה, הוא שעבוד ספציפי לרכישת נכס.<sup>137</sup> שעבוד מסוג זה מיועד לאפשר לחברה ליטול אשראי גם לאחר שנכסיה משועבדים בשעבוד קבוע. לנושה המממן את רכישת הנכס והמשעבדו לטובתו תהיה עדיפות על בעל השעבוד הצף.<sup>138</sup> השילוב הזה הפך את השעבוד הצף לשעבוד בעל עוצמה רבה. נושים, ובפרט נושים פיננסיים גדולים כדוגמת בנקים, מסוגלים לדרוש ולקבל את הזכות לרשום שעבוד על כלל נכסי החברה ולהפוך את עצמם כמעט לבלתי-מנוצחים.<sup>139</sup> כמעט כל נושה מובטח שיבוא אחריהם יהיה כפוף לשעבוד שנרשם לטובתם, שכאמור חל על כל נכסי החברה. כל נושה לא מובטח, בין אם החוב כלפיו נוצר לפני יצירת השעבוד הצף או אחריו יהיה כמובן כפוף אליהם גם הוא. נושה מובטח מאוחר נתפס, ככלל, כנושה מתוחכם שמסוגל לתמחר את הסיכונים שכרוכים במתן אשראי לחברה שכפופה לשעבוד צף

- 131 כיום מחוקק בס' 169(ב) לפקודת החברות. התיקון נתקבל במסגרת החוק לתיקון פקודת החברות (תיקון מס' 17), התשמ"א-1981, ס"ח 50.
- 132 אבל ראו יהושע ויסמן "דין שעבוד צף המגביל עסקאות" **משפטים** יא 554 (1981).
- 133 ע"א 471/73 **מקבלי נכסים זמניים של אלקטרוניקס בע"מ נ' אלסינט בע"מ**, פ"ד כט(1) 121 (1974); English & Scottish Investment Co. v. Brunton, [1892] 2 Q.B. 700 (C.A).
- 134 ס' 354 לפקודת החברות.
- 135 למעט כאמור נחיתותו ביחס לחובות בדין קדימה.
- 136 דוד האן "השעבוד הצף בעדיפויות מעגליות" **מחקרי משפט** טו 117 (1999).
- 137 ס' 169(ד) לפקודת החברות.
- 138 על התנאים להכרה בשעבוד הספציפי לרכישת נכס ועל עדיפותו ביחס לשעבוד הצף, ראו ע"א 6400/99 **מיראז' חברה לבנין והשקעות בע"מ נ' בנק הפועלים**, פ"ד נו(4) 830 (2002).
- 139 בנקים אף נוטים להבטיח את החוב כלפיהם באמצעות רישום של שני סוגי השעבודים: שעבוד צף על כלל נכסי החברה, ושעבוד קבוע על נכסיה העיקריים, ובכך הם זוכים בבטוחה משודרגת ומקיפה. ראו האן **דיני חדלות פירעון**, לעיל ה"ש 130, בעמ' 524-525; Julian R. Franks & Oren Sussman, *Financial Distress*; 525-524, *and Bank Restructuring of Small to Medium Size UK Companies*, 9 REV. FIN. 65 (2005).

מקדים.<sup>140</sup> נושים לא מובטחים, לעומת זאת, נחשבים לקבוצת נושים לא מתוחכמת, ולעיתים אף לכוז שאינה מסוגלת לתמחר סיכונים ולהתמודד עימם, אף אם מדובר בנושים חוזיים.<sup>141</sup> הנושה בעל השעבוד הצף מסוגל לממש את כלל נכסי החברה מבלי להותיר דבר לנושים הללו, העלולים להיפגע בצורה קשה בעקבות כן. לא בהכרח שיש להם כיס עמוק ויכולת ספיגת טלטלות מסוג זה, ולעיתים הם גם לא הביאו את הסיכון הזה בחשבון מראש והתמודדו עימו באמצעות תנאי העסקה, למשל באמצעות קביעת ריבית גבוהה יותר או לוח תשלומים צפוף יותר.

השינוי הצפוי במעמדו של בעל השעבוד הצף מעת שייכנס לתוקף חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי מיועד להתמודד עם הקשיים הללו.<sup>142</sup> לפי החוק, נושה שלטובתו רשום שעבוד צף יוכל להיפרע רק עד לשיעור של 75% מהתמורה שהתקבלה כתוצאה ממימוש הנכסים הכפופים לשעבוד הצף. יתרת החוב כלפיו תיחשב לחוב לא מובטח ותיפרע יחד עם יתר הנושים הלא-מובטחים.<sup>143</sup> על פי דברי ההסבר להצעת החוק, מטרת הוראה זו היא להגדיל את השוויון בחלוקת נכסי החייב, בפרט ביחס לנושים החלשים יותר: הנושים הלא-מובטחים. הוא מיועד גם לאזן את הצמצום בהיקף החובות בדין קדימה, דבר שבאופן טבעי יגדיל את מסת נכסי החברה שבעל השעבוד הצף יכול להיפרע ממנה. בכך הופך השעבוד הצף, שוב, למין יציר כלאיים שלא ברור אם הוא ניחן במאפיינים מובהקים של זכות קניינית או שמא בזכות חיובית משודרגת. כאמור לעיל, אחד המאפיינים הבולטים של הזכות הקניינית הוא העדיפות שלה על פני צדדים שלישיים. החוק מקנה עדיפות חלקית לבעל השעבוד הצף,<sup>144</sup> כך שמצד אחד על 75% הוא זכאי לעדיפות, בדומה לשעבוד הקבוע,<sup>145</sup> אך את היתרה הוא יצטרך להיפרע כנושה רגיל לא מובטח, כאילו יש לו רק זכות חיובית ולא בטוחה קניינית.

מצד אחד, נראה כי זוהי גרסה חדשה של שעבוד. מצד שני, חשוב לזכור כי מלכתחילה השעבוד הצף אינו מתיישב עם הקטגוריות והאבחנות המוכרות שבין שעבוד לכלים משפטיים אחרים. למשכון של נכס בדרך כלל נלווית זכות עקיבה, מאפיין של זכויות קנייניות באשר הן, שבאה לידי ביטוי בכך שהחייב אינו רשאי לבצע עסקאות בנכס לאור זכותו העדיפה של בעל המשכון.<sup>146</sup> שעבוד צף מאתגר

140 בדרך כלל הנושה המובטח יהיה מוסד פיננסי כדוגמת בנק, שמסוגל לדרוש ולקבל מעמד עדיף באמצעות רישום שעבוד על נכסי החייב. הבנקים נחשבים לקבוצת נושים מתוחכמת, באשר יש להם היכולת והידע לתמחר סיכונים בצורה טובה יותר ממרבית הנושים האחרים. ראו Jeremy Stein, *Information Production and Capital Allocation: Decentralized vs. Hierarchical Firms*, 57 J. FIN. 181 (2002).

141 קבוצה זו נקראת "non-adjusting creditors". ראו: Lucian A. Bebchuk & Jesse M. Fried, *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, 105 YALE L.J. 857, 881–891 (1996).

142 דברי הסבר להצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו–2016, ה"ח 1027, בעמ' 597.

143 ס' 244 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.

144 לדעה המצדיקה ותומכת בעדיפות חלקית לשעבוד צף בעל תניית הגבלה, ראו האן דיני חדלות פירעון, לעיל ה"ש 130.

145 הוראה נוספת המבחינה בין שעבוד קבוע לשעבוד צף קובעת כי אם אין די בקופת הנשייה על מנת לפרוע את הוצאות ההליך, ייפרעו הוצאות מהנכסים שעליהם חל השעבוד הצף. ראו ס' 233(ג) להצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו–2016, ה"ח 1027.

146 שלום לרנר **שעבוד נכסי חברה** 41–45 (1996). מידת השליטה של בעל השעבוד על הנכסים של החייב נחשבת למבחן הקובע ביחס למהות השעבוד – קבוע או צף. העדר שליטה מסמנת שלא מדובר בשעבוד קבוע. ראו National Westminster Bank plc v. Spectrum Plus Limited, [2005] 41 UKHL.

את הכלל הזה, שכן מעצם מהותו הוא מיועד לכתחילה לחול על מצבת נכסים משתנה. הוא מבוסס על כך שהחייב ימכור את הנכסים המשועבדים המהווים מלאי עסקי במהלך העסקים הרגיל. ייתכן שמכאן גם נובע שיש רציונל באבחון מעמד העדיפות בחדלות פירעון של שעבוד צף לעומת שעבוד קבוע. ממילא השעבוד הצף אינו מתנהל – גם בשגרה שמחוץ לחדלות פירעון – כמו זכות קניינית קלסית. אך על אף האמור לעיל, קשה להתעלם מכך שההיבט החזק ביותר בשעבוד הצף הוא היבט הבטוחה הטמון בו. הנושה משעבד לטובתו את נכסי החייב (העשויים להשתנות בתוך תקופת החוזה) על מנת להבטיח את חוב החייב כלפיו. שעבוד הנכסים לטובת הנושה מטרתו להעניק לנושה יכולת להתמודד עם נסיבות של חדלות פירעון בצורה טובה יותר מאשר לו לא היה רשום לטובתו השעבוד. זוהי המטרה הלכתחילית, האמורה לצאת אל הפועל בקרות הסיכון של חדלות פירעון. יותר משהעקיבה מאפיינת את הזכות הקניינית, העדיפות מאפיינת אותה.<sup>147</sup> הבטוחה מאבדת חלק מהאפקט שלה כאשר בסופו של דבר הנושה נותר עם הזכות לפרוע רק 75% מהחוב כלפיו. זוהי בטוחה מזן חדש, וככזו נדרשת בחינה של משמעותה.

כעת, משבחנו מספר מופעים המבטאים את הטטטוש שבין קניין לחיוב, הפרק הבא יציב במרכז הבמה את השאלה: מדוע בכלל ניתן מעמד עדיף לקניין על פני החיוב? חשיבות התשובה לשאלה זו נעוצה בכך שמתוך הרציונלים הללו יהיה אפשר אולי להבין את ההשפעה האפשרית של המגמה האמורה. לכאורה, מגמה זו חותרת תחתם ותחת אפשרות מימושם. וככל שתלך ותרחק, כך המטרות העומדות ביסוד הכלל הבסיסי המבכר את הקניין על החיוב סופן שלא להתגשם במלואן. הפרק הבא יחל אפוא בסקירת הרציונלים על פי הספרות המשפטית והכלכלית ולאחר מכן ינתח את האופן שבו מידת התממשותם מושפעת מהמגמה שתוארה בפרק זה.

## ה. העדיפות של בעלי זכויות קנייניות: רציונלים ויישום

### 1. רציונלים

מהדיון לעיל ניתן לאבחן שדיני חדלות פירעון, הנשענים במידה רבה על דיני חוזים, דיני חברות ודיני קניין, מאתגרים גם הם את הדינים הללו ומעמתים אותם אל מול מציאות מורכבת ורוויית-שיקולים שונים. התנודות ביחס למקומו הראוי של בעל הזכות הקניינית בהליכי חדלות פירעון משקפות את אחת הסוגיות המרכזיות בתוך דיני חדלות פירעון. על מנת לנסות להבין את ההשפעה של התמורות במעמד הזכות הקניינית בחדלות פירעון, צריך ראשית להבין מה הרציונלים למעמד הקלסי העדיף של המחזיק בזכות זו. ההבחנה הקטגוריאליטית בין זכות קניינית לזכות חיובית מבוססת על הנמקות שונות, והטטטוש המתבטא במשפט בשנים האחרונות מצריך התייחסות אליהן. לכך יוקדש פרק זה.

היווה בסיס להכרעה דומה בישראל: פרק (מחוזי י-ם) 30305-06-17 בעל תפקיד של אלידור מתקני מיון ומחזור בע"מ נ' אלביליה (פורסם בנבו, 18.8.2017).  
147 ראו ויסמן "מושגי יסוד", לעיל ה"ש 24.

הרציונל העומד מאחורי ההכרה המקובלת במעמד העדיף של המחזיק בזכות קניינית על נכסי החייב ריתק חוקרים רבים ונבחן בספרות האקדמית לא פעם. הוצגו לכך תשובות שונות ומגוונות באופיין.<sup>148</sup> למרות הגיוון, ניתן לראות, כפי שיפורט בקצרה להלן, שההנמקות והרציונלים מתמקדים במידה רבה בהשפעה על שוק האשראי. בפרט הם מתמקדים באפשרות של הקטנת העלויות הכרוכות בקבלת האשראי וכן בהשלכה על התנהגותו של החייב.<sup>149</sup> כלומר, העדיפות של הזכות הקניינית נבחנת במידת האפשרות שלה לקדם בעיקר את היעילות בשוק ולצמצם את הסיכונים המוסריים<sup>150</sup> הכרוכים בפעילותו. ההנחה היא ששוק מפותח חייב לאפשר יוזמות ונטילת סיכונים<sup>151</sup> וכי נגישות לאשראי היא תנאי בסיסי בחתירה לכך.<sup>152</sup> במקביל נדרש שאת הסיכונים יפנימו השחקנים המעורבים, אחרת עלולות להיווצר עלויות גבוהות מתועלות, שיפגמו ביכולת להשיא את הרווחים של השחקנים השונים המעורבים. הנשייה המובטחת, נטען, מסייעת בקידומו של שוק הון מפותח יותר, מה שבסופו של דבר יוביל לרווחה כלכלית גדולה יותר במשק בכללותו.<sup>153</sup>

על פי אחת ההצדקות למעמדו העדיף של הנושה בעל הזכות הקניינית, הנשייה המובטחת מאפשרת גם לחייבים מסוכנים לזכות באשראי, שכן נושים מוכנים להעניקו בשל הסיכון המצומצם יחסית המוטל עליהם.<sup>154</sup> יוזמות וניהול עסקים כרוכים באופן טבעי בנטילת סיכונים.<sup>155</sup> לפעמים

148 בגוף המאמר מוזכרים חלק מהטיעונים בנושא זה, אך ישנם מאמרים נוספים העוסקים בכך, למשל: Paul M. Shupack, *Solving the Puzzle of Secured Transactions*, 41 RUTGERS L. REV. 1067 (1988–1989); Steven L. Schwarcz, *The Easy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, 47 DUKE L.J. 425 (1997); David Gray Carlson, *On the Efficiency of Secured Lending*, 80 VA. L. REV. 2179 (1994).

149 לדברים ברוח זו, ראו: עניין פבליקוב, לעיל ה"ש 71, פס' 5 לפסק דינו של השופט מינץ.  
150 סיכון מוסרי, או בלעז: "moral hazard", עשוי להוות גורם משמעותי ביצירה של משברים כלכליים משמעותיים. ראו, למשל: James Dow, *What is Systemic Risk? Moral Hazard, Initial Shocks, and Propagation*, 18 MONETARY AND ECONOMIC STUDIES 1 (2000).

151 Martin A. Carree & A. Roy Thurik, *The Impact of Entrepreneurship on Economic Growth*, in HANDBOOK OF ENTREPRENEURSHIP RESEARCH 437 (2003).

152 על הקשר בין נגישות למימון ושוק הון מפותח לבין פיתוח עסקי וכלכלי, ראו למשל Robert G. King & Ross Levine, *Finance, Entrepreneurship, and Growth*, 32 J. MONETARY ECON. 513 (1993).

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

154 J. Van Horne, *Financial Management and Policy* 536 (3rd ed. 1974); Allen N. Berger & Gregory F. Udell, *Collateral, Loan Quality and Bank Risk*, 25 J. MON. ECON. 21 (1990). על הקשר בין תנאי עסקת האשראי, ובכלל זה גם הדרושה לשעבוד נכסי החייב, לבין המאפיינים של החייב ומידת הסיכון הכרוכה בעסקה, כפי שנתפסת בעיני הבנק, ראו Philip E. Strahan, *Borrower Risk and the Price and Nonprice Terms of Bank Loans* (FRB New York Staff, Working Paper No. 90, 1999) available at [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=192769](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=192769).

155 J. Wiklund, *The Sustainability of the Entrepreneurial Orientation – Performance Relationship*, 24 ENTREPRENEURSHIP THEORY & PRACTICE 37 (1999).

אפילו סיכונים גדולים, אבל כאלה שהם מחויבי המציאות אם רוצים לזכות בסיכוי להצליח. הנשייה המובטחת מאפשרת לחברה לקבל אשראי גם כשמדובר ביוזמה מסוכנת יחסית. הנושה יודע כי אף שהעסק כרוך בסיכון, הסיכון שלו עצמו כמלווה קטן, משום שאם החברה תיכנס לחדלות פירעון, הוא ייפגע בעדיפות על השאר. זה מאפשר לו להזרים אשראי במקום שבו לולא העדיפות המוקנית לו הוא לא היה עושה כן. בסופו של דבר, זה גם מה שמאפשר את התפתחות הכלכלה והמשק.

על פי טיעון אחר שהוצג, הנשייה המובטחת מועילה לחברות, שכן היא מצמצמת את הסיכון של תביעה נזיקית. באמצעות יצירת חובות מובטחים, שכמובן עדיפים על פני נושים נזיקיים, החברה מאותתת לתובעים פוטנציאליים שאין טעם לתבוע אותה. זאת משום שממילא קודמים להם נושים מובטחים בעלי זכות קניינית. הסיכון הקטן יותר של תביעה נזיקית מוביל לכך ששווי החברה עולה.<sup>156</sup> חוקרים אחרים סברו שהנשייה המובטחת מצמצמת את עלויות הפיקוח של הנושים.<sup>157</sup> הסיכון הקטן יותר מאפשר לנושה להפחית את ההוצאות שלו וכך גם להוריד את המחיר החוזי המתבטא בריבית, כמו גם בתנאים חוזיים אחרים. כלומר, בסופו של דבר, נטען ששני הצדדים, הן הנושה והן החייב, יוצאים נשכרים מכך.<sup>158</sup> החייב זוכה לאשראי זול, והנושה אינו זקוק להוציא משאבים ניכרים על פיקוח. הקטנת העלויות האמורה מועילה בסופו של דבר גם מבחינה רוחבית, בניידות של הון ובאפשרות לממן מיזמים ולקדם רעיונות לאו דווקא על בסיס ההון העצמי האישי.<sup>159</sup> הסבר נוסף למעמד הנשייה המובטחת הוא שהנשייה המובטחת מצמצמת את הצורך של הנושים הלא-מובטחים לבחון לעומק<sup>160</sup> את החייב לפני כריתת עסקה עימו, לאור ההנחה שלהם שממילא שיעור הפירעון של התחייבויותיהם יהיה שולי עד אפסי. כך, שוב, מצטמצמות העלויות הכרוכות בעסקה.<sup>161</sup> אחרים דחו את העמדה הזו, אך סברו כי דווקא ההוצאות של הנושים המובטחים בגין

- .James H. Scott, Jr., *Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure*, 32 J. FIN. 1 (1977) 156  
 Thomas H. Jackson & Anthony T. Kronman, *Secured Financing and Priorities among Creditors*, 157  
 88 YALE L.J. 1143 (1979) Jackson & Kronman. טוענים שגם אם המחוקק לא היה מכיר בעדיפות  
 המוחלטת של הנושה המובטח, צדדים היו מגיעים לאותה תוצאה באמצעות חוזים בין הנושים לבין עצמם  
 שבהם הם מכפיפים את זכותם אל זכותו של האחר. כך שהחוק פשוט משקף את ברירת המחודל שצדדים  
 היו בוחרים בה ממילא. אבל ראו ביקורתו של Schwartz שלפיה עלויות העסקה עם הנושים הלא-  
 מובטחים גדלות כתוצאה מההכרה בעדיפותו של הנושה המובטח, שכן הסיכון שלהם גבוה יותר, כך  
 שבסופו של דבר לא ברור אם הנשייה המובטחת באמת מקטינה את העלויות של הצדדים: Alan  
 Schwartz, *The Continuing Puzzle of Secured Debt*, 37 VAND. L. REV. 1051 (1985). אבל ראו  
 Bebachuk & Fried, לעיל ה"ש 141, המציגים ביקורת שלפיה ישנם נושים שכלל אינם מסוגלים לתמחר את  
 הסיכון שהם חשופים אליו במסגרת הקשר שלהם עם החייב, ולכן גם לא יכולים להגיב לסיכון הזה  
 ולשקלל אותו. זאת משום שמדובר בנושים לא-רצוניים, למשל נושים נזיקיים או כאלה שאינם מסתגלים  
 לשינויים (non-adjusting creditors), לאור טבעם ואופיים כנושים קטנים ולא מתוחכמים. לכן הנשייה  
 המובטחת לדעתם עלולה להוביל לאי-יעילות.
- .John Hudson, *The Case Against Secured Lending*, 15 INT'L REV. L. & ECON. 47 (1995) 158  
 159 נינה זלצמן ועופר גרוסקופף "משכון זכותו החוזית של רוכש מקרקעין" **ספר ויסמן** 133, 137-138 (שלום  
 לרנר ודפנה לוינסון-זמיר עורכים, 2002).  
 160 בלעז: "screening".  
 161 Frank H. Buckley, *The Bankruptcy Priority Puzzle*, 72 VA. L. REV. 1393 (1986)

בחינה של החייב יצומצמו בעקבות הנשייה המובטחת.<sup>162</sup> בין אם נקבל את העמדה הראשונה ובין אם נקבל את העמדה השנייה, ההטבה הזו גורמת לכאורה להקטנת עלויות.

הנמקות נוספות התמקדו בהיבט של השפעה חיובית על תהליך קבלת ההחלטות בחברה וצמצום בעיית הנציג שבין בעלי המניות לבין הנושים.<sup>163</sup> הנושים מספקים משאבים כספיים לחברה הנתונה לשליטתם של בעלי המניות והמנהלים שהם מינו. בעלי המניות משמשים למעשה כנציגים השולטים בפועל במשאבים שסיפקו הנושים לחברה. שליטתם המעשית של בעלי המניות על הליכי קבלת ההחלטות בחברה ואחריותם המוגבלת חושפות את הנושים לסיכון שהחברה תפעל באורח ספקולטיבי, אשר יושפע מניגודי האינטרסים בין בעלי המניות לבין הנושים. נושי החברה חשופים אפוא לבעיית נציג: אף שהם מצויים בניגוד אינטרסים מובנה עם בעלי המניות, וכספם ומשאביהם חשופים לסיכון הכרוך בפעילות החברה, דיני החברות מוסרים לצד שכנגד – לבעלי המניות – את עמדת הנציג המקבל החלטות בשם החברה. נטען כי התפקיד של הנשייה המובטחת הוא בהטלת מגבלות על כושר גיוס האשראי של החברה מעבר למה שיעיל.<sup>164</sup> נושים יעדיפו להבטיח את החוב כלפיהם בשעבוד על נכסי החברה, משום שאז הם מקטינים את הסיכון הכרוך באפשרות של כניסה לחדלות פירעון. מצד החברה, האשראי הזה הוא אף זול יותר, לכאורה. מכיוון שכל נושה שמסוגל לדרוש זאת יעשה כן, בסופו של דבר החברה תגיע לרוויה מבחינת האשראי שהיא יכולה לקחת בנוסף, כי לא ייוותרו לה נכסים להבטחת פירעון החובות העתידיים. כך נוצרת מגבלה פנימית המסייעת לשרת את החברה ואת הנושים ומונעת מהם נטילת סיכונים לא מחושבים ולא יעילים, שכן נשמר קשר בין היקף חובות החברה להיקף נכסיה ויכולת מימושם בפירוק.

אחרים סברו כי הנשייה המובטחת מסייעת בכך שהיא מעודדת את החברות להימנע מבחירה בפרויקטים מסוכנים, שעלולים להוריד את שווי החברה, שכן בתנאי השעבוד מוטלות מגבלות על יכולתו של החייב להמיר את נכסי החברה בנכסים פחות־ערך.<sup>165</sup> בדומה לכך, היא גם מגבילה את יכולת החברה להעביר ערך לגורמי פנים, כגון בעלי מניות או מנהלים.

ממגוון הרציונלים שהובאו לעיל ניתן להבין שהנושא אכן העסיק ומעסיק רבות את הספרות המשפטית והכלכלית. נוסף לכך, ברור שאין הנמקה אחת משכנעת וחד־משמעית למעמד הנושה המובטח, הקנייני. יש הנמקות שונות המיועדות להראות כיצד הנשייה המובטחת מצליחה לקדם את הכלכלה, את ניהול העסקים בצורה יעילה, באמצעות מתן אשראי זול ונגיש יותר ובאמצעות פיקוח

162. George G. Triantis, *Secured Debt Under Conditions of Imperfect Information*, 21 J. LEGAL. STUD. 225, 251 (1992) בעמ' 245–246 Triantis טוען טענה אחרת שלפיה היתרון בנשייה המובטחת הוא באכיפה הזולה יותר של הזכות, משום שהנושה לא צריך להגיש תביעה כנגד החייב על מנת לאכוף את זכותו, אלא יכול פשוט לממש את הנכס.

163. על בעיית נציג זו, ראו זוהר גושן "בעיית-הנציג" כתיאוריה מאחדת לדיני תאגידים" **ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקציה – חיבורי משפט** 239 (אהרן ברק, נפתלי ליפשיץ, אוריאל פרוקציה ומרדכי ראבילו עורכים, 1996).

164. אירית חביב־סגל "דיני השעבודים במימון הפירמה" **עיוני משפט** טו 83 (1990).

165. lifford W. Smith & Jerold B. Warner, *On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants*, 7 J. FIN. ECON. 117, 127–128 (1979). הנמקה זו רלוונטית לשעבודים ספציפיים המוטלים על נכס מסוים. וראו גם יהושע ויסמן "העתקת משכון לנכס חלופי שלא בהסכמת הנושה" **מחקרי משפט** כד 427 (2008).

אפקטיבי יותר על התנהגות החייב. השאלה שיעסוק בה החלק הבא היא: האם ועד כמה הרציונלים שהובאו פה מקודמים, או שמא נפגעים, כתוצאה ממגמת הטשטוש שבין קניין לחיוב.

## 2. יישום

נשאלת השאלה, האם ועד כמה המגמה שתוארה בפרק הקודם, שבה העוצמה של הזכות הקניינית מעומעמת ביחס לתפישה הקלסית המקורית, תוביל לפגיעה ביעילות? אותה יעילות שלכאורה הייתה אמורה להיות מקודמת באמצעות העדיפות המוחלטת של זכות זו<sup>166</sup> מבחינה זו ראוי אולי להפריד בין הדיון בנוגע לשעבודים (צפים או קבועים) לבין הדיון בנוגע לתניית שימור בעלות. בעוד ששעבודים הם סוג של בטוחה שמיוחסת בדרך כלל לנושים מתוחכמים וגדולים, דוגמת בנקים, תניית שימור בעלות היא כלי משפטי שמיוחס ברגיל דווקא לספקים, נושים שלרוב נחשבים לקטנים יותר ופחות מתוחכמים במידה רבה. הרציונלים שנבחנו לא בהכרח יתאימו באותה מידה לנושים משני הסוגים הללו. כך, למשל, אף מחקר לא הראה שספקים מסרבים למכור את הסחורה שלהם באשראי או שהם משנים את התנאים בעקבות הלכת קולומבו. למעשה, נראה היה כי שום דבר בהתנהלות שלהם אינו משתנה כתוצאה מהקביעה כי התניה כפופה להוראות חוק המשכון, ולכן אינה תקפה אם לא נרשמה כדין.<sup>167</sup> אם כן, האם באמת ניתן לומר שהתמחור של העסקה משתנה כתוצאה מאי-הכרה בתקפות התניה? אין לנו אינדיקציה לכך.

בדומה לכך, לא סביר שספקים הם הגורם היעיל ביותר לפקח על החייב, ובכך לצמצם את אפשרותו לפעול באופן לא מיטבי, תוך החצנת עלויות על צדדים שלישיים. אכן, תניית שימור הבעלות מסייעת לכאורה בצמצום עלויות הפיקוח של הספק. אם היינו נצמדים אל הטקסט החוזי כלשונו, היינו מפרשים שהתניה מביאה אותו למצב שבו או שהוא מקבל את הכסף שמגיע לו בעבור הסחורה או שהוא מקבל את הסחורה עצמה. הסיכונים הכרוכים בעסקה מבחינתו הם אפוא מזעריים, קטנים אף מהסיכונים המוטלים על נושה בעל שעבוד קבוע. זאת משום שבעל המשכון לא בהכרח יכול לצפות בצורה אמינה את שווי הנכס בעת מימושו לאחר כניסה להליך חדלות פירעון. הוא יכול להעריך, אך אין ודאות בעניין זה, שכן הפדיון מהמימוש תלוי במשתנים כאלה ואחרים. למשל, בשאלה מה מצב החייב בעת המימוש ועד כמה המימוש יהיה דחוף ואולי לא יאפשר השאת ערך הנכס הממושכן. לעומת זאת, עם אכיפת תניית שימור בעלות כלשונה, הספק יקבל את הנכס עצמו *as is*. בניגוד לבנק (כדוגמה לבעל משכון), הוא עוסק במהלך העסקים הרגיל בממכר של טובין מסוגם של הנכסים שעליהם חלה תניית שימור הבעלות מלכתחילה. הוא מסוגל למכור את הנכסים האלה באופן די טבעי ולהזרים אותם לכיוון עסקאות אחרות עם קמעונאים אחרים. הבנק אינו מומחה במימוש של נכסים מסוג כזה או אחר, אלא במתן אשראי. המימוש אינו משתלב עם העסקים הרגילים והשגרתיים שלו, ולכן מכביד יותר על פעילותו מבחינה זו.

166 (אין תיאוריה אחת משכנעת שנותנת תשובה לשאלה למה חברה תאפשר יצירת חוב מובטח על נכסיה ובמקרה אחר לא, וגם אין דרך לחזות אם במקרה מסוים יצירה של חוב מובטח תהיה יעילה או לא) *Robert E. Scott, Truth About Secured Financing*, 82 CORNELL L. REV. 1436 (1997).

167 לרנר "עשור להלכת קולומבו", לעיל ה"ש 106.

מעבר לכל האמור לעיל, חשוב לשים לב לדבר נוסף. הלכת ויטה פרי גליל הופכת את הרציונל של צמצום עלויות הפיקוח לרציונל לא רלוונטי במקרה של תניות שימור בעלות, משום שעל פי פסיקה זו, על מנת שלתניה יהיה תוקף, הספק צריך להראות שמדובר בשימור בעלות אמיתי. כלומר, הוא צריך להפעיל וליישם מנגנונים שמעידים על שימור הבעלות שלו במובחן מבטוחה בלבד.<sup>168</sup> יתרה מכך, בניגוד לבנק שפעמים רבות מנהל מול החייב קשרים נוספים שדרכם הוא יכול לעקוב אחר מצבו הפיננסי של החייב לאורך זמן ובקלות, לספק אין בדרך כלל אמצעים פשוטים לעשות כן. ספק הרוצה להפגין את בעלותו יצטרך אפוא לספוג עלויות שונות הכרוכות בפיקוח לשם הפגנת בעלותו בטובין. כך למעשה עלויות הפיקוח נכנסות בדלת האחורית, אך דווקא בידי גורם שאין לו את הכלים ואת המיומנות לעשות כן. רציונל מרכזי של הכרה בעדיפותה של הזכות הקניינית נראה, אם כן, לא רלוונטי בהקשר זה. עלויות הפיקוח עלולות לגדול, ולא לקטון, שכן לולא הוכחת קיומן, הספק כלל לא יוכל לזכות בעדיפות.

ודוק: ייתכן שיש רציונלים משכנעים אחרים להכרה בתניה, אך הם לא בהכרח נובעים מניתוח כלכלי. ייתכן שיש להעדיף את הספק למרות ועל אף האמור לעיל, משיקולים של צדק חלוקתי, למשל. לבנק יש כיס עמוק ויכולת ספיגת נזקים גבוהה יחסית, בוודאי בהשוואה לספק. אין סכנה אמיתית שבגלל חייב אחד שנקלע להליך חדלות פירעון הבנק ייקלע אף הוא להליך כזה או שעסקיו יתדרדרו במידה רבה. לעומת זאת, נטען כי לעיתים קרובות חייבים חדלי פירעון מגלגלים אחריהם קריסות כלכליות של נושים קטנים, כדוגמת ספקים. לנושים כאלה פעמים רבות אין את היכולת לספוג עלויות מסוג זה מבלי להיפגע בצורה קשה. דווקא היכולת המוגבלת יותר של הספק לתמחר את העלויות והסיכונים הכרוכים בעסקה ולפקח על החייב בעילות עשויה להוביל אותנו למסקנה כי יש להגן עליו באמצעות קביעת עדיפותו בדין. בניתוח שלי אני מתמקדת בהנמקות הנובעות מהמשמעות הכלכלית, בהתחשב ברציונלים בספרות להכרה בעדיפות הנשייה המובטחת, שאף הם כלכליים בעיקרם.

כלל המגמות שנבחנו רלוונטיות לבנקים ולנושים פיננסיים גדולים בצורה רבה הרבה יותר מאשר לגבי אחרים. נושים אלה בדרך כלל מסוגלים לתמחר סיכונים בצורה טובה יותר ולהטמיע אותם במערך השיקולים שלהם בצורה אופטימאלית יותר.<sup>169</sup> הניתוח בפרק הקודם הראה שבנקים מוגבלים יותר במימוש הנכסים המשועבדים לטובתם גם בפירוק, וכן שלאור כניסתו הצפויה לתוקף של חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, החוב כלפיהם כבעל שעבוד צף לא ייפרע במלואו אלא חלקו יועבר לנושים הלא-מובטחים. העובדה שהבנק נושה מתוחכם יותר מובילה לכך שסביר להניח שהשינויים הללו ישפיעו בצורה מסוימת על תנאי החוזה עימם ועל האופן שבו הם קובעים למי להעניק אשראי ובאיזה היקף. ועוד: הבנק מושפע לא רק ממימוש נכסים משועבדים או מהעדיפות של בעל השעבוד

168 בהקשר קרוב דיון על מנגנונים כאמור שעשויים להשפיע על סיווגה של עסקת איגוח, כמכר או כמשכון: דב סולומון "מעמד הנושים בעסקת איגוח – שאלה של סיווג" **מחקרי משפט** כה 361, 405–409 (2009).

169 Ross Levine, *The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth*, 30 J. MONEY, CREDIT, AND BANK 596 (1998) מראה כי במדינות המדגישות את זכויות הנושים ואשר יש בהן אכיפה מדוקדקת של תנאים חוזיים, המערכת הבנקאית מפותחת יותר וישנה קורלציה בין התפתחות המערכת הבנקאית לצמיחה. כאשר קיימת מדיניות של הגנה קפדנית על זכויות נושים, בנקים ייטו להפחית את הריבית ולאפשר טווח זמן ארוך יותר עד לפירעון מלא. ראו Jun Kian & Philip E. Strahan, *How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans*, 62 J. FIN. 280 (2007).



הצף. ככל שתניית שימור בעלות מוכרת יותר אוטומטית יותר ורחבה יותר, כך מי שנפגע מזה בצורה ישירה יותר אלה הם גם הבנקים, שכן על המלאי העסקי חל בדרך כלל שעבוד צף. ככל שתניית שימור הבעלות תקפה, כך השעבוד לא 'יתפוס' את אותו מלאי, שכן הוא לא ייחשב לחלק ממצבת נכסי החייב.

מרבית ההצדקות של העדיפות של הנשייה המבוטחת רלוונטיות כאשר מביאים בחשבון את הנושה הפיננסי כנושה החזק יותר. נושה זה מסוגל לדרוש ולקבל זכות קניינית בנכסי החייב, בעל מעמד טוב יותר מבחינת פיקוח, ומסוגל לתמחר עלויות ולכן לכאורה להויל את עלויות האשראי מבחינת חייבים. זאת לעומת נושים אחרים שיש להם זכות קניינית בנכס, כדוגמת ספקים שיש לטובתם תניית שימור בעלות או נושים בעלי זכות עיכובן למשל,<sup>170</sup> שלא בהכרח מסוגלים למנף את העדיפות שלהם לטובת תועלת כלכלית מצרפית. לכן כאשר מנסים להעריך מה תהיה ההשפעה הכלכלית של טשטוש הגבולות בין קניין לחיוב, קריטי להביא בחשבון את האבחנה בין הנושים מבחינה זו. ביחס לנושים מסוימים ייתכן שלא תהיה כל השפעה,<sup>171</sup> בעוד שביחס לאחרים – בהחלט תהיה או לכל הפחות עשויה להיות. אך לצד האמור לעיל בדבר היכולת של הבנק להועיל כאשר הוא זוכה למעמד עדיף ביחס לנושים אחרים, חשוב לזכור כי ההשפעה שלו, דווקא לאור הדומיננטיות שהוא מאופיין בה, עשויה להיות מלווה באפקטים שליליים מבחינה כלכלית.<sup>172</sup> בנק יכול להחצין עלויות בצורה פשוטה הרבה יותר ולפגוע ביכולת של נושים אחרים להיפרע מנכסי החייב. ראשית, יש לו מערך ייעוץ מספיק נרחב בשביל לתמרן במידת מה את הנתונים, כך שהוא יוכל להיפרע במידה רבה יותר מנושים שאמורים להגיע אחריו. זאת בפרט משום שלעיתים קרובות בעל התפקיד מטעם נושה בעל שעבוד צף – כונס הנכסים – הוא בעל התפקיד הראשון שמתמנה וממפה את הוצאות מימוש הנכסים.<sup>173</sup> שנית, ניגודי האינטרסים בין הבנק לבין יתר הנושים עלולים להוביל לסיכונים מוסריים נוספים. לבנק יש כיס עמוק ואורך נשימה יותר מנושים אחרים, ולכן ברגע שהמעמד שלו כנושה מובטח העדיף על היתר מוגן, יקטן האינטרס שלו לפעול ביעילות ובזריזות לטובת הנושים האחרים. מבחינת יתר הנושים, פירעון מוקדם ככל האפשר של החובות כלפיהם עשוי להיות ההבדל בין הישרדות כלכלית לבין קריסה. חשש נוסף הוא ממקרים שבהם הבנק עלול לדחוף לפירוק של החברה, למרות שהמשך הפעלתה כעסק חי יועיל לנושים האחרים. חשש זה עולה בנסיבות שלו אין צורך בהשאת הערך של נכסי החברה, שכן החוב כלפיו יכוסה באמצעות מימוש הנכסים המשוועבדים.<sup>174</sup> שלישית, גם בשלב ה-*ex ante*, לפני הכניסה להליך, ייתכן שהמעמד העדיף של הבנק לא יוביל לתוצאות המצופות. הפיקוח של הבנק עלול להיות לא מיטבי, כיוון שהוא נסמך על נכסי החייב ואין לו צורך או דחיפות גדולה לוודא שמאגרי המזומנים של החייב אינם הולכים ומתפוגגים.<sup>175</sup> מי שישפוג את הנזק מכך בסופו של דבר לא יהיה הוא, אלא הנושים האחרים.

170 Minnes, לעיל ה"ש 109.

171 גם נושים בעלי מעמד עדיף עשויים להיות מאופיינים בחוסר יכולת להתמודד עם שינויים ולתמחרם בצורה יעילה (או בכלל). ראו על נושים אלה Bebehuk & Fried, לעיל ה"ש 141.

172 Edward J. Janger, *The Logic and Limits of Liens*, 2015 U. ILL. L. REV. 589 (2017).

173 Franks & Sussman, לעיל ה"ש 139.

174 Baird & Jackson, לעיל ה"ש 27, בעמ' 106–107.

175 Triantis, לעיל ה"ש 162, בעמ' 244.

לכך יש להוסיף את המאפיינים של השוק הישראלי, שבו אנו עוסקים. שוק הבנקאות הישראלי הוא שוק שמאופיין בריכוזיות גבוהה ובתחרותיות מעטה.<sup>176</sup> ניתן לומר שההנחה שלפיה הנשייה המובטחת תקטין את עלויות האשראי ובכך תשפיע לטובה על העלויות *ex ante* לחייבים עלולה להתברר ככזו שאינה לגמרי רלוונטית במציאות הישראלית. בשוק הישראלי ייתכן שהבנקים יפעלו יותר כמו שחקנים בשוק מונופוליסטי (או בעל מבנה של דואופול כמו בישראל), ולכן ימשיכו לדרוש – ולקבל – ריביות גבוהות יותר על האשראי שהם מספקים ותנאים משודרגים כמלווים.<sup>177</sup> הבנקים בישראל נחשבים אומנם ליציבים וצלחו את המשבר העולמי האחרון בצורה טובה,<sup>178</sup> אך מגד הם סובלים מרמת יעילות נמוכה ומכך שהם נוטלים פחות סיכונים.<sup>179</sup> ודוק: העובדה שבנקים ישראלים נוטים לקחת פחות סיכונים עשויה להוביל לכך שהעלאת החשיפה והסיכון של הבנקים כמתבטאת במעמד הנושה בעל הזכות הקניינית תוביל להקשחת תנאים ללוויים ולהעלאת ריביות. הבנקים, כשונאי סיכון, ירצו להמשיך במדיניות אשראי שמרנית, ולכן הפגיעה במעמדם תתורגם ככל הנראה לכך שהאשראי ינתן פחות בקלות. בכך מטרה מרכזית בקביעת מעמדה העדיף של הזכות הקניינית – הקטנת עלויות האשראי – תיפגע. לסיכום נקודה זו: ייתכן שבניגוד לשוק תחרותי, לא נראה בשוק האשראי הישראלי תוצאות מקוות בשל המעמד העדיף של המלווים בעלי הזכות הקניינית. העדיפות לא תתורגם בהכרח להוזלה רבה כפי שהייתה יכולה להיות. אך בד בבד לפגיעה במעמד הבנקים עשויה להיות אפקט שלילי רב יותר.

הדין שלעיל מפגין במידה רבה את המורכבות של הנושא שבו אנו עוסקים. לכל שינוי במעמד הנושה בעל הזכות הקניינית עשויה להיות השלכה על התנהגות הצדדים והיעילות של השוק. אם נפנה קונקרטי לטענות שהודגמו במהלך המאמר, נראה כי הסוגיה הראשונה שבה נדונה הלכת לוי שיכון ובינוי יכולה להיחשב לקלה יותר. ניתן לטעון כי עיכובו של הנושה המובטח מלממש את הנכס אינו מהווה פגיעה מהותית בזכותו הקניינית. למעשה, העדיפות, שהיא היא המאפיין החשוב של זכותו הקניינית, נותרת בעינה, שכן החובות כלפיו ייפרעו בקדימות על פני נושים אחרים של החייב. המימוש שמאפשר סעיף 20(ב) לפקודת פשיטת הרגל עוסק באופן השגת העדיפות, ולא בעדיפות עצמה. כך שגם המגבלות שהוטלו על המימוש אינן מצמצמות את זכותו הקניינית, אלא רק משהות את הוצאתה מן הכוח אל הפועל.<sup>180</sup> אכן, טיעון זה בעל רצינות משכנע, בפרט כאשר מביאים בחשבון את העדיפות המוחלטת של הנושה המובטח החלה גם בדין האמריקאי, על אף עיכוב ההליכים המוטל עליו בכלל הליכי חדלות פירעון.<sup>181</sup> פשיטא כי ניתן ליצור מסגרת משפטית המכירה בעדיפות המהותית

176 RUTH PLATO-SHENAR, BANKING REGULATION IN ISRAEL 45–51 (2016).

177 דוד רוטנברג "התחרותיות בענף הבנקאות: היבטים תיאורטיים וראיות אמפיריות מישראל ומחור" **הרבעון לכלכלה** 55, 213 (2007).

178 מתן צורי "הבנקים בישראל יציבים אך לא יעילים" **Ynet** (18.3.2016) [www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-4780179,00.html](http://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-4780179,00.html)

179 מיכאל רוכוורגר "הבנקים בישראל פחות יעילים ורווחיים מהבנקים בעולם" **The Marker** (29.5.2018) [www.themarket.com/markets/1.6132729](http://www.themarket.com/markets/1.6132729)

180 דוד האן "שעבוד כ'קניין'" **ספר ויסמן** 43, 44–73 (שלום לרנר ודפנה לוינסון-זמיר עורכים, 2002).

181 לכללים בנוגע לעיכוב ההליכים על פי הדין האמריקאי, ראו Bankruptcy Code, 11 U.S.C § 362(a)(4); (1988) (5). העדיפות של הנושה המובטח, בעל הזכות הקניינית, אינה כתובה במפורש בקוד האמריקאי, אבל היא הנחת מוצא של כל דיון בנושא ומהווה את אחד מהיסודות של דיני החלוקה; Long v. Bullard;

החלוקתית של בעל זכות קניינית, במשולב עם מגבלה טכנית כזו או אחרת על אפשרותו לממש את זכותו כרצונו. נוסף לכך, וחשוב לא פחות, הרציונלים בפסיקה לכפיפה מסוימת של הליכי המימוש על ידי הנושה המובטח לבית המשפט שלפירוק נדמים כמשכנעים. כאשר הנושה המובטח מובטח-ביתר הוא בעצם מופקד על מימוש של נכסים שערכם הכלכלי בחלקו לא שייך לו אלא לנושים אחרים של החייב, ולכן לגיטימי לפקח על האופן שבו הוא מממש את הערכים הללו. הוא כבר לא פועל לטובת עצמו בלבד, אלא לטובת כלל הנושים מתוקף המציאות שנוצרה. הביטוי לכך במישור המשפטי נדמה כמתבקש מאליו.

ובכל זאת, חשוב לזכור כי יש כאן היבט של חוסר ודאות מובנה. בעל משכון לא בהכרח יכול לתמחר בצורה טובה את המשמעויות של ההסדר המשפטי, כפי שקבע בית המשפט וכעת גם חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי. לא בהכרח א־פירורית יש לו דרך לחזות אם שווי הנכס יהיה גבוה או נמוך בהשוואה לגובה החוב בנסיבות עתידיות אפשריות של חדלות פירעון. הדברים הללו הרי נזילים ומשתנים במהלך חיי העסקה. לו זו אף זו. לאור העובדה שלמימוש העצמאי (ופוטנציאלית – המהיר יותר) יש משמעות כלכלית ברורה,<sup>182</sup> ברי כי לזמינותו תהיה השפעה על תמחור העסקה. העובדה כי כרגע אין כלל חד־משמעי שאפשר להסיק ממנו על הסיכונים הנלווים לעסקה ex ante עלולה, לפיכך, להשפיע בצורה שלילית על שוק האשראי.

בניגוד לגישה האמריקאית, המחילה על הנושה המובטח את צו עיכוב ההליכים בצורה גורפת, הגישה הישראלית, כפי שמתבטאת בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, נותרת עמומה מבחינת הנושה המובטח. היא אומנם מיטיבה עימו ביחס לתחולת הצו בהליכים לחיסול התאגיד, אך לא דווקא בצורה שתאפשר השגת ודאות ויכולת קבלת החלטות יעילה. גם כאן, זכותו של הנושה המובטח תיקבע בהתאם לאומדן שוויו של הנכס המובטח באותו מועד בהשוואה לגובה החוב, כאשר לא בהכרח יהיה ניתן לחזות זאת מראש בצורה אפקטיבית. נוסף לכך, מידת ההשפעה של הנושה המובטח על מימוש הנכסים במקרה כזה תפחת לעומת המצב המשפטי החל כיום, שבו בכל אופן יש לו לפחות נציג המגן על האינטרסים שלו לעניין המימוש. השילוב בין חוסר הודאות לבין ההגנה הפחותה יותר על הנושה המובטח מוביל לשאלה אם לא היה עדיף לאמץ את הגישה האמריקאית, שמותרת פחות פתח לספקולציות ומנתקת את הקשר בין העדיפות המוחלטת של בעל הזכות הקניינית לבין א־תחולת צו עיכוב/הקפאת הליכים בהליכי חדלות פירעון. בכל אופן, מה שברור הוא שההסדר המוצע עשוי להראות כשבר נוסף במעמד העדיף של הזכות הקניינית בנסיבות של חדלות פירעון, ביכולת לשלוט עליה ולהחליט על גורלה ובתוקף שלה כלפי כולי עלמא. כולי עלמא לכאורה אמור לכלול גם את הנאמן ואת יתרת נושי החייב. משום שמדובר בנושים מובטחים שהם בדרך כלל נושים פיננסיים גדולים, עשויה להיות לכך השפעה לא אידיאלית על שוק האשראי ועל זמינות ומחיר האשראי ללווים עסקיים ואחרים.

הסוגיה השנייה שבה עסק המאמר הייתה תוקפה של תניית שימור בעלות בחדלות פירעון. כפי שהוסבר לעיל, טענתה היא כי אם בוחנים את הרציונלים של ההכרה בעדיפות של בעל הזכות הקניינית

117 U.S. 617 (1886). אפשר להבין את המעמד העדיף של הנושה המובטח מההגנה ההולמת המוענקת לו בדין; Bebhuk & Fried; Bankruptcy Code, 11 U.S.C § 361 (1988), לעיל ה"ש 141. הצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו–2016, ה"ח 1027, פס' ג', בעמ' 653.

בהליכי חדלות פירעון, ובהתחשב באופן שבו בית המשפט כיום מפרש את התניות הללו על פי הלכת ויטה פרי גליל, אין הצדקה כלכלית משכנעת להמשך ההכרה בתניות הללו. הן ככל הנראה אינן מצמצמות עלויות אשראי ex ante, בהתחשב באופיים של הספקים שמשמשים בהן בחוזהם ובהתחשב במחקרים קודמים בתחום. הן ככל הנראה גם אינן מצמצמות את עלויות הפיקוח על החייב ואינן תורמות ליעילות גם מבחינה זו. דווקא הכרה בתקפותן תאפשר לספקים להעלים עין ולא לטרוח לבדוק את מצבו של החייב באופן שגרתי, משום שהנכסים הללו אפילו לא זקוקים להליכים של מימוש (שבעצמם עשויים להיות יקרים), אלא פשוט להשבה בעין. לכך מתווספת ההנמקה שלפיה במקרים רבים אין יכולת להשפיע על הליכי חלוקה באמצעות תניה חוזית בלבד. בשעבודים נדרש, ככלל, רישום במרשם המתאים או הפקדה של הנכס בידי הנושה. בעיכבון נדרשת חזקה של הנכס בידי הנושה. בתניית שימור בעלות אף אחד מהשניים לא נדרש. כך שמדובר בתניה חוזית פשוטה שמצליחה לשדרג את מעמדו של הספק, וכאשר אין תימוכין כלכליים להכרה בה, נשאלת השאלה מדוע הוא יזכה ביתרון שאחרים אינם זוכים לו.<sup>183</sup>

הסוגיה השלישית שנבחנה במאמר עסקה בשינוי היקף הבטוחה של נושה בעל שעבוד צף. כאן, בניגוד לסוגיה הראשונה, מדובר בלב ליבה של הזכות הקניינית – עדיפות. מכיוון שמי שמשמש בבטוחה מסוג זה הוא בדרך כלל מוסד פיננסי גדול, המשמעויות של השינוי צריכות לבוא בחשבון. ייתכן בהחלט שהריבית תעלה, שתנאים אחרים בעסקת האשראי יוקשחו לחייבים, שנושה כאמור ישעבד נכסים בהיקף גדול הרבה יותר מהחוב כלפיו, על מנת שגם לאחר הפחתת ה-25% משווי הנכסים יוכל החוב כלפיו להיפרע במלואו. ייתכן שהפיקוח מצד הנושה יהיה הדוק יותר, דבר שעשויים להיות לו בהחלט יתרונות, אבל הוא גם יוביל לייקור העסקה מבחינת הצדדים. נראה כי המחוקק בוחן בעיקר את המשמעויות החלוקתיות של ההסדר המוצע – וזה לגיטימי. אך יש לשים לב למשמעויות הכלכליות שלה, שאינן בהכרח שוליות, וחשוב מאוד להביא אותן בחשבון. נשאלת השאלה אם היה עדיף לבחור בדרך אחרת, שאינה פוגעת במהות של הזכות הקניינית – בהיבט העדיפות – אלא מצמצמת יתרונות אחרים הנלווים לזכות זו, כפי שנעשה ביחס להקפאת ההליכים שחלה על נושים מובטחים ולא מובטחים במקביל. ניתן לחשוב, למשל, על הגבלות מבחינת מינוי של כונס נכסים בשעה שהחברה נכנסת להליך חדלות פירעון, על מנת שבעל התפקיד שממונה יפעל לטובת האינטרסים של כלל הנושים בחברה או על הטלת חובות פיקוח ומעורבות גדולה יותר מצד בעל השעבוד הצף בעת שהחברה עדיין פועלת ומתפקדת.<sup>184</sup>

183 יודגש, כי ניתן לטעון לנימוקים שאינם כלכליים המצדיקים עדיפות זו. אך מאמר זה מתמקד כאמור בניתוח כלכלי.

184 כלומר, להפוך את הנושה בעל השעבוד הצף למעין שומר־סף. ניתן להשוות זאת למגמה של הטלת חובות רגולטוריות על משקיעים מוסדיים. ראו: הוועדה לבחינת הצעדים הדרושים להגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל "דו"ח הוועדה" (2008) [www.entropy-frs.co.il/wp-content/uploads/2013/06/Hamdani.pdf](http://www.entropy-frs.co.il/wp-content/uploads/2013/06/Hamdani.pdf). ראו סקירה (די עדכנית) ב: רשות ניירות ערך **נייר עבודה: הצבעות באסיפות כלליות של חברות – דפוסי ההצבעות של הגופים המוסדיים אל מול המלצות ייעוץ הפרוקסי** 19–18 (2011) [www.isa.gov.il/GeneralResearch/179/Documents/IsaFile\\_7991.pdf](http://www.isa.gov.il/GeneralResearch/179/Documents/IsaFile_7991.pdf); ראו גם דב סולומון "אדישות רציונלית של בעלי מניות: כיצד לעורר את ציבור המשקיעים מתרמתו?" **עיוני משפט** לט 317, 350–339 (2016).

הערה אחרונה לסיום. לכאורה, סדרי החלוקה בחדלות פירעון ברורים ומובחנים. הם מפרידים בין קבוצות נשייה שונות, בהתבסס על קריטריונים הנוגעים לאופן יצירת הזכות ולטבעה. קבוצת החובות שבדין קדימה ייחודית מבחינה זו, שמדובר בנושים בעלי מאפיינים מאוד מסוימים – עובדים, רשויות מס וכיוצ"ב. מסיבות שונות, שחלקן קשורות קשר הדוק בצדק חלוקתי, נושים אלה קיבלו תערוף על פני קבוצת הנושים הלא-מובטחים. הנושים המובטחים והנושים הלא-מובטחים הם קבוצות שזהות הנושה ומאפייניו המסוימים לא ממש משחקים בהן תפקיד. כל אחד יכול להיחשב לנושה מובטח אם הוא עומד בקריטריונים הקבועים בחוק. על פניו, בקבוצת אלה שיקולים של צדק חלוקתי אמורים לשחק פחות תפקיד. נשאלת השאלה אם זה המקום הנכון להעצים נושה חלש ביחס לאחרים או להחליש נושה חזק. בסופה של מגמת הטשטוש המתוארת, לא יהיה לסדרי החלוקה – בטח לא אלה הקוגנטיים הקיימים כיום – את אותה משמעות ואת אותה יכולת לתת לצדדים מידע המאפשר לצפות סיכונים.

## 1. סיכום

במהלך המאמר הראיתי כי ישנה מגמה של טשטוש העדיפות של קניין על חיוב בנסיבות של חדלות פירעון, וזאת באמצעות הצבעה על שלוש סוגיות שבהן חלים שינויים המבטאים זאת. לא מדובר בהכרח בסוגיות היחידות שניתן להצביע עליהן, אבל בעיניי, שלושתן מעניינות ומהוות בסיס טוב לדיון בנושא. מגמה זו נותחה על רקע כתיבה קודמת ביחס לעדיפות המוחלטת של הנשייה המובטחת בהליכי חדלות פירעון על מנת לבחון מה עשויות להיות ההשלכות הכלכליות של המגמה המצטיירת. הניתוח שלעיל הראה שיש צדדים לכאן ולכאן, ושלמעשה נשייה מובטחת ובעלים של זכויות קנייניות עשויים להיות מאופיינים בסוגים שונים של שחקנים, וכתוצאה מכך גם בתוצאות כלכליות מגוונות ואף בלתי-צפויות.<sup>185</sup> במקרים מסוימים, ייתכן שמתן עדיפות יוביל ליעילות כלכלית גדולה יותר, לעומת מקרים אחרים שבהם זה לא בהכרח יקרה בסבירות דומה. ראוי שקובעי מדיניות – הן מחוקקים והן שופטים – יביאו בחשבון את המשמעויות הללו במערך השיקולים העומד בפניהם בעת הכרעה קונקרטית או רחבה.

הדיון שלעיל גם עשוי להוביל לטענה שייתכן שיש לחשוב מחדש על ההפרדה הקונספטואלית והנורמטיבית בין זכות קניינית לזכות חיובית. ייתכן שהיא אינה מתאימה לעולם מתקדם, מודרני, שבו ישנם סוגים רבים של עסקאות, שמהם נובעים סוגים רבים של מערכות יחסים, שבו השוק מפתח עוד ועוד כלים ומכשירים פיננסיים על מנת להתמודד עם סיכונים. אולי הבינאריות הזו אינה במקומה כבר, בפרט בנסיבות של חדלות פירעון, שבהן כל הקשרים הללו הופכים להיות פקעת של ניגודי עניינים. לכן לא צריך בהכרח לבחון על פי ההתוויה של הזכות: חיובית או קניינית, אלא על פי ההשלכות שלה והאופן שבו היא תשפיע על התכליות של דיני חדלות פירעון<sup>186</sup> ושל המשפט בכלל.<sup>187</sup>

185 אכן, כבר כתבו בעבר חוקרים שונים כי אין באמת יכולת להצדיק או להפריך בצורה ברורה ומוחלטת את המעמד העדיף של הנושה המובטח. ראו Harris & Mooney, לעיל ה"ש 21, בעמ' 2035–2036.

186 על תכליות דיני חדלות פירעון ראו אירית חביב-סגל "המטרות של דיני הפירוק והשיקום: שחרור נכסי החברה מהתחייבויות לא יעילות" משפט ועסקים ב 249 (2005).

187 עניין ויטה פרי גליל, לעיל ה"ש 118, לפסק דינו של השופט עמית.

בעיה מרכזית בגישה מעין זו היא בעיית חוסר ודאות וחוסר קוהרנטיות. תופעות שתמיד בעייתיות במשפט, אבל הן הופכות להיות חריפות אף יותר כאשר מדובר במשפט המסחרי, שבו צדדים מעדיפים מערכת משפטית שמאפשרת תכנון סיכונים מראש. הודאות נתפסת כהיבט חשוב של דיני קניין וכללי התחרות הקבועים בו,<sup>188</sup> שחלים גם בנסיבות של חדלות פירעון. פגיעה בה צריכה להיעשות בכובד ראש. לכן נסיגה מהדיכוטומיה המקובלת בין קניין לחיוב ראוי שתעשה תוך שקילת כל ההשלכות הנלוות לכך, ועל ידי מדיניות משפטית – רצוי כזו המובלת על ידי המחוקק – שניתן לצפות את תוצאותיה על ידי הצדדים המעורבים.

188 ע"א 2643/97 גנו נ' בריטיש וקולוניאל חברה בע"מ, פ"ד נז(2) 385, פס' 7 לפסק דינה של השופטת שטרסברג-כהן, וכן פסק דינו של השופט ריבלין (2003); רע"א 5768/94 א.ש.י.ר. יבוא יצור והפצה נ' פורום אביזרים ומוצרי צריכה בע"מ, פ"ד נב(4) 289, פס' 74 לפסק דינו של השופט חשין (1998); רע"א 6898/16 עזבון המנוח שלמה אהרוני ז"ל נ' עופר מכרזים בע"מ, פס' 98 לפסק דינה של השופטת ברק-ארז (פורסם בנבו, 28.12.2017).