

מאמרים

הלוואה מסובסדת כהפחתת-הון

מאת

מנחם בלטמני*

א. הקדמה. ב. בחינת מהותה של הלוואה. ג. בחינת חוקיות ההלוואה המסובסדת לאור האיסור על הפחתת-הון; 1. כללי – האיסור על חלוקת דיבידנד מתוך ההון; 2. האפשרות לחלק דיבידנד מתוך הפרמיה; 3. בחינת כשרות ההלוואה המסובסדת לאור האיסור על פגיעה בסולבנטיות של החברה. ד. סיכום.

א. הקדמה

כללי שמירת ההון שבדיני החברות נועדו להבטיח, כי החברה לא תשחק את הונה העצמי ותסכן בכך את ציפיותיהם של נושיה להשבת הסכומים שהחברה חבה להם. ביסודו של דבר, כללים אלה קובעים כי חברה החפצה לחלק לבעליה דיבידנד, לא תעשה זאת מתוך הונה העצמי, אלא מתוך רווחיה בלבד.

הגם שהכללים נראים לכאורה פשוטים למדי, יישומם מעורר מספר לא מבוטל של שאלות פרשנות קשות. עניינה של רשימה זו הוא בשתיים משאלות אלה:

השאלה הראשונה היא, האם יש לראות בהלוואה מסובסדת הניתנת על-ידי חברה לבעליה משום חלוקת דיבידנד, שאין לאפשרה אלא אם-כן נעשתה מתוך רווחי החברה? לשאלה זו חשיבות מעשית רבה, שכן התופעה של מתן הלוואות לבעלי-החברה בתנאים מועדפים ביחס לאלה המקובלים בשוק היא תופעה שכיחה.

השאלה השנייה אינה נוגעת לאפיונה של הטבה פלזנית כ"חלוקת דיבידנד", כי אם למהותו של הרווח אשר מתוכו, ורק מתוכו, מותר לחברה להעניקה. נוהג רווח בישראל הוא שחברות – בעיקר חברות פרטיות קטנות – מקצות לבעלי-מניותיהן מניות בערך נקוב נמוך מאוד, וזאת בתמורה לנכסים רבי-ערך שבעלי המניות רושמים אותם על שם החברה.

ההפרש שבין שווי הנכס לבין ערכן הנקוב של המניות שהוקצו תמורתן מכונה

* הערת העורכים: הרשימה נכתבה בשנת הלימודים תשמ"ח כעבודת-בית בקורס "דיני תאגידים". כדי להתאימה לפרסום הכנסנו בה כמה שינויים לא משמעותיים. תודתנו העמוקה נתונה לפרופסור אוריאל פרוקצ'יה על עזרתו המסורה ורבת-הערך.

1 בסוגיא קרובה עוסק סעיף 139 לפקודת החברות (נוסח חדש), תשמ"ג-1983, האוסר על החברה לסייע ברכישת מניותיה, בין היתר על-ידי מתן הלוואות. סיוע זה נתפש כהפחתת הון ואשר על-כן הוא אסור.

בתורת-החשבונאות פרמיה. אם רואים בפרמיה רווח – שאותו החברה הפיקה במסגרת העסקה של הקצאת מניותיה – הרי שאין מניעה מלחלקה לבעלי-המניות. מאידך גיסא, אם רואים בפרמיה חלק אינטגרלי מהונה העצמי של החברה, ממש כמו ערכן הנקוב של המניות, הרי שאין לחלקה לבעלי-המניות, וחברה החפצה לחלק להם הטבות חייבת להמתין להיווצרותו של רווח של ממש.

ב. בחינת מהותה של ההלוואה

דיני שמירת ההון מסדירים, בין היתר, את הכללים שהחברה כפופה להם כבואה לחלק דיבידנד. לענייננו יש לבחון, האם הלוואה מסובסדת הניתנת על-ידי חברה לבעליה הינה בגדר דיבידנד שחלוקתו כפופה לדיני שמירת ההון.

ככלל, אין מניעה לכך שחברה, במסגרת פעולתה העסקית, תלווה את כספיה הפנויים², וסמכותה זו של החברה נובעת מקיומן של סמכויות אחרות כמו הסמכות להחזיק בנכס, לקנות ולהשקיע את רווחיה³. באין איסור מפורש על כך, אף מותר לחברה להיכנס לפעולות עסקיות עם בעלי-המניות שלה, ועסקה כזו לא תהא בטלה מטעם זה בלבד⁴. ואולם סמכותה של החברה להלוות אין פירושה, כמובנת מאליה, סמכות להעניק אשראי מועדף או לתת הלוואה בתנאים שיהיה בהם משום מתן טובת-הנאה לאחרים⁵; ועסקאות עם בעלי-המניות יהיו תקפות רק אם נעשו בתנאי השוק הרגילים⁶.

אין ספק, שבמתן הלוואות בריבית מסובסדת לבעלי-החברה אין לראות כפעילות עסקית רגילה כי אם כטובת-הנאה הניתנת על-ידי החברה לבעלי-מניותיה. לפיכך יש לבחון את מתן ההלוואה לפי קריטריונים שלאורם נבחנות טובות-הנאה הניתנות לבעלי-מניות, ולא לפי קריטריונים שלפיהם נבחנות פעילות עסקית של החברה.

טובת-הנאה הרגילה לבעלי-מניות על-ידי החברה היא דיבידנד. האם מתן הלוואה בריבית מסובסדת לבעלי-החברה היא בגדר חלוקת דיבידנד? תשובה חלקית לשאלה זו נוכל למצוא בדיני מס-הכנסה. סעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש)⁷ קובע, שכאשר לבעלי-מניות שולט ניתנת הלוואה בריבית נמוכה מזו שקבע שר-האוצר בתקנות, יראו את ההפרש בין הריבית שבה ניתנה ההלוואה לבין הריבית שנקבעה בתקנות כדיבידנד. לפי סעיף זה, בהנחה שהריבית שקבע שר-האוצר שווה לריבית הנהוגה במשק, יראו את ההפרש שבין סכום הריבית שנקבעה בהסכם ההלוואה לבין הריבית שנקבעה בתקנות כדיבידנד. גישה דומה נהוגה גם בארצות-הברית, שם רואים

2 H.G. Henn & J.R. Alexander, *Laws of Corporation* (West Pub., 3rd ed, Inc.) 473; 18b *Am.Jur.2d* 928-929; 19 C.J.S. 718
3 19 C.J.S. 718 18b *Am.Jur.2d* 929
4 ראה, למשל, *Murray v. Smith*, 157 N.Y.S. 102, 107 (1915)
5 Henn & Alexander (לעיל, הערה 2), שם.
6 *Murray v. Smith* (לעיל, הערה 4), שם. נטל הוכחה על כך שהעסקה אכן כדאית מבחינת החברה מוטל במקרה כזה על בעלי-המניות. ראה *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 296, 306; 60 S. ct 238, 245 (1939).
7 ס"ח תשל"ה 167; ס"ח תשמ"ה 43.

הלוואות שניתנו לבעלי-מניות בתנאים מועדפים כ"דיבידנדים קונסטרוקטיביים" (Constructive Dividends) וממסים אותם כהתאם⁸. הריבית שם נחשבת לדיבידנד הן מבחינת בעל המניות כמקבל ההכנסה והן מבחינת החברה כמשלמת⁹. יתירה מזאת: חוקי המס בארצות-הברית לא מסתפקים בראיית הריבית הנחסכת מבעלי-המניות כדיבידנד, אלא בנסיבות מסוימות הם יראו גם את קרן-ההלוואה ששולמה לבעל-המניות כדיבידנד¹⁰. כך תיבחן כל הלוואה לגופה לאור השאלה, האם בזמן מתן ההלוואה היתה כוונה שהיא תוחזר לחברה תוך זמן סביר (שאו זו הלוואה) או שלא היתה כוונה כזו (שאו פירוש הדבר דיבידנד)¹¹. אומצו אף קריטריונים לבחינת כוונתם של הצדדים: כך, למשל, נבחנות השאלות האם ההלוואה נושאת ריבית, האם בעל-המניות נתן בטוחות להבטחת פרעונה והאם הלווה היה בעל-מניות יחיד או שולט בחברה¹². תשובה שלילית לשתי השאלות הראשונות ותשובה חיובית לשלישית יגרמו לכך שייטו לראות את ההלוואה עצמה כדיבידנד המשולם לבעלי-המניות. יצוין, כי לפי גישתו של המשפט האמריקני יש לבחון בקפידה עסקאות שונות הנעשות בין החברה לבין בעלי-מניות עיקרי¹³. להלן נניח שכוונת הצדדים היא שההלוואה תוחזר, ונדון בשאלה האם יש לראות את הריבית כדיבידנד.

ציינו לעיל, כי התשובה שדיני מס ההכנסה מעניקים לשאלה אם ניתן לראות הלוואה ללא ריבית הניתנת לבעל-מניות, כדיבידנד, היא חלקית. זאת משום שאין בהכרח זהות בין שיקולי המס לבין השיקולים הצריכים להנחותנו במסגרת דיני החברות. שיקולי המס יכולים להיות ייחודיים, והסדר לצורכי מס יכול שיהא שונה מהסדרו של הדין הכללי. כך, למשל, נפסק כי השאלה מהו חוקפה של עסקה לפי הדין הכללי אינה זהה לשאלת תקפותה לפי דיני המסים¹⁴. אכן, ניתן לטעון שמבחינת דיני החברות אין מדובר כדיבידנד, שהרי בעוד שדיני מס-ההכנסה מתעניינים בעיקר בצד של מקבל טובת-ההנאה — בעל-המניות — יתעניינו דיני החברות בעיקר במצב ההון של החברה. השיקולים יכולים להיות זהים, אך לא חייבים להיות כאלה. בענייננו ניתן לטעון, כי מתן ההלוואה לא מחולל מבחינה מאזנית את אותן התוצאות הנובעות מחלוקת דיבידנד; בעוד שחלוקת דיבידנד תבוא לידי ביטוי בהפחתה של כמות המזומנים בצד הנכסים של המאזן בשיעור סכום הדיבידנד המחולק, ויחד עמו בהפחתת סכום הרווחים שבצד ההתחייבויות של המאזן באותו שיעור, הרי שביטוייה המאזני של הלוואה ללא ריבית יהיה העברה של סכום הקרן מסעיף המזומנים לסעיף הזכויות, בצד הנכסים, ללא כל שינוי בצד ההתחייבויות. התשובה לטיעון זה היא, כי התמונה שהמאזן מציג מטעה —

- 8 18a *Am.Jur.2d* 627. לאחרונה אף הונהגה בארצות-הברית ריפורמה בחוקי המס הפדרליים שהפחיתה בצורה משמעותית את יחרונות המס שלהן זוכות הלוואות ללא ריבית או בריבית נמוכה. ראה לעניין זה את ה-7872 U.S.C.A. 26 Tax Reform Act of 1984, וכן *Am.Jur.2d* 199 34.
- 9 *Am.Jur.2d* 199 34.
- 10 שם, עמ' 196-197.
- 11 שם, שם.
- 12 שם.
- 13 *Pepper v. Litton* (לעיל, הערה 6), שם; ראה גם *Bayliss v. Rood*, 424 F2d 142, 146 (1970), אמנם בפסקי-דין אלו נאמרו הדברים במסגרת בחינת חובות האמון של בעלי-המניות הרומינגטונים לחברה, אולם נראה שיש לאמץ את כלל הביקורת הקפדנית גם כאן.
- 14 ע"א 557/79 פקיד השומה ת"א נ' לידור, פ"ד לו(3) 505, 511.

אי־דישומו של סכום הריבית במאזן מטעה, ואין הוא מלמד על כך שבזויתור על הריבית החברה אינה מעבירה כסף מרשותה לרשות מקבל ההלוואה. כאשר החברה מוותרת על ריבית המגיעה לה, לפי תנאי השוק הרגילים, היא מוותרת על רווח, שלו ניתן לה היה נרשם בסעיף הרווחים שכצד ההתחייבויות של המאזן, ומעניקה אותו לבעל־המניות מקבל ההלוואה. למעשה, מבחינת הצורה שבה נעשים הדברים יש כאן מעין פיקציה, כאשר לחברה נכנס סכום הריבית כרווח, והיא, תחת לרשום אותו, מעניקה אותו לבעל־המניות¹⁵. העברה זו, כמו העברת כספים אחרת מהחברה לבעל־מניותיה, יש לראות כדיבדנד ולעניין זה יש לבכר את התמונה הנכונה שדיני המס משקפים על־פני התמונה המסולפת שהמאזן מראה. לעניין זה יפים הדברים שנאמרו בפסק־הדין¹⁶ *Noble v. Commissioner of Internal Rev.*: "The fact that no dividends are formally declared does not foreclose the finding of a dividend in fact". דברים אלה, הגם שנאמרו לעניין דיני המס, הרי הם מלמדים אותנו שדיני המס משקפים לעניין זה את המציאות ובודקים מהי הפעולה שנעשתה בפועל.

טענה נוספת בהקשר זה יכולה להיות, שמבחינה מושגית אין מדובר כאן בתשלום דיבדנד, שהרי לא ננקטה כאן הדרך המקובלת בדרך־כלל של הכרזה על חלוקת דיבדנדים ואישורה על־ידי האסיפה הכללית של בעל־המניות¹⁸. בהנחה שהחברה מוסמכת לתת הלוואה, הרי אם הפרוצדורה של מתן ההלוואה שונה מזו של חלוקת דיבדנד, אין לומר שההלוואה או סכום הריבית מהווים חלוקת דיבדנד. טענה זו, גם אם נוכל לקבלה מבחינה לשונית־מינוחית, לא נוכל לקבלה מבחינה מהותית. גם אם נאמר שההלוואה או הזויתור על הריבית אינם דיבדנד, הרי כפי שפורט לעיל בכל־זאת עובר כאן סכום כסף מן החברה אל בעל־המניות, ולא ייתכן שעל סכום כסף המועבר בדרך אחרת מאשר דיבדנד יחולו, מבחינת כללי השמירה על ההון, כללים שונים מאלו הנהוגים לגבי חלוקת דיבדנד. לא ייתכן שמה שנאסר על החברה ככל הנוגע לחלוקת דיבדנד יותר לה כאשר היא מחלקת לבעל־המניות שלה מתנות, הלוואות ללא ריבית וכדו'. זו הסיבה לכך שבהצעת החוק שניסח פרופ' פרוקצ'יה בדבר כללים לשמירה על הון החברה אימץ הוא את מושג ה"חלוקה" והגדירו באופן רחב, כך שיכלול העברה של "כסף, רכוש, זכות, או טובת הנאה אחרת, ללא תמורה שוות ערך, בדרך של תשלום או בכל דרך אחרת".¹⁹ מן החברה לבעל־מניותיה. אכן, "מאחר שתוצאתן של כל החלוקות האלה היא אחת, דין אחד צריך לשרור על כולן"²⁰.

אולם דא עקא, ניתן לגרוס שטיעון זה, אף אם הוא משקף את הדין הרצוי, אינו משקף את הדין המצוי. לי נראה שאין לקבל טענה כזו. ראשית, כבר ראינו שלפחות מבחינת

15 השווה לפיקציה לגבי צורת רישומה של הנפקת מניות־הטבה, כפי שמתוארת בע"א 30/64 תוצרת מזון א"י בע"מ נ' מנהל המכס והבלו, פ"ד יח(4) 85, 102-103.

16 *Noble v. Commissioner of Internal Rev.* 368 F2d 439 (1966)

17 שם, עמ' 442.

18 זו דרך חלוקת הדיבדנד הנהוגה בתקנוניהן של רוב החברות. ראה, למשל, תקנה 96 לתוספת השנייה לפקודת החברות; וכן ראה 5th London Pennington, *Pennington's Company Law* (ed. 1985, 463-464) פלמן, דיני החברות בישראל (הוצאת קרני, מהדורה 3, 1981) 677-678.

19 א' פרוקצ'יה, "כללים אופטימליים לשמירה על ההון" משפטים יד (תשמ"ה) 407, 417-418; וראה גם את סעיף 166 לחוק של קליפורניה, כפי שהובא על־ידי המחבר.

20 שם, שם.

דיני המס רואים את הריבית המופחתת כדיבידנד ששולם לחברים; ושנית, את שיעור החלוקה המותרת, תהא צורתה אשר תהא, נוכל ללמוד מן האיסור הכללי המצוי במשפטנו על הפחתת ההון²¹. דוגמא לאיסור צורה אחרת של חלוקה, שנלמד מתוך הכלל האוסר על הפחתת הון ומתוך הכלל האוסר על חלוקת דיבידנדים בתנאים מסוימים נוכל למצוא בפסק-הדין *In re Bay Ridge Inn Inc. v. Smith*²². שם היה מדובר בשיעבוד שבעלי-מניות הטילו על נכסי החברה כדי להבטיח תשלום חוב שהגיע להם מאדם שרכש מהם את החברה. בית-המשפט האמריקני פסל תביעה זו של בעלי-המניות, הן עקב העובדה שכתשלום סכום המשכון האמור לבעלי-המניות תהיה משום הפחתה אסורה של ההון, והן עקב כך שהטלת המשכון היתה עבירה על החוק הניו-יורקי, שאסר על חלוקת דיבידנדים באופן שיביא להפחתת-הון או להפחתת סכום הנכסים אל מתחת לסכום ההתחייבויות²³.

מכל האמור לעיל עולה, שלפחות מבחינת כללי שמירת ההון יש להתייחס אל הוויתור על סכום הריבית כאל חלוקת דיבידנד ולבחון את חוקיותו לאור הכללים בדבר חלוקת דיבידנד. בהקשר זה ראוי להעיר שתי הערות נוספות: ראשית, את ההיגיון שלפיו למדנו כי יש לראות את סכום הריבית כדיבידנד המשולם לחברים ניתן למתוח עוד יותר ולומר שסכום הדיבידנד גבוה יותר וצריך למרוד אותו לפי הרווח שיכלה החברה להפיק אם היתה מנצלת את הכסף שהלוותה לחבריה במהלך עסקיה הרגיל (בהנחה שרווח זה גבוה מסכום הריבית). לדעתנו, אין לנהוג כך, שכן סכום הריבית הנהוג במשק הוא קבוע, ניתן למדידה וודאי ואילו חישובי רווח והפסד עתידיים של החברה הם ספקולטיביים ולא ניתן להסתמך עליהם. שנית, בקביעה שיש לראות את מתן ההלוואה בתנאים אלו כחלוקת דיבידנד אין כדי ללמדנו אם ההלוואה חוקית או לא. זאת ננסה לעשות בפרקים הבאים, בהסתמך על כללי חלוקת הדיבידנד.

ג. בחינת חוקיות ההלוואה המסובסדת לאור האיסור על הפחתת-הון

1. כללי — האיסור על חלוקת דיבידנד מתוך ההון

כפי שכבר נאמר לעיל, כלל-יסוד הוא בדיני החברות שאסור להפחית את הונה של החברה²⁴. יסודו של כלל זה הוא בעקרון האחרייות המוגבלת, שאינו מאפשר לנושים של החברה לרדת לנכסי בעלי-המניות. הון החברה מיועד לפיכך למלא תפקיד של "כרית-ביטחון", שעליה מסתמכים נושי החברה כשהם נותנים לה אשראי, כאשר הם יודעים שזה סכום הנכסים המינימלי שיישאר בחברה ויהווה מקור להשבת כספי הנושים²⁵. כלל-יסוד זה, האוסר על הפחתת הון, הוא ששימש בסיס לבתי-המשפט לקבוע שאין לחלק דיבידנדים מתוך ההון, כדבריו של Jessel M.R.:

- 21 שם, עמ' 415-417 (London, ; 4th ed., 1979) L.C.B. Gower, *Gower's Principles of Modern Company Law*
- 22 *In Re Bay Ridge Inn Inc. v. Smith*, 98 F2d 85 (1938)
- 23 שם, עמ' 87.
- 24 לעיל, הערה 21, והטקסט הצמוד אליה.
- 25 Gower (לעיל, הערה 21), 216-217; וכן ראה ד"ר ברדיגו נ' ד.ג.נ. 9 טקסטיל בע"מ, פ"ד לה(4) 197, 222.

The creditor...gives credit to the company on the faith of the implied representation that the capital shall be applied only for the purposes of the business, and he has therefore a right to say that the corporation shall keep its capital and not return it to the shareholders²⁶.

אותו עיקרון, שלפיו אסור לחלק דיבידנד מתוך ההון, מבוטא פעמים רבות בדרך אחרת, כאשר אומרים שדיבידנד יכול להיות מחולק רק מתוך הרווח²⁷. באנגליה ובארצות-הברית נקבע אף, שבעל-מניות יהיה חייב להחזיר כספי דיבידנד ששולמו מתוך ההון לפחות אם ידע על כך שחולקו מתוך ההון או שהיה עליו לדעת זאת²⁸.

2. האפשרות לחלק דיבידנד מתוך הפרמיה

חברה רשאית להנפיק מניותיה בפרמיה. פירוש הדבר הוא, שהחברה מוכרת את מניותיה בסכום גבוה מערכן הנקוב²⁹. דרך זו של הנפקת מניות נפוצה ביותר, ולמעשה כיום ערכן הנקוב של מניות נקבע לפי שיעורי האגרה המשולמת בהתאם לערך הנקוב של ההנפקה, בעוד הן נמכרות במחירים הנקבעים לפי שווייה הריאלי של החברה. לאור העיקרון שפורט לעיל, שלפיו דיבידנד מותר שיחולק רק מתוך הרווח ולא מתוך ההון, עולה השאלה האם יש לראות את סכום הפרמיה כרווח או כחלק מההון, ובהתאם לכך האם ניתן לחלק ממנו דיבידנד. שאלה זו נידונה בפסק-דין *Drown v. Gaumont-British Picture Corporation Limited*³⁰. השאלה שנדונה בפסק-הדין היתה, האם ניתן לחלק כדיבידנד קרן שמורה (reserve), שבחלקה הגדול הורכבה מכספי הפרמיה שנתקבלו בעד המניות. השופט Clauson פסק כי אין מניעה לחלק את הפרמיה כדיבידנד, תוך שהוא קובע:

...The premium is not capital paid up on the share but a sum received by the company in excess of the capital paid up on the shares³¹.

פסיקה זו של בית-המשפט האנגלי חוטאת לתפישה, שהון המניות צריך לשמש כרית-ביטחון להגנת הנושים, שכן כאמור, ערכן הנקוב של המניות נקבע ללא כל קשר לשווי החברה, הוא נמוך מאוד ועקב כך אין הוא יכול לשמש הגנה של ממש לנושים. קביעה שכרית-הביטחון של הנושים היא סכום הערך הנקוב של המניות פירושה למעשה שכללי שמירת ההון כמעט שאינם מספקים לנושים כל הגנה. דוקטרינת האחריות המוגבלת מבוססת על כך שבעל-המניות מסכנים את סכום השקעתם בחברה,

- | | |
|--|----|
| <i>In re Exchange Banking Co.</i> , 21 Ch. 519, 533 (1882) | 26 |
| Gower (לעיל, הערה 21), 229; Pennington (לעיל הערה 18), 451; וראה, למשל, תקנה 98 לתוספת השנייה של פקודת החברות. | 27 |
| Pennington (לעיל, הערה 18), 466 (מתייחס לחוק האנגלי מ-1985); <i>Henn & Alexander</i> (לעיל, הערה 2), 903-904; וראה גם פלמן (לעיל, הערה 18), 677. | 28 |
| שם, עמ' 221. | 29 |
| <i>Drown v. Gaumont-British Picture Corporation Limited</i> (1937) Ch. 402 | 30 |
| שם, עמ' 403. | 31 |

ושהנושים רשאים להסתמך על הסכום שהשקיעו בעלי-המניות כסכום שעומד להם לפרעון חובות החברה. פסיקת בית-המשפט האנגלי בפרשת *Drown* פירושה שבעל-המניות לא מסכנים את שווי השקעתם בחברה, אלא רק את סכום הערך הנקוב, שבמקרים רבים הוא שולי³². נראה שביקורת מסוג זה היא שהביאה את המחוקק הבריטי לשנות פסיקה זו בכלל סטטוטורי: סעיף 56 לחוק החברות מ-1948, הוא סעיף 130 ל-Companies act 1985, קובע שכאשר חברה מנפיקה מניות בפרמיה, עליה לרשום את סכום הפרמיה בחשבון נפרד, ודינו של חשבון זה לעניין הפחתת-הון יהיה כדין הון-המניות הנקוב.

לאור האמור לעיל, מתעוררת השאלה המעסיקה אותנו: מה דינו של חשבון הפרמיה לפי המשפט הישראלי המצוי. במאמרו פרופ' פרוקצ'יה מעלה את הסברה, כי מאחר שבפקודת החברות לא אומצה הוראה בנוסח סעיף 130 לחוק האנגלי הנ"ל, אפשר שהמצב המשפטי בישראל הוא כפי שנפסק בהלכת *Drown*. לכאורה זה אכן המצב, אולם נראה לי שעקב המשמעות החמורה שיש לאימוץ הלכה זו, סביר להניח שבית-המשפט יגיע לפתרון שונה, הדומה לזה שאומץ על-ידי החוק האנגלי.

דרך אפשרית לסטות במקרים רבים מן התוצאה המשפטית שנתקבלה היא לאבחנה באופן הבא: השאלה שעמדה לדיון בפסק-דין *Drown* היא, כאמור, האם ניתן לחלק דיבידנד מתוך קרן של רווחים, שחלקם פרמיה, וכאמור נפסק שם שאין הכולל בין רווח שמושג בפרמיה לבין רווח שמושג בדרך אחרת. השינוי הראשון, שהוכנס בחוק האנגלי, הוא שאת סכום הפרמיה יש לרשום בחשבון נפרד. ברוב המאזנים מופיע סכום הפרמיה בחשבון נפרד, הנכדל מסעיף הרווחים. ניתן לגרוס שבפועל, כאשר רושמים את חשבון הפרמיה בחשבון נפרד, כמו שנדרש בחוק האנגלי, יש הצדקה לדרוש גם את מילוי ההוראה השנייה שבחוק האנגלי, והיא — ההתייחסות השווה שיש לנהוג לגבי חשבון הפרמיה ולגבי הון-המניות הנקוב ככל הנוגע לכללי שמירת ההון. גישה זו, גם אם ממכת ראשון נראית מלאכותית, יש בה היגיון מסוים. חברה שמאזנה מראה על קיומו של חשבון פרמיה, בנפרד מסעיף הרווח, כאילו מצהירה בכך בפני נושה המביט במאזן, שהפרמיה לא תיפגע ולא תופחת; שאם לא כן, מה טעם ראתה להפריד בין חשבון הפרמיה לסעיף הרווח? לעומת זאת, אם ייכלל סכום הפרמיה בסעיף אחד עם יתר הרווחים — כפי שהלכת *Drown* מרשה — תצהיר בזאת החברה בפני נושה שכרית-הביטחון העומדת לרשותם היא כעובי הערך הנקוב של המניות. יש להניח שנושים לא יוששו להעניק אשראי או להלוות כספים לחברה, שהון מניותיה — כפי שמופיע במאזן — דק, ולפיכך ממילא יעדיפו החברות להציג במאזן את הפרמיה בחשבון נפרד. אפשרות אחרת שתעמוד בפני בית-המשפט בעניין זה היא לא להיכנס לאבחנה האמורה ולסטות במפורש מהלכת *Drown* לאור הרציונל העומד ביסוד הכלל של איסור הפחתת ההון, כפי שפורט לעיל. דוגמא למקרה שבו הלך בית-המשפט בדרך של בחינת חוקיותה של פעולת החברה, לאור הרציונל העומד ביסוד הכלל האוסר הפחתת ההון ותוך הימנעות מכניסה לשאלות של אופן הרישום, נוכל למצוא בפסק-הדין ברדיגו נ' ד.ג.ב. 9 טקסטיל³³. השאלה שנדונה שם היתה, האם בפעולה של ביטול מניה עם מות בעליה היה משום הפחתת הון אסורה. השופט ברק — לעניין זה בדעת-

32 לעניין זה ראה ביקורתו של פרופ' פרוקצ'יה (לעיל, הערה 19), 427-428.

33 לעיל, הערה 25.

יחיד – קבע, כי השאלה הצריכה להישאל היא "אם ביטול מגיות כמות בעליהן יש בו משום פגיעה ביכרית הבטחון של הנושים, ועל כן הפחתת הון אסורה"³⁴. לאור השיקולים שפורטו קודם-לכן, המצדיקים ראית הפרמיה כחלק מכרית-הביטחון הצריכה לעמוד לרשות הנושים, נראה שאם יבחן בית-המשפט את השאלה בדרך דומה ויציג בבסיסה את הרציונל של הבטחת זכויות הנושים, הוא יגיע למסקנה כי חלוקת דיבידנד מתוך הפרמיה אסורה.

התייחסות אגבית לשאלת מעמדה של הפרמיה מצאנו בפסק-הדין גליקמן נ' ברקאי³⁵. מדבריה של השופטת (כתוארה אז) בן-פורת באותו עניין עולה כי אין היא רואה הבדל לעניין מבנה ההון של החברה בין הון-המניות הנקוב לבין הון-מניות נקוב כתוספת פרמיה³⁶. לעומת זאת, מדבריו של השופט אשר עולה כי הפרמיה המשולמת בעד המניות אינה נכללת בהון³⁷. מעבר להתייחסויות אלה, שכאמור היו אגביות, תוך דיון בשאלה אחרת, לא מצאנו התייחסות בפסיקה לשאלתנו. לסיכום נקודה זו נאמר, כי מבחינת הדין הרצוי אין כל ספק שהיחס לפרמיה צריך להיות דומה ליחס אל הון-המניות הנקוב. בארץ לא ברור המצב המשפטי בנושא זה, ואולם בהחלט סביר שבית-המשפט, כאשר תגיע לפניו שאלה כזו, יפסוק בכיוון הדין הרצוי.

3. בחינת כשרות ההלוואה המסובסדת לאור האיסור על פגיעה בסולבנטיות של החברה

נוסף על האינטרס של הנושים שהחברה תשמור על הונה באופן שיספק להם "כרית-ביטחון" אשר תבטיח אפשרות מאזנית של החברה לפרוע את חובותיה להם, קיים האינטרס שלהם שלפיו החברה תשמור על יכולת פרעונה בפועל. נראה, שאינטרס זה ברור אף יותר מהאינטרס של שמירת ההון המאזני וקודם לו. ואכן, בהתייחסו לתנאים לחלוקת דיבידנדים פרופ' Gower מציין:

Dividends cannot be paid if this would result in the company's being unable to pay its debts as they fall due. To this overriding condition of solvency, all following rules are subject³⁸.

פרופ' פרוקצ'יה ביקש גם הוא לתת ביטוי ראוי לכלל זה כאשר הכניס אותו אל הצעת החוק שניסח כאחד התנאים לאיסור חלוקה³⁹, ואולם כלל זה הוא כה ברור עד שנראה שהוא קיים גם בדין המצוי. כך הוכר כלל זה בארצות-הברית בהסתמך על עקרון השמירה על זכויותיהם של הנושים, גם בהיעדרו של איסור מפורש בחוק על חלוקת דיבידנד מטעם זה⁴⁰.

- | | |
|----|--|
| 34 | שם, עמ' 224. |
| 35 | ע"א 667/76 גליקמן נ' ברקאי, פ"ד לב(2) 281. |
| 36 | שם, עמ' 300, מול האות ז. |
| 37 | שם, עמ' 296, מול האות ז. |
| 38 | Gower (לעיל, הערה 21), 231. |
| 39 | פרוקצ'יה (לעיל, הערה 19), 438-439. |
| 40 | Henn & Alexander (לעיל, הערה 2), 890, 895. עם זאת, בדרך-כלל חוקי המדינות בארצות- |

קיימים שני סוגים של חרלות פרעון: האחד — מצב שבו סכום התחייבויות החברה עולה על סכום נכסיה (bankruptcy sense)⁴¹. כרגיל, אין כל חשש לכך שעקב מתן ההלוואה תיגרם חרלות פרעון מסוג זה, שכן כפי שפורט לעיל בפרק ב, בעצם מתן ההלוואה אין שינוי במצב נכסי החברה או התחייבויותיה. הסוג השני של חרלות פרעון הוא מצב שבו החברה אינה מסוגלת לפרוע את חובותיה עם הגיע מועד פרעונם במהלך העסקים הרגיל (equity sense)⁴². חרלות פרעון כזאת עשויה להיגרם אם ההלוואה שנתנה החברה היא לטווח ארוך. אך הלוא הנחתנו הבסיסית היא שסכום הקרן, להבדיל מסכום הריבית, אינו מהווה דיבידנד המחולק לחברים ולכן ממילא אין לבחון את מתן ההלוואה עצמה לאור הקריטריון של הסולבנטיות. הרי סכנה דומה לסולבנטיות של החברה היתה נגרמת אף לו ניתנה ההלוואה בתנאי השוק הרגילים או אף בריבית גבוהה יותר, ואף אם ההלוואה היתה ניתנת לא לבעלי־המניות. איסור מתן ההלוואה לבעלי־המניות במקרה זה — כך הטענה — פירושו גם איסור על כל פעולה עסקית של החברה שיש בה סיכון; והרי הסיכון הוא חלק בלתי־נפרד מחיי המסחר, ובלי נטילת סיכונים אין גם סיכויים לרווח. חולשתה של טענה זו היא בכך, שהיא מותחת קו ישר בין פעולה עיקרית של החברה לבין הלוואה מסובסדת שניתנה לבעלי־המניות ומתייחסת אל שתיהן באופן זהה. למעשה אין הדבר כך. בענייננו לא ניתן לנתק בין מתן הלוואה לבעלי־המניות לבין העובדה שבהלוואה זו מוענקת להם טובת־הנאה בדמות הוויתור על הריבית. כאשר הנושים מלווים לחברה או מעניקים לה אשראי, הם עושים זאת בידיעה שהחברה תסכן את כספם, והם מעוניינים בכך; שהרי כפי שצינו, בסיכונים שהחברה נוטלת טמונים גם סיכויים להרוויח, וסיכוייה של החברה הם גם סיכויי הנושים (שהרי לאשראי יש מחיר, שהוא הרווח של הנושה, וסיכוייו להרוויח רווח זה תלויים בסיכוייה של החברה). לגבי פעולות עסקיות רגילות שיש בהן סיכון יש אפוא אינטרס משותף של הנושים ושל בעלי־המניות, שגם הם, כבעלי־החברה, ודאי מעוניינים בשגשוגה של החברה ואינם חפצים שתיכנס למצב של חרלות פרעון. לא כך כאשר החברה מעניקה טובת־הנאה לחבריה. במקרה כזה נפרדים האינטרסים של הנושים מאלו של בעלי־המניות והם הופכים להיות מנוגדים זה לזה. בעוד שהנושים מתנגדים למתן טובת־הנאה, שכן חלוקתה מסכנת את החברה ועלולה להביא אותה למצב של חרלות פרעון ואין בה סיכוי להתעשרות כלשהי של החברה, הרי בעלי־המניות מקבלי טובת־הנאה מעדיפים, מטבע הדברים, את טובתם האישית המיידית על־פני רווחתה של החברה, הואיל והנושים הם בעלי האינטרס העדיף, יש לאסור לפיכך על מתן טובת־הנאה לבעלי־המניות, אם יש להניח שהענקתן תביא למצב של חרלות פרעון של החברה, וזאת אף אם אין בה משום הפחתת־הון אסורה מבחינה מאזנית⁴³.

הברית כוללים איסור על חלוקת דיבידנד כאשר החברה היא אי־סולבנטית או שתהפוך כתוצאה מהחלוקה לאי־סולבנטית. ראה, למשל, סעיף 510(a) ל־Business Corporation Law של ניו־יורק.
 41 Henn & Alexander (לעיל, הערה 2), 878.
 42 שם, שם; וכן ראה פסק־דין 1012, 71 F. Supp 1012, *In re Nizolec Furniture & Carpet Co.*, שם נאמר כי חרלות פרעון פירושה "A general inability to meet liabilities as they mature, by means of either available assets or an honest use of credit".
 43 ראה בהקשר זה את דרישתו של פרופ' פרוקצ'יה (לעיל, הערה 19), 439–440, שחלוקה לבעלי־מניות תיעשה רק תוך שמירה על נזילות החברה.

ד. סיכום

ברשימה זו בחנו את שאלת כשרותה של הלוואה בריבית מסובסדת שנתנה חברה לבעליה.

הראינו כי בהנחה שקרן הלוואה תוחזר לחברה, יש לראות בסכום הריבית שעליו התברה מוותרת כדיבידנד המחולק לבעלי החברה. לאור מסקנה זו, ולאור הכלל האוסר חלוקת דיבידנד מתוך ההון, למדנו כי סכום הריבית שעליו החברה מוותרת אסור שיעלה על שיעור הרווחים העומדים לרשותה בעת מתן הלוואה. לעניין זה הצגנו את גישתנו, שלפיה אין לאפשר חלוקת דיבידנד מתוך הפרמיה, שהיא ההפרש בין מחירן הריאלי של המניות לבין ערכן הנקוב. לבסוף ראינו שההגנה על אינטרס הנושים מחייבת גם לאסור על הענקת הלוואה, אם יש בה משום פגיעה בסולבנטיות של החברה.