

מדינת ישראל¹

משרד המשפטים

המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (משפט כלכלי)

ט"ו באייר התשפ"א

27 באפריל 2021

אל: היועץ המשפטי לרשות ניירות ערך

הנדון: פרשנות הוראות בחוק ניירות ערך נוכח תיקון מס' 4 לחוק חדלות פירעון

1. לאחרונה נכנס לתוקפו חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי (תיקון מס' 4 – הוראת שעה – נגיף הקורונה החדש), התשפ"א-2021 (להלן: **תיקון 4** או **התיקון**). מדובר בתיקון בדרך של הוראת שעה בת שנה אחת לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 (להלן: **חוק חדלות פירעון**)¹, שיצר מתווה להתמודדות עם עלייה בהיקף החייבים המבקשים לפנות להליכים של הסדר חוב או להליכי חדלות פירעון בעקבות תקופת מגפת הקורונה. מטרת התיקון לעודד חייבים, תאגידים ויחידים, להגיע להסדרי חוב עם נושיהם ולאפשר המשך פעילותם הכלכלית האפקטיבית בלי לפתוח בהליכי חדלות פירעון. התיקון מציע מסלול ייחודי שמאפשר לחייבים לפנות לבית המשפט בבקשה לעיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב עם בעלי העניין הרלוונטיים (להלן: **עיכוב הליכים**). יצוין כי עיכוב ההליכים שעליו בית המשפט מוסמך להורות במסגרת המסלול האמור מוגבל לתקופה קצרה (עד שלושה חודשים, ובמקרים מסוימים עד ארבעה חודשים); וכי ההחלטה על עיכוב ההליכים תוצאתה, בין היתר, היא הקפאה (לתקופת זמן מוגבלת כאמור) של הליכים נגד החייב וכן תחולתן של הוראות נוספות מחוק חדלות פירעון.
2. ערב כניסתו לתוקף של תיקון 4 התקבלה אצלנו פנייה מאת בנק ישראל שעוררה, בין היתר, את שאלת תחולתן של הוראות בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, התשס"ו-2006 ובחוק מערכות תשלומים, התשס"ח-2008 (להלן בהתאמה: **חוק הסכמים בנכסים פיננסיים** ו**חוק מערכות תשלומים**) במקרה שתאגיד שהוא צד להסכם מסגרת יבקש לסיימו עקב בקשה לעיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב לפי פרק א'1 לחלק י' לחוק חדלות פירעון שהגיש הצד השני להסכם ולמשך התקופה שעד סיום ההליך האמור (להלן יכונה לשם הנוחות: **הליך עיכוב הליכים**), או במקרה שבו משתתף במערכת תשלומים רלוונטית יפתח בהליך עיכוב הליכים ועד לסיום ההליך האמור בעניינו. במענה לפניית בנק ישראל נכתבה חוות הדעת המצורפת כנספח למכתבי זה.
3. להלן נרחיב את חוות הדעת האמורה, תוך התמקדות בחלק שבה שמפרש את הוראות חוק מערכות תשלומים. כמפורט בחוות הדעת, השאלות שהתעוררו בעניין זה נוגעות לתחולתן של הוראות פרק ד' לחוק האמור על הליך עיכוב הליכים. פרק ד' קובע הוראות כלליות לגבי סופיות התשלום במערכות תשלומים רלוונטיות עליהן חל החוק, וכן הוראות פרטניות שנועדו להבטיח

¹ התיקון נכנס לתוקף ביום 18.3.21, תוקפו עד ליום 17.3.22, ובמסגרתו הוסמך שר המשפטים להאריך את תוקף הוראת השעה בשתי תקופות נוספות שלא יעלו כל אחת על שישה חודשים.

את פעולתה התקינה של מערכת התשלומים במקרה בו אחד המשתתפים בה נקלע לחדלות פירעון. הוראות אלו מתמודדות עם התוצאות של צו לפתיחת הליכים, ובפרט עם הסעד של הקפאת הליכים נגד החייב ועם מגבלות שהדין מטיל על ביטול חוזים קיימים שלו. תכלית ההסדר היא להבטיח ודאות ויציבות של פעולות התשלומים והסליקה.

4. כאמור לעיל, בתיקון 4 נקבע כי הליך עיכוב הליכים יביא גם הוא לחלק מהתוצאות של צו לפתיחת הליכים. אולם בעוד שחוק מערכות תשלומים מתייחס ל"מתן צו לפתיחת הליכים" לפי חוק חדלות פירעון, הוא שותק לגבי הליך עיכוב הליכים. למעשה, במסגרת הליכי חקיקתו של תיקון 4 לא עלתה וממילא אף לא נדונה שאלת היחס בינו לבין ההוראות הרלוונטיות בחוק מערכות תשלומים, וגם לא התקבלו הערות מהציבור בנוגע לסוגיה זו. לכן, לאחר כניסתו של תיקון 4 לתוקף התעוררה שאלה פרשנית בנושא. כמפורט בחוות הדעת המצורפת, לעמדתנו ההוראות הנוגעות לצו פתיחת הליכים בחוק מערכות תשלומים אינן מהוות הסדר שלילי בכל הנוגע להליך עיכוב הליכים לפי תיקון 4, אלא המדובר בהסדר חסר. לדעתנו במצב זה נוכח תכלית ההסדר שבחוק מערכות תשלומים, על מנת למלא את החסר החקיקתי מתחייבת המסקנה כי הסדר זה חל, בשינויים מחויבים, גם על הליך עיכוב הליכים של משתתף במערכת תשלומים.

5. במסגרת העבודה על חוות הדעת המצורפת, מצאנו כי מתעוררות שאלות דומות גם בנוגע להוראות שנועדו להגן על סופיות הסליקה במסלוקות ניירות הערך, המעוגנות בפרק ח' סימן ג' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: **חוק ניירות ערך**). ההוראות הרלוונטיות הן הגדרת "הליכי חדלות פירעון או פירוק" בסעיף 50א(א) וכן סעיפים 50א(4), 50א(ב), 50א(ג) ו-50ב. חלק מההוראות אלו מתייחסות ל"הליכי חדלות פירעון", מונח שהגדרתו בחוק ניירות ערך שותקת לגבי הליך עיכוב הליכים; והוראות אחרות מתייחסות למונח "צו לפתיחת הליכים" או ל"מועד הקובע" שמוגדר בהסתמך על המועד שבו ניתן "צו לפתיחת הליכים". השאלה היא, אפוא, כיצד יחולו ההוראות השונות במקרה של הליך עיכוב הליכים בעניינו של "חבר מסלקה" כהגדרתו בחוק ניירות ערך. בדומה לשאלות שבהן עוסקת חוות הדעת המצורפת, גם שאלה זו לא עלתה וממילא לא נדונה במסגרת העבודה על תיקון 4, אלא התעוררה רק לאחר כניסתו לתוקף (על רקע גיבוש המענה לפנייה הנזכרת של בנק ישראל).

6. להלן תפורט עמדתנו בסוגיה, אשר גובשה בשיתוף עם רשות ניירות ערך ועם משרד האוצר. נציין כבר עתה, בתמצית, כי לעמדתנו גם ביחס להוראות הרלוונטיות בחוק ניירות ערך מתבקש להגיע למסקנה דומה לזו שבחוות הדעת המצורפת בנוגע לחוק מערכות תשלומים. הוזה אומר, כי ההסדרים הרלוונטיים לעניין פעולת מסלוקות הבורסה, ובפרט לעניין סופיות הסליקה בהן, בנוגע להיקלעות של חבר מסלקה לחדלות פירעון – חלים, בשינויים המחויבים, גם על הליך עיכוב הליכים בעניינו של חבר מסלקה. זאת, כפי שיפורט להלן, מנימוקים דומים לאלו המפורטים בחוות הדעת לעניין הוראות חוק מערכות תשלומים, ובשים לב לתכלית ההסדרים הרלוונטיים בחוק ניירות ערך, ולעובדה שהיחס בין החוקים לא נדון כלל עובר לכניסתו לתוקף של תיקון 4. נפרט עתה באורח כללי אודות ההסדרים הרלוונטיים בחוק, לשונם ותכליתם.

7. ההסדרים הרלוונטיים לעניינו נקבעו במסגרת תיקון מס' 61 לחוק ניירות ערך משנת 2017.² כמפורט בדברי ההסבר להצעת החוק שהובילה לתיקון,³ מטרת התיקון הייתה: "לעגן בחוק

² חוק ניירות ערך (תיקון מס' 61), התשע"ז-2017 (ס"ח 2623 מיום 30.3.2017, עמ' 560).

³ הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 62) (סופיות הסליקה במסלוקות), התשע"ו-2016 (ה"ח הממשלה מס' 1072 מיום 1.8.2016, עמ' 1390).

הוראות הנדרשות לצורך מזעור הסיכונים שאליהם חשופות מסלקות הבורסה (...), ולצורך הקניית ודאות משפטית לסופיות הסליקה במסלקות, הן במהלך הפעילות השוטף, והן במצב שבו חבר מסלקה נקלע להליכי חדלות פירעון (הליכי פירוק לפי פקודת החברות (...)) או הליכים לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות (...). **שניתן לקבל בהם צו הקפאת הליכים** (ההדגשה הוספה). בדברי ההסבר הודגש כי ההסדרה שהייתה קיימת עובר להצעת החוק בעניין פעילותן של מסלקות הבורסה נקבעה בשנת 2008 במסגרת חוק מערכות תשלומים, שערך תיקון עקיף לחוק ניירות ערך, אשר במסגרתו נקבעו הוראות בנוגע ליציבותן הפיננסית של מסלקות הבורסה ולסמכות הפיקוח של רשות ניירות ערך עליהן. עם זאת, הודגש שם, כי הסדרה זו לא הייתה שלמה משום שלא כללה הוראות מקבילות להוראות סופיות התשלום בחוק מערכות תשלומים. תיקון 61 נועד, אם כן, לספק הגנה לדרך פעולתן של מסלקות הבורסה על ידי הוספת הוראות בדבר סופיות הסליקה בהן, הן בכלל והן במקרה של חדלות פירעון של חבר מסלקה.

8. בין היתר, בתיקון 61 לחוק ניירות ערך נכללו ההוראות הבאות: קביעת הסדר סופיות מיוחד למקרים שבהם מתנהלים לגבי חבר מסלקה הליכי חדלות פירעון, באמצעות הגדרת "המועד הקובע", שמשנתנה באופן יחסי לפי מועד מתן צו פתיחת ההליכים, וקביעה כי כל הוראת סליקה הנוגעת לחבר המסלקה שהתקבלה עד למועד הקובע תהיה תקפה ולא יהיה ניתן להורות על ביטולה (ס' 4א50(א)-(ג)); הבהרה כי הסדרים לחישוב נטו (Netting) תקפים וניתנים לאכיפה, הן בשגרה ובן במצב שבו מתנהלים לגבי חבר מסלקה הליכי חדלות פירעון (ס' 4א50(ד)); הוראות בדבר עדיפות כללי מסלקה שונים, ובהם הסדרים לסיום מוקדם, הסדרים לקביעת שווי הוגן או הסדרים לקביעתם של זכויות, חיובים ודרכי התחשבנות המשמשים בעת ביצוע הסדרים לחישוב נטו, וקביעה שהם גוברים על דיני חדלות פירעון (ס' 4א50(ו)); הסדר בעניין המשך פעילות של חבר מסלקה בהליכי חדלות פירעון (ס' 5א50); חובת הודעה לרשות ניירות ערך לגבי הליכים רלוונטיים ומתן מעמד לרשות בהליכים אלה (ס' 6א50).

9. מבחינת הלשון, עסקינן בשני סוגי הוראות. סוג אחד, מתייחס לקיומו של "צו לפתיחת הליכים", או לנקודת הזמן הקונקרטית שבה ניתן הצו. מונח זה אינו מוגדר באופן עצמאי בחוק ניירות ערך. הוא נזכר בין היתר בהגדרה של "הליכי חדלות פירעון או פירוק" בסעיף 4א50 לחוק ניירות ערך, המפנה להליכים לפי חוק חדלות פירעון. החשוב לענייננו הוא שחוק ניירות ערך שותק לגבי החלטה על עיכוב הליכים.

10. הסוג השני כולל הוראות שמדברות באופן כללי יותר על "הליכי חדלות פירעון" כהגדרתם בסעיף 4א50(א) לחוק ניירות ערך,⁴ ועל "דיני חדלות פירעון" כהגדרתם בסעיף 4א50, שהוא הסעיף המרכזי שעוסק בחדלות פירעון של חבר מסלקה. שני מונחים אלה מוגדרים באופן הבא:

"הליכי חדלות פירעון או פירוק" – הליכים לפי חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי שניתן לקבל בהם צו לפתיחת הליכים או הליכים לפי חלק שמיני א' לחוק החברות;

"דיני חדלות פירעון או פירוק" – ההוראות לעניין הליכי חדלות פירעון או פירוק לפי חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי או חוק החברות;

⁴ סעיף ההגדרות חל על כל הסימן הרלוונטי למסלקות.

מדובר בהגדרות מהותיות שנעשה בהן שימוש תדיר במסגרת ההגנות לסופיות הסליקה במסלקות הבורסה שנקבעו בחוק. שתי ההגדרות שותקות לגבי הליך עיכוב הליכים,⁵ אך ניתן לראות שהן, ככלל, הגדרות שלשונן רחבה אשר מתייחסות למכלול הליכים רלוונטיים.

11. אשר למישור התכליתי, מדברי ההסבר לתיקון 61 שהוזכרו לעיל עולה בבירור כי תכליותיו זהות בעיקרן לאלו של פרק ד' לחוק מערכות תשלומים. בדומה לחוק מערכות תשלומים, גם תיקון 61 נכתב על סמך המלצות של גופים בינלאומיים בתחומי התשלומים והסליקה, מתוך מגמה למזער סיכונים שמסלקות הבורסה חשופות אליהם, ולהקנות ודאות משפטית במטרה להבטיח את יציבותן. כמו כן, גם ההסדרים הנ"ל נועדו להתמודד עם היבטים מרכזיים הנובעים מהליכי חדלות פירעון, ובהם הקפאת הליכים נגד החייב, מגבלות על ביטול חוזים קיימים שלו, ועוד – והכל במקרה שבו חבר מסלקה ייקלע לחדלות פירעון, ולצורך הקניית ודאות משפטית ויציבות לגבי אופן פעולתה של המסלקה במצב כזה. במילים אחרות – השימוש בלשון "צו לפתיחת הליכים" במסגרת ההסדרים האמורים נועד "לתפוס" נקודה בזמן שמהותה, ולא כינויה, היא החשבה לעניינו – הנקודה בזמן שבה בית המשפט מקבל החלטה שבצידה תוצאות אופרטיביות של הקפאת הליכים והטלת מגבלות שונות עליו והשלכות על התחייבויות קודמות שלו. במובן זה, מבחינה מהותית, אין כל רבותא אם התוצאות הללו מקורן בצו לפתיחת הליכים או בהחלטה על עיכוב הליכים. התכלית הברורה של ההסדר הייתה להפחית את הסיכונים שאליהם חשופות המסלקות כתוצאה מסעדים כאמור – ותכלית זו מתקיימת ללא עוררין גם בתרחיש של הליך עיכוב הליכים בעניינו של חבר מסלקה.

12. היבט נוסף שפורט בחוות הדעת ויפה אף הוא לעניינו, נוגע ל"עוצמה" הפחותה של ההחלטה על עיכוב הליכים בהשוואה לצו לפתיחת הליכים. כפי שהוסבר שם, הליך עיכוב הליכים הוא הליך חלקי ו"רך" יותר ביחס להליכי חדלות פירעון מלאים. לכן מתבקש להגיע למסקנה הנ"ל גם מכוח קל וחומר: שכן אם המחוקק קבע שבכוחם של ההסדרים האמורים בחוק ניירות ערך לגבור על דיני חדלות פירעון, הרי שתוצאה פרשנית לפיה הם לא יגברו על הליך שבמסגרתו ניתן "רק" עיכוב הליכים – מייצרת עיוות מנקודת מבט של דיני חדלות הפירעון.

13. מהמקובץ עולה, כי המסקנה של חוות הדעת המצורפת לעניין חוק מערכות תשלומים, והנתיב הפרשני שפורט בה – יפים גם לעניינו. פרשנות זו הכרחית על מנת שניתן יהיה להסתמך בוודאות על ההסדרים בעניין סופיות הסליקה במסלקות הבורסה אפילו במקרה שבו תינתן נגד חבר מסלקה החלטה על עיכוב הליכים, ואימוצה יגשים באופן המיטבי את התכלית האובייקטיבית של הסדרים אלה.

14. **לסיכום:** לנוכח כל האמור לעיל, ובשים לב לדמיון שבין התכלית של ההסדרים שנסקרו לעיל לבין התכליות המפורטות בחוות הדעת המצורפת בנספח, וכן לכך שגם השאלות המשפטיות הנ"ל לא נדונו כלל עובר לחקיקת תיקון 4, לדעתנו מתבקש לפרש גם את ההסדרים הרלוונטיים בפרק ח' לחוק ניירות ערך כחלים, בשינויים המחויבים, גם על הליך עיכוב הליכים לפי פרק א'1 לחלק י' לחוק חדלות פירעון.

⁵ יצוין שהגדרת "בעל תפקיד" שבסעיף 4א50 היא הגדרה רחבה למדי, אשר 'הולכת אחרי' ההגדרה "הליכי חדלות פירעון" הנ"ל: "בעל תפקיד" – כל אחד מאלה: נאמן שמונה לפי חלק שמיני א' לחוק החברות, או לפי פרק ו' לחלק ב' לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, כונס נכסים שמונה לפי סעיף 194 לפקודת החברות או בעל תפקיד אחר שמינה בית המשפט במסגרת הליכי חדלות פירעון או פירוק".

כך, למשל, בהסדרים הרלוונטיים בפרק האמור יש לקרוא את הגדרת "הליכי חדלות פירעון או פירוק" ככוללת גם הליך עיכוב הליכים; יש לקרוא "צו לפתיחת הליכים" ככולל גם החלטה על עיכוב הליכים; ויש לקרוא את הגדרת "בעל תפקיד" ככוללת את מי שמינה בית המשפט כמנהל הסדר במסגרת הליך עיכוב הליכים.

נספח: חוות דעתי לבנק ישראל מהיום, שכותרתה "פרשנות הוראות בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים ובחוק מערכות תשלומים נוכח תיקון מס' 4 לחוק חדלות פירעון – חוות דעת".

בכבוד רב,

מאיר לוין
משנה ליועץ המשפטי לממשלה
(משפט כלכלי)

העתק:

הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי
היועץ המשפטי למשרד האוצר
היועצת המשפטית לבנק ישראל

מדינת ישראל¹

משרד המשפטים

המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (משפט כלכלי)

ט"ו באייר התשפ"א

27 באפריל 2021

אל: היועצת המשפטית לבנק ישראל

הנדון: פרשנות הוראות בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים ובחוק מערכות תשלומים
נוכח תיקון מס' 4 לחוק חדלות פירעון - חוות דעת

מבוא

1. ביום 18.3.21 נכנס לתוקפו חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי (תיקון מס' 4 – הוראת שעה – נגיף הקורונה החדש), התשפ"א-2021 (להלן: **תיקון 4 או התיקון**). מדובר בתיקון לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 (להלן: **חוק חדלות פירעון**) שיצר מתווה להתמודדות עם עלייה בהיקף החייבים המבקשים לפנות להליכים של הסדר חוב או להליכי חדלות פירעון בעקבות תקופת מגפת הקורונה. מטרת התיקון לעודד חייבים, תאגידים ויחידים, להגיע להסדרי חוב עם נושיהם ולאפשר המשך פעילותם הכלכלית האפקטיבית בלי לפתוח בהליכי חדלות פירעון. התיקון מציע מסלול ייחודי שמאפשר לחייבים לפנות לבית המשפט בבקשה לעיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב עם בעלי העניין הרלוונטיים (להלן: **עיכוב הליכים**).
2. ביום 11.3.2021, ערב כניסתו לתוקף של תיקון 4, נתבקשנו על-ידי בנק ישראל לחוות דעתנו בשאלת תחולתן של הוראות שונות המופיעות בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, התשס"ו-2006 ובחוק מערכות תשלומים, התשס"ח-2008 (להלן בהתאמה: **חוק הסכמים בנכסים פיננסיים וחוק מערכות תשלומים**) על עיכוב הליכים לפי תיקון 4 האמור. זאת, על רקע חששות שהעלו מספר בנקים זרים וכן מערכת ה-CLS⁶ (באמצעות עורכי דין המייצגים אותם בישראל) בפני בנק ישראל כי ההסדר החדש שנכלל בתיקון 4 עלול לפגוע בוודאות המשפטית הנדרשת להם בפעולתם, אשר שני החוקים האמורים נועדו להבטיח.
3. ההוראות הרלוונטיות בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים שלגבי תחולתן התעוררה השאלה האמורה מתייחסות ל"קיומם של הליכי חדלות פירעון", וההוראות הרלוונטיות בחוק מערכות תשלומים מתייחסות ל"מתן צו לפתיחת הליכים" לפי חוק חדלות פירעון. הוראות אלו בשני החוקים נועדו להתמודד עם מצב של הקפאת הליכים כתוצאה מהליך חדלות פירעון, אולם אף אחת מהן לא מתייחסת במפורש לנפקות של עיכוב הליכים במסגרת הליך לפי תיקון 4 האמור.
4. כאמור לעיל, תיקון 4 נחקק אך לאחרונה. במסגרת הליכי חקיקתו שאלה זו לא עלתה וממילא לא נדונה, וגם לא התקבלו הערות ציבור בעניינה. במצב דברים זה התעוררה השאלה המשפטית

⁶ Continuous Linked Settlement, מערכת הפועלת כמסלקה בין-לאומית לעסקאות המרה בין מטבעות חוץ. מאז שנת 2008 הצטרף השקל לסליקה במערכת CLS.

האם וכיצד יחולו ההוראות הרלוונטיות בשני החוקים האמורים במצב של עיכוב הליכים במסגרת הליך לפי תיקון 4 האמור.

5. להלן תובא חוות דעתנו בעניין, שגובשה בשיתוף עם בנק ישראל ועם משרד האוצר. נקדים מסקנה לניתוח ונציין כי לאחר עיון בהסדרים הרלוונטיים שבחוק הסכמים בנכסים פיננסיים ובחוק מערכות תשלומים ובחינתם אל מול הוראותיו ותכליותיו של תיקון 4, ובשים לב, בין היתר, לתכלית המובהקת של הקניית ודאות משפטית לגורמים הרלוונטיים לצורך המשך פעילותם בשוק הישראלי, המשותפת לשני החוקים האמורים – מסקנתנו היא כי יש לפרשם כך שההסדרים הקבועים בהם בנוגע להליכי חדלות פירעון חלים, בשינויים המחויבים, גם על עיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב במסגרת הליך לפי תיקון 4 האמור. הכל, כמפורט להלן.
6. סדר הצגת הדברים יהיה כדלקמן: תחילה נסקור בתמצית את ההסדר שנקבע בתיקון 4; לאחר מכן תובא חוות דעתנו בשאלת תחולת ההוראות הרלוונטיות בשני החוקים האמורים על עיכוב הליכים במסגרת הליך לפי תיקון 4 – תחילה בנוגע להוראות שבחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, ולאחר מכן בנוגע לאלו שבחוק מערכות תשלומים; ולבסוף נסכם.

תיקון 4 לחוק חדלות פירעון – עיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב

7. ביום 4.3.21 אישרה הכנסת את תיקון 4 לחוק חדלות פירעון, המאפשר לחייבים לקבל מבית המשפט עיכוב הליכים לתקופה מוגבלת, על מנת שיוכלו לנהל משא ומתן עם הנושים ולגבש הסדר חוב, וכל זאת בלי לפתוח בהליכי חדלות פירעון ובלי למנות נאמן שיבוא בנעלי היחיד או שיבוא בנעלי ההנהלה של חייב שהוא תאגיד. כידוע וככלל, חוק חדלות פירעון נועד לתמך חייבים לטפל בקשיים כלכליים בשלב מוקדם, כדי לשפר את הסיכוי לשיקום כלכלי ואת שיעור החוב שייפרע לנושים. משבר הקורונה יצר מצב ייחודי בהקשר זה: עסקים שנקלעו לקושי כלכלי בשל הגבלת פעילות בתקופת המשבר, אשר בימים כתיקונם עומדים בהתחייבויותיהם הכלכליות השוטפות, לא היו יכולים לצפות את המשבר ותוצאותיו ולהיערך לכך מבעוד מועד. המצוקה שאליה נקלעו נגרמה מטעמים שאינם נובעים בהכרח מהתנהלותם. מצב זה הוביל למסקנה שאין די בכלים ובמסלולים הקבועים בחוק, ויש צורך לקבוע מסלולים ייחודיים לעת הזאת. בשלב זה של ההתמודדות עם המשבר, לנוכח התקדמות מבצע החיסונים הארצי, והחזרה ההדרגתית של פעילות המשק, נראה שישנם חייבים אשר המשבר אותו הם חווים הוא משבר זמני ושארגון מחודש של חובותיהם עשוי לאפשר להם לחזור למסלול עסקים תקין, וזוהי אוכלוסיית היעד שתיוקן 4 לחוק נועד לסייע לה. לשם כך התיקון יצר מסלול ייעודי לטיפול בחובות של חייבים שנפגעו מהמשבר, שבבסיסו השאיפה להגיע להסדר חוב מוסכם לפירעון החובות כחלופה להליכי חדלות פירעון מלאים.

8. תיקון 4 נעשה בדרך של הוספת פרק א'1, שעניינו "עיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב – הוראת שעה", לחלק י' של חוק חדלות פירעון (החלק בחוק שעניינו בהסדרי חוב שלא במסגרת צו לפתיחת הליכים). תוקפה של הוראת השעה שנה אחת, עד ליום 17.3.22.⁷ התיקון מאפשר לחייבים, תאגידים ויחידים, להגיש לבית המשפט בקשה לעיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב עם בעלי העניין הרלוונטיים. לפי התיקון, עם מתן ההחלטה על עיכוב ההליכים מתמנה מנהל

⁷ במסגרת התיקון הוסמך שר המשפטים להאריך את תוקף הוראת השעה בשתי תקופות נוספות שלא יעלו כל אחת על שישה חודשים.

הסדר שפועל מטעם בית המשפט להבטחת הניהול התקין של ההליך והשמירה על הנכסים וכן לסיוע לחייב ולנושיו לנהל משא ומתן לשם גיבוש הסדר חוב. עם זאת, בתקופת עיכוב ההליכים סמכויותיהם של האורגנים בחייב שהוא תאגיד נותרות על כנן, ללא החלפתה של שדרת הניהול בבעל תפקיד חיצוני. בתקופה זו התאגיד נדרש לפעול במתכונת פעילות מצומצמת, בהתאם לתכנית ההפעלה שאישר בית המשפט. לפי התיקון, עיכוב ההליכים שעליו בית המשפט מוסמך להורות מוגבל לתקופה שלא תעלה על שלושה חודשים (ובמקרים מסוימים על ארבעה חודשים, לכל היותר).

תחולת הוראות בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים על עיכוב הליכים במסגרת הליך לפי תיקון 4

9. חוק הסכמים בנכסים פיננסיים נחקק בשנת 2006, במטרה "להקנות ודאות משפטית ועסקית הנדרשת להבטחת פעילותו התקינה של השוק הפיננסי בישראל, ולאפשר פעילות בזירה הפיננסית הבין-לאומית במסגרת העסקאות המקובלות בזירה זו".⁸ בין היתר, חוק זה נועד להקנות ודאות בנוגע לתוקפן של הוראות בהסכמי מסגרת המסדירים מספר עסקאות נגזרות או עסקאות מכר חוזר בניירות ערך (כהגדרתן בחוק האמור), במקרה שבו אחד הצדדים נקלע לחדלות פירעון. סעיף 2 לחוק שכותרתו "תוקף הוראות לסיום מוקדם בעת חדלות פירעון" מורה בהקשר זה כך:

"2. הוראות לסיום מוקדם בהסכם מסגרת, לרבות הוראה הקובעת כי העסקאות הכלולות בהסכם יבואו לכדי סיום מוקדם עקב קיומם של הליכי חדלות פירעון כלפי צד להסכם, יהיו תקפות על אף קיומם של הליכי חדלות פירעון; אין בהוראות סעיף זה כדי לגרוע מהוראות כל דין לענין מועד הגשת תביעות חוב והמועד להערכת שוויין." (ההדגשות הוספו)

10. כמפורט בדברי ההסבר להצעת חוק הסכמים בנכסים פיננסיים משנת 2005, עסקאות נגזרות ועסקאות מכר חוזר בניירות ערך מתבצעות פעמים רבות בשוק הבין-לאומי במסגרתו של הסכם מסגרת. המונח "הסכם מסגרת" הוגדר בחוק האמור כהסכם המסדיר מערכת של עסקאות כאמור והכולל "הוראות לסיום מוקדם" (או: הוראות Netting), שהן הוראות המקנות לצדדים אפשרות לסיים את כל העסקאות הכלולות בהסכם המסגרת בקרות אירועים מסוימים, לשקלל את שווי כל העסקאות בין הצדדים, ולקזז את ערכי כל העסקאות, כך שהתוצאה תהא שאחד הצדדים בלבד יידרש לשלם לצד השני סכום מסוים, לאחר שהופחתו הסכומים שהצד השני חייב לו בהתאם להסכם המסגרת.⁹ ודוק: תחולת החוק מוגבלת להסכמי מסגרת שהצדדים להם הם תאגידים בלבד, ושלפחות אחד מהם הוא מדינת ישראל או מוסד פיננסי, קרי מוסד מפוקח הפועל בשווקים הפיננסיים ואשר נדרש להוראות החוק במהלך עסקיו הרגיל ולצורך פעילותו התקינה.

11. סעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים שצוטט לעיל נועד אפוא להתגבר על דיני חדלות הפירעון, שחלים ברגיל.¹⁰ בפרט נועד הסעיף כדי לתת תוקף להוראות בהסכם מסגרת שהן "הוראות לסיום

⁸ דברי ההסבר להצעת חוק הסכמים בנכסים פיננסיים, התשס"ו-2005, הצ"ח הממשלה 229 עמ' 222 (21.12.2005).

⁹ כמפורט בדברי ההסבר להצעת החוק, היתרון העיקרי בהסכם מסגרת כאמור הוא צמצום סיכון האשראי של הצדדים, משום שחשיפה של צד להסכם כלפי הצד השני מתמצה בערך "נטו" לאחר קיזוז כל העסקאות במסגרת ההסכם.

¹⁰ ואולם, ר' ההבהרה בדברי ההסבר לסעיף 2 בהצעת החוק, ממנה עולה כי גם עובר לחקיקת החוק נראה היה כי הדין הישראלי יכיר בתוקפן של הוראות לסיום מוקדם במקרה של חדלות פירעון, וחקיקת החוק נועדה כדי להבהיר את

מוקדם" כהגדרתן בחוק, לרבות הוראות הקובעות כי עם כניסה לחדלות פירעון של אחד הצדדים להסכם יהפוך ההסכם לבטל (void) או לניתן לביטול (voidable) (להלן: **תנאי מפסיק מחמת חדלות פירעון**). חוק חדלות פירעון מתייחס לתניות כאלה בסעיף 68(ב) שבו, שעניינו "הגבלת זכות הביטול של הצד השני לחוזה קיים", וכן בסעיף 72, שעניינו "החלטת בית המשפט בבקשת הנאמן להמשך קיום החוזה ותוצאותיה". לפי סעיפים אלה, תנאי מפסיק מחמת חדלות פירעון לא יכולד אלא אם בית המשפט החליט אחרת, לפי בקשת נאמן שמונה בהליך חדלות פירעון. סעיף 2 האמור נועד כאמור להתגבר על כך.¹¹

12. השאלה שהתעוררה בקשר לפרשנות סעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים עם כניסתו לתוקף של תיקון 4 לחוק חדלות פירעון נובעת מכך שתיקון 4 החיל על עיכובי הליכים הנעשים במסגרתו חלק מהדינים שחלים ברגיל על הליכי חדלות פירעון, שעליהם בדיוק נועד סעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים לגבור.

13. סעיף 319ט(2) לחוק חדלות פירעון קובע כי אחת מתוצאותיה של החלטה על עיכוב הליכים של חייב שהוא תאגיד היא שיוקפאו ההליכים נגדו לפי הוראות פרק ה' לחלק ב' לחוק, והוראות אותו פרק יחולו בשינויים המחויבים ובשינויים המנויים בסעיף. כמו כן, בתיקון 4 נקבע כי על ביטול חוזה קיים שתאגיד המבקש עיכוב הליכים הוא צד לו יחול בשינויים המחויבים סעיף 68(ב) לחוק חדלות פירעון, הקובע כי "אין בפתיחת הליכי חדלות פירעון לגבי תאגיד או היותו בחדלות פירעון כדי להביא לביטולו של חוזה קיים או להקנות לצד השני לחוזה זכות לבטלו, גם אם נקבע בחוזה כי החוזה יתבטל בנסיבות אלה או שנקבעה בו הוראה המקנה לצד השני לחוזה זכות לבטלו בנסיבות אלה".¹²

14. השאלה המשפטית שהתעוררה היא, אם כך, מה יהיה תוקפן של "הוראות לסיום מוקדם" בהסכם מסגרת, כמשמעותן בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, מקום שתאגיד שהוא צד להסכם המסגרת הגיש בקשה לעיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב לפי פרק א' לחלק י' לחוק חדלות פירעון ולמשך התקופה שעד סיום ההליך לפי פרק א' האמור (להלן יכונה לשם הנוחות: **הליך עיכוב הליכים**). באופן קונקרטי יותר, השאלה היא האם יש לפרש את התיבה "על אף קיומם של הליכי חדלות פירעון" שבסעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים ככוללת בתוכה גם הליך עיכוב הליכים, כך שהוראות לסיום מוקדם בהסכמי מסגרת תהיינה תקפות על אף קיומו של הליך כזה.

15. כפי שיפורט להלן, לעמדתנו יש להשיב על שאלה זו בחיוב. לצורך ניתוח הסוגיה המשפטית נפנה תחילה לבחון את לשון הסעיף ולאחר מכן נעמוד על תכליתו.

תוקפן של הוראות כאמור במקרה של חדלות פירעון מפורשות בחוק, וזאת כדי להקנות לצדדים להסכם מסגרת כאמור ודאות מלאה בנוגע לתוקפן.

¹¹ פרופ' האן מצוין בספרו כי בשוק הפיננסי הבין-לאומי נהוג לכבד את תוקפם של תנאים מפסיקים מחמת חדלות פירעון; וכי חוק הסכמים בנכסים פיננסיים מהווה ביטוי להצטרפותה של ישראל למגמה הבין-לאומית בתחום הפיננסי. אולם, לגישתו יש לראות בהסדר שבחוק האמור כחריג אשר אינו מעיד על הכלל בעניין תנאים מפסיקים מחמת חדלות פירעון של צד לחוזה, שאותם, ככלל, אין לכבד (דוד האן **דיני חדלות פירעון** א פרק ארבעה-עשר: חוזים נמשכים (מהדורה שנייה, 2018), עמ' 470-471). ראו בהקשר זה את ההמלצות המקצועיות של הארגון הבינ"ל International Swaps and Derivatives Association (ISDA), עליהן התבסס חוק הסכמים בנכסים פיננסיים.

¹² ר' סעיף 319א(9) לחוק חדלות פירעון, שהתווסף לחוק במסגרת תיקון מס' 4, מכוחו הוחלו סעיפים 66, 68, 69 ו-71 (ג) לחוק על ביטול חוזה קיים שהתאגיד המבקש עיכוב הליכים הוא צד לו. נשים לב שבתיקון מס' 4 לא הוחל ס' 67 לחוק חדלות פירעון, לפיו "הנאמן רשאי לבטל חוזה קיים, גם אם אין לו עילה לביטולו, באישור בית המשפט ולפי הוראות סימן משנה זה". לכן לא מתעורר הצורך לדון בפרשנות סעיף 3 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, שנועד לצמצם את האפשרות של נאמן לבטל חוזה קיים.

16. מבחינת לשון החוק, השאלה היא האם הליך עיכוב הליכים נכלל בתיבה "הליכי חדלות פירעון" שבסעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים. המונח "הליכי חדלות פירעון" מוגדר בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים באופן הבא: "הליכי חדלות פירעון לפי חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי או הליכי כינוס נכסים, לפי פקודת החברות".¹³ הגדרה זו נועדה ללכוד הן את הליכי חדלות הפירעון שאחרי כניסת חוק חדלות פירעון לתוקף והן את ההליכים שמתנהלים לפי הדין קודם. בחוק חדלות פירעון עצמו מוגדר המונח "הליכי חדלות פירעון" לעניין חייב שהוא תאגיד (שהוא הרלוונטי לחוות דעתנו זו), כך: "הליכים לפי חוק זה החל במועד הגשת בקשה לצו לפתיחת הליכים עד למועד כמפורט להלן, ואם בוטל הצו קודם לכן – עד לביטולו: לעניין חייב שהוא תאגיד – מועד אישור התכנית לשיקום כלכלי או מועד חיסולו".¹⁴ מכאן שעיקוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב אינו "הליך חדלות פירעון" כמובנו בחוק חדלות פירעון, אלא מדובר בהליך מיוחד של הסדר חוב בתנאים ייחודיים. זוהי הגדרה מדויקת, יש חשיבות רבה לגבולותיה. אין חולק שההגדרה זו בחוק חדלות פירעון אינה כוללת הליך עיכוב הליכים.

17. אולם חוק הסכמים בנכסים פיננסיים לא מפנה להגדרה שבחוק חדלות פירעון, אלא הוא מגדיר את המונח "הליכי חדלות פירעון" בלשון שהיא לכאורה רחבה יותר, בשני מובנים. ראשית, הרישה של ההגדרה שבחוק הסכמים בנכסים פיננסיים מדברת על "הליכי חדלות פירעון לפי חוק חדלות פירעון", ולא נכתב בה, להבדיל, "הליכי חדלות פירעון **כהגדרתם** בחוק חדלות פירעון". אמנם ניתן להציע כי המונח "לפי" ראוי להתפרש כמפנה להגדרה (הצרה כאמור) של המונח "הליכי חדלות פירעון" בחוק חדלות פירעון, אך לדעתנו הלשון "לפי" סובלת גם פרשנות רחבה יותר. כן יצוין כי בהקשר זה משמעות המילה "לפי" אינה כמשמעה בסעיף 9 לחוק הפרשנות, התשמ"א-1981 שכן מובן שאין מדובר בהפניה לחקיקת משנה לפי חוק חדלות פירעון (צו לפתיחת הליכים אינו חקיקת משנה, כמובן). מכאן שהמילה "לפי" משמעה בסעיף זה הוא כפשוטה – הליכים שננקטים על פי חוק חדלות פירעון, מכוחו, במסגרתו.

18. שנית, נדגיש כי לפי הסיפה להגדרת "הליכי חדלות פירעון" שבחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, הגדרה זו משתרעת גם על הליכי כינוס נכסים לפי פקודת החברות. הסיפה נועדה לכסות גם הליכים שמתנהלים לפי הדין הקודם. ללמדנו, כי מדובר בהגדרה רחבה, שבמסגרתה ביקש המחוקק ללכוד מגוון של הליכים רלוונטיים, שכינים אינו העיקר אלא ההתחקות אחר מהותם והשלכותיה של מהות זו על הוודאות המסחרית. כלומר, המחוקק ביקש לוודא, מהטעמים של ודאות משפטית ומסחרית שפורטו לעיל, כי הוראות לסיום מוקדם בהסכם מסגרת תוכלנה לעמוד בתוקפן על אף קיומם של אותם הליכים. לדידנו, ברי כי המחוקק שאף לכלול במוטת כנפיה של הגדרה רחבה זו כל הליך לפי חוק חדלות פירעון שבמסגרתו עשויה להיות הקפאת הליכים וכן מגבלות על ביטול חוזים, אשר עשויה להיות לרועץ מנקודת מבט של השוק הפיננסי הבין-לאומי. זו הייתה כוונתו הסובייקטיבית של המחוקק, וזו גם תכליתו האובייקטיבית של חוק הסכמים בנכסים פיננסיים. המחוקק ביקש ללכוד את המצבים שבהם ישנן הקפאת הליכים וכן מגבלות על ביטול חוזים. כאמור לעיל, במועד חקיקתו של חוק זה, פרק א'1 לחלק י' לחוק חדלות פירעון לא היה קיים, אך הרציונל האמור חל גם לגביו, כיוון שגם הליך עיכוב הליכים לפיו

¹³ ס' 1 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים.

¹⁴ ס' 4 לחוק חדלות פירעון.

הוא הליך שבו יש הקפאת הליכים (אף אם לפרק זמן מוגבל של מספר חודשים בלבד) ומגבלות על ביטול חוזים – שנדרש להתגבר עליהן כדי להקנות ודאות לשוק הפיננסי.¹⁵

19. גם עיון בהיסטוריה החקיקתית מחזק את המסקנה כי יש לפרש בהרחבה את הלשון "הליכי חדלות פירעון" שבסעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים. מתברר, כי כבר בעת חקיקת החוק בשנת 2006 (למעלה מעשור טרם חקיקת חוק חדלות פירעון) נעשה בסעיף 2 שימוש במונח "הליכי חדלות פירעון", שהוגדר במקור כך: "הליכי פירוק או כינוס נכסים, לפי פקודת החברות, או הליכים לפי סעיף 350 לחוק החברות". דהיינו, המילים "הליכי חדלות פירעון" בחוק זה נועדו מלכתחילה ללכוד מנעד רחב של הליכים שמאופיינים בהקפאת הליכים פוטנציאלית ובמגבלות פוטנציאליות על ביטול חוזים. בשנת 2018, עם חקיקת חוק חדלות פירעון, נעשה תיקון עקיף להגדרה שבחוק הסכמים בנכסים פיננסיים כך שתתייחס להליכים "לפי חוק חדלות פירעון",¹⁶ זאת כחלק ממנעד רחב יותר של הליכים שההגדרה נועדה לכסות. יוער כי התיקון העקיף הנזכר לעיל כלל התאמות טכניות של סעיף ההגדרות בלבד ולא נכלל בו תיקון מהותי או תכליתי של סעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, שהוא הסעיף האופרטיבי בו עסקין. כלומר, מסקירת ההיסטוריה של הסעיף עולה הרושם הברור שתכליתו הייתה ללכוד בכל עת את כלל ההליכים שבמסגרתם ישנה הקפאת הליכים וישנן מגבלות על ביטול חוזים, יהא כינויים אשר יהא.

20. במישור תכלית החקיקה, לעמדתנו תכליתו של סעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים מחייבת להגיע לתוצאה הפרשנית לפיה הוראות לסיום מוקדם בהסכם מסגרת כמובן בחוק זה, יחולו על אף קיומו של הליך עיכוב הליכים כמובן בפרק א' 1 לחלק י' לחוק חדלות פירעון. כאמור לעיל, תכלית ההוראה היא להקנות ודאות משפטית לגופים הפיננסיים לגבי תוקפן של הוראות סיום מוקדם בהסכמי מסגרת, ובפרט להבטיח כי הוראות אלו ימשיכו לעמוד בתוקפן אפילו כאשר חלות בעניינו של תאגיד שהוא צד להסכם המסגרת הקפאת הליכים, ומגבלות על ביטול חוזים קיימים, כתוצאה מהליכי חדלות פירעון או כינוס נכסים וכו'. תכלית זו רלוונטית בהחלט גם להליך עיכוב הליכים.

21. למעשה, קריאה מרחיבה של הסעיף ככזה שכוחו יפה גם במצב של עיכוב הליכים, בדומה למצב של הקפאת הליכים, מתבקשת גם מכוח קל וחומר, בשים לב ליחס בין שני המצבים. במקרה של הקפאת הליכים כתוצאה ממתן צו לפתיחת הליכים, מדובר בהליך חדלות פירעון מלא שבמסגרתו בית המשפט והנאמן מנהלים את ההליכים ומפעילים את התאגיד, לרבות בכל הנוגע לחוזים קיימים שלו – וכמפורט לעיל חוק הסכמים בנכסים פיננסיים קבע כי תינתן לגופים הפיננסיים הרלוונטיים האפשרות לגבור על המגבלות הנובעות מהליך כאמור ולבטל חוזים. לעומת זאת, הליך עיכוב הליכים הוא הליך "רך" בהשוואה לאמור, שנעשה בלי למנות נאמן שבא בנעלי הנהלת התאגיד, ואשר במסגרתו לנושים נשמר חלק משמעותי יותר מכוחם.¹⁷ כך, תיקון 4 החיל על הליך עיכוב הליכים רק חלק מהמגבלות הנובעות ממתן צו לפתיחת הליכים, למשל לא הוחלו במסגרתו הוראות סעיפים 67 ו-70 לחוק חדלות פירעון לעניין ביטול חוזים קיימים בידי

¹⁵ ר' הקביעה בסעיף 319ט(2) לחוק חדלות פירעון, הקובע כי אחת מתוצאותיה של החלטה על עיכוב הליכים של חייב שהוא תאגיד היא שיוקפאו ההליכים נגד התאגיד לפי הוראות פרק ה' לחלק ב' לחוק, והוראות אותו פרק יחולו בשניונים המחויבים ובשינויים המנויים בסעיף.

¹⁶ יוער כי התיקון העקיף הנזכר לעיל כלל התאמות טכניות של סעיף ההגדרות בלבד ולא נכלל בו תיקון מהותי או תכליתי של סעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, שהוא הסעיף האופרטיבי בו עסקין.

¹⁷ תיקון 4 קובע כי עם מתן ההחלטה על עיכוב הליכים בית המשפט ימנה מנהל הסדר שיפעל מטעמו להבטחת הניהול התקין של ההליך והשמירה על נכסי התאגיד במהלכו. כידוע מנהל ההסדר הוא בעל תפקיד שסמכויותיו מצומצמות בהשוואה לאלו של נאמן בהליכי חדלות פירעון.

הנאמן. לעניין הסוגיה שעל הפרק: אם ביקש המחוקק בהליך חדלות פירעון להקנות לגופים הפיננסיים הרלוונטיים, באופן חריג, את האפשרות לבטל חוזים על אף המגבלות השונות לעניין ביטול חוזים קיימים והסמכויות שהפקיד המחוקק בידי הנאמן שבא בנעלי הנהלת התאגיד – קל וחומר שכך יש לקבוע גם ביחס להליך עיכוב הליכים, שתכליתו לייצר אפשרות תחומה בזמן לניהול משא ומתן לקראת הסדר חוב, ושהמגבלות הנובעות ממנו מצומצמות יותר כאמור. כלומר, אם המחוקק איפשר לגופים הפיננסיים לגבור על ההוראות הנוקשות של הליך חדלות פירעון ולבטל חוזים, לדעתנו לא ייתכן שבמסגרת הליך רך יותר של עיכוב הליכים תהיה לגופים הפיננסיים נחיתות או פחות יכולת תמרון מזו שיש להם בהליך חדלות פירעון.

22. לסיכום חלק זה, לעמדתנו ניתן ואף מתחייב לפרש את התיבה "על אף קיומם של הליכי חדלות פירעון" שבסעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים כחוסה גם על הליך של עיכוב הליכים לשם הגעה להסדר חוב לפי פרק א' שבחלק י' לחוק חדלות פירעון. זאת בהינתן שלשון הסעיף מאפשרת לשאת פרשנות זו, ותכליתו מחייבת לאמצה. משמעות הדבר היא, שהוראות לסיום מוקדם בהסכם מסגרת אשר סעיף 2 לחוק חל עליהן, יהיו תקפות על אף קיומו של הליך עיכוב הליכים כאמור.

23. למען הסר ספק יובהר, כי אין בקבלת פרשנות זו למונח "הליכי חדלות פירעון" שבסעיף 2 לחוק הסכמים בנכסים פיננסיים כדי להשליך שהוא זה על דברי חקיקה אחרים בהם מונח זה מופיע. לא בכדי המונח "הליכי חדלות פירעון" הוגדר באופן מהודק וברור בחוק חדלות פירעון. כוחה של הפרשנות הנ"ל למונח זה יפה לעניין חוק הסכמים בנכסים פיננסיים בלבד.

תחולת הוראות בחוק מערכות תשלומים על עיכוב הליכים במסגרת הליך לפי תיקון 4

24. חוק מערכות תשלומים נחקק בשנת 2008 ונועד להבטיח בטיחות ויעילות של מערכות תשלומים כחלק מהתפקוד היעיל של המערכת הפיננסית. כמפורט בדברי ההסבר להצעת חוק מערכות תשלומים משנת 2007,¹⁸ החוק נכתב על סמך המלצות של גופים בינלאומיים בתחומי התשלומים והסליקה, ותכליתו למזער סיכונים שמערכות תשלומים חשופות אליהם, ולהקנות ודאות משפטית במטרה להבטיח את יציבותן של מערכות התשלומים.

25. ההוראות החשובות לענייננו כלולות בפרק ד' לחוק, שכותרתו "סופיות התשלום והליכי חדלות פירעון או פירוק של משתתף". "משתתף" במערכת תשלומים מוגדר בחוק כ"מי שרשאי לתת או להעביר הוראות תשלום ישירות במערכת תשלומים והוא מוגדר כמשתתף על פי כללי המערכת".¹⁹ בפועל, נכון להיום מדובר בבנקים, CLS ובנק הדואר. בפרק ד' האמור נקבע (בסעיף 14) העיקרון של סופיות התשלומים במערכות הרלוונטיות, ולצדו נקבעו (בסעיף 15) הגנות למערכת מבוקרת מיועדת²⁰ במקרה בו נקלע אחד מהמשתתפים בה להליכי חדלות פירעון, שנועדו להבטיח את סופיות הסליקה של מערכות התשלומים. לצורך כך נקבעו בסעיף 15 לחוק הוראות המתגברות על חלק מדיני חדלות הפירעון, וכן הוראות שמבהירות את הנפקות של הליכי חדלות הפירעון מבחינת הוראות ופעולות במערכת התשלומים. בין היתר נקבעו ההוראות

¹⁸ הצעת חוק מערכות תשלומים, התשס"ח-2007 (הצ"ח הממשלה 344, עמ' 236, 28.11.2007).

¹⁹ ס' 1 לחוק מערכות תשלומים.

²⁰ מערכת תשלומים שנגיד בנק ישראל הכריז עליה כמערכת מבוקרת מיועדת לאחר שמצא כי פעילותה מהותית ליציבות המוניטרית והפיננסית בישראל, כי קיים חשש שפעילותה באופן בלתי תקין, בלתי יעיל או בלתי אמין עלולה לפגוע ביציבות כאמור, וכי קיימת חשיבות להחיל עליה הוראות בחוק לצורך שמירה על יציבות כאמור (ס' 3 לחוק).

הבאות: הבטחת השלמתן של פעולות תשלום שביצע משתתף קודם למתן הצו לפתיחת הליכי חדלות פירעון, על אף הקפאת ההליכים החלה עליו; קביעה כי הוראות תשלום שנתן משתתף קודם למתן הצו לפתיחת הליכי חדלות הפירעון יבוצעו עד למועד שנקבע בחוק מערכות תשלומים; הבטחת זכויות הקיזוז של המערכת מול המשתתף שנפתחו נגדו הליכי חדלות פירעון, לרבות התחייבויות שלו שנוצרו לאחר מתן הצו לפתיחת הליכי חדלות הפירעון ועד למועד שנקבע בחוק; ועוד.

26. מפאת מורכבותו של פרק ד' לחוק, להלן יובא הפרק בנוסחו המלא:

"סופיות התשלום

14. (א) התקבלה הוראת תשלום במערכת מבוקרת מיועדת, הועבר תשלום למפעיל אותה מערכת לצורך ביצוע הוראת תשלום או בוצעה במערכת הוראת תשלום (בפרק זה – פעולת תשלום), ופעולות התשלום נחשבות בלתי חוזרות על פי כללי המערכת, לא יהיה ניתן לדרוש ממפעיל המערכת לבטל או לשנות את הרישום המערכת של פעולות אלה, אלא בהתאם לכללי המערכת, ולא יהיה ניתן לחייב את מפעיל המערכת בהשבה או בפיצוי בשל ביצוע פעולות התשלום, אם פעל בהתאם לכללי המערכת.

(ב) התקבלה הוראת תשלום במערכת מבוקרת מיועדת, ונקבע בכללי המערכת כי חיוב שבשלו התקבלה הוראה כאמור ייחשב כחיוב שקיים בין המשתתפים במערכת, במועד מסוים, רואים את החיוב כחיוב שקיים באותו מועד, ובלבד שהנגיד פרסם ברשומות הודעה לעניין המועד האמור; הודעה כאמור תפורסם גם באתר האינטרנט של בנק ישראל.

הליכי חדלות פירעון או פירוק

15. (א) ניתן לגבי משתתף במערכת מבוקרת מיועדת **צו לפתיחת הליכים לפי חוק חדלות פירעון** ושיקום כלכלי או סעד זמני לפי סעיף 20(א)(3) לאותו חוק (בפרק זה – צו לפתיחת הליכים) או צו פירוק לפי סעיף 342א לחוק החברות (בפרק זה – משתתף בהליכי פירוק), יודיע על כך הנאמן, מיד, לבנק ישראל, ובנק ישראל יודיע על כך מיד למפעיל המערכת; מפעיל המערכת יודיע על כך למשתתפי המערכת, בהתאם לכללי המערכת, ככל שנקבעה בכללים אלה חובת הודעה כאמור.

(ב) **סעיף 29 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי** וסעיף 342ג לחוק החברות לא יחולו לגבי פעולות תשלום של משתתף בהליכי פירוק, **שנעשו בטרם מתן הצו לפתיחת הליכים או צו הפירוק**, ואולם בית משפט רשאי להורות על ביטול פעולה כאמור אם נוכח שנעשתה בחוסר תום לב, בלא תמורה או כדי לתת עדיפות לנושה פלוני או למי שערב לחובו או מתוך אילוץ או שידול שלא כדין מצד אותו נושה או מטעמו.

(ג) מפעיל של מערכת מבוקרת מיועדת לא יבצע הוראת תשלום שנתן משתתף בהליכי פירוק **בטרם מתן הצו לפתיחת הליכים או צו הפירוק**, ביום שלאחר מתן הצו האמור ואילך או לאחר שחלפה שעה מהמועד שבו קיבל מפעיל המערכת הודעה, בכתב, מבנק ישראל **על אודות מתן הצו לפתיחת הליכים** או צו הפירוק, לפי המוקדם מביניהם, והוראות סעיף 14(א) לא יחולו על הוראת תשלום כאמור.

(ד) על אף הוראות סעיף 14(ב), חיוב שבשלו ניתנה הוראת תשלום למערכת מבוקרת מיועדת בידי משתתף בהליכי פירוק, **בטרם מתן הצו לפתיחת הליכים** או צו הפירוק, לא ייחשב לפי הוראות הסעיף האמור כחיוב שקוים בין המשתתפים במערכת, כלפי הנאמן, אלא אם כן מתקיימים שניים אלה:

- (1) במועד מתן הצו נחשב החיוב, לפי כללי המערכת, כחיוב שקוים, כאמור בסעיף 14(ב);
- (2) מלוא התשלום לצורך ביצוע הוראת התשלום הועבר לזכות מפעיל המערכת או לזכות המשתתף האחר, בטרם מתן הצו.

(ה) נחשב חיוב לפי הוראות סעיף 14(ב) וסעיף קטן(ד) כחיוב שקוים, רשאי מפעיל המערכת, על אף הוראות סעיף קטן (ג), ובכפוף לכללי המערכת, לבצע את הוראת התשלום שניתנה בקשר לחיוב.

- (ו) הוראות סעיפים קטנים (ב) ו-(ד) אין בהם כדי לגרוע מהוראות סעיף 14(א).
- (ז) **אין במתן צו לפתיחת הליכים** או צו פירוק לגבי משתתף במערכת מבוקרת מיועדת כדי לגרוע מזכותו של מפעיל המערכת לנכות מזכויות המשתתף כלפיו שנוצרו בטרם מתן הצו, את התחייבויות המשתתף כלפיו שנוצרו **ביום מתן הצו לפתיחת הליכים** או ביום הפירוק או במהלך שעה לאחר שמפעיל המערכת קיבל הודעה, בכתב, מבנק ישראל **על אודות מתן הצו לפתיחת הליכים** או צו הפירוק, לפי המוקדם מביניהם, ובלבד שנקבע בכללי המערכת כי שווי ההתחייבויות או הזכויות של מפעיל המערכת כלפי משתתף במערכת יהיה שווי התחייבויות או זכויותיו, בניכוי ההתחייבויות או הזכויות של המשתתף כלפיו.

(ח) לעניין סעיפים קטנים (ג) ו-(ז) –

- (1) יראו את מועד תחילתו של היום **שלאחר מתן הצו לפתיחת הליכים** או צו הפירוק, לגבי מערכת מבוקרת כאמור בסעיף 2(ב), כמועד תחילתו של היום האמור לפי שעון ישראל או לפי שעון המדינה שבה מנוהלת המערכת, לפי המאוחר;
- (2) יראו הודעה שנשלחה בידי בנק ישראל למפעיל של מערכת מבוקרת מיועדת, באמצעות מערכת אלקטרונית המשמשת את בנק ישראל ואת המערכת המבוקרת המיועדת לשם העברת הוראות תשלום, כהודעה שהתקבלה בידי מפעיל המערכת במועד שבו נשלחה, אלא אם כן הוכיח מפעיל המערכת שלא קיבל את ההודעה או שקיבל אותה במועד אחר, והכל מטעמים שלא יכול היה למנעם באמצעים נאותים." (ההדגשות הוספו)

27. כפי שתואר לעיל, תיקון 4 לחוק חדלות פירעון החיל על עיכובי הליכים הנעשים מכוחו (בשינויים מחויבים ולעיתים גם בשינויים נוספים) חלק מהדינים שחלים ברגיל על הליכי חדלות פירעון, בהם הוראות פרק ה' לחלק ב' לחוק חדלות פירעון, שעניינו הקפאת הליכים, הכולל בתוכו גם את סעיף 29 לחוק חדלות פירעון הנזכר בסעיף 15(ב) שצוטט לעיל; וחלק מהוראות פרק ז' לחלק ב' לחוק חדלות פירעון, הנוגעות לחוזים קיימים של תאגיד בהפעלה, לרבות סעיף 68(ב) לחוק חדלות פירעון המגביל את זכות הביטול של הצד השני לחוזה קיים של התאגיד המבקש עיכוב הליכים; וכן סעיף 72 לחוק חדלות פירעון שעוסק בהחלטת בית המשפט בבקשת הנאמן להמשך קיום החוזה. כאמור לעיל, ההוראות השונות שבסעיף 15 לחוק מערכות תשלומים נועדו לייצר ודאות ברורה עבור מפעילי מערכות התשלומים והמשתתפים בהן לגבי המצב המשפטי במקרה

שמשתתף במערכת נקלע לחדלות פירעון, בדגש על היבטים של סופיות הסליקה וסופיות של הוראות שנתן אותו משתתף במערכת התשלומים בה הוא חבר.

28. עם כניסתו לתוקף של תיקון 4 מתעוררת אפוא השאלה האם וכיצד יחולו הוראות סעיף 15 לחוק מערכות תשלומים אם ייווצר מצב שבו תאגיד שהוא "משתתף" במערכת תשלומים כהגדרתו בחוק זה יגיש בקשה לעיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב לפי פרק א'1 לחלק י' לחוק חדלות פירעון ולמשך התקופה שעד לסיום ההליך (קרי, במשך הליך עיכוב ההליכים).²¹ כפי שיפורט להלן, לעמדתנו המסקנה המתבקשת היא כי ההוראות בחוק מערכות תשלומים הנוגעות למשתתף שניתן לגביו צו לפתיחת הליכים חלות, בשינויים מחויבים, גם על משתתף שניתנה לגביו החלטה על עיכוב הליכים כאמור, זאת נוכח תכליתו המובהקת של סעיף 15.

29. המונח המרכזי שאליו מתייחסות הוראות סעיף 15 לחוק מערכות תשלומים הוא "משתתף בהליכי פירוק", המוגדר בסעיף 15(א) כמשתתף במערכת מבוקרת מיועדת שניתן לגביו אחד מהבאים: צו לפתיחת הליכים לפי חוק חדלות פירעון או סעד זמני לפי סעיף 20(א)(3) לחוק חדלות פירעון (המוגדרים שניהם יחדיו בחוק באמצעות המונח "צו לפתיחת הליכים"); או צו פירוק לפי סעיף 342א לחוק החברות. כל ההוראות שבסעיף 15 הנוגעות ל"משתתף בהליכי פירוק" כאמור, מתייחסות באופן עקבי ל**נקודת הזמן של מתן הסעד** בהליכי חדלות הפירעון או בהליכי הפירוק הצריכים לעניין. בכל ההוראות הללו נעשה שימוש בתיבה "הצו לפתיחת הליכים או צו הפירוק" (ובחלק מהמקרים בקיצור "הצו"), וכל הוראה מבחינה בין הוראות ופעולות שניתנו או בוצעו במערכת התשלומים לפני אותה נקודת זמן לעומת אחריה. מהותו של סעיף 15 היא, אם כן, יצירת גבול בין מה שבא לפני נקודת הזמן האמורה לבין מה שיבוא אחריה. כינויה של נקודת זמן זו אינו העיקר אלא סימונה המדויק והשלכותיה. כך למשל, החוק מורה כי הקפאת הליכים לא תחול לגבי פעולות תשלום של משתתף שנעשו טרם אותה נקודת זמן אלא אם בית המשפט הורה אחרת (ס' 15(ב)); החוק מורה למפעיל מערכת התשלומים בדיוק עד לאיזה מועד יהיה באפשרותו לבצע הוראות תשלום שנתן המשתתף לפני אותה נקודת זמן (ס' 15(ג)); ועוד.

30. בדומה לענייניו של חוק הסכמים בנכסים פיננסיים, גם שאלת התחולה של חוק מערכות תשלומים לא התעוררה וממילא לא נדונה במהלך הליכי החקיקה של תיקון 4 לחוק חדלות פירעון, כך שמטבע הדברים הוראות סעיף 15 לחוק מערכות תשלומים לא מתייחסות ל"עיכוב הליכים" כמובנו בפרק א'1 לחלק י' לחוק חדלות פירעון. לעמדתנו, לא ניתן לומר שמדובר בהסדר שלילי, אלא לכל היותר בחסר חקיקתי (לקונה), שכן כאמור סוגיה זו נשתכחה מלב בעת העבודה על תיקון 4. השאלה היא, אפוא, כיצד יש למלא את החסר.

31. כאמור, התכלית המובהקת של סעיף 15 לחוק מערכות תשלומים היא הקניית ודאות משפטית מרבית למפעילים ומשתתפים במערכות תשלומים לגבי סופיות של הוראות ופעולות רלוונטיות שבוצעו במערכת, אפילו במצב של הקפאת הליכים נגד משתתף מכוח דיני חדלות הפירעון. מטעם זה, קבע המחוקק בסעיף 15(א) לחוק כי המונח "צו לפתיחת הליכים" יכול גם סעד זמני של איסור לפרוע את חובות העבר של התאגיד והקפאת הליכים נגדו (סעד שבית המשפט מוסמך לפסוק לפי סעיף 20(א)(3) לחוק חדלות פירעון). לעמדתנו תכלית זו מחייבת להגיע למסקנה

²¹ במאמר מוסגר יוער כי ניתן היה לטעון שההסתברות לקרות אירוע מסוג זה נמוכה למדי, אך להיבט זה אין כל נפקות בענייננו שכן במנותק משאלת ההסתברות לקרות אירוע זה או אחר, למשתתפים במערכת דרושה ודאות משפטית כמה שיותר גבוהה בשאלה מהו הדין שיחול בקרות אירוע כאמור. לשון אחר, ידיעה כמה שיותר ודאית של המצב המשפטי לאשורו היא בעלת חשיבות אינטרינזית אפילו אם התרחיש של חדלות פירעון של משתתף במערכת הוא תרחיש שהתממשותו אינה סבירה כלל.

פרשנית לפיה הוראות סעיף 15 חלות, בשינויים המחויבים, גם במקרה של הליך עיכוב הליכים לפי פרק א'1 לחלק י' לחוק חדלות פירעון; כאשר השינוי המחויב במקרה זה הוא שבמצב של עיכוב הליכים של משתתף, יקראו את הוראות סעיף 15 לחוק מערכות תשלומים כך שבמקום המונח "צו לפתיחת הליכים" יבוא "החלטה על עיכוב הליכים". נפרט.

32. ראשית, פרשנות זו הכרחית על מנת שניתן יהיה להסתמך בוודאות על הוראות סעיף 15 לעניין הסופיות של פעילות מערכות התשלומים גם במקרה שבו תינתן נגד משתתף החלטה על עיכוב הליכים. יוער, כי בעת חקיקתו של חוק חדלות פירעון נעשה תיקון עקיף (טכני בעיקרו) להוראות סעיף 15 לחוק מערכות תשלומים, אולם באותה עת הסיטואציה היחידה שבה חלו ההסדרים בחוק חדלות פירעון לגבי הקפאת הליכים וחוזים קיימים של תאגיד הייתה כאשר ניתן צו לפתיחת הליכים, או סעד זמני לפי סעיף 20(א)(3) לחוק חדלות פירעון. תיקון 4 יצר, לראשונה, מצב נוסף וחדש שגם בו חלים חלק מאותם הסדרים בדיוק שסעיף 15 לחוק מערכות תשלומים בא לגבור עליהם, וכאמור במהלך העבודה על תיקון 4 לא נדון היחס בינו לבין דברי חקיקה אחרים לרבות חוק מערכות תשלומים. במצב זה מתבקש לאמץ הפרשנות הנ"ל, שמגשימה באופן המיטבי את התכלית האובייקטיבית של חוק מערכות תשלומים.²²

33. מבחינה מהותית, פרשנות זו מתבקשת גם לנוכח היחס שבין הליך עיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב לבין הקפאת הליכים כחלק מהליך חדלות פירעון. הליך עיכוב הליכים מביא עמו חלק מהתוצאות של הקפאת הליכים, וכפי שפורט לעיל מדובר בהליך "רך" יותר בהשוואה להליכי חדלות פירעון מלאים. לכן המסקנה כי הוראות סעיף 15 חלות גם במקרה של עיכוב הליכים לשם גיבוש הסדר חוב מתבקשת גם מכוח קל וחומר. אם המחוקק ביקש לייצר הסדר שיגבר על הקפאת הליכים, ודאי שהסדר זה מוצדק שיגבר גם על מצב שבו ניתן "רק" עיכוב הליכים (ר' נימוק זה לעיל גם ביחס להוראות חוק הסכמים בנכסים פיננסיים).

34. כאמור השינוי המתחייב מתחולת הוראות סעיף 15 בענייננו הוא שבמצב של עיכוב הליכים של משתתף, יקראו את הוראות סעיף 15 כך שבמקום המונח "צו לפתיחת הליכים" יבוא "החלטה על עיכוב הליכים". שינוי זה מתחייב משום שההחלטה על עיכוב ההליכים היא המקבילה הברורה בענייננו להחלטה על מתן צו לפתיחת הליכים – קרי, ההחלטה השיפוטית שמביאה לתוצאה האופרטיבית הרלוונטית של הקפאת הליכים ומגבלות על חוזים קיימים של החייב. עיון בתיקון 4 אף מלמד כי המחוקק מצא באופן עקבי כי גם בסוגיות אחרות הנובעות מנקודת הזמן הזו מוצדק לראות במועד ההחלטה על עיכוב הליכים כמועד מתן צו לפתיחת הליכים.²³

35. לעמדתנו שינוי זה הוא השינוי המחויב במסגרת תחולת כל ההוראות הרלוונטיות בסעיף 15. משמעותו היא, למשל, שבמקרה שבו משתתף במערכת ייכנס להליך עיכוב הליכים, אזי על פי הוראת סעיף קטן 15(ב) לחוק מערכות תשלומים, סעיף 29 לחוק חדלות פירעון לא יחול לגבי פעולות תשלום של אותו משתתף שנעשו בטרם מתן ההחלטה על עיכוב הליכים. בדומה לכך,

²² למקרה שבו בית המשפט הכיר במסגרת מלאכת פרשנות התכלית האובייקטיבית של דבר חקיקה בהקשר אחר, כי על בית המשפט להתחשב בהשלכות הרחבות של הפרשנות ועל התוצאות הפרשנות, לרבות האינטרס של שמירה על מסגרת יחסי החוץ של ישראל, ראו: רע"א 1104/09 **היועץ המשפטי לממשלה נ' Steen ואח'** (פורסם בנבו, 8.12.2011). הדברים יפים לענייננו לאור הצורך החיוני להבטיח ודאות משפטית לבנקים זרים ול-CLS אשר פועלים במערכות תשלומים בישראל ונדרשת להם ודאות משפטית מרבית לצורך פעילותם זו.

²³ ראו לדוגמה את התיקון להגדרת "חוב עבר" במסגרת תיקון 4 לחוק חדלות פירעון, שם נקבע שיראו את מועד הצו לפתיחת הליכים כשעופים שאלהים התיקון מפנה כמועד שבו ניתנה החלטת בית המשפט על עיכוב הליכים; וכן את סעיף 319כח שעוסק בדין במעבר מעיכוב הליכים להליכי חדלות פירעון כמובנם בחוק, ומורה כי בנסיבות האמורות בו יראו את מתן ההחלטה על עיכוב הליכים כמועד מתן צו לפתיחת הליכים.

מכוח סעיף קטן 15(ג), בקרות מקרה כאמור מפעיל המערכת הרלוונטית לא יבצע הוראת תשלום שנתן המשתתף בטרם מתן ההחלטה על עיכוב הליכים, ביום שלאחר מתן ההחלטה או לאחר שחלפה שעה מהמועד שבו קיבל מפעיל המערכת הודעה בכתב מבנק ישראל על אודות מתן ההחלטה, לפי המוקדם.²⁴ כך גם יש לקרוא במקרה כאמור את יתר הוראות סעיף 15, לרבות ההוראות שבסעיפים 15(ד)-(ה) בעניין תוקפן של הוראות תשלום שנתן משתתף,²⁵ כאילו במקום מועד מתן צו לפתיחת הליכים מדובר על מועד מתן החלטה על עיכוב הליכים.

סיכום

36. לנוכח כל האמור לעיל, עמדתנו היא כי ניתן וראוי לפרש את ההסדרים הרלוונטיים בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים ובחוק מערכות תשלומים כחלים גם על הליך עיכוב הליכים לפי פרק א'1 לחלק י' לחוק חדלות פירעון, בשינויים המחויבים שפורטו לעיל. בנסיבות שבהן השאלות המשפטיות שנדונו לעיל לא התעוררו וממילא לא נדונו במסגרת הליכי חקיקתו של תיקון 4, פרשנות כאמור מתבקשת על מנת להגשים את תכליתם של החוקים האמורים.

בכבוד רב,

מאיר לוין
משנה ליועץ המשפטי לממשלה
(משפט כלכלי)

הערת:

הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי
היועץ המשפטי למשרד האוצר
היועץ המשפטי לרשות ניירות ערך

²⁴ לעניין חובת ההודעה של נאמן לבנק ישראל על הליכים רלוונטיים, לפי סעיף 15(א) לחוק מערכות תשלומים, נמסר לנו מאגף הממונה על הליכי חדלות פירעון כי עם היוודע על קיומו של הליך עיכוב הליכים רלוונטי, ידווחו אנשי האגף באופן מידי לבנק ישראל.

²⁵ שינוי מחויב נוסף בנוגע להוראת סעיף קטן 15(ד) נוגע לתיבה "כלפי הנאמן" אותה יש לקרוא כ"כלפי התאגיד".