

הרמת המסך: בחינה עיונית ואמפירית

מאת

מורן אופיר, * תומר פלח ** ואוריאל פרוקצ'יה ***

תקציר

אף שחדלות-פירעון של חברות גוררת לעיתים קרובות דרישה להרמת המסך, דיני הרמת המסך נותרו מעורפלים וקשים לחיזוי, ולא רק בארצנו. מטרתו של חיבור זה היא ליצוק תיאוריה ברורה של דיני הרמת המסך במגוון של סטואציות, תוך הבחנה בין סוגי נושים שונים, כגון נושים פיננסיים, נושים פרטיים, נושים חוזיים ונזיקיים, שלטונות המס או עובדים ששכרם הולך, וכן בין סוגים שונים של תאגידים, כגון חברות ציבוריות ופרטיות, כאלה שנשלטות על-ידי בעלי שליטה או כאלה הנתונות בבעלות הציבור. הטיעון העיוני המרכזי בחיבור זה הוא כי אין להרים את מסך ההתאגדות בנסיבות שבהן נושי העסק גבו בעת ההתקשרות פרמיה בעד נטילת הסיכון המוגבר במתן אשראי לתאגיד שבעליו נהנים מהגבלת אחריותם לחובות התאגיד, אך יש להתיר ביתר קלות את הרמת המסך במקרים שבהם לא נגבתה פרמיה כזו ולכן הגבלת אחריותם של בעלי המניות מאפשרת להם להחצין עלויות על נושי העסק ללא הצדקה.

כדי לבחון אם בתי-המשפט בישראל מיישמים את עקרונות התיאוריה ובאיזו מידה הם עושים זאת, ערכנו מחקר אמפירי עם בסיס נתונים הכולל את כל פסקי-הדין, כמאתיים במספר, שניתנו בין השנים 2011 ו-2016 במקרים שבהם ביקשו הנושים להרים את מסך ההתאגדות. מטרת המחקר היא קודם-כל פוזיטיבית – לזהות את הפרמטרים המשפיעים על שופטי

* מרצה לדיני תאגידים ושוק ההון, המרכז הבינתחומי הרצליה.

** בוגר הפקולטה למשפטים, האוניברסיטה העברית בירושלים.

*** פרופסור מחקר, אוניברסיטת תל-אביב, וחבר המרכז לחקר הרציונליות, האוניברסיטה העברית בירושלים.

אנו מודים לעדי ליבזון, ליבגני מוגרמן, לג'ושוע מיטס, לקובי נוסים, לדב סלומון, לאהוד קמר, לקובי קסטיאל, ליעד רותם, למשתתפי הסמינר המחלקתי בפקולטה למשפטים באוניברסיטת תל-אביב, למשתתפי סדנת תל-אביב-טורונטו-סיינה למשפט וכלכלה, למשתתפי הריטריט של מרכז פדרמן לחקר הרציונליות באוניברסיטה העברית בירושלים, למשתתפי הסדנה למשפט, לכלכלה ועסקים באוניברסיטת בראילן, למשתתפי הסמינר המחלקתי במרכז האקדמי למשפט ולעסקים ברמת-גן, למשתתפי הסדנה למשפט אמפירי באוניברסיטת בראילן ולחברי מערכת עיוני משפט על הערותיהם לגרסאות קודמות של המאמר.

ישראל להרים את מסך ההתאגדות. בתוך כך זיהינו כמה כשלים, במובנם הנורמטיבי, המצביעים על הסתמכותם של שופטי ישראל על פרמטרים שגויים. החיבור נחתם ברשימת הצעות ליצירת הרמוניה טובה יותר בין ההמלצות העיוניות לבין דרכי יישומן בבתיהמשפט בישראל.

הקדמה

א. תיאוריה

1. נושים

(א) מחזיקי אגרות־חוב שהונפקו לציבור

(ב) נושים "לא־רצוניים" (Involuntary Creditors)

(ג) אוצר המדינה

(ד) עובדים זוטרים

(ה) נושים רצוניים פרטיים

2. בעלי מניות

(א) מצבים של תרמית וקיפוח

(ב) הרמת מסך כנגד בעלי שליטה בחברה ציבורית

(ג) הרמת מסך בחברות פרטיות עם דגש בחברות זעירות

(ד) אשכול חברות

3. סיכום החלק התיאורטי

ב. המחקר האמפירי

1. סקירת ספרות

2. מתודולוגיה

3. מאגר הנתונים

4. המשתנים המסבירים

5. סטטיסטיקה תיאורית

6. רגרסיה רבת משתנים

ג. סיכום והמלצות

נספח א: ניתוח האפקטים הקבועים של סוג התביעה שבבסיס הנשייה

הקדמה

אף שהדוקטרינה התאגידית של הרמת המסך היא רבת שנים והנסיונות להפעילה הם תדירים, הרקע העיוני העומד בבסיסה נותר אפוף בערפל.¹ גם הניסיון הישראלי להבהיר את הסוגיה בסעיף 6 לחוק החברות² לא נחל הצלחה גדולה, בעיקר בגלל קעקועו בוועדות שהכינו את הסעיף לחקיקה, ולאחר־מכן בשל קלקולים שונים שהוחדרו אל גוף הסעיף בתיקון מס' 3 לחוק החברות.³ כתוצאה מכך קשה לחזות בעוד מועד, בכל מקרה נתון, אם בית־המשפט

- 1 הערות על כך אינן חסרות בספרות. המפורסמת שביניהן היא ככל הנראה אמרתו של השופט היהודי הבולט בנג'מין קרדוון, אשר גרס, כבר לפני מאה שנה כמעט, כי דיני הרמת המסך אפופים ערפילי מטפורי, כלשונו ("enveloped in the mists of metaphor"). ראו את פסק־דינו ב־*Berkey v. Third Avenue Railway*, 244 N.Y. 84, 155 N.E. 58 (1926). התלונות על עמימות הדוקטרינה מעולם לא פסקו. כך, למשל, במאמר משנת 2007 קבע דייוויד מילון כי "Creditors of insolvent corporations often ask courts to 'pierce the corporate veil' and hold shareholders personally liable for a corporate obligation. Veil piercing is the most heavily litigated issue in corporate law, yet legal doctrine in this area is notoriously incoherent. Courts typically base their decisions on conclusory references to criteria of David Millon, *Piercing the Corporate Veil*, *Financial Responsibility, and the Limits of Limited Liability*, 56 EMORY L.J. 1305, 1307 (2007).
- 2 זו לשונו של ס' 6(א) לחוק החברות, התשנ"ט-1999, שהוא גם חלק הסעיף העומד במרכזו של חיבור זה:

"(א) (1) בית משפט רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה, אם מצא כי בנסיבות הענין צורך ונכון לעשות כן, במקרים החריגים שבהם השימוש באישיות המשפטית הנפרדת נעשה באחד מאלה:

(א) באופן שיש בו כדי להונות אדם או לקפח נושה של החברה;

(ב) באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה, ובלבד שבעל המניה היה מודע לשימוש כאמור, ובשים לב לאחזקותיו ולמילוי חובותיו כלפי החברה לפי סעיפים 192 ו־193 ובשים לב ליכולת החברה לפרוע את חובותיה.

(2) לענין סעיף קטן זה, יראו אדם כמודע לשימוש כאמור בפסקה (א)1(א) או (ב) גם אם חשד בדבר טיב ההתנהגות או בדבר אפשרות קיום הנסיבות, שגרמו לשימוש כאמור, אך נמנע מלבררן, למעט אם נהג ברשלנות בלבד."

על־פי הפרשנות המקובלת, הסעד של הרמת המסך נועד ביסודו לתת מענה לעיוותים הנגרמים מניצול לרעה של מסך ההתאגדות, אם כי הסעיף אינו מפרש מהו אותו "ניצול לרעה" המצדיק את הענקת הסעד.

- 3 חוק החברות (תיקון מס' 3), התשס"ה-2005, ס"ח 238. ראו אוריאל פרוקצ'יה "מאחורי הקלעים" משפטים לב 303 (2002). האחראים העיקריים להקדחת התבשיל היו פרנסיו של איגוד החברות הציבוריות, שביקשו בכל דרך לנגוס בכוחו של בית־המשפט להרים את המסך, ואגב כך הכניסו אנדרלמוסיה בנוסחו של סעיף 6, אשר גם בלי "תרומתם" לא היה מופת של חקיקה בהירה. כדוגמה אחת מני כמה למעלליהם נזכיר את האפשרות שהייתה קיימת בסעיף

יאות להיענות לתביעת הנושים לרדת לנכסיהם הפרטיים של בעלי המניות או ידחה את התביעה.⁴ אחת הדרכים האפשריות לניבוי מוצלח של הצלחת התביעה היא להתבונן על מאגר רחב של מקרים שהגיעו להכרעה שיפוטית ולנסות להתחקות אחר דפוסי החלטה שכחים של בתי-המשפט בהפעילם את הדוקטרינה בעבודתם השוטפת. ככל שניתן לאתר דפוסים כאלה מתוך בחינה אמפירית של פועלם של בתי-המשפט הלכה למעשה, כן ניתן לנבא טוב יותר את תוצאות ההליך עוד בטרם החל. מזה אין להסיק, כמובן, שהפרקטיקות הנהוגות בבתי-המשפט משקפות את הפתרונות המיטביים. פתרונות מיטביים קל יותר לאתר מתוך בחינה עיונית (להבדיל מאמפירית) של הסוגיה.

מאמר זה נחלק לשלושה פרקים עיקריים. בפרק הראשון של המאמר אנחנו מניחים שתית עיונית המבירה מה צריך להיות הרציונל המרכזי – באספקלריה של המשפט הרצוי – להרמת המסך של תאגידים. חלקים מסוימים מן ההסבר הזה שאובים מתוך הספרות הקיימת בנושא; חלקים אחרים הם חדשים, כי הספרות הקיימת אינה עוסקת בהם או שהיא עוסקת בהם בצורה שאינה מניחה את הדעת, בראייתנו. כפי שיובהר להלן, הפתרון ה"נכון" הוא מורכב, כי הוא תלוי בפרמטרים רבים, כגון אם מדובר בחברה פרטית או ציבורית, אם הנושים החפצים בהרמת המסך הם נושים רצוניים או לא-רצוניים, אם הרמת המסך מתבקשת כנגד יחידים או כנגד תאגידים (כלומר, אם מדובר באשכול חברות), אם הנתבעים הם בעלי שליטה בחברה החייבת או בעלי מניות "קטנים", ועוד כהנה וכהנה שאלות שהתשובות להן מצביעות לעיתים על כיוונים הפוכים במסגרת המאמץ להגיע אל הפתרון המיטבי.

הפרק השני של המאמר מתמקד בבחינה האמפירית שערכנו על כל פסקי-הדין הישראליים, כמאתיים במספר, שניתנו בין השנים 2011 ו-2016 במקרים שבהם ביקשו הנושים להרים את מסך ההתאגדות. הסבר מלא על שיטות המחקר שנקטנו מופיע בפרק השני; כאן, בפרק ההקדמה, אנחנו מבקשים רק לציין את מפת הדרכים שתאיר את דרכנו בהמשך. הבחינה שערכנו, שהיא הראשונה מסוגה שנערכה בישראל,⁵ נחלקת לשני חלקים. תחילה בדקנו

6 המקורי (ראו חוק החברות, התשנ"ט-1999, ס"ח 189, 193) להשעות (to subordinate) את חובם של הבעלים ולהציבו בסוף תור החובות של התובעים מן החברה חדלת-הפירעון, וזאת בנבדל מן הסעד העיקרי של סעיף 6, שהוא הרמת המסך. הרעיון מאחורי ההשעה היה שיש מקרים שבהם הבעלים סיפקו הון ברמה סבירה לעסק, אך במקום להשקיעו במניות בחרו לתארו כהלוואת בעלים. בהסתמך על פסיקה אמריקנית שעמדה לנגד עיניהם של המנסחים, במקרה כזה הסעד של הרמת המסך נראה חמור מדי, ולכן הסתפק המחוקק בסעד ההשעה, שמשמעותו המעשית היא התייחסות אל הלוואת הבעלים כאל הון מניות (equity). הודות ל"תרומתו" של איגוד החברות הציבוריות, עתה כתוב בחוק כי סעד ההשעה יכול להינתן רק במקרים שבהם התמלאו התנאים להרמת מסך מלאה. זהו אבסורד, כמובן, כי אם תנאים אלה אכן התמלאו, אין סיבה להקל על הבעלים ולגזור עליהם רק השעה של חובם.

4 הקשיים ביציקת פשר בסבך פסקי-הדין הסותרים בנושא הרמת המסך הובילו חוקרים מסוימים למסקנה כי הדבר הטוב ביותר שניתן לעשות הוא לוותר על הדוקטרינה מכל וכל. ראו לעניין

זה (Stephen M. Bainbridge, *Abolishing Veil Piercing*, 26 J. Corp. L. 479 (2001)).

5 במדינות אחרות, ובעיקר בארצות-הברית, נערכו מחקרים אמפיריים בסוגיה שבה עסקינן, כפי שיתואר להלן בקצרה. המפורסם שביניהם לוקה בבעיות מתודולוגיות קשות, אך מחקרים אחרים נעשו כהלכה. הסיבה המרכזית שבעטייה חפצנו לבדוק את המצב לאשרו בישראל

את ממצאינו בשיטת "הסטטיסטיקה התיאורית", שתכליתה לאתר מתאמים (קורלציות) בין כל אחד מן הפרמטרים הרלוונטיים לבין תוצאה דיכוטומית של ההליך (כלומר, אם בית-המשפט הרים את המסך או לא). ממצאי הסטטיסטיקה התיאורית, אף שיש בהם עניין רב, לוקים בקושי מתודולוגי מרכזי, והוא שבחינה נפרדת של כל אחד מן הפרמטרים מתעלמת מן האפשרות שהתוצאה מושפעת מאחד או יותר מן הפרמטרים האחרים שהסטטיסטיקה התיאורית אינה מביאה בחשבון. כתוצאה מכך אין דרך מתודולוגית קבילה להצביע על קשר סיבתי בין התקיימותו של מאפיין מסוים לבין התוצאה המושגת במשפט. כדי להתגבר על בעיה זו ערכנו, בחלקו השני של הפרק האמפירי, גרסיה רבת משתנים בשיטות מתקדמות, שתכליתה להצביע על משקלו של כל פרמטר בתוצאה הסופית, תוך נטרול השפעתם של הפרמטרים האחרים. הפרק האמפירי של המאמר משולב בהמלצות ביחס לדין הרצוי, ככל שנמצאו סתירות בין המבנה התיאורטי שהוצג בפרק הראשון לבין הפרקטיקות הנהוגות בבתי-המשפט בישראל. הפרק האחרון, פרק ג, מסכם ומנסח הצעות לרפורמה בדין.

א. תיאוריה

תורת הרמת המסך היא היפוכה של תורת האחריות המוגבלת של תאגידים. בעוד האחריות המוגבלת מאפשרת לבעלי פירמה לבודד את נכסיהם הפרטיים מהשיגידים של הנושים, הרמת המסך עושה בדיוק את ההפך, כלומר, היא פותחת שער רחב לטביעות של נושים בשל חובות הפירמה כנגד נכסיהם הפרטיים של בעליה. אולם אף לא אחת משתי האפשרויות האלה היא דין מצווה (קוגנטי): מצד אחד, הבעלים של פירמות נדרשים לעיתים על-ידי הנושים לערוב באופן פרטי לחובות הפירמה, וכך מוסרת מהם ההגנה של האחריות המוגבלת; ומן הצד האחר, הנושים יכולים להסכים להגביל את תביעותיהם מיחידים (אלה שאינם פירמות) לנכס מסוים שלהם, ולהותיר את כל יתר נכסיהם מבודדים מהשיגידים (מה שמכונה הלוואות non-recourse), ובדרך זו להפוך את לווייהם למעין "יחידים בעירבון מוגבל". בהיות תורת האחריות המוגבלת כלל מרשה (דיספוזיטיבי) בלבד, נשאלת השאלה מהו הכלל המרשה המיטבי בכל מערכת עובדתית נתונה.

בסוגיה שלפנינו השאלה היא מי משני ה"צדדים", קרי בעלי הפירמה או נושיה, מתאים יותר לשאת בסיכוני חלולת-הפירעון של הפירמה: אם הרמת המסך מופעלת, הנושאים בסיכון הם הבעלים; אם היא אינה מופעלת, הסיכון נופל על שכם הנושים. מאחר שהקצאת הסיכון בין שני צדדים אלה נשלטת על-ידי דין מרשה, השאלה היא מהו הדין המרשה המיטבי. מקובל לחשוב⁶ שהדין המרשה המיטבי – בכל סוגיה, ולא רק בענייננו – הוא הדין שהצדדים

הייתה ששיערו – השערה שמצאה אישוש מלא בתוצאות המחקר – כי הנתונים האמפיריים אינם אוניוורסליים, אלא שונים ממדינה למדינה בהתאם לתנאיה, התרבותיים והאחרים, של כל אחת מהמדינות שבהן נערך המחקר.

יש לציין כי ההשקפה שברורות-מחדל חקיקתיות אמורות לחקות את רצונם המשוער של הצדדים נתקלה בביקורת חריפה. החריפים שבין המבקרים טוענים כי ברירת-המחדל האידיאלית אמורה לבחור דווקא בחלופה שאינה רצויה לצדדים. לטענתם, בחירה בחלופה כזו תאלץ את הצדדים לבטל אותה ולכלול בחוזהם את מה שבאמת רצוי להם, וכך לחשוף לפני בית-המשפט את רצונותיהם, אשר ללא ברירת-המחדל ה"עונשית" היו נותרים כספר החתום לפני בית-המשפט.

היו מסכימים עליו אילו ניתנה להם האפשרות להחליט על כך במשא-ומתן חופשי בעולם אידיאלי עם מידע מלא וללא הוצאות עסקה.⁷ לשון אחר, הדין המיטבי הוא "חקייני", ואינו מבקש לכפות אינטרסים זרים שאינם תואמים את רצונם המשותף של הצדדים.

במאמר מכונן שפורסם בשנת 1995 הבהירו פרנק איסטרברוק ודניאל פישל מדוע ביחסים שבין נושיה של חברה ציבורית לבין בעלי מניותיה הדין המרשה המיטבי הוא דין של הגבלת האחריות, כלומר, משטר השולל את הרמת המסך.⁸ במשטר של הרמת מסך הנטל שהיה רובין על כל בעל מניות מקרב הציבור היה כבד מנשוא, כי היה עליו לנטר את מצבה הפיננסי של החברה לאורך כל הדרך כדי להימנע ממצב שבו חדלות-הפירעון שלה תגרור גם אותו אל מערבולת פיננסית שאין ממנה מוצא. היה עליו לנטר גם את מצבם של יתר השחקנים בשוק ההון, כדי לברור מתוכם את התאגיד ה"בטוח" ביותר שאליו יוכל ליעד את השקעותיו. כמו-כן היה עליו לצמצם את תיק ההשקעות שלו (הפורטפוליו) למספר קטן ככל האפשר של תאגידים, כדי למזער את ההסתברות שלפחות אחת מן החברות בתיק תיקלע לחדלות-פירעון – אסטרטגיה שהייתה נוגסת באפשרותו לפזר את הסיכון כנדרש. לכן כל אחד מבעלי המניות היה מוכן לשלם סכום משמעותי כדי להעביר את נטל התוחלת לחדלות-פירעון אל שכם הנושים. לעומת זאת, הנושים הטיפוסיים של תאגידים גדולים – המערכת הבנקאית והפיננסית – יכולים לפזר את הסיכון על-פני מספר רב של לווים, ולפיכך יש לשער שהם היו מסתפקים בפרמיה צנועה יחסית כדי ליטול על עצמם את הסיכון. מכל זה נובע שקיימת תוספת לשיעור הריבית שבעלי המניות היו מוכנים לשלמה למלווים המוסדיים כדי להסיר מעל עצמם את הסיכון, ועם זאת אותה תוספת הייתה גבוהה דייה לשכנע את המערכת הפיננסית לקבל על עצמה את עול הסיכון, ולכן העברת הסיכון מן הבעלים לנושים הייתה משתקפת בהסכם בין הצדדים, אילו ערכו אותו ללא עלויות עסקה ובמידע מלא.

מבלי למעט מתרומתם של איסטרברוק ופישל לכינונו של השיח בנושא, התיאוריה שלהם הותירה מספר רב של חללים ריקים. הנחת-היסוד של איסטרברוק ופישל הייתה כי למרות העדרו של משא-ומתן פורמלי בין שני הצדדים – בעלים ונושים – העסקה ביניהם מתבצעת לשביעות-רצונם המשותפת וללא תקלות, ממש כאילו התקיים ביניהם משא-ומתן "אמיתי" שהגדיר את תנאי העסקה.⁹ אכן, המערכת הפיננסית המלווה לתאגידים מיומנת

Ian Ayers & Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 YALE L.J. 87 (1989). אף-על-פי-כן, במאמר זה אנחנו בוחרים

לאמץ את ההשקפה המקובלת.

7 ראו, למשל, RICHARD POSNER, *ECONOMIC ANALYSIS OF LAW* 98 (6th ed. 2003), ובישראל: אוריאל פרוקצ'יה "מושג ותיאוריה בתורת האישיות המשפטית" עיוני משפט יז (1992).

8 ראו Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 89 (1985). עוד על הצדקותיה של תורת האחריות המוגבלת ועל הצורך לשים

לה סייגים ראו, למשל, Richard Posner, *The Rights of Creditors of Affiliated Corporations*, 43 U. CHI. L. REV. 499 (1976); Paul Halpern, Michael Trebilcock & Stuart Turnbull, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law*, 30 U. TORONTO L.J. 117 (1980); David W. Leebron, *Limited Liability, Tort Victims, and Creditors*, 91 COLUM. L. REV. 1565 (1991).

9 Easterbrook & Fischel, לעיל ה"ש 8, בעמ' 105.

היטב בהערכת הסיכון ובהוספת מרכיב המשקף את תוחלת עלותו למחיר ההון, דהיינו, לריבית החזוית המוסכמת במועד מתן האשראי.¹⁰ כמו־כן, הפיזיו בעבור הגדלת הסיכון, המבוטא בתוספת הריבית המועברת לנושים, הוא אכן גבוה דיו לְרצות את הנושים ונמוך דיו לשכנע את הבעלים שכדאי להם לשלמו כדי להרחיק מעצמם את החשש לחדלות־פירעון תאגידית, וכך נכרתת הסכמה פרטו־עדיפה¹¹ לתנאי האשראי מבלי שמתעורר הצורך להשחית מילים נוספות. אך המציאות לעיתים קרובות רחוקה מרחק רב מן הנרטיב הסטרילי של איסטרברוק ופישל. בעליהם של פירמות רבות אינם משלמים כל פרמיה בעד הסרת הסיכון משכמם והעמסתו על שכם הנושים. במצב דברים זה משטר של אחריות מוגבלת אינו יעיל, וגם אינו צודק.

הוא עלול לא להיות יעיל, כי זהו משטר המאפשר לבעלי העסק להחצין עלויות על צדדים שלישיים (הנושים),¹² ומצב זה מתמרץ אותם לווסת את רמת פעילותם הכלכלית מעבר לאופטימום הרצוי מבחינה חברתית. ההסבר לכך הוא פשוט: עסקים מרחיבים את היקף פעילותם הכלכלית כל עוד העלות השולית של כל יחידת ייצור נוספת נמוכה מן המחיר שהפירמה יכולה לגבות בעבודה. במצב של תחרות משוכללת זהו גם המצב המיטבי, כי הוא ממקסם את הרווחה החברתית (סך כל התמורה המתקבלת מן הפעילות הכלכלית פחות סך כל עלויותיה). אך אם קיימות עלויות שנישאות לא על־ידי הפירמה, אלא על־ידי צדדים שלישיים (כגון נזקי זיהום אוויר הנלווים לתהליך הייצור), והפירמה מתעלמת מקיומן של עלויות אלה, אזי יש לה תמרץ להרחיב את היקף הייצור אל מעבר לאופטימום החברתי. ביישום לענייננו – הגבלת האחריות מבלי ששולמה בעבודה פרמיה למלווים מייצרת עלויות "חיצוניות" שאינן יעילות, שכן הפירמה אינה מביאה בחשבון את העלויות לנושים בבואה לקבוע את רמת הייצור המיטבית מבחינתה. לעומת זאת, אם אכן שולמה פרמיה, כמו בפרדיגמה של איסטרברוק ופישל, אזי העלויות החיצוניות מופנמות בחזרה אל תוך הפירמה ומסירות את התמרץ להרחיב את הפעילות הכלכלית אל מעבר לאופטימום החברתי. בחברות שאינן נושאות בעלות של הגדלת הסיכון משטר של אחריות מוגבלת גם אינו צודק, כי הוא מאפשר לבעלי העסק לגרוף לכיסם את כל רווחי העסק אם התמזל מזלם והעסק פורח אך להעמיס על זולתם את הפסדיו במקרים של חדלות־פירעון. אי-

10 אין חולק על כך שִמְלווים פיננסיים עושים כמיטב יכולתם כדי לתמחר את הסיכון וכך להפנים אל תוך הפירמה הלווה את העלות החיצונית שאלמלא כן הייתה מוטלת על הנושים. לכל־היותר ניתן לטעון בשוליים כי לעיתים מלאכת התמחר אינה מדויקת בשל קשיים אובייקטיביים בהערכת עלויות הסיכון. לעניין טעויות אפשריות בהערכת הסיכון ראו, למשל, Andrey Pavlov & Susan Wachter, *Robbing the Bank: Non-recourse Lending and Asset Prices*, 28 J. REAL ESTATE FIN. & ECON. 147 (2004).

11 הקצאה נחשבת פרטו־עדיפה אם לפחות אחד הצדדים הנוטלים בה חלק משפר את מצבו ושום צד אינו מרע את מצבו.

12 החשש מהשפעות חיצוניות הניע שני מלומדים חשובים – הנרי הנסמן ורייניר קרקמן – להציע כי יש לבטל כליל את משטר האחריות המוגבלת ככל שהדבר נוגע בנושי נזיקין. מאמרם של הנסמן וקרקמן ממוקד אומנם בנושי נזיקין בלבד, אך הרציונל שלהם חל במידה רבה גם על סוגים אחרים של נושים ל־רצוניים. ראו Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, 100 YALE L.J. 1879 (1991).

הצדק מועצם עוד יותר כי מצב זה מתמרץ את הבעלים ליטול סיכונים גם אם הם אינם יעילים,¹³ שהרי אם ה"הימור" שהם נטלו במצבים של אי-ודאות יעלה יפה, חלקם בתוצאה הרווחית לא יהיה "חסום מלמעלה", והם לא יתחלקו בו עם נושי העסק, ואילו אם ה"הימור" ייכשל, ההפסד יהיה "חסום מלמטה", כי כל-כולו ירבוץ על הנושים, למעט החלק המייצג את השקעתם של בעלי המניות בהונה העצמי של החברה. גם מי שאינו מתנגד לתופעת ה"הימורים" כשלעצמה יסכים בוודאי שלא רק רווחי ה"הימורים" צריכים להינשא על-ידי ה"מהמרים", אלא גם הפסדיהם.

שיקולים אלה הובילו את יהודית קורן להצעה, הכלולה בספר יפה שפרסמה לאחרונה, לבטל מכל וכל את תורת האחריות המוגבלת ככל שהיא מתייחסת לחברות פרטיות קטנות.¹⁴ אנו סבורים כי האינטואיציה של קורן היא במקומה,¹⁵ אך לדעתנו אמת-המידה העיקרית אינה יכולה להיות סוג החברה, אם היא פרטית או ציבורית, אלא חייבת להתבסס על שאלת-היסוד אם ניתן להניח כי הנושים הסכימו, תמורת פרמיה נאותה, לאפשר לבעלים להעמיס על שכמם את נטל הסיכון, שהרי אם הם לא עשו כן, הקצאת הסיכון אל מחוץ לפירמה יוצרת השפעות חיצוניות שגם אינן יעילות וגם אינן צודקות. מאמת-מידה זו ניתן לגזור כמה מסקנות נורמטיביות, אשר ישלימו את הצעותיה של קורן, ואף יספקו הדרכה לעתיד לבוא בשאלת הדין הרצוי.

לאור השיקולים האלה אנו עוברים עתה ללבן את השאלה מהו החוזה ההיפותטי שהיה נכרת בין בעלים לנושים בתנאים מיטביים של אפס הוצאות עסקה ומידע מלא, בשים לב למאפיינים המייחדים כל סוג של נושים וכל סוג של בעלים בעניין הקצאתם של סיכונים חדלות-הפירעון לנושים או לבעלים. נדון תחילה בסוגי הנושים, במגמה למפות את אלה הדומים למוסדות הפיננסיים שאיסטרברוק ופישל מיקרו בהם את מבטם ואת אלה השונים מהם, ולאחר-מכן נסיט את מבטנו אל סוגים שונים של בעלים, ונברר לעצמנו עד כמה הם דומים לבעלי מניות מקרב הציבור, שהם השחקנים שאיסטרברוק ופישל דנו בהם, ועד כמה הם שונים מהם.

1. נושים

(א) מחזיקי אגרות-חוב שהונפקו לציבור

זה זמן רב הבורסה בתל-אביב, כמו בורסות רבות אחרות בעולם, מוצפת הנפקות של אגרות-חוב, בין שהן באות "בעסקת חבילה" עם הנפקת מניות ובין שאין עימן הנפקת

13 הימור נחשב לאי-יעיל אם תוחלתו שלילית, דהיינו, אם מכפלת ההפסד (אם אכן מתרחש הפסד) בהסתברות להפסד גבוהה ממכפלת הרווח (אם ההימור עולה יפה) בהסתברות להתרחשותו.

14 יהודית קורן עקרון האחריות המוגבלת והחברה הפרטית (2017).

15 דעה דומה הובעה בספרות כבר לפני שנים רבות. ראו, למשל, Thomas K. Cheng, *An Economic Analysis of Limited Shareholder Liability in Contractual Claims*, 11 BERKELEY BUS. L.J. 112 (2014). ליתכן שחלוץ החשיבה ברוח זו היה Bernard F. Cataldo, *Limited Liability with One-Man Companies and Subsidiary Corporations*, 18 LAW & CONTEMP. PROBS. 473 (1953).

מניות כלל¹⁶. חלק גדול מאגרות־חוב אלה מונפקות על־ידי הממשלה, אך הנפקות רבות נעשות גם על־ידי חברות פרטיות, ובעיקר על־ידי תשלובות (קונצרנים) גדולות, העלולות להיקלע למצבים של חדלות־פירעון, כפי שאכן קרה בישראל פעמים רבות בעבר.¹⁷ מדאגיה במיוחד היא התופעה של חברות נדל"ן אמריקניות המנפיקות חוב על בסיס נכסי מקרקעין שמעבר לים, אשר איתנותן הפיננסית מוטלת בספק. ככל שהתופעה על היבטיה השונים היא מדאגיה, אנו סבורים כי מצבו של הציבור המשקיע בחוב המונפק בבורסה אינו שונה ממצבם של בעלי מניות ציבוריים בעבודתם של איסטרברוק ופישל. הנפקה של חוב נעשית בישראל בתיווכו של נאמן ובמעורבותם של משקיעים מוסדיים מתוחכמים, אשר לעיתים קרובות פועלים גם כחתמי ההנפקה, ולכן יש לשער שהם מתמחרים את תוחלת הסיכון במחירי ניירות־הערך המונפקים, והשפעתה של פעילות זו מועברת כמובן למחיר האפקטיבי שמשולם על־ידי הציבור בעת רכישתן של אגרות־החוב. נוסף על כך, "שחקני האמצע" המתווכים בין החברה המנפיקה לבין רוכשי אגרות־החוב מסוגלים, ממש כמו המלווים הפיננסיים, לפזר את תוחלת הסיכון על־פני תיק רחב של לקוחות, ולכן גם פעילות זו מיטיבה עם הציבור. המסקנה הנורמטיבית היא שהרציונל של איסטרברוק ופישל למשטר של אחריות מוגבלת אינו שונה במקרה זה. אולם יש סוגי נושים שבעניינם מסקנה זו אינה מובנת מאליה, ולסקירתם של אלה אנו פונים עתה.

(ב) נושים "לא־רצוניים" (Involuntary Creditors)

שתי הקטגוריות העיקריות של נושים לא־רצוניים מובהקים הם נושי נזיקין ורשויות המס. ניתן לחשוב על כמה קטגוריות משניות, כגון מי שהחברה חייבת לו מכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט. מה שמייחד את הנושים הלא־רצוניים הוא העובדה הברורה שאיש מהם לא היה יכול להתקשר עם החברה בהסכם שתנאיו יפצו אותו על הסכמתו למשטר של אחריות מוגבלת. בהעדר פרמיה ששולמה בעד נטילת הסיכון, העברתו מן הבעלים אל הנושים היא מקרה ברור של השפעה חיצונית שלילית (externality). לא זו בלבד שהעברה כזו אינה צודקת ביחס לנושאים בנטל, היא גם לא־יעילה מבחינה כלכלית, שכן היא ממריצה את הבעלים לקיים רמת פעילות גבוהה מזו המיטבית, בידועם שחלק מעלויותיה יוסטו אל צדדים שלישיים. התרופה של הרמת המסך היא דרך נאותה לשוב ולהפנים (to internalize) את ההשפעות החיצוניות אל תוך מקור הפעילות, ובכך לנטרל את העיוותים שהיו עלולים להיגרם מהן. בכך הנושים הלא־רצוניים נבדלים, למשל, מן המערכת הפיננסית באותם מקרים שבהם היא נוטלת על עצמה את עלות חדלות־הפירעון של הפירמה אך גובה בטבין

16 לריכוז נתונים על שוק ההון הישראלי בשנים האחרונות ראו מורן אופיר "פרמיית השליטה בעסקות מיזוג מסוג going private" *משפט ועסקים* כ 417 (2017). כן ראו באתר הרשמי של הבורסה לניירות־ערך בתל־אביב: info.tase.co.il/Heb/knowledge_center/securities/Pages/bonds_fixed_income.aspx.

17 דוגמאות בולטות של תשלובות ישראליות שקרסו הן אי.די.בי. (אחזקות), שהייתה של נוחי דנקנר, אפריקה ישראל של לב לבייב, וכן חברות של "טייקונים" רבים נוספים בישראל, כגון אליעזר פישמן, שרגא בירן, משפחת עופר, אילן בן דב ורבים אחרים.

ותקילין את הפרמיה הנדרשת לצורך כך. במקרה אחרון זה ההשפעה החיצונית מנוטרלת מראש, כבר בעת כריתת חוזה האשראי, כי הבעלים משלמים כבר אז את כל עלויותיה. כבואנו לשקול את הרחבת האפשרות של הרמת מסך ביחס לנושים לא-רצוניים, מן הראוי להתעכב ולשאול מיהם אותם נושים שאינם רצוניים. בצד נושי הנזיקין, שלטונות המס ונושים נוספים שמעולם לא כרתו כל הסכם עם החברה, ראוי לדעתנו לכלול במניין הנושים הלא-רצוניים גם כאלה שאומנם כרתו חוזים עם החברה – ולכן אפשר לסווגם באופן פורמלי כנושים רצוניים – אך שכוח המיקוח שלהם באותם חוזים וכמות המידע שעמדה לרשותם לא אפשרו להם לגבות פרמיה מן העסק ולכן גם לא אפשרו להם לשוב ולהפנים את העלויות החיצוניות אל תוכו.¹⁸ כוונתנו בעיקר לנושים חוזיים קמעוניים, כגון צרכן הרוכש מבית-עסק פריט כלשהו והפריט אינו עומד בציפיות,¹⁹ וזה צריך להיות גם דינו של עובד זוטרו²⁰ ששכרו הולך.

המלצה על הדין המיטבי במקרים אלה תלויה בהשקפת-עולמו של הממליץ. ברור, מצד אחד, כי עצם העובדה שלא נגבתה פרמיה על-ידי נושים לא-רצוניים – ולכן הכרה בעקרון האחריות המוגבלת יוצרת השפעות חיצוניות לא-יעילות – היא סיבה טובה להקל את היד על ההדק ולאפשר הרמת מסך ביתר קלות בהשוואה למצבים שבהם נערך חוזה ונגבתה פרמיה. אבל גם אם קיימת סיבה "טובה", היא לא בהכרח מספקת. אם נדבק בהמלצות התיאורטיות דלעיל, המפתח להבחנה בין משטרים של אחריות מוגבלת למשטרים של אחריות אישית טמון בהשוואת העלויות של הצדדים בכל אחת משתי האפשרויות. טלו מקרה של צרכן קמעוני שרכש בבית-עסק הרשום כחברה מכונה לייבוש כביסה שעלותה 1,000 שקלים. המכונה התבררה כפגומה וכזו שאינה ראויה לשימוש, אך בינתיים נכנס העסק להליכי פירוק והוא חדל-פירעון. כנגד אילו סוגים של חברות ראוי לאפשר לצרכן מעין זה להרים את מסך ההתאגדות? ברור לגמרי שאין לאפשר לו לעשות זאת כנגד בעלי מניות מקרב הציבור בחברות ציבוריות, שכן הסיכון שרכיץ לפתחו של הצרכן הסתכם בסכום הרכישה של מכונת ייבוש הכביסה (1,000 שקלים), ואילו הסיכון שהיה רובץ על בעלי המניות במשטר של אחריות אישית – בהנחה שאם בית-המשפט מתיר את הרמת המסך, אזי החלטתו מיטיבה לא רק עם תובע יחיד, אלא עם כל נושיה של החברה – היה סיכון עצום, כך שהיה כדאי להם לשלם פרמיה כדי להסירו מעליהם (פרמיה שהם לא שילמו הלכה למעשה). ייתכן שיש להחיל אותו דין גם ביחס לבעלי מניות בחברות פרטיות, כי גם במצב זה הסיכון הנשקף לאותם בעלי מניות ממשטר של אחריות אישית עשוי לעלות בשיעורו על הסיכון של רוכש מכונת הייבוש.

שאלות אלה אינן קלות, ופתרון מצריך לעיתים היזקקות למושכלות-יסוד פילוסופיים לצורך קביעת המדיניות הראויה. הבה נשווה שוב בין מצבים שבהם הנושים גבו פרמיה

18 מבט ממוקד על חוסר יכולתם של נושים מסוימים לנהל משא-ומתן ולגבות פרמיה בעד נטילת הסיכון נמצא במאמרו של Cheng, לעיל ה"ש 15.

19 ראו לעיל ה"ש 12.

20 הסיבה לכך שיש להתייחס רק לעובדים "זוטרים" כאל נושים לא-רצוניים היא שברוב המקרים העובדים הבכירים מנהלים משא-ומתן – לעיתים קרובות קשוח – ביחס לתנאי עבודתם, ולכן אין לשער שכוח המיקוח שלהם נופל מזה של המעביד.

מראש בעד נטילת הסיכון לבין מצבים שבהם פרמיה כזו לא הייתה יכולה להיגבות. במקרה הראשון החוזה שנכרת הוא פרטור־עדיף מן הטעמים שפורטו לעיל, כלומר, הוא מגדיל את תועלתם של שני הצדדים גם־יחד, וממילא גם את הרווחה החברתית המצרפית. אלה הם המקרים שבהם אין זה ראוי להרים את מסך ההתאגדות. במקרה השני העסקה אינה פרטור־עדיפה, כי היא מטילה עלויות חיצוניות על אחד מן הצדדים (הנושה) ללא הסכמתו. אך ייתכן בהחלט שמשטר של אחריות מוגבלת עדיף קלדור־היקס²¹ על משטר של אחריות אישית, וזאת במקרים שבהם התועלת לבעלים ממשטר של אחריות מוגבלת גדולה מן התועלת של הנושים ממשטר של אחריות אישית. אם זה המצב, אזי התועלת המצרפית גדולה יותר במשטר של אחריות מוגבלת. מובן מאליו שתועלת לכולם עדיפה על תועלת רק לצדדים מסוימים, ולכן היינו מצפים שהרמת המסך תהיה שכחה פחות במצבים של נושים רצוניים שגבו פרמיה, במפורש או מכללא, תמורת הסכמתם למשטר של אחריות מוגבלת, אך עם זאת אנו מודעים לכך שקיימים לעיתים טעמי מדיניות סבירים לצדד בהקצאות המגדילות את הרווחה קלדור־היקס תוך הקרבת אחדים ממרכיביה על מזבח היעילות (למשל, כאשר אנו מחליטים להטיל מיסים פרוגרסיביים).

המסקנה הנורמטיבית היא אם כן שיש להקל בהרמת המסך ככל שמדובר בנושים לא־רצוניים, אך יש לנהוג בעניין זה בזהירות. בעניין הצורך להבחין בין נושים לא־רצוניים לבין עצמם, מן הראוי להתבונן על שני סוגים של נושים לא־רצוניים – אוצר המדינה ועובדים זוטרים. על כך בשני החלקים הבאים.

(ג) אוצר המדינה

אוצר המדינה הוא לעיתים קרובות נושה לא־רצוני של החברה החייבת, בעיקר בהקשר של חיובי מס שלא שולמו. באופן עקרוני ניתן להעלות את הטענה שמעמדה של המדינה כנושה בהליכי חדלות־פירעון צריך להיות נחות בהשוואה לזה של נושי נזיקין, אף שכולם נושים שאינם רצוניים. הרמת המסך לטובת המדינה מעבירה עושר מבעלי מניותיה של החברה החייבת לכלל אזרחי המדינה. אם נניח, כמקובל, כי התועלת השולית של הכסף הולכת ופוחתת, זהו מהלך שמקטין את התועלת המצרפית, כי תוספת התועלת לכלל אזרח במדינה מניסיון מוצלח של המדינה להרים את המסך (תקבולי המדינה מהרמת המסך המחולקים במספר אזרחי המדינה) קטנה מגריעת התועלת מכל אחד מבעלי המניות (עלות החשיפה הכוללת של בעלי המניות כתוצאה מהרמת המסך המחולקת במספר בעלי המניות בחברה). הדבר דומה לפעולה של חלוקה שבה נוטלים סכום גדול, נניח 100, מאדם אחד ומעבירים אותו למאה אנשים שונים שכל אחד מהם מקבל 1. אף שתשלום העברה כזה נראה במבט שטחי כמשחק סכום־אפס, בדרך־כלל²² הוא יקטין את הרווחה המצרפית, שכן

21 הקצאה נחשבת עדיפה קלדור־היקס אם מידת התועלת שהיא מניבה לחלק מן השחקנים גדולה ממידת א־התועלת הנגרמת לשחקנים אחרים, גם אם האחרונים אינם מקבלים פיצוי על נזקיהם.
22 למה רק "בדרך־כלל", ולא "תמיד"? באופן תיאורטי ניתן לחשוב על מקרה שבו האדם שנטלו ממנו 100 הוא עתיר נכסים (ביל גייטס, או ב"תרגום" לעברית – יצחק תשובה), ולכן גריעת 100 מתועלתו "מגדרת" לו רק את השוליים העליונים של עושרו, שמהם הוא מפיק תועלת פחותה, ואילו מאה היחידים שקיבלו כל אחד 1 הם בעלי אמצעים פחותים, כך שהתקבול הדל

מי שנשלל ממנו הסכום הגבוה של 100 סובל נזקי תועלת העולים בשיעורם על התועלת הכללית המופקת על-ידי מאה מוטבים שונים הזוכים כל אחד בסכום של 1. שלילת יכולתה של המדינה להרים את מסך ההתאגדות, בעיקר כנגד חברות קטנות, נובעת גם מיתר השיקולים העיוניים דלעיל. בעלי המניות בחברה עלולים לשאת בעלויות גבוהות יותר במצבים של חדלות-פירעון תחת משטר של אחריות אישית מן העלויות הצפויות למדינה תחת משטר של אחריות מוגבלת, שכן המדינה, לא כמו בעלי מניות בחברות ציבוריות, אינה צפויה לשאת בהוצאות כלשהן של ניטור והשגחה בשל קיומו של חיוב המס. מובן מאליו שאין להסיק מן הדברים האלה שרשויות המס מנועות בכל המצבים מלדרוש את הרמת המסך. במקרים רבים, הידועים יפה לרשויות השומה, נישומים משתמשים במסך ההתאגדות בדרך נכלולית, כגון ריקון החברה מנכסיה לקראת סוף השנה הפיסקלית, הפסקת הפעילות המסחרית דרכה ויציאה לדרך חדשה עם חברה אחרת שנוצרה באותה עת. אולם ברור שבמקרים כאלה התביעה (המוצדקת) להרמת המסך צריכה להישען על מעשה הנכלים, ולא על היותן של רשויות המס נושות לא-רצוניות.

(ד) עובדים זוטרים

היה אפשר לשער שנכונותם של בתי-הדין לעבודה להיחלץ לעזרתם של נושי עבודה ששכרם הולך תהיה גבוהה יותר מנכונותם של בתי-המשפט ה"רגילים" להיחלץ לעזרתם של נושים לא-רצוניים שאינם עובדיה של הפירמה חדלת-הפירעון. השערה זו יכול שתתבסס על ההנחה ששופטי בתי-הדין לעבודה נוטים להיות מחויבים יותר לרווחת העובדים, ולכן בסכסוכים בין אותם עובדים לבין מעבידיהם קיימת הסתברות גבוהה יותר לפסיקה המיטיבה עם העובדים. אכן, היו שסברו כי כך הם פני הדברים.²³ אם יותר לנו להקדים את המאוחר, נאמר כבר עתה כי לא מצאנו תימוכין אמפיריים להשערה זו, ויתר על כן, אין אנו סבורים שקיימת הצדקה נורמטיבית לחלות את פניהם של עובדי החברה, מעבר לכך שיש לראות בעין יפה את תביעתם להרמת המסך בשל עצם היותם נושים לא-רצוניים (במובן המרחיב שהגדרנו לעיל).

(ה) נושים רצוניים פרטיים

ניתוחם של איסטרברוק ופישל נחלש אם הנושים של חברות ציבוריות אינם מוסדות פיננסיים, אלא נושים פרטיים, כגון מלווים פרטיים, ספקים, עובדים או לקוחות. נושים פרטיים אינם מסוגלים לנטר את מצבה הפיננסי של החברה ואת יכולת הפירעון של בעלי

שהם זכו בו הוסיף תוספת משמעותית לתועלתם. כדי שיתקיים בסיטואציה כזו משחק סכום-אפס, יש להניח כי הצדדים לתשלום ההעברה קרובים "דיים" זה לזה ברמת עושרם, כך שתהיה משמעות של ממש לחוק התועלת השולית הפוחתת של הכסף. מאחר שאין סיבה להניח כי בעלי המניות בחברות פרטיות הם בממוצע עתירי נכסים, קל לראות כיצד הרמת מסך לטובת המדינה גורעת מן הרווחה המצרפית.

23 ראו הדרה בר-מור "הרמת מסך בבתי הדין לעבודה" ספר גרוס – מחקרים בינייניים בחברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסי גרוס 343 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015). השוו אירית חביב-סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש 306 (2007).

מניותיה, או לפחות יכולתם לעשות זאת פחותה בהרבה מזו של נושים פיננסיים. נוסף על כך, יכולתם של נושים פרטיים לפזר את הסיכונים על-פני מספר רב של חברות תלויה במיהותו של הנושה הפרטי. כך, למשל, ייתכן שספקים המשווקים את מרכולתם למספר גדול של לקוחות הם מפזרי סיכונים סבירים, ואולי זה המצב גם ביחס ללקוחות הרוכשים מוצרים ושירותים ממספר רב של תאגידים. אולם לא כך הדבר, למשל, כאשר מדובר בספקים שהחברה חדלת-הפירעון הייתה הלקוחה העיקרית שלהם, בלקוחות שהשקיעו ממון רב בהתקשרותם עם החברה ובעובדי העסק ששכרו הולך. כדי להאמין שגם הנושים הפרטיים גובים פרמיה מכללא בעד נטילת הסיכון, צריך להאמין באמונה שלמה – ונאיבית מעט – במנגנון המחירים של השוק. צריך להאמין, למשל, שמלווים פרטיים, ספקים, עובדים או לקוחות מסוגלים להעמיס על שכמ החברה ובעלי מניותיה את העלות הרובצת עליהם במשטר של אחריות מוגבלת.

מערכת שיקולים זו אינה יכולה לתמוך בהרמת מסך כנגד בעלי המניות מקרב הציבור בחברות ציבוריות לטובת נושים פרטיים, כי עלויות הנשיאה בנטל מבחינתם של בעלי מניות אלה היא גבוהה מאוד, מן הטעמים שצינו איסטרברוק ופישל, בעוד הנושים הפרטיים של חברות ציבוריות נחשפים רק כמידת נשיים, שהיא בדרך-כלל בסדר-גודל צנוע הרבה יותר. תוצאה זו אינה נכונה בהכרח ביחס לכוחם של נושים פרטיים להרים את מסך ההתאגדות כנגד בעלי השליטה. כפי שצוין, עלויות המשטר של אחריות מוגבלת המוטלות על נושים פרטיים הן גבוהות יותר מאלה החלות על נושים פיננסיים (שבהם התמקדה עבודתם של איסטרברוק ופישל), ומאידך גיסא, עלויות המשטר של אחריות אישית המוטלות על בעלי השליטה בחברות ציבוריות הן קטנות מאלה החלות על בעלי המניות מקרב הציבור (על כך ראו להלן). גם אם בעלי השליטה השתתפו בחלק – ואולי אפילו בחלק-הארי – של תשלום הפרמיה בתמורה להסכמתם למשטר של אחריות מוגבלת, הנושים הפרטיים, או לפחות רבים מהם, לא נהנו מתשלום הפרמיה, כי המערכת החוזית בינם לבין החברה לא הפנימה כראוי את סיכוני חדלות-הפירעון, והפרמיה שולמה רק לנושים הפיננסיים. מכל זה נובע כי הכף נוטה לאפשר לנושים פרטיים, או לפחות לקבוצות מסוימות מתוכם, לרדת לנכסיהם הפרטיים של בעלי השליטה במצבים של חדלות-פירעון של החברה. לאחר שסקרנו את השיקולים המיוחדים החלים על סוגי נושים שונים, אנו עוברים עכשיו לסקירת השיקולים המיוחדים החלים על סוגים שונים של בעלי מניות.

2. בעלי מניות

(א) מצבים של תרמית וקיפוח

כפי שראינו, סעיף 6 לחוק החברות מונה את מצבי התרמית והקיפוח כמצבים המצדיקים את הרמת המסך.²⁴ מעשה התרמית השכיח ביותר הוא הקמה סדרתית של חברות, בזו אחר זו, אשר כל אחת מהן ננטשת ללא נכסים בטרם פרעה את חובותיה, והפעילות הכלכלית של בעליה נמשכת באין מפריע בחברה או בחברות המוקמות בעקבותיה. דרכם של רמאים מסוג זה היא לרוקן את החברה מנכסיה לפני נטישתה, והעברתם לכיסיהם נעשית בדרך-כלל

24 ראו ס' 6(א)(1)(א) לחוק החברות.

בעזרת טכניקות פשוטות כגון תשלום שכר או דמי ניהול. לעיתים שכר זה משתלם על בסיס פיקטיבי, לבני משפחה או מקורבים שאינם תורמים דבר לחברה, וכל זאת בשיעור שמתיר את החברה כקליפה ללא תוכן. היה אפשר להצדיק במצבים מעין אלה את מתן הסעד של הרמת המסך על־סמך האינטואיציה הפשוטה שנוכלים למיניהם אינם זכאים להגנת החוק, ולכן בתחרות בינם לבין נושי העסק שלא נמצא דופי בהתנהגותם הרמת המסך מתבקשת מאליה. מבלי למעט בערכה של אינטואיציה זו, ניתן לבסס אותה תוצאה על המבחן המוצע במחקר הנוכחי, ואם נעשה כן, יהיה אפשר להגדיר טוב יותר מהם אותם מקרים של תרמית או קיפוח שסעיף 6 דן בהם.

נשוב ונתאר לעצמנו משא־ומתן היפותטי שהיה נערך בין שתי הקהילות הרלוונטיות – בעלים ונושים – בעולם שיש בו מידע מלא ואין בו עלויות עסקה. האם בעולם כזה תיתכן פרמיה שתהיה נמוכה מספיק כך שהבעלים יהיו מוכנים לשלמה אך גבוהה מספיק כך שהנושים יסכימו לקבלה ובתמורה ליטול על עצמם את תוחלת העלות של הלוואה לנוכלים? מאחר שהתשובה השלילית לשאלה זו ברורה כשמש, החוזה המיטבי שהיה נכרת בין שתי הקהילות במצב דברים זה היה מאמץ משטר שאין בו אחריות מוגבלת.

בנותנו את דעתנו לשיקול זה, מתבקשת גם המסקנה כי התרמית והקיפוח המצדיקים את הרמת המסך אינם מחייבים כוונת מרמה ממשית, אלא די לנו אם יתקיים מה שקרוי "תרמית קונסטרוקטיבית" (constructive fraud), דהיינו, מצב שצפוי לעורר תגובה בקרב קהילת הנושים כאילו היה תרמית ממשית. קיימים לפחות שני סוגים טיפוסיים של מצבי תרמית קונסטרוקטיבית, שהמשותף להם הוא שהחברה החייבת נמצאת בקשיים כספיים, כך שיכולתה לעמוד בנטל האשראי המוזרם אליה מוטלת בספק רב. הסוג האחד הוא מצבים המכונים לעיתים מצבי "מימון דק", דהיינו, מצבים שבהם בעלי העסק נמנעו מלהזרים לתוכו כמות משאבים שיהיה די בה, במהלך העסקים הרגיל, לספק את צרכיה התזרימיים.²⁵ דיני המימון הדק אינם פטורים משאלות פרשניות, אשר לא נעסוק בהן כאן. העיקריות שביניהן הן כמה "דק" מימונו של עסק צריך להיות בטרם יתאפשר לנושיו להרים את מסך ההתאגדות, ומה דינו של עסק שהתאגד בצורה סבירה אך הוננו נשחק עם הזמן וחרף זאת הוא המשיך ליטול אשראי חדש. בשלב זה נסתפק בהשערה שתורת האישיות המשפטית הנפרדת אינה מתיישבת בקלות עם מצבים שבהם האשראי שהחברה קיבלה ניתן בשעה שבעליה היו יכולים לצפות שהונה העצמי של החברה לא יספיק לכיסוי חובותיה, ומצב דברים זה לא הובא לידיעתם של הנושים בעת קבלת האשראי. הסוג האחר הוא מצבים שבהם החברה כבר מיצתה את משאביה ועקב כך נקלעה למצבים של מצוקה פיננסית, ולמרות זאת היא ממשיכה לצרוך אשראי, לעיתים קרובות על־ידי נטילת אשראי מקביל מצדדים שלישיים: החברה "מגלגלת חובות" עד שיכולתה לעשות כן נחסמת, שאז היא כבר מציבה את נושיה בפני שוקת שבורה. כבר בפקודת החברות (בסעיף 373) נקבע, בהסתמך

25 מצב דברים זה מטופל בס' 6(א)(1)(ב) לחוק החברות, המכשיר הרמת מסך במקרים שבהם השימוש באישיותה המשפטית הנפרדת של החברה נעשה "באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה".

על תקדימים אנגליים,²⁶ כי לגלול חובות מעין זה הוא מעשה של תרמית קונסטרוקטיבית, המאפשר לבית-המשפט שלפירוק להטיל את חובותיה של החברה על נושאי-המשרה שבה כסנקציה על התנהגותם הפסולה. גם במקרה זה ברי כי בחוזה ההיפותטי בין בעלים לנושים, ובהנחה שכל העובדות היו מונחות על השולחן בעת המשא-ומתן, היו נושי העסק מסרבים ליטול על עצמם את הסיכון בכל פרמיה שהיא.

(ב) הרמת מסך כנגד בעלי שליטה בחברה ציבורית

ייאמר בתחילת הדברים כי חוק החברות מאפשר הרמת מסך "דיפרנציאלית", דהיינו, מתן סעד זה כנגד בעלי מניות מסוימים בלבד.²⁷ נשאלת השאלה: כלום יש מקום, גם בחברות ציבוריות, להעניק את הסעד כנגד בעלי השליטה בחברה? כפי שהתוצאות האמפיריות שיוצגו להלן מראות, הנימוקים שהובילו את איסטרברוק ופישל לצדד במשטר של אחריות מוגבלת ככל שהדבר נוגע בבעלי מניות מקרב הציבור בחברות הנסחרות בבורסה התקבלו באופן אינטואיטיבי בבתי-המשפט בארץ ובעולם. אכן, לא נתקלנו כלל במקרים של הרמת מסך כנגד משקיעים מן הציבור בחברות ציבוריות. אך למידת הצדקתה של תוצאה זו ביחס לבעלי השליטה יש פנים לכאן ולכאן. מצד אחד, ישראל ידעה בשנים האחרונות מקרים רבים, חלקם דרמטיים, של כשלונות עסקיים מהדהדים של חברות ציבוריות, שבהם הצינו בעלי השליטה לנושי העסק "תספורות", כלומר, להסתפק בחלקים, לעיתים מזעריות, של החוב המגיע להם. ברוב המקרים המשיכו בעלי השליטה לשלוט בחברה כאילו לא קרה דבר.²⁸ בתקופה שנסקרה על-ידינו מצאנו מקרה אחד בלבד שבו הורם המסך כנגד בעל שליטה בחברה ציבורית.²⁹ מצב דברים זה עורר, כידוע לכל קורא עיתונים, ביקורת ציבורית זועמת. במקרים אחרים, שהבולט מביניהם הוא התמוטטותה של אימפריית אי.די.בי. שהייתה בשליטתו של נוחי דנקנר, סירבו נושי העסק להצעות ה"תספורת" ונטלו את השליטה בעסק לידיהם, אך בעל השליטה עצמו, אף שנדרש לכסות את חובותיו הפרטיים, לא נדרש לכסות גם את חובותיה של החברה במסגרת הליכים של הרמת המסך. ההבנה שבשתיקה הייתה כי מסך כבד חוצץ בין חובותיו של בעל השליטה לבין אלה של העסק. אולם פרקטיקה זו טעונה מחשבה נוספת, ודומה שזו אחת הבעיות הקשות ביותר לפיצוח.

26 למשל, R. v. Grantham, [1984] Q.B. 675. הלכה זו ורבות אחרות שנפסקו באותה רוח מעוגנות עכשיו ב" (Eng.) 6 sch. 213 § 45 c. 1986, Insolvency Act, שעיקרו זהים לאלה שנקבעו בסעיף 373 לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, המהדהדת גם בחוק חדלות-הפירעון החדש שלנו – חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018.

27 ס' 6(א)(1) סיפא לחוק החברות, כפי שתוקן, קובע כי הסעד יכול להינתן כנגד בעל מניות "ובלבד שבעל המניה היה מודע לשימוש כאמור (קרי, לשימוש הפסול במסך ההתאגדות – המחברים), ובשים לב לאחזקותיו ולמילוי חובותיו כלפי החברה לפי סעיפים 192 ו-193 ובשים לב ליכולת החברה לפרוע את חובותיה".

28 מבין השמות הבולטים של בעלי שליטה שהחברות שבשליטתם עשו "תספורות" עמוקות לציבור הנושים אפשר להזכיר, כרשימה חלקית, אישים כגון לב לבייב, יצחק תשובה, מוטי זיסר, יוסי מימן, אליעזר פישמן ואילן בן דב.

29 ק"ג (אזורי ח') 2343/06 "קהל" קרן השתלמות לעובדים בע"מ – מן תעשיות מזון והשקעות בע"מ (פורסם בנבו, 13.7.2011).

מצד אחד, העלויות שהיו מוטלות על בעלי שליטה בעולם שאין בו אחריות מוגבלת נמוכות לאין שיעור מאלה שהיו מוטלות במצב דומה על בעלי המניות מקרב הציבור. אין כמותם בקיאים במצבה הפיננסי של החברה שבבעלותם, עיניהם פקוחות בלאו הכי לאיתור הזדמנויות השקעה חלופיות, וזהותם ומידת עושרם של בעלי המניות שאינם נמנים עם בעלי השליטה מעניינות אותם כקליפת השום. גם שאלת הגיוון (diversification) של תיק ההשקעות, שהיא קריטית מבחינת בעלי המניות הזעירים, אינה מעניינת את בעלי השליטה באותה מידה, שכן הללו נכנסים בעיניים פקוחות ומפוכחות אל השקעתם המסיבית – שהיא בידועין בלתי-מבוזרת או מבוזרת באופן חלקי בלבד – בחברה שבבעלותם.³⁰

מבחינת המערכת הבנקאית והפיננסית המסייעת לבעלי השליטה למנף את העסק, העלויות הצפויות מחדלות-פירעון של עסק גדול הן גבוהות יותר. היחשפות לחייב מסיבי שאינו מסוגל לשרת את חובות העסק היא קשה יותר לביזור. כדי להימנע מן האסון הממשמש ובא, מוסדות פיננסיים רבים רואים בתאגיד גדול המצוי על סף קריסה מעין תופעה שהיא "גדולה מכדי ליפול", שכן קריסתו עלולה לערער גם את יציבותם שלהם. כך עלולה להתפתח בועה מפחידה של חוב תופח, קשה ומאיים. גם כאשר הכתובת רשומה על הקיר, המערכת הפיננסית מתקשה לפענח את המסר. חובותיו של אליעזר פישמן למערכת הבנקאית, אשר הובילו את קבוצת החברות שבשליטתו למצוקה פיננסית, הם דוגמה חיה לסיכונים מסוג זה. מכל השיקולים האלה ייתכן שיש מקום לאפשר למערכת הפיננסית לרדת לנכסיהם הפרטיים של בעלי השליטה במסגרת הליכים של הרמת המסך.

אך יש עוד צד אחד למטבע. המערכת הפיננסית גובה פרמיה בעד נטילת הסיכון הכרוך בהלוואה לתאגיד. גם בעל השליטה – ומן הסתם בעיקר הוא – נושא בנטל הפרמיה הזו. לכן משטר משפטי המכיר באחריות מוגבלת של תאגידים ציבוריים הוא משטר שבו הנושים כבר באו על סיפוקם מראש, בעת גביית הפרמיה בתמורה לנטילת הסיכון. שיקול זה מחליש באופן משמעותי את ההצדקה לביטול המסך החוצץ בין בעלי השליטה בחברות ציבוריות לבין העסק שבבעלותם.

כאמור, שאלה זו אינה פשוטה. דומה כי ככל שהראיות תומכות במסקנה כי בעלי השליטה לא יצרו מצגי-שווא שהגיעו את הנושים להסתפק בפרמיה נמוכה מדי בעד נטילת הסיכון, הכף נוטה לאפשר לבעלי השליטה לחסות תחת מטריית ההגנה של האחריות המוגבלת.

(ג) הרמת מסך בחברות פרטיות עם דגש בחברות זעירות

הניתוח של איסטרכרוק ופישל מסביר בצורה נקייה מדוע הכרה באחריות מוגבלת של בעלי מניות מסוימים בחברות ציבוריות גדולות היא יעילה וצודקת. אך האם החלת כלל זה גם לגבי חברות פרטיות היא יעילה וצודקת? כפי שכבר נאמר, בשאלה זו פורסם לאחרונה ספר מאיר-עניינים של קורן המעמיד בסימן שאלה גדול את הצדקתה של הדוקטרינה ככל שהדבר נוגע בבעלי מניות של חברות פרטיות, בעיקר כאשר מדובר בחברות מעטים, שהן – ביותר ממוכן אחד – מעין "אלטר-אגו" של בעלי המניות. הדעת נותנת כי הואיל ומוסדות פיננסיים המעמידים אשראי לחברות פרטיות דורשים ומקבלים מבעלי המניות ערבויות

30 להרחבה על התועלות והעלויות של בעלי השליטה ראו Moran Ofir, *Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control: The Case of Going Private*, 15 REV. L. & ECON. 17 (2019).

אישיות לחובות העסק, ניתן לפרש זאת כאיתות ("סיגנל") לכך שזהו החוזה המיטבי, שהרי אלמלא כן לא היה כדאי לצדדים לכורתו. כדי להבין מדוע אלה הם פני הדברים, ניתן לשער כי במקרה של חברות פרטיות קטנות לא קיים בדרך-כלל שיעור של פרמיה שהנושים היו מוכנים לקבלה כדי להסיר מעל בעלי המניות את סיכוני חלולת-הפירעון ולשאת בהם בעצמם. הסיבה לכך היא שנטל חלולת-הפירעון החל על הנושים בסיטואציה זו גדול יותר מזה הרובץ עליהם כאשר מדובר בחברות ציבוריות, ואילו הנטל החל על בעלי המניות קטן יותר מזה הרובץ עליהם בחברות ציבוריות. בשל כך המחיר הגבוה ביותר שבעלי המניות של חברות פרטיות יהיו מוכנים לשלם כדי להעביר את הנטל לנושים יהיה נמוך מן המחיר הנמוך ביותר שהנושים יהיו מוכנים לקבל. משפטים אחרונים אלה טעונים הנמקה.

חברות ציבוריות כפופות לכללי אסדרה מפורטים שתכליתם להופכן לשקופות לציבור במידת האפשר, מה שבא לידי ביטוי בדיני התשקיף, בדוחות הרבעוניים והמיידיים ובדוחות הכספיים השוטפים שעליהן לחשוף לעין כל.³¹ מוסדות פיננסיים גם דורשים ומקבלים מידע נוסף המאפשר להם לבחון בפירוט רב את כושר הפירעון של חברות ציבוריות. לעומת זאת, חברות פרטיות מוחזקות "קרוב לחזה" של בעליהן, ומצבן הפיננסי האמיתי הוא כספר החתום עבור המוסדות הפיננסיים.³² כאשר הלווה הוא בחזקת "חתול בשק" עבור המלווה ואילו הלווה עצמו מודע היטב למצבו הפיננסי, כלומר קיימת א-סימטריה במידע ביחס למצבו הפיננסי של הלווה, עלול להיווצר "שוק לימונים פיננסי" שיש בו סיכון רב למלווים. הסבר מלא של תופעת שוקי הלימונים, וכיצד הם קשורים בטבורם למצבים של א-סימטריה במידע בין הצדדים, מופיע בהערת השוליים.³³ שוק לימונים פיננסי מועד להותיר בשוק רק

31 ראו תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, וכן תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

32 ס' 172(א) לחוק החברות מחייב חברות שאינן תאגידים מדווחים (כלומר, כאלה שאינן חברות ציבוריות או חברות אגרות-חוב הנסחרות בבורסה) להכין דוחות כספיים הכוללים, בין היתר, את המאזן ואת דוח הרווח וההפסד של החברה לאותה שנה, והכל על-פי עקרונות חשבונאיים מקובלים. אולם פרטים אלה אינם מובאים לידיעתו של הציבור, שכן סעיף 173 לחוק החברות מחייב את חשיפתם רק לפני בעלי המניות. תק' 4 לתקנות החברות (דיווח, פרטי רישום וטפסים), התש"ס-1999, דורשת מחברות פרטיות להמציא לרשם החברות "דין וחשבון שנתי לפי טופס 5 שבתוספת", אך אין זה הדוח המוצג לפני בעלי המניות, שנותר חסוי מפני הציבור, אלא דוח המציין כי הדוח החסוי אכן הוצג לפני בעלי המניות באספתם, לאחר שהתמלאו דרישות הביקורת (של רואה-חשבון מבקר) ביחס לתוכן הדוח. נוסף על כך, כללי החשבונאות הבין-לאומיים (IFRS) אינם חלים על חברות פרטיות, וכללי החשבונאות המקובלים החלים עליהן חושפים רק טפח ממצבן הכספי האמיתי. לכן, גם אם נותני אשראי דורשים לעיין בדוחות הכספיים של חברות פרטיות כתנאי להענקת האשראי, המידע שביכולתם לשאוב מן הדוחות הללו הוא מוגבל.

33 הביטוי "שוק לימונים" נובע מכך שבסלנג האמריקני "לימון" הוא מכונית משומשת במצב גרוע. כדי להבין את הדינמיקה המתפתחת בשוק שבו מוכר של מכונית משומשת היודע היטב את מצבה פוגש קונה אקראי החפץ לקנות מכונית משומשת מסוגה, נניח כי מכוניות הנראות כלפי חוץ כמו המכונית האמורה יכולות להיות בחמש רמות של איכות, מ-1 עד 5, כאשר רמה 5 היא הטובה ביותר. הקונה אינו יכול להבחין ברמת האיכות של המכונית המוצעת לו למכירה, ולכן אם הוא אדיש לסיכונים, הוא יהיה מוכן לשלם לא יותר מן המחיר הממוצע,

את הלווים המסוכנים ביותר, כלומר, כאלה הצפויים להעמיס על המלווים את הנטל הכבד ביותר תחת משטר של אחריות מוגבלת.

אל מול הסיכונים המוגברים החלים על הלווים, והעלויות הגבוהות הצפויות מהם, העלויות החלות על בעלי המניות של חברות פרטיות הן קטנות בהרבה מאלה של בעלי מניות בחברות ציבוריות. בראש ובראשונה, בעלי מניות בחברות פרטיות פטורים לגמרי מעלויות הניטור – הן של העסק שהם מושקעים בו, אשר מוכר להם בלאו הכי על בוריו, והן של בעלי המניות האחרים המושקעים בעסק, שכן על-פי-רוב בעלי המניות בחברות פרטיות הם מעין שותפים המכירים זה את זה גם ללא עלויות ניטור. גם שאלת גיוונו של תיק ההשקעות אינה מתעוררת בדרך-כלל בחברות פרטיות, כי על-פי-רוב אין מדובר בהשקעה פיננסית, וממילא אין היא ניתנת לגיוון. כך, למשל, בעל חנות מכולת זעירה אינו נוהג לפזר את ממונו בין עסקים דומים, וחנות המכולת שבבעלותו מהווה ככל מקרה נתח משמעותי מעושרו הכללי.

הנה כי כן, הנוהג המקובל לדרוש ערבויות אישיות מבעליהן של חברות קטנות עולה בקנה אחד עם ההשערה שבררת-המחדל החלה על חברות קטנות אינה מוצדקת. המציאות מוכיחה כי הצדדים מעדיפים משטר של אחריות בלתי-מוגבלת, ולכן, אם בררת-המחדל אמורה לחקות את רצונם המשווער, קיימות סיבות לא-מבוטלות לאפשר לנושיהם של חברות זעירות דרך מפולשת אל מכלול נכסיהם של בעלי המניות. אכן, בצד קריאתה של קורן לחשיבה מחדרת בסוגיה, ניתן להצביע על אינטואיציה דומה שהושמעה בספרות זה שנים רבות.³⁴ כנגד האפשרות הזו ניתן לטעון כי בהעדר אחריות מוגבלת לא יעזו יזמים ליטול על עצמם סיכונים, ולכן, גם אם משטר של אחריות אישית משקף טוב יותר את החוזה ההיפותטי שהיה נכרת בעולם נטול עלויות, יש להותיר בכל-זאת את בררת-המחדל על כנה, גם כאשר מדובר בחברות פרטיות קטנות. על כך יש להשיב שגם אם יש לעודד יזמים לנקוט אסטרטגיות מסוכנות, לא נובע מכך שכל נטילת סיכון היא רצויה ככזו. הבעיה המרכזית עם משטר של אחריות מוגבלת היא שהוא מעודד יזמים ליטול סיכונים מבלי להביא בחשבון את מלוא העלויות החברתיות, דהיינו, הוא מאפשר להם להחצין עלויות על זולתם וכך לנקוט פעילות כלכלית לא-יעילה. נניח, לדוגמה, כי היזם צופה תקבולים מן העסק בשיעור של 100, וההוצאות הפרטיות הצפויות של הפעלתו הן 90. עם זאת, העלויות הצפויות לצדדים

המתאים לרמת איכות 3. אך אם המוכר של אותה מכונית מודע לכך שהמכונית שבבעלותו היא ברמת איכות גבוהה יותר, הוא יסרב למכור את רכושו במחיר המתאים לרמת מחיר 3, וכך כל המכוניות השייכות לרמות מחיר 4 או 5 יצאו מן השוק. מאחר שרק רמות המחיר 1 עד 3 ישרדו בשוק, רמתן הממוצעת תהיה עתה רק 2, מה שיקבע את המחיר המרבי שקונים אדישים לסיכונים יהיו מוכנים לשלם. כתגובה על כך מכוניות מרמת איכות 3 יצאו מן השוק וכן הלאה, עד שהסחורה היחידה שתיוותר בשוק היא סחורה של לימונים. ראו לעניין זה את המאמר המוביל: George A. Akerlof, *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, 84 Q. J. Econ. 488 (1970). קל לראות כי ההיגיון של שוק הלימונים אינו מוגבל למוצרים פיזיים, אלא חל במידה שווה על כל עסקת מכר של מוצר או שירות שקיימת בה אסימטריה במידע בין המוכר לקונה, לרבות מצבים שבהם ה"סחורה" הנמכרת היא מידת הסיכון הכרוכה במשטר של אחריות מוגבלת.

34 זו הייתה, למשל, דעתו של Cheng, לעיל ה"ש 15.

שלישיים, כתוצאה מאי־יכולתם של נותני אשראי לדרת לנכסיו הפרטיים של הזים, הן 30. הזים עלול להתפתות להפעיל את העסק, כי רווחיו הפרטיים הצפויים הם חיוביים (בשיעור 10). אך זו תהיה שגיאה באספקלריה של הרווחה המצרפית, שכן שני הצדדים יחדיו נושאים בעלויות של 120, דהיינו, ב־20 יותר מרווחיו הצפויים של העסק. אין להסיק מזה, כמובן, כי לעולם אין מקום למשטר של אחריות מוגבלת ביחס לחברות פרטיות. ייתכנו מקרים שבהם חרף הניתוח דלעיל, העלויות הצפויות לבעלי המניות ממשטר של אחריות אישית עולות בשיעורן על העלויות של נושי העסק, ולכן קיים שיעור של פרמיה שיאפשר להגדיל את הרווחה המצרפית במעבר למשטר של אחריות מוגבלת. כפתרון למצבים אלה ניתן לשנות את בררת־המחדל ביחס לחברות פרטיות קטנות, כלומר, לקבוע אותה בתוך משטר של אחריות שאינה מוגבלת אך להתיר התנאה על המשטר הזה ככל שהצדדים יחפצו לעשות כן.

(ד) אשכול חברות

היו שסברו כי אם בעלי המניות בחברה הם בעצמם תאגידים, כלומר מדובר באשכול של חברות, אזי היר צריכה להיות קלה יותר על ההדק בשאלת הרמת המסך.³⁵ שורש הטענה הוא שתשלובת (קונצרן) מתייחסת לעיתים קרובות אל עצמה כאל ישות יחידה, גם אם היא מחולקת ל"שכבות" של חברות־אימהות וחברות־בנות. לעיתים קרובות יש לכל הקבוצה מטה משותף, ובמקרים רבים הקבוצה כולה נסמכת במשותף על תשומות תאגידיות אשר בחברות "רגילות" נרכשות על־ידי כל תאגיד בנפרד – למשל, בנושאים כגון מחשוב, מחקר ופיתוח או שינוע של סחורות. גם הרוחות הכספיים ובקרתם נעשים בדרך־כלל על בסיס כלל־תשלובתי, שכן הדין דורש הגשת דוחות מאוחדים של הקבוצה כולה, ולא רק כאלה המתתייחסים לכל תאגיד בנפרד ("דוחות סולו").³⁶ מכל אלה ניתן להסיק, כך סברו הסוברים, כי הואיל והאשכול מנהל מדיניות תשלובתית משותפת, ראוי להתייחס אל כולו כאל ישות אחת כך ככלל וכך בפרט בשאלת האחריות לחובות של איברי האשכול השונים – ואף טבעו לזה מטבע לשוני מתאים – "enterprise liability".³⁷

בניגוד גמור לגישה זו הושמעה גם הדעה כי העובדה שבעלי הפירמה הם תאגידים, ולא יחידים, היא נטולת חשיבות ככל שהדבר נוגע בסוגיה של הרמת המסך. הטענה החזקה ביותר של האוחזים בגישה זו היא כי ציבור הנושים של כל אחד מן התאגידים באשכול תמחר את האשראי שנתן לאותו תאגיד בהתאם למצבו הפיננסי – שלו, ולא של האשכול כולו. טענה זו משכנעת במיוחד ביחס לנושים של תאגידים יציבים מבחינה פיננסית, שכן הללו היו יכולים למצוא את עצמם – אילו התייחסו אל כל הקבוצה כאל ישות אחת – כנושים

35 ראו, למשל, Phillip I. Blumberg, *Limited Liability and Corporate Groups*, 11 J. CORP. L. 573 (1986).

36 ראו, למשל, את הכללים הקבועים בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), שלפיהם הרוחות הכספיים של חברות מדווחות ייערכו לפי כללי החשבונאות הבין־לאומיים. כללים אלה דורשים כי קבוצת חברות תדווח גם באופן מאוחד על מצבו הכספי של האשכול כולו.

37 ראו Jonathan M. Landers, *A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy*, 42 U. CHI. L. REV. 589 (1975).

של ישות דלת אמצעים, ובמקרים קיצוניים אפילו חדלת-פירעון, וזאת בשל מצבן הפיננסי הרעוע של חברות אחרות באשכול.³⁸

ליבנו נוטה לגישה השנייה. אילו ידע הנושה של אחד התאגידים באשכול כי גורל ההלוואה ומידת הסיכון הכרוכה בה תלויים לא רק בתאגיד הלווה, אלא בקבוצת תאגידים גדולה, הוא היה מתקשה לתמחר את האשראי בהתאם לסיכון הכרוך בו, אפילו אם הוא מוסר פיננסי מתוחכם. יתרה מזו, אשראי ממין זה היה עלול לתמרץ את התאגיד הלווה לרכישות הרפתקניות של תאגידים אחרים, כולל תאגידים כושלים, או אפילו למיזוג עימם, בודעו כי חלק מן העלות תושט על המלווה. עוצמתו של הסיכון המוסרי הזה (the moral hazard) קשה להערכה בעת נטילת האשראי, ובנסיבות אלה סביר להניח כי המלווה לא היה מוכן ליטול על עצמו את הסיכון. אף-על-פי-כן השאלה אינה קלה לפיצוח, כי החלופה לאחירות מוגבלת, קרי משטר של אחריות אישית, מקצה חלק מן הסיכון לבעלי השליטה בתאגיד הלווה, דהיינו לחברה-האם שבראש האשכול, ומבחינתה של זו עלויות הניטור של החברות-הבנות קטנות בהרבה מעלויות הניטור של חברות הכלולות בתיק ההשקעות (פורטפוליו) של בעלי מניות מקרב הציבור. מה שמכריע אולי את הכף הוא העובדה שמשטר של enterprise liability מסכן לא רק את החברה-האם שבצמרת האשכול, אלא גם חברות-בנות של החברה הלווה ובנותיהן, וכן חברות-אחיות ובנותיהן וחברות-אחיות של החברה-האם ובנותיהן, ועלויות הניטור של כל אלה ביחס למצבה הפיננסי של החברה הלווה צפויות להמריא לשחקים. מכל השיקולים האלה דעתנו היא כי אין לייחס חשיבות לשאלה אם החברה שאת מסכה מבקשים להרים היא חברה "עצמאית" או חלק מאשכול חברות.

3. סיכום החלק התיאורטי

ניתן אם כן לסכם את עיקר המלצותינו הנורמטיביות כדלקמן: אנו סבורים כי קשה לחלוק על מסקנתם של איסטרברוק ופישל שככלל אין להרים את המסך ביחסים שבין חברות ציבוריות לבין בעלי מניות מקרב הציבור בחברות אלה. אך עבודתם של שניים אלה הותירה כר נרחב לשאלות פתוחות, שלצורך פתרון יש לשים דגש חזק בשאלה איזה חוזה היה נכרת בין שתי הקהילות – בעלים ונושים – בתנאים מיטביים של מידע מלא ואפס הוצאות עסקה. בצד של הנושים אנו ממליצים להתייחס אל בעלי אגרות-חוב שהונפקו לציבור כאל בעלי מניות בחברות ציבוריות, קרי, להקשות עליהם בקבלת הסעד של הרמת המסך. מאידך גיסא, אנו סבורים כי קיימים טעמים חזקים לאפשר את הרמת המסך כאשר הנושים אינם רצוניים, כגון נושי נזיקין, שכן הללו לא גבו – ולא היו יכולים לגבות – כל פרמיה תמורת העברת הסיכון מן הבעלים אליהם. בין הנושים הלא-רצוניים הללו יש לכלול גם נושים חוזיים שערכו אומנם "עסקה" עם החברה אך במצב שבו כוח המיקוח שלהם היה חלש מכדי שיתאפשר להם לכפות את החברה להפנים את ההשפעות החיצוניות של הגבלת האחריות. בין הנושים החוזיים שיש לסווגם כ"לא-רצוניים" אנו ממליצים לכלול צרכנים קמעוניים ועובדים זוטרים ששכרם הולך. שיקולים אלה נחלשים כאשר הנושים הלא-רצוניים הם שלטונות המס, שכן אלה יכולים, ברוב המקרים, לפזר את עלות הסיכון באופן הרחב ביותר, וכך למזער את הפסדי התועלת הנגרמים מחדלות-הפירעון של הפירמה. בניגוד לדעה

38 ראו Posner, לעיל ה"ש 8.

הרווחת שיש להיטיב עם עובדים ששכרם הולך ביתר שאת בהשוואה לנושים לא־רצוניים אחרים, אנו סבורים כי דין אחד צריך לחול על שני הסוגים הללו של נושים לא־רצוניים. לבסוף, אם נושי הפירמה הם נושים "פרטיים", להבדיל מן הנושים הפיננסיים, אשר פעילים בדרך־כלל במתן אשראי לחברות ציבוריות, ראוי לשקול לאפשר להם להעלות את הטענה שיש להרים את המסך, ולהתייחס לטענה זו ביתר מאור־פנים בהשוואה למצב שבו הטענה מועלית על־ידי מוסדות פיננסיים.

בצד של בעלי המניות בפירמה ברי כי המקרה הקל ביותר להצדקת הדרישה להרמת המסך מתקיים כאשר בעלי המניות ביקשו להשתמש במסך ההתאגדות ככמכשיר להונאת הנושים או לקיפוחם, לרבות מקרים של "תרמית קונסטרוקטיבית", כמוסבר לעיל. מקרים אלה כוללים בעיקר מצבים שבהם החברה מומנה באופן "דק", וכן מקרים שבהם החברה "גלגלה חובות" כאשר מצבה הפיננסי היה כבי רע והיה ידוע לבעלי העסק שיכולתם לעמוד במילוי התחייבויותיהם מוטלת בספק רב. לדעתנו יש מקום לשקול הרמת מסך "דיפרנציאלית" כנגד בעלי שליטה, אפילו בחברות ציבוריות, אך מן הדין לעשות זאת בזהירות רבה, ולהגביל את התערבות בית־המשפט רק למקרים שבהם נמצא פסול, משפטי או מוסרי, בהתנהלותם של בעלי השליטה. אם מדובר בחברות פרטיות קטנות, ניתן לשקול את ביטול הדוקטרינה של אחריות מוגבלת מכל וכל, ולאפשר לנושיהן לרדת לנכסיהם הפרטיים של בעלי המניות. לבסוף, לא מצאנו עילה לאפשר את הרמת המסך כנגד בעלי מניות שהם בעצמם תאגידים, כלומר הרמת מסך בתוך אשכול חברות, יותר מאשר כנגד בעלי מניות שהם יחידים, כלומר, הרמת מסך מחוץ לאשכול.

ב. המחקר האמפירי

עבודתנו האמפירית נחלקת לשני חלקים. חלקה הראשון כולל ניתוחים מתחום הסטטיסטיקה התיאורית המציגים את הנתונים שאספנו בכמה חתכים ופילוחים. בעוד ניתוחים תיאוריים אלה מציגים באופן פשוט וקל את תמונת הנתונים הכללית, הם אינם יכולים להעיד על קשרים סיבתיים בין המשתנים השונים לבין החלטת בית־המשפט, מכיוון שלגבי כל נתון שנבדק ייתכן שיש נתון אחר או כמה נתונים אחרים הנושאים עימם השפעה על בתי־המשפט בתיקי הרמת מסך. לפיכך בחלקה השני של עבודתנו האמפירית ערכנו רגרסיה רבת משתנים, הכוללת שורה ארוכה של משתנים העשויים באופן תיאורטי להשפיע על החלטת בית־המשפט. בעזרת כלי מתודולוגי זה ניתן לאתר קשרים סיבתיים בין המשתנים השונים לבין ההחלטה בתיק, וכן לבודד את השפעתו השולית של כל משתנה על ההחלטה.

1. סקירת ספרות

בטרם נעבור למחקר האמפירי שערכנו, נציג את המחקרים האמפיריים העיקריים שנערכו מעבר לים. מטרתם של מחקרים אלה, כמו של זה שלנו, היא לחשוף את העובדות הרלוונטיות במדינה שבה נערך המחקר, ובצורה כזו לאתר את דפוסי העבודה של בתי־המשפט הראויים לחיקוי ולהוקרה, ובצידם גם את "העשבים השוטים" שיש לנכשם ולהחליפם בהסדרים יעילים וצודקים יותר.

במשך מספר ניכר של שנים העבודה האמפירית העיקרית שהותירה משקע בספרות הזרה היא מחקרו המקיף של פרופ' רוברט תומפסון משנת 1991, שבמסגרתו הוא קרא וניתח כ-1,600 פסקי-דין אמריקניים בסוגיה.³⁹ תומפסון חשף כמה תופעות שאינן עולות בקנה אחד עם "מפת הדרכים" הנורמטיבית ששורטטה לעיל, ביניהן שבתיה-המשפט בארצות-הברית נוטים להרים את מסך ההתאגדות ביתר קלות במקרים של תביעות חוזיות מאשר במקרים של תביעות נזיקיות; ש'מימון דק" – כלומר, מצב שבו החברה נטלה על עצמה חובות כאשר מצבה הפיננסי כבר היה רעוע – אינו מרכיב שבתיה-המשפט נוטים לייחס לו משקל רב; ושבתיה-המשפט נוטים חסד לתביעות המוגשות על-ידי הממשלה (למשל, בגין פיגורי מס) יותר מאשר לתביעות המוגשות על-ידי תובעים פרטיים. תוצאות אלה הפוכות ממה שמתבקש מן ההמלצות הנורמטיביות לעיל, שכן היה ראוי לתת עדיפות דווקא לתביעות נזיקיות, ולא לתביעות חוזיות;⁴⁰ היה ראוי לתת משקל של ממש למצבים של מימון דק; והיה ראוי לא לתת מעמד מועדף לתביעות מטעם המדינה.⁴¹

מעבודתו של תומפסון היה אפשר לכאורה להסיק כי בתי-המשפט האמריקניים מחטיאים את המטרה באופן שיטתי ומדאיג. אולם אין להוציא מכלל אפשרות שמחקרו של תומפסון אינו מתאר את המצב לאשורו, שכן המחבר נקט את שיטת הסטטיסטיקה התיאורית, שקשה ללמוד ממנה – כפי שיוסבר בהמשך – על קשרים סיבתיים בין הרשימה הארוכה של המשתנים הבלתי-תלויים שעמדו בבסיס מחקרו לבין התוצאה הבינרית (הרמת המסך או אי-הרמת המסך); קשרים סיבתיים כאלה ניתן להסיק רק מעריכת רגרסיות רבות משתנים. דוגמת אלה הכלולות במחקר שעשינו בישראל.

אם כך ואם כך, עבודתו של תומפסון שימשה השראה גם לחוקרים מחוץ לארצות-הברית, אשר השתמשו גם הם באותה מתודולוגיה.⁴² בשנת 2010 התפרסמה עבודה חשובה נוספת,

39 ראו Robert B. Thompson, *Piercing the Corporate Veil: An Empirical Study*, 76 CORNELL L. REV. 1036 (1991).

40 כמעט שני עשורים אחרי פרסום מחקרו של תומפסון ניסו צמד חוקרים לשחזר את ממצאיו, ואכן אישרו את רובם, אך בהבדל מרכזי אחד, והוא שלפי המחקר העדכני בתי-המשפט בארצות-הברית נוטים להרים את מסך ההתאגדות ביתר קלות כאשר החוב אינו רצוני, כגון חוב נזיקין, בהשוואה לחובות שמקורם חוזיים. ראו לעניין זה Lee C. Hodge & Andrew B. Sachs, *Piercing the Mist: Bringing the Thompson Study into the 1990s*, 43 WAKE FOREST L. REV. 341 (2008). בערך באותה תקופה הושמעו גם קולות בכיוון ההפוך, בעיקר בתוך אשכול חברות, מתוך המחשבה שבעלי השליטה באשכול מכתבים מהלכים בחברות-הבנות ולכן צריכים להיות אחראים גם לחובותיהן. ראו לעניין זה Nicholas L. Georgakopoulos, *Contract-Centered Veil Piercing*, 13 STAN. J.L. BUS. & FIN. 121 (2007).

41 יתר על כן, אפשר שהיה ראוי לתת מעמד מועדף דווקא לתביעות פרטיות בהשוואה לתביעות מטעם המדינה, כי המדינה היא מפזרת הנזקים הטובה ביותר, בוודאי ביחס ליתר נושיו של העסק.

42 ברוח זו נערך, למשל, מחקר המתייחס ל-290 פסקי-דין אנגליים שנפסקו בין השנים 1888 ו-1998 – ראו Charles Mitchell, *Lifting the Corporate Veil in the English Courts: An Empirical Study*, 3 COMPANY FIN. & INSOLVENCY L. REV. 15 (1999); ובאותה רוח ממש נערך מחקר המתייחס ל-104 פסקי-דין אוסטרליים עד שנת 1999 – ראו Ian M. Ramsay &

פרייטו של פרופ' פיטר או.⁴³ המחבר חש בקיומם של קשיים מתודולוגיים בעבודתו של תומפסון, אך ייחס זאת להשערה – העוברת כחוט-השני בעבודתו של או – שתומפסון לא השיגה ב"פיל העומד בחדר", כלשון המחבר, דהיינו, שתומפסון התעלם מן הכוח המסביר העיקרי להרמת המסך, והוא שבתי-המשפט נוטים להרים את המסך בעיקר כאשר הם מבחינים בממצאים של מרמה. אך מעבר לזה גם המתודולוגיה של או לא פרצה את הדרך. על-פי תוצאות של מחקרים נוספים, כולל של מחקרנו-אנו, יש דווקא הרבה מה ללמוד מלבד אותו "פיל" שאו ראה בו את חזות הכל.

מה שהיה חסר בזרם המחקרי שנפתח בעבודתו של תומפסון נעשה בצורה מקצועית הרבה יותר עשרים שנה מאוחר יותר, בצמד מחקרים שערך פרופ' מתסון מאוניברסיטת מינסוטה תוך שימוש במתודולוגיה מתוחכמת יותר. במחקר הראשון מבין השניים⁴⁴ חקר מתסון את הקשרים הסיבתיים להרמת מסך בתוך אשכול חברות. במחקר זה, שהיה מוגבל יחסית, גילה מתסון כי בתי-המשפט נוטים להרים את מסך ההתאגדות בתביעות חוזיות שבתוך האשכול פי שלושה יותר מאשר בתביעות נזיקיות; כי סיכויי התביעה הם כפולים כאשר התובעים הם תאגידים, ולא יחידים; וכי בתי-המשפט קופצים ידם מלהרים את המסך בתוך אשכול חברות בהשוואה למדיניות שהם מפגינים במקרה הכללי. תוצאות אלה אינן משביעות-רצון יותר מאלה של תומפסון, שכן קשה להצדיק את הצלחתן היחסית של תביעות חוזיות בהשוואה לתביעות נזיקיות, קשה למצוא רציונל להצלחתם היחסית של תובעים שהם תאגידים, וכך גם לגבי ידם הקפוצה של בתי-המשפט בתביעות נגד תאגידים באשכול חברות.

שנה מאוחר יותר פרסם מתסון את מחקר השני.⁴⁵ המחקר השני אינו מוגבל להרמת מסך בתוך אשכול חברות, ולכן יש בו חומר מעניין רב יותר בהקשר של מחקרנו. ממצאיו העיקריים של מתסון במקרה הכללי אישרו את ממצאיו הקודמים בנוגע להרמת המסך בתוך אשכול חברות. גם כאן נמצא כי נטייתם של בתי-המשפט להרים את המסך בתביעות חוזיות גדולה יותר מאשר בתביעות נזיקיות (אם כי לא פי שלושה, כפי שנמצא לגבי ההתדיינות בתוך האשכול). כן נמצא כי ככל שתובעים מבקשים להרים את המסך בעילות מרובות יותר כן סיכוייהם לזכות בתביעה קטנים. ממצא זה בנוגע לריבוי עילות התביעה תמוה גם הוא, כי לפחות במובן הפורמלי די בעילה טובה אחת להבטיח את התוצאה שהתובע מקווה לה, וקשה להבין מדוע הוספתן של עילות אחרות גורעת מן הסיכוי. ייתכן שהטעם נעוץ בהשקפה העממית כי טענות חלשות מחלישות יחד איתן גם טענות שהיו זוכות באופן קשבת בלעדית.⁴⁶

David B. Noakes, *Piercing the Corporate Veil in Australia*, 19 COMPANY & SEC. L.J. 250 (2001).

43 ראו Peter B. Oh, *Veil-Piercing*, 89 TEX. L. REV. 81 (2010).

44 John H. Matheson, *The Modern Law of Corporate Groups: An Empirical Study of Piercing the Corporate Veil in the Parent-Subsidiary Context*, 87 N.C. L. REV. 1091 (2009) (להלן: Matheson, *The Modern Law of Corporate Groups*).

45 John H. Matheson, *Why Courts Pierce: An Empirical Study of Piercing the Corporate Veil*, 7 BERKELEY BUS. L.J. 1 (2010) (להלן: Matheson, *Why Courts Pierce*).

46 לממצאנו בנושא זה ולדיון בסיבות האפשריות לממצאים אלה ראו להלן טבלה 6 וההסברים לה.

שנים מספר מאוחר יותר התפרסם מאמרם של מייסי ומיטס.⁴⁷ מחקר אמפירי זה נבדל מקודמיו בכך שנעשה בו שימוש בטכנולוגיה של למידת מכונה (Machine Learning) כדי לנתח טקסטים משפטיים העוסקים בהרמת מסך. בפרט נבחנה טקסונומיה שפותחה בחלקו התיאורטי של המאמר: ביטויים שונים שהופיעו בפסקי־הדין קודדו בהתאם לטקסונומיה זו, ולאחר־מכן נבדק המתאם בין הביטויים המקודדים לבין החלטת בית־המשפט להרים מסך. לסיכום, ניתן לראות כי מעבר לים נעשו כמה עבודות אמפיריות שהשתמשו במתודולוגיות שונות והתבססו על מאגרי מידע שונים. חלק מהממצאים, דוגמת העדפת נושים חוזיים על נזיקים, חזרו על עצמם בכמה מחקרים, גם כאשר השיטות האמפיריות שננקטו היו שונות, ואחרים היו ייחודיים למחקר ספציפי זה או אחר. למיטב ידיעתנו, טרם נערך בארץ מחקר אמפירי שיטתי הבוחן את החלטות בית־המשפט בתיקי הרמת מסך דוגמת אלה שנערכו בנכר. במובן זה, מחקרנו הוא חלוץ בתחום, ומציג את הממצאים הראשונים בדבר ההחלטות שהתקבלו בפועל, מעבר לשיקולים העיוניים האמורים להנחות את מקבלי ההחלטות. בחלקים הבאים של המאמר נתאר בפירוט את המתודולוגיה ואת מאגר הנתונים הייחודי שבנינו, ונציג את הממצאים.

2. מתודולוגיה

תחילה בדקנו את ממצאינו בשיטת "הסטטיסטיקה התיאורית",⁴⁸ שתכליתה לאתר מתאמים (קורלציות) בין כל אחד מן הפרמטרים הרלוונטיים לבין תוצאה דיכוטומית של ההליך (כלומר, אם בית־המשפט הרים את המסך או לא). לגבי כל משתנה שבחנו במסגרת הסטטיסטיקה התיאורית חישבנו את שיעור התיקים שבהם ניתנה הרמת מסך ואת שיעור התיקים שבהם היא לא ניתנה. כדי לבחון את מובהקותם של המתאמים שקיבלנו – או במילים אחרות, אם התפלגות התיקים לפי החלטת בית־המשפט היא מקרית או שיטתית – עשינו שימוש במבחן "חי בריבוע". מבחן זה בוחן אם קיים מתאם סטטיסטי מובהק בין שני משתנים.⁴⁹ ממצאי הסטטיסטיקה התיאורית, אף שיש בהם עניין רב, לוקים בקושי מתודולוגי מרכזי, והוא שבחינה נפרדת של כל אחד מן הפרמטרים מתעלמת מן האפשרות שהתוצאה מושפעת מאחד או יותר מן הפרמטרים האחרים שהסטטיסטיקה התיאורית אינה מביאה בחשבון. כתוצאה מכך אין דרך מתודולוגית קבילה להצביע על קשר סיבתי בין התקיימותו של מאפיין מסוים לבין התוצאה המושגת במשפט. כך, למשל, אם בעולם מדומיין התוצאה

Jonathan Macey & Joshua Mitts, *Finding Order in the Morass: The Three Real* 47
Justifications for Piercing the Corporate Veil, 100 CORNELL L. REV. 99 (2014)

48 "סטטיסטיקה תיאורית" היא ענף בסטטיסטיקה העוסק ביצירה ובהשוואה של מדדים לתיאור תמציתי ופשוט של נתונים. מטרת הסטטיסטיקה התיאורית היא לסייע בארגון ובסיכום של הנתונים שנאספו ובהצגתם לקוראים בצורה פשוטה המאפשרת לזהות קשרים ומגמות בנתונים עצמם.

49 בהרחבה, מדובר במבחן סטטיסטי שמטרתו לבדוק את טיב ההתאמה של הנתונים למודל התפלגותי. המבחן נקרא כך מכיוון שההתפלגות של סטטיסטי המבחן היא התפלגות המכונה "חי בריבוע". המבחן, אשר פותח על־ידי קרל פירסון, מבוסס על ההפרש בין מספר התצפיות בפועל בתא מסוים בלוח השכיחות הדרומדי לבין המספר הצפוי של תצפיות באותו תא בהנחה שיש אי־תלות בין המשתנים, ובוחן אם יש שוני מובהק סטטיסטית בין שני מספרים אלה.

המשפטית עשויה להיות מושפעת משני פרמטרים בלבד, α ו- β , העובדה שנמצא מתאם כלשהו (גבוה או נמוך) בין הפרמטר α לבין התוצאה שהתקבלה במשפט אינה מלמדת כי הפרמטר α הוא שהשפיע על בית-המשפט, כי ייתכן שבכל המקרים שבהם נכח הפרמטר α נכח גם הפרמטר β , והתוצאה הושגה דווקא בשל התקיימותו של המאפיין השני. כדי להתגבר על בעיה זו, ערכנו, בחלקו השני של הפרק האמפירי, רגרסיה רבת משתנים בשיטות מתקדמות, שתכליתה להצביע על משקלו של כל פרמטר בתוצאה הסופית לאחר נטרול השפעתם של הפרמטרים האחרים.

בעוד במודל הרגרסיה הקלסי המשתנה המוסבר יכול לקבל כל ערך מספרי שהוא, במקרה שלפנינו המשתנה המוסבר הוא החלטת בית-המשפט אם להרים מסך או לא. משתנה זה יכול לקבל שני ערכים בלבד: 0 אם המסך לא הורם, ו-1 אם המסך הורם. זהו משתנה בינרי המחייב אותנו לסטות ממודל הרגרסיה הקלסי ולעשות שימוש במודל מתקדם המתאים למצב זה.⁵⁰ מודל הרגרסיה המתאים לבחינת ההשפעה על משתנה מוסבר בינרי מבוסס על המשוואה הבאה:

$$P(y = 1|x) = G(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k) = G(\beta_0 + \mathbf{x}\boldsymbol{\beta})$$

במשוואה זו y מייצג את החלטת בית-המשפט בנוגע להרמת המסך, ו- x מייצג את אוסף המשתנים המסבירים שנאספו על-ידינו לגבי כל פסקי-הדין. G מייצג פונקציה הנותנת ערך בין 0 ל-1 לכל ערך של z , כך שמתקיים:

$$0 \leq G(z) \leq 1$$

יש שני מודלים שמקובל להשתמש בהם במקרה שבו המשתנה המוסבר הוא בינרי. אנו בחרנו לעשות שימוש במודל Probit, המניח כי G היא פונקציית התפלגות נורמלית סטנדרטית מצטברת (standard normal cumulative distribution function),⁵¹ אשר מבטיחה כי התוצאה של משוואת הרגרסיה תהיה בין 0 ל-1 לגבי קבוצת ערכים של המשתנים המסבירים.⁵²

3. מאגר הנתונים

מאגר הנתונים שעבודתנו מתבססת עליו הוא מאגר מקיף וייחודי שנבנה במיוחד לצורך עבודת מחקר זו. בניית מאגר הנתונים חייבה קריאה מדוקדקת של כל פסקי-הדין

JEFFREY M. WOOLDRIDGE, INTRODUCTORY ECONOMETRICS: A MODERN APPROACH (4th ed. 50 2009).

51 התפלגות נורמלית היא התפלגות החשובה ביותר בסטטיסטיקה התיאורטית וביישומיה השונים במדע. היא נובעת ממשפט הגבול המרכזי, שלפיו ממוצע של משתנים בלתי-תלויים בעלי אותה התפלגות מתכנס להתפלגות נורמלית. התפלגות נורמלית סטנדרטית היא התפלגות נורמלית שתוחלתה היא 0 ושונותה 1. פונקציית התפלגות נורמלית סטנדרטית מצטברת משקפת את הסיכוי שמשתנה מקרי X יקבל ערך קטן או שווה ל- x נתון.

52 המודל הנוסף המקובל במצב זה הוא מודל Logit, המניח כי פונקציה G היא הפונקציה הלוגיסטית הבאה: $G(z) = \exp(z) / [1 + \exp(z)]$. בהיבט זה עבודתנו נבדלת מעבודתו של מתסון, אשר השתמש במודל Logit. מודל ה-Probit נהפך עם השנים למודל פופולרי יותר בקרב הקהילה האקדמית, בשל ההנחה שהוא מבוסס עליה בדבר התפלגות נורמלית סטנדרטית.

הרבים, איסוף המאפיינים השונים בהם וקידודם לערכים מספריים. פסקי-הדין הכלולים במאגר נתונים זה הם כל פסקי-הדין שניתנו מתאריך 1.7.2011 ועד 30.6.2016 ואשר אחד מנושאייהם (על-פי אתר "נבו") הוא הרמת מסך⁵³ או גביית ארנונה מבעל שליטה.⁵⁴ בחרנו לכולל במסגרת המדגם גם את פסקי-הדין העוסקים בגביית ארנונה מבעל שליטה שכן מדובר בתיקים שבהם נעשית מעין הרמת מסך סטטוטורית המאפשרת את ייחוס חוב הארנונה של החברה לבעל השליטה.

מחיפוש באתר כהתאם לתבחינים שלעיל מצאנו 204 פסקי-דין שניתנו בתקופה האמורה. רובם המוחלט של פסקי-הדין הללו דנים בהרמת מסך מכוח סעיף 6(א) לחוק החברות, אולם מספר מצומצם של פסקי-דין דנים בייחוס חוב של חברה-אם לחברה-בת מכוח סעיף 6(ב) לחוק החברות, בהדחיית חוב של חברה לבעל מניות מכוח סעיף 6(ג) לחוק זה, או בגביית חוב ארנונה של חברה פרטית מבעלי מניותיה מכוח סעיף 8(ג) לחוק הסדרים במשק המדינה (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב), התשנ"ג-1992, וסעיף 119א לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961. פסקי-הדין הללו נכללו גם הם בנתונים שעליהם התבסס הניתוח הסטטיסטי משום שהרצינו לכולל בכל אחד מהסעיפים הללו דומה – ניסיון להתעלם ממסך ההתאגדות וליצור יריבות ישירה בין בעלי המניות של חברה לבין נושיה. לגבי כל אחד מפסקי-הדין קבענו כי הבקשה להרמת המסך התקבלה אם בית-המשפט קיבל את הבקשה לחייב בעל מניות באופן אישי בגין חוב של החברה. אם בית-המשפט החליט לא להיעתר לבקשה זו, קבענו כי הבקשה להרמת המסך נדחתה.

מתוך פסקי-הדין הללו השמטנו פסקי-דין שבהם בית-המשפט לא הכיר כלל בחוב של החברה כלפי הנושה, כך שהבקשה להרמת מסך נותרה חסרת רלוונטיות; פסקי-דין שבהם התבקשה הרמת מסך כלפי מי שאינו בעל מניות בחברה, ולפיכך הבקשה לא נדונה כלל; ופסקי-דין שבהם נמנע בית-המשפט מלדון בבקשה להרמת המסך מטעמים פרוצדורליים. כן השמטנו החלטות-ביניים שאינן מהוות סוף-פסק בשאלת הרמת המסך, וכן החלטות של בית-משפט שנהפכו בערעור (כך שדיון בתיק מסוים אינו מופיע יותר מפעם אחת בבסיס הנתונים).⁵⁵ במקרים אלה כללנו במאגר הנתונים את ההחלטה הסופית של בית-המשפט שלערעור, שכן היא המייצגת את מצבם הסופי של הצדדים להליך כתוצאה מהפנייה לערכאות השונות. לאחר סינון זה נותרנו עם 185 פסקי-דין, המהווים יותר מ-90% מכלל פסקי-הדין שעלו בכניית המאגר הכולל, ובהסתמך עליהם נערך הניתוח האמפירי במאמר.

4. המשתנים המסבירים

מתוך פסקי-הדין שבמאגרנו אספנו נתונים לגבי שנים-עשר משתנים מסבירים שונים. רוב המשתנים שנאספו הם משתנים המקובלים בספרות הרחבה ככאלה שיש להתייחס אליהם כאשר בוחנים אמפירית החלטות שיפוטיות, דוגמת ערכאה (ובכלל זה אם מדובר בערעור),

53 החיפוש נעשה באתר "נבו" על-ידי בחירת "חברות" בשורת נושא 1 ו"הרמת מסך" בשורת נושא 2.
54 החיפוש נעשה באתר "נבו" על-ידי בחירת "ארנונה" בשורת נושא 1, "גבייתה" בשורת נושא 2 ו"מבעל השליטה" בשורת נושא 3.
55 חשוב לציין שגם ללא השמטת החלטות אלה תוצאותיהם המהותיות של המחקר האמפירי נשמרות.

שנת הגשה, שנת פסיקה ומחוז.⁵⁶ משתנים אחרים שנאספו הם ייחודיים לתיקי הרמת מסך, ועשויים להסביר את החלטת בית-המשפט בתיקים אלה.⁵⁷ רשימת המשתנים המסבירים כוללת מידע על בית-המשפט שבו התנהל ההליך, מידע על הצדדים להליך, מידע על סוג ההליך וכן מידע על ההחלטה שניתנה בהליך. חלק מן המשתנים הללו מהווים את ליבת המחקר של עבודה זו, ומטרתם היא לבחון את אופן יישומה של התיאוריה בבתי-המשפט. משתנים אלה הם סוג הנושה המבקש את הרמת המסך (ובכלל זה אם מדובר בנושה לא-רצוני), אם החברה הנתבעת היא חברה משפחתית או חברה מעטים, וכן אם הבקשה היא להרמת מסך באשכול חברות. יתר המשתנים נכללו כדי לסנן "רעשי-רקע" הרווחים בסוג מסוים זה של תביעות. כך, התייחסנו לשאלה אם החברה הנתבעת מצויה בקשיים, וכן לשאלה אם הבקשה להרמת מסך היא הבקשה העיקרית בתביעה או שמא מדובר בבקשה משנית, וזאת כדי לנטרל את ההשפעה של פסקי-דין שבהם הבקשה להרמת מסך נטענה כטענת-סרק אשר כל מטרתה הייתה לנפח את התביעה.⁵⁸ אי-הכללתם של משתנים אלה הייתה עלולה לצייר לפנינו תמונה שאינה מדויקת.

המשתנים המסבירים השונים קודדו על-ידינו על-פי המפורט בטבלה 1.

טבלה 1: פירוט המשתנים המסבירים

המשתנה	תיאור
מחוז	המשתנה מתאר את המחוז שבו נמצא בית-המשפט שדן בתיק. המחוזות השונים קודדו במספרים 1-7.
ערכאה	המשתנה מתאר את הערכאה שבה התנהל הדיון. הערכאות השונות (שלום, מחוזי, עליון, עבודה אזרחי) קודדו במספרים 1-5.
ערעור	המשתנה מתאר אם מדובר בערעור על פסקי-דין קודם. זהו משתנה בינרי המקבל את הערך 0 אם אין מדובר בערעור ואת הערך 1 אם מדובר בערעור.
שנת הגשה	המשתנה מתאר את השנה שבה הוגשה התביעה.
שנת החלטה	המשתנה מתאר את השנה שבה ניתן פסקי-הדין.

56 משתנים מקובלים אלה נאספו גם בבסיסי הנתונים ששימשו את תומפסון ואת מתסון במאמריהם שאוזכרו לעיל בה"ש 39, 44 ו-45.

57 גם משתנים אלה מופיעים ברובם במחקריהם האמפיריים של תומפסון ומתסון, שם.

58 נציין כי פרקטיקה זו נהוגה בעיקר בבתי-הדין לעבודה – נתקלנו במספר לא-מבוטל של פסקי-דין שבהם התובע (העובד) צירף לעילותיו נגד המעסיק בקשה להרמת מסך, מבלי לסמוך את בקשתו על הדין ומבלי לטעון כי החברה חדלת-פירעון, ככל הנראה כדי לנפח את תביעתו או להפעיל לחץ על בעל המניות בחברה. מאחר שבתי-המשפט ובתי-הדין לעבודה צפויים לדחות בקשות בלתי-מבוססות כאלה (ללא תלות בשאלת סוג הנושה ומאפייני החברה הנתבעת), ומאחר שהפרקטיקה הזו מקובלת בעיקר אצל עובדים, בחרנו לכלול ברגרסיות את המשתנים האמורים כדי לנטרל השפעה של תביעות בלתי-מבוססות על המשתנים המהווים את ליבת המחקר.

המשתנה	תיאור
תביעה יחידה	המשתנה מתאר אם התביעה להרמת מסך היא תביעה יחידה או שהיא צורפה לתביעות אחרות. זהו משתנה בינרי המקבל את הערך 0 אם מדובר בתביעה להרמת מסך שצורפה לתביעות אחרות ואת הערך 1 אם מדובר בתביעה יחידה.
תעשייה	המשתנה מתאר את המגזר העסקי שאליזו משתייכת החברה שכלפיה נדרשת הרמת המסך. המגזרים השונים קודדו במספרים 1-10.
חברה משפחתית / חברת מעטים	המשתנה מתאר אם מדובר בחברה משפחתית / חברת מעטים או בחברה אחרת. ⁵⁹ מדובר במשתנה בינרי המקבל את הערך 0 אם אין מדובר בחברה משפחתית או בחברת מעטים ואת הערך 1 אם מדובר בחברה משפחתית או בחברת מעטים.
אשכול חברות	המשתנה מתאר אם החברה שכלפיה נדרשת הרמת מסך מהווה חלק מאשכול חברות. ⁶⁰ מדובר במשתנה בינרי המקבל את הערך 0 אם אין מדובר בחברה המהווה חלק מאשכול ואת הערך 1 אם החברה משתייכת לאשכול.
חברה בקשיים	המשתנה מתאר אם החברה שכלפיה נדרשת הרמת מסך מצויה בקשיים. ⁶¹ מדובר במשתנה בינרי המקבל את הערך 0 אם החברה אינה בקשיים ואת הערך 1 אם החברה מצויה בקשיים.

59 פסקי-הדין סווגו ככאלה הדנים בהרמת מסך בחברה משפחתית או בחברת מעטים כאשר הדבר נקבע על-ידי בית-המשפט מפורשות או כאשר היה אפשר להבין בבירור מעובדות המקרה, מטענות הצדדים או מנימוקי בית-המשפט כי החברה הנתבעת מהווה חברה משפחתית. בכל יתר המקרים סווגו פסקי-הדין ככאלה שאינם דנים בחברות משפחתיות. הגדרה של חברה משפחתית / חברת מעטים מופיעה בס' 64 א ו-76 לפקודת מס הכנסה. אולם בעבודתנו לא השתמשנו בהגדרה זו, מכיוון שמקריאת פסקי-הדין אי-אפשר לדעת כיצד רשויות המס מסווגות את החברה. להרחבה על חברות משפחתיות ראו עלי בוקשפן ואילון ידין "משפחה ועסקים – החברה כאישיות משפחתית": על המפגש בין דיני החברות לחברות משפחתיות" משפטים מח 127 (2018).

60 הסיווג לעניין השאלה אם מדובר באשכול חברות נעשה באופן דומה לסיווג בפרמטר הקודם, כלומר, חברה סווגה כחלק מאשכול אם בית-המשפט קבע כי מדובר באשכול חברות או שניתן להבין מעובדות המקרה ומטענות התובע כי הרמת המסך מתבקשת בין שתי חברות השייכות לאותם בעלי מניות ומתקימים ביניהן קשרים מסוימים, ובמקרים אלה בלבד.

61 חברה סווגה כחברה המצויה בקשיים בכל המקרים שבהם הצליח התובע להראות כי יש סיכון ממשי שהחברה לא תוכל לפרוע את חובה כלפיו, וזאת אף אם החברה טרם הוכרזה כחדלת-פירעון. בהתאם לזאת, בכל אותם מקרים שבהם לא נטען כי החברה אינה מסוגלת לפרוע את חובה כלפי התובע, וכן במקרים שבהם הטענה לחדלות-פירעון נטענה בעלמא וללא כל ביסוס, סווגה החברה ככזו שאינה נמצאת בקשיים.

תיאור	המשתנה
המשתנה מתאר אם הנושה הדורש את הרמת המסך הוא נושה רצוני או לא-רצוני. ⁶² מדובר במשתנה בינרי המקבל את הערך 0 אם הנושה הוא רצוני ואת הערך 1 אם הנושה הוא לא-רצוני.	נושה לא-רצוני
המשתנה מתאר את סוג הנשייה שבבסיס התביעה להרמת מסך. הנושים השונים סווגו לסוגים הבאים, וקודדו בהתאם במספרים 1-6: נושים כתוצאה מיחסי עבודה, נושי מס, נושים צרכניים (נזיקיים וחוזיים), נושים חוזיים, נושים פיננסיים וכלל נושי החברה.	סוג הנשייה שבבסיס התביעה להרמת מסך

5. סטטיסטיקה תיאורית

כדי לקבל תמונה כוללת על מאפייניהם של פסקי-הדין הכלולים במאגר הנתונים שבנינו, ובטרם ניגש להצגת ממצאי הניתוח הסטטיסטי שעשה שימוש במודל של גרסיה רבת משתנים, נציג את התפלגות התיקים על-פי תוצאתם ועל-פי המאפיינים השונים. בראש ובראשונה ביקשנו לברר איזה שיעור מתוך כלל הנסיונות להרים את מסך ההתאגדות צלחו בבת-המשפט בישראל. התשובה לשאלה זו אומנם אינה מצביעה על שכחות התופעה באופן מלא, שכן קבוצת המקרים שבהם התבקש הסעד אינה קבוצה מייצגת, בהיותה מוטה לכיוון המקרים שבהם הרמת המסך נראתה – לפחות לנושים שביקשו את הסעד – כאפשרות שיש לה סיכוי ממשי. עם זאת, המדגם שבנינו מהווה מדגם מייצג למקרים שבהם התבקש הסעד בבת-המשפט בתקופת המחקר. בכל מקרה יש בשאלה זו עניין רב, שכן חשוב לברר אם התופעה אינה זניחה עד כדי כך שמותר למעצב המדיניות להתעלם ממנה. כפי שעולה מטבלה 2, הסיכוי להצלחת התביעה אינו מבוטל.

טבלה 2: הרמת מסך במסד הנתונים המלא

קטגוריה	כלל התיקים	מסך ההתאגדות הורם	מסך ההתאגדות לא הורם	אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך
כלל פסקי-הדין	185	80	105	43.24%

62 הסיווג לנושים רצוניים ולנושים לא-רצוניים נעשה בהתאם לשאלה אם הנושה הספציפי קיבל תשלום בעת יצירת ההתקשרות בגין הסיכון שחובו לא ייפרע. פסקי-הדין שבהם קבענו כי מדובר בנושים לא-רצוניים כללו חובות לעובדים במסגרת יחסי עבודה, חובות מס וארנונה, חובות לצרכנים ששילמו על מוצר ולא קיבלוהו, חובות נזיקיים, חובות מכוח עשיית עושר ולא במשפט או פלישה לקרקעות, וחובות לעסק קטן בגין עבודה שביצע. פסקי-הדין שסיווגנו כדנים בנושים רצוניים כללו חובות לחברות אחרות הנובעים מחוזים עסקיים, חובות לגוף פיננסי בגין הלוואה שנתן, חובות לשותפים עסקיים או לעובדים מתוחכמים אשר הוכח כי הייתה להם כוונה לספוג חלק מהסיכון העסקי בתמורה לרווחים גדולים במקרה שהחברה תצליח, וכן פסקי-דין בתביעות שבהן הרמת המסך התבקשה בעבור כלל נושי החברה.

ממבחן χ^2 עולה שברמת מובהקות של 0.1 ההתפלגות במדגם שונה מהתפלגות מקרית: $\chi^2(1)=3.378 > \chi^2(1,0.1)=2.705$. ראוי לציין כי ברמת מובהקות של 0.05 אי-אפשר לאשר ממצא זה.

מאחר שהדין הנוגע בהרמת המסך הוא כה נזיל ובלתי-מוגדר-היטב, ביקשנו לברר אם נטייתם של בתי-המשפט להעניק את הסעד היא אקראית, דהיינו, תלויה במשתנים מקריים. שלוש הטבלאות הבאות מיועדות להשיב על השאלה ביחס לכל אחד מן המשתנים המקריים שעלו על דעתנו. בראש ובראשונה ביקשנו לברר אם קיימים הבדלים ניכרים בין נטייתם של בתי-המשפט להרים את המסך על-פני זמן. לפיכך ערכנו בדיקה נפרדת לגבי כל אחת מחמש שנות המחקר, ומצאנו כי שיעור הענקת הסעד נותר יציב על-פני כל התקופה. טבלה 3 מסכמת את התוצאות.

טבלה 3: הרמת מסך בהתאם לשנה שבה ניתן פסק-הדין

השנה שבה ניתן פסק-הדין	כלל התיקים	מסך ההתאגדות הורם	מסך ההתאגדות לא הורם	אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך
2016	20	9	11	45.00%
2015	39	17	22	43.59%
2014	44	18	26	40.91%
2013	35	15	20	42.86%
2012	28	13	15	46.43%
2011	19	8	11	42.11%

ממבחן χ^2 עולה שהתפלגות ההיענות לבקשה להרמת מסך לפי שנה אינה שונה באופן מובהק מהתפלגות מקרית בכל רמת מובהקות. עבור רמת מובהקות של 0.05 נמצא כי $\chi^2(5)=0.468 < \chi^2(5,0.05)=11.07$.

באותה רוח ביקשנו לברר אם הנטייה להעניק את הסעד משתנה בהתאם לערכאה שדנה בעניין. התוצאות מראות כי בתי-משפט השלום אינם נבדלים מבתי-המשפט המחוזיים ביחס להרמת המסך. שתי תצפיות יחידות על בית-המשפט העליון אינן מלמדות כמובן דבר, וזאת מטעמים סטטיסטיים מובנים. לעומת זאת, בתי-הדין לעבודה נראים חסכנים יותר בהענקת הסעד מבתי-המשפט ה"רגילים", וממצא זה נראה על פניו מדאיג, כי עובדים התובעים את מעבידיהם נתפסים בעינינו – מטעמים שבהם דנו בחלקו העיוני של מאמרנו – כתובעים לא-רצוניים, דהיינו, כתובעים שלא עלה בידם להפנים אל תוך הפירמה שהעסיקה אותם את עלותה של ההשפעה החיצונית של הסתת הסיכון מן הפירמה אליהם, ולכן היינו מצפים כי תביעותיהם יזכו באוזן קשבת. טבלה 4 מתארת את הממצאים.

טבלה 4: הרמת מסך בהתאם לערכאה האחרונה שדנה בתיק

ערכאה	כלל התיקים	מסך ההתאגדות הורם	מסך ההתאגדות לא הורם	אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך
שלום	59	31	28	52.54%
מחוזי	23	13	10	56.52%
עליון	2	2	0	100.00%
עבודה אזורי	94	32	62	34.04%
עבודה ארצי	7	2	5	28.57%

ממבחן χ^2 עולה שהתפלגות ההיענות לבקשה להרמת מסך לפי ערכאה שונה באופן מובהק מהתפלגות מקרית אף ברמת מובהקות של 0.01, שכן $\chi^2(4,0.01)=13.276 < \chi^2(4)=87.52$. לבסוף, ביקשנו לברר אם קיימים הבדלים בין מחוזות השיפוט השונים. בבדיקתנו מצאנו הבדלים ניכרים בין המחוזות. בעוד שהממוצע הארצי של הצלחת ההליך עמד על כשליש מכלל התיקים, ההצלחה במחוז ירושלים הייתה כפולה מן הממוצע הארצי, ומטבע הדברים היו מחוזות (צפון ומרכז) שבהם עמד הממוצע רק על כרבע. ממצא זה, המסוכסם בטבלה 5, מאשש את ההשערה שלא כל השופטים מפרשים את הסוגיה בצורה דומה, ובהינתן הערפל הכבד שהסוגיה אפופה בו, קיים מרחב גדול של שיקול-דעת שיפוטי המאפשר לשופטים שונים לנווד בו בין הקצוות ולעשות בדין כבשלהם. ממצא זה מחזק את הטענה כי יש לצמצם את שיקול-הדעת השיפוטי ולכנס אותו סביב הרעיון העיוני המרכזי, המבחין בין מקרים המאפשרים לפירמה להחציץ עלויות לבין כל המקרים האחרים. ממצא נוסף העולה מטבלה זו עוסק במספרם הגדול של התיקים שהתנהלו במחוז תל-אביב בתקופת המחקר, המגיע כמעט לסך התיקים שהתנהלו בכל יתר המחוזות יחד. בהקשר זה ראוי לציין כי בתקופת המחקר – וגם כיום – פועלת במחוז זה המחלקה הכלכלית, אשר הוקמה כדי לייעל את האכיפה בנושאים כלכליים ומסחריים.

טבלה 5: הרמת מסך בהתאם למחוז שבו נמצא בית-המשפט שדן בתיק

מחוז	כלל התיקים	מסך ההתאגדות הורם	מסך ההתאגדות לא הורם	אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך
צפון	8	2	6	25.00%
ירושלים	18	12	6	66.67%
תל-אביב	80	38	42	47.50%
מרכז	20	5	15	25.00%
דרום	10	4	6	40.00%
חיפה	40	16	24	40.00%
ארצי	9	4	5	44.44%

ממבחן χ^2 עולה שהתפלגות ההיענות לבקשה להרמת מסך לפי המחוז שבו נדון התיק שונה באופן מובהק מהתפלגות מקרית אף ברמת מובהקות של 0.01, שכן $\chi^2(6)=29.022 > \chi^2(6,0.01)=16.811$.

טבלה 6 מפלחת את דפוסי ההחלטה השיפוטית בהתאם לשאלה אם הסעד של הרמת המסך היה הסעד היחיד שהתבקש בתיק או שמא התלווה אליו גם ניסיון לקבל סעדים נוספים. הממצאים אימתו את השערתנו בדבר סיכויי ההצלחה הרבים יותר של דרישה להרמת מסך כסעד יחיד, שכן שיעור ההצלחה במקרים אלה היה כפול כמעט משיעור ההצלחה במקרים האחרים. השערתנו התבססה על ההנחה כי מי שמבקש להניח את כל הביצים בסל אחד, דהיינו מוותר על הניסיון לקבל את מבוקשו בהתבסס על טיעונים חלופיים, מגלה בכך ביטחון בסיכויי הצלחתה של התביעה המתבססת על עילה יחידה. ניתן גם לשער כי מי שמצויד בכמה עילות חלופיות עשוי להעדיף להסתמך רק על החזקות שביניהן, כדי לא למהול את התמונה הכללית בעילות חלשות, העלולות לצבוע את כתב התביעה כולו כלא־רציני או כבלתי־אמין.

טבלה 6: הרמת מסך בהתאם לבקשתה כסעד יחיד או נוסף על סעדים אחרים

כלל התיקים	מסך ההתאגדות הורם	מסך ההתאגדות לא הורם	אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך
88	50	38	56.82%
97	30	67	30.98%

ממבחן χ^2 עולה שהתפלגות ההיענות לבקשה להרמת מסך כתלות בבקשתה כסעד יחיד שונה באופן מובהק מהתפלגות מקרית אף ברמת מובהקות של 0.01, שכן $\chi^2(1)=7.741 > \chi^2(1,0.01)=6.63$.

השאלה הבאה שביקשנו לברר היא מהו המתאם בין הצלחת התביעה לבין העובדה שהתובע הראה אינדיקציות לכך שהחברה הייתה מצויה בקשיים בעת נטילת האשראי. זוהי שאלה חשובה, כי לעיתים המרחק בין מבקשי אשראי "מאותגרים פיננסית" לבין מבקשי אשראי שניתן לייחס להם תרמית אינו רב. אכן, סעיף ותיק בפקודת החברות, שיושם פעמים רבות גם בארץ וגם באנגליה מכורתו, מגדיר "תרמית" בניהול העסק ככוללת תרמית קונסטרוקטיבית, שמשמעה נטילת אשראי במצבים שבהם מקבל האשראי "מגלגל חובות" ומודע לאפשרות שלא יהיה ביכולתו לשרת את חובו. הסעיף הרלוונטי אומנם מייחס אחריות אישית לנושאי המשרה, ולא לבעלים של העסק, אך היות שמדובר כמעט תמיד בחברות פרטיות, ההבדל בין נושאי־המשרה לבין הבעלים הוא מטושטש בדרך־כלל.

טבלה 7 מתארת באופן משכנע כי הסיכוי לקבל את הסעד המבוקש גדול הרבה יותר (פי שלושה בערך) כאשר התובע מציג אינדיקציות לכך שהחברה הייתה מצויה במצוקה פיננסית במועד הרלוונטי. כפי שכבר הובהר, אנו סבורים כי ההבדל בין מקרים של תרמית ממשית, שבהם הרמת המסך כמעט מתבקשת מאליה, לבין תרמית קונסטרוקטיבית, הנובעת מקבלת אשראי בנסיבות שבהן הסיכוי להחזיר את החוב הוא קטן, אינו אלא הבדל דק. בשני המקרים אילו התקיים משאו־מתן אמיתי בין הנושים לבין הבעלים עם מידע מלא וללא

הוצאות עסקה, לא היו הנושים מאפשרים לבעלים להסיט לעברם את סיכוני חדלות-הפירעון אלא תמורת פרמיה שהבעלים לא היו מוכנים לשלמה.

טבלה 7: הרמת מסך בהתאם להצגת אינדיקציות על-ידי התובע לכך שהחברה הייתה מצויה בקשיים

אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך	מסך ההתאגדות לא הורם	מסך ההתאגדות הורם	כלל התיקים	
18.57%	57	13	70	התובע לא הראה אינדיקציות לקשיים
58.26%	48	67	115	התובע הראה אינדיקציות לקשיים

ממבחן χ^2 עולה שהתפלגות ההיענות לבקשה להרמת מסך כתלות בהצגת אינדיקציות לקיומם של קשיים בחברה שונה באופן מובהק מהתפלגות מקרית אף ברמת מובהקות של 0.01, שכן $\chi^2(1,0.01)=6.63 < \chi^2(1)=19.292$.

טבלה 8 מתייחסת לשאלה הקרובה ביותר לזו שנחקרה בכלים עיוניים בספרה של יהודית קורן, קרי, אם העובדה שהחברה "קטנה" צריכה לעודד את מתן הסעד של הרמת המסך. אך מאחר שכמעט כל החברות שנסקרו על-ידינו (למעט אחת ויחידה) היו חברות פרטיות, פילחנו את הבדיקה בתוך עולמן של החברות הפרטיות תוך הבחנה בין חברות משפחתיות או חברות מעטים לבין חברות פרטיות אחרות, שהן מן הסתם גדולות יותר ואולי אפילו גדולות מאוד. ברי שכאשר מדובר בחברות משפחתיות או בחברות מעטים, קל יותר לראות בהן את ה"אלטר-אגו" של בעליהן, ולכן, כפי שהוסבר לעיל, מאזן העלויות המוטל על הצדדים במשטר של אחריות מוגבלת הוא אחר: הבעלים פטורים מן הצורך לנטר את החברה המזוהה עימם, ונוסף על כך גם אינם מעוניינים בדרך-כלל למהול את השקעתם בחברה בהשקעות נוספות הכלולות בתיק השקעות מבוזר. אכן, כפי שקל להיווכח מן הטבלה, ככל שמדובר בחברה שאינה חברה משפחתית או חברת מעטים, שיעור הצלחת התביעה (כשליש מן המקרים) נמוך מן הממוצע הכלל-ארצי, אשר בלאו הכי בנוי מתצפיות שנערכו על חברות פרטיות, ואילו במקרה המיוחד של חברות זעירות, דהיינו חברות משפחתיות או חברות מעטים, שיעור ההצלחה כפול כמעט.

טבלה 8: הרמת מסך בחברה משפחתית / חברת מעטים

אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך	מסך ההתאגדות לא הורם	מסך ההתאגדות הורם	כלל התיקים	
64.00%	18	32	50	חברה משפחתית / חברת מעטים
35.56%	87	48	135	חברה אחרת

ממבחן χ^2 עולה שהתפלגות ההיענות לבקשה להרמת מסך בחברה משפחתית או בחברת מעטים לעומת חברות אחרות שונה באופן מובהק מהתפלגות מקרית אף ברמת מובהקות של 0.01, שכן $\chi^2(1,0.01)=6.63 > \chi^2(1)=11.331$.

הבדיקה שתוצאותיה מובאות בטבלה 9 נועדה לבדוק אם נטייתם של בתי-המשפט להרים את מסך ההתאגדות בתוך אשכול חברות גדולה יותר בהשוואה למקרים שבהם הנתבעים הם יחידים. מתברר כי התשובה לשאלה זו היא חיובית, ככל הנראה כשיקוף של תפיסה שיפוטית רווחת כי חיובו של תאגיד מכאיב פחות לנתבעים מאשר חיובם של בני-אנוש. זוהי כמובן תפיסה שיפוטית מוטעית, וזאת לא רק משום שייטכן שהתאגיד הנתבע הוא רכושם היחיד של בני-האנוש המחזיקים בו, אלא גם בשל טשטוש הגבולות בתוך אשכול החברות. טשטוש זה עלול לגרום לתוצאה שנושית של חברות במעלה התשלובת ימצאו את עצמם משלמים בגין קריסה פיננסית של חברות במורד התשלובת, אף שבעת תמחור האשראי הם הביאו בחשבון רק את מצבה של החברה שקיבלה מהם את ההלוואה.

טבלה 9: הרמת מסך באשכול חברות

כלל התיקים	מסך ההתאגדות הורם	מסך ההתאגדות לא הורם	אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך
הרמת מסך באשכול חברות	16	8	66.67%
הרמת מסך כלפי בעלי מניות אנושיים	64	97	39.75%

ממבחן χ^2 עולה שהתפלגות ההיענות לבקשה להרמת מסך כתלות בבקשתה בתוך אשכול חברות שונה באופן מובהק מהתפלגות מקרית אף ברמת מובהקות של 0.01, שכן $\chi^2(1,0.01)=6.63 > \chi^2(1)=12.977$.

טבלה 10 עוסקת באופן ישיר בהבחנה בין תביעות של נושים רצוניים לבין תביעות של נושים לא-רצוניים. כזכור, המחקרים האמריקניים מצביעים על פרדוקס שנראה כהופך את התיאוריה על-פיה, והוא הנטייה החזקה יותר של שופטים אמריקנים, ובשיעורים מרשימים, להיענות לתביעתם של נושים רצוניים. במחקר שלנו, לעומת זאת, מצאנו נטייה חזקה יותר להרמת מסך כאשר מדובר בנושים לא-רצוניים, אשר נמצאה גם בניתוח הסטטיסטי התיאורי וגם בתוצאות המודל האקונומטרי.⁶³ הסבר אפשרי אחד לפער בין התוצאות שהושגו בארצות-הברית לבין אלה שנמצאו בישראל הוא שתוצאות ההתדיינות בסוגיה "פתוחה" האפופה ערפילים של מטפורה, כלשונו של השופט קרדו, תלויות במידה רבה במשתנים תרבותיים, ולכן אין זה בלתי-מתקבל על הדעת ששופטים אמריקנים ושופטים ישראלים יגיעו למסקנות הפוכות. סיבה נוספת, ואולי מכרעת, לקיומו של הפער נעוצה בדרך שבה הגדרנו את המושג "נושים לא-רצוניים", אשר שונה מההגדרה ששימשה את תומפסון וממשיכי

63 נטייה זו אינה מוצאת אומנם ביטוי רב בטבלה 10, המציגה ניתוח סטטיסטי פשוט, אך ניתן ללמוד עליה מטבלה 11, המתארת ניתוח סטטיסטי מתקדם יותר, כמפורט להלן בה"ש 67.

64 ראו לעיל ה"ש 1.

דרכו.⁶⁵ לדידנו, נושה לא־רצוני הוא כל נושה – בין אם ערך הסכם עם החברה ובין אם לאו – שנסיונות נשייתו לא אפשרו לו לגבות פרמיה תמורת הסכמתו להסטת הסיכון מן הבעלים אל עצמו. לכן כללנו בקטגוריה זו גם נושים צרכניים קמעוניים ועובדים זוטרים של הפירמה, שאומנם נלכדו בתוך הסכם חוזי אך מבלי שניתנה להם ההזדמנות לתמחר את הסיכון ולקבל עליו פיצוי מראש.⁶⁶

טבלה 10: הרמת מסך בהתאם לזהות התובע – רצוני או לא־רצוני

ככלל התיקים	מסך ההתאגדות הורם	מסך ההתאגדות לא הורם	אחוז קבלת הבקשה להרמת מסך
51	19	32	37.25%
134	61	73	45.52%

ממבחן χ^2 עולה שהתפלגות ההיענות לבקשה להרמת מסך כתלות בזהותו של הנושה (רצוני או לא־רצוני) אינה שונה באופן מובהק מהתפלגות מקרית בכל רמת מובהקות, שכן $\chi^2(1)=0.95 < \chi^2(1,0.05)=3.841$.

6. רגרסיה רבת משתנים

הצעד האחרון והמכריע במחקרנו נועד להיחלץ ממגבלותיה של הסטטיסטיקה התיאורית ולחשוף, בעזרת רגרסיה רבת משתנים, את הקשרים הסיבתיים בין המשתנים שנבדקו ותוארו בשלביה השונים של הסטטיסטיקה התיאורית לבין התוצאה הבינרית הסופית במשפט, קרי, אם בית־המשפט ניאות להרים את המסך או לא. כפי שניתן להבחין בטבלה 11, לא נמצא קשר סיבתי מובהק סטטיסטית בין כמה וכמה משתנים לבין החלטת בית־המשפט להרים מסך (קרי, המשתנה המוסבר), אך נמצא קשר חזק בין שני משתנים לבין התוצאה, וכן קשר נוסף שרמת מובהקותו הסטטיסטית קטנה יותר אך תקפה בכל־זאת מבחינה מחקרית. הקשר החזק ביותר נמצא בין היות הנושה לא־רצוני (בדרך שהוגדרה על־ידינו) לבין נכונותו של בית־המשפט להרים את המסך.⁶⁷ קשר חזק נוסף נמצא בין הימצאותה של החברה בקשיים

65 Thompson, לעיל ה"ש 39; Matheson, *The Modern Law of Corporate Groups*; לעיל ה"ש 44; Matheson, *Why Courts Pierce*, לעיל ה"ש 45; Macey & Mitts, לעיל ה"ש 47.

66 כמפורט לעיל בפרק א למאמר.

67 טבלה 10 הציגה את התוצאות של הניתוח הסטטיסטי התיאורי לגבי משתנה זה, ואילו הממצא הנוכחי נובע מתוך רגרסיה רבת משתנים. מדובר בשתי שיטות סטטיסטיות שונות, העשויות להוביל לממצאים דומים אך לעיתים גם לממצאים שונים. הפערים בין שתי השיטות מתוארים בפירוט בסעיף המתודולוגיה במאמר זה (ראו לעיל תת־פרק 2). הקשר המובהק שנמצא במשוואת הרגרסיה נמצא לאחר שליטה בכל המשתנים המסבירים האחרים, ולכן הוא מתאר את תרומתו השולית של משתנה זה בלבד. במסגרת הניתוח הסטטיסטי התיאורי לא נעשתה שליטה כזו, ולכן ייתכן שהתופעה הנצפית בה נובעת מקיומו של משתנה מסביר אחר, אחד או יותר.

פיננסיים – אשר לפי הגדרתנו קרובה למצבים שבהם ניתן לאתר תרמית – לכין נכונותו של בית-המשפט להרים את המסך. הקשר הסיבתי השלישי, שגם בו נמצאה מובהקות סטטיסטית, הוא בין היות החייב תאגיד באשכול חברות לכין נכונותו של בית-המשפט להרים את המסך. בעוד שני הקשרים הסיבתיים הראשונים נראים לנו ראויים, וייתכן אף שיש מקום לחזקם עוד יותר, הקשר הסיבתי השלישי נראה לנו בעייתי, שכן כפי שהבהרנו, לא היינו יוצרים הבחנה בין נתבעים תאגידיים שהם חלק מאשכול לכין נתבעים שהם בני-אנוש.

טבלה 11: תוצאות הרגרסיות⁶⁸

משתנה	(1)	(2)	(3)
נושה לא-רצוני	1.872*** (0.447)	1.847*** (0.448)	
חברה בקשיים	1.553*** (0.345)	1.414*** (0.296)	1.358*** (0.296)
חברה משפחתית	0.259 (0.327)	0.262 (0.327)	0.479 (0.241)
אשכול חברות	0.941** (0.392)	0.977** (0.389)	0.907** (0.383)
ערעור	0.124 (0.834)	0.716 (0.834)	0.113 (0.85)
תביעה יחידה	-0.315 (0.393)		
ערכאה – אפקט קבוע		+	+
שנת הגשה – אפקט קבוע		+	+
שנת החלטה – אפקט קבוע		+	+
תעשייה – אפקט קבוע		+	+
מחוז – אפקט קבוע		+	+
סוג תביעה – אפקט קבוע			***+
קבוע	-1.37 (1.736)	-1.442 (1.393)	3.722*** (1.369)
תצפיות	179	179	175
Pseudo R ²⁶⁹	0.341	0.339	0.362

68 שלושת המודלים המוצגים בטבלה מבוססים על הרצת רגרסיות רבות משתנים מסוג Probit. המשתנה המוסבר בשלושת המודלים הוא החלטת בית-המשפט אם להרים מסך או לא. מודל (1) כולל שורה של משתנים מסבירים אך אינו כולל אפקטים קבועים (fixed effects). מודלים (2) ו-(3) כוללים, נוסף על שורת המשתנים המסבירים, גם אפקטים קבועים. שלוש כוכביות (***) מציינות קשר ברמת מובהקות של 1% (0.01). שתי כוכביות (**) מציינות קשר ברמת מובהקות של 5% (0.05). המספר המופיע בטבלה ללא סוגריים מציינ את אומדן ההשפעה השולית של המשתנה הנבדק במודל הרגרסיה. תחתיו, בסוגריים, מופיעה טעות-התקן של האומדן.

69 מציינ את השונות המוסברת במודל Probit.

טבלה 11 מרכזת את תוצאותיהם של שלושה מודלים המייצגים נאמנה את הרגרסיות הרבות שהוצגו. התוצאות האיכותיות בכל הרגרסיות היו דומות, ואותם משתנים מסבירים נמצאו בהן מובהקים. המשותף לשלושת המודלים הוא שבכולם המשתנה המוסבר הוא החלטתו הדיכוטומית של בית־המשפט אם להרים מסך או לא. ההבדלים בין המודלים השונים נובעים בעיקרם מהרכבים שונים של המשתנים המסבירים. כמו־כן, בחלק מהמודלים (2 ו־3) הובאו בחשבון אפקטים קבועים (fixed effects) של הערכאה, שנת ההגשה, שנת ההחלטה, התעשייה, המחוז וסוג התיק.

קיים מתאם בין המשתנה המסביר הבוחן אם הנושה התובע היה רצוני או לא־רצוני לבין האפקט הקבוע המגדיר את סוג התביעה שבבסיס הנשייה. זאת, מכיוון שסוגי תביעה שונים הנמצאים בבסיס הנשייה משקפים חלקם נושים רצוניים וחלקם נושים לא־רצוניים. לפיכך משתנים אלה לא נכללו יחד בשום מודל. מודלים 1 ו־2 כוללים את המשתנה המסביר הבוחן אם הנושה הוא רצוני או לא, ואילו מודל 3 אינו כולל משתנה זה וכולל בתוכו את האפקטים הקבועים של סוג התביעה שבבסיס הנשייה.

ניתוח האפקטים הקבועים של סוג התביעה שבבסיס הנשייה שנמצאו כמשפיעים בדרגת מובהקות גבוהה במודל (3) מוביל למדרג בין סוגי התביעות השונים בהתאם להשפעתם על החלטת בית־המשפט בבקשה להרמת מסך. מבין הסוגים השונים, אלה שנמצאו כמשפיעים ביותר על הכרעת בית־המשפט הם (בסדר יורד) תביעה של נושי עבודה,⁷⁰ תביעה של נושים נזיקיים וחוזיים בתיקי צרכנות,⁷¹ תביעה של נושי מס,⁷² תביעה של נושים פיננסיים,⁷³ תביעות שהוגשו בשמם של כלל נושי החברה,⁷⁴ ורק לבסוף תביעה של נושים חוזיים.⁷⁵ נספח א מציג ניתוח סטטיסטי מפורט של האפקטים הקבועים של סוג התביעה שבבסיס הנשייה.

70 נושי עבודה הוגדרו במחקר כנושים שהועסקו כעובדים על־ידי החברה הנתבעת וכן עוסקים יחידים שסיפקו שירות לחברה הנתבעת ואשר נשייתם נוצרה עקב אי־תשלום בעבור השירות שסיפקו (למשל, אינסטלטור או חשמלאי).

71 נושים נזיקיים וחוזיים בתביעות צרכנות הוגדרו במחקר כנושים שהם יחידים אשר רכשו מוצר או שירות מחברה ונשייתם נוצרה עקב כשל בהספקת המוצר או השירות או מחוב אחר הקשור למוצר או לשירות שנרכשו.

72 נושי מס הוגדרו במחקר כנושים שמהווים אחת מזרועותיה של המדינה ואשר נשייתם נוצרה בגין אי־תשלום מס או היטל שגבייתו נקבעה בדבר חקיקה.

73 נושים פיננסיים הוגדרו במחקר כנושים שהעמידו מימון לטובת החברה הנתבעת ואשר נשייתם נוצרה עקב אי־תשלום מלוא החוב.

74 תביעה הוגדרה ככזו שהוגשה בשם כלל נושי החברה כאשר הבקשה להרמת מסך הוגשה על־ידי מי שמייצג את כלל נושי החברה, כגון נאמן או מפרק.

75 נושים חוזיים הוגדרו במחקר כנושים אשר התקשרו בחוזה עם החברה הנתבעת, ואינם מהווים נושי עבודה או נושים נזיקיים־צרכניים (כהגדרתם לעיל), ואשר נשייתם נוצרה בשל אי־עמידת החברה הנתבעת בתנאי החוזה או בהתבסס על עילה חוזית אחרת.

ג. סיכום והמלצות

סיפור חקיקתו של סעיף 6 לחוק החברות, שהוא הסעיף המעגן סטטוטורית את דיני הרמת המסך, הוא סיפור של כישלון ידוע מראש. בדיונים המרתוניים שהתנהלו ב"ועדת ברק", שהכינה את חוק החברות, הושמעה קריאתו של אחד מן החתומים מטה לא להסתפק באמירות מעורפלות על כוחו של בית-המשפט להרים את מסך ההתאגדות, אלא לקבוע בחוק אמות-מידה מדויקות יותר להשגת התוצאה הרצויה.⁷⁶ דעה זו לא התקבלה, מתוך המחשבה כי המקרים הראויים להרמת מסך הם רבים ומגוונים, וכל ניסיון לכבול אותם במיטת סדום סטטוטורית ישבש את יכולתו של בית-המשפט להפעיל שיקול-דעת בריא בזמן-אמת, כאשר הטענה נטענת לפניו.⁷⁷

אך ההיסטוריה הפסיקתית של הרמת המסך אינה מצדיקה את המדיניות החקיקתית שאומצה בחוק החברות. לעניין זה אין לנו אלא לשוב ולאזכר את דבריו של השופט קרדוזו, אשר אפיין ענף משפטי זה כאפוף ערפילים של מטפורה. גם המחקרים האמפיריים שנסקרו בחיבור זה – הן אלה שמעבר לים והן זה שערכנו בישראל – מורים כי שיקול-הדעת שבת-המשפט מפעילים מרבה את הערפול במקום להסירו, ואף מוביל לתוצאות לא-צודקות ובוודאי לא-יעילות. כך, למשל, בעוד התיאוריה אינה תומכת בהפעלת הדוקטרינה של הרמת המסך ביתר שאת במקרים שבהם החברה היא חלק מתשלובת, הנתונים האמפיריים מצביעים על כך ששופטי ישראל דווקא נוטים להרים את המסך בתוך האשכול יותר מאשר במקרים אחרים. כמו-כן לא מצאנו נתונים המצביעים על כך ששופטי ישראל נוטים להרים את המסך בחברות זעירות יותר מאשר במקרים אחרים, וגם ממצא זה אינו עולה בקנה אחד עם התיאוריה המשפטית. בתי-המשפט גם נוטים להרים את המסך כאשר הנושה הוא פיננסי, וזאת למרות ההשערה שנושים פיננסיים גבו פרמיה עוד בעת ההתקשרות ולכן אין זה מוצדק לאפשר להם לאחוז בחבל בשני קצותיו ולהסיר את המסך בין החברה הלווה לבין בעליה. ראוי לציין כי לצד הממצאים האמפיריים המנויים בפסקה הקודמת, אשר אינם תואמים את השיקולים התיאורטיים, מחקרנו הראה כי חלק מהשיקולים התיאורטיים מוצאים את ביטויים בפועל בפסיקה. אחד הממצאים המרכזיים שמצאנו הוא שכאשר מדובר בתובע שהוא נושה לא-רצוני, נטיית בית-המשפט להרמת מסך גדלה באופן משמעותי ומובהק. נוסף על כך מצאנו כי כאשר התובע הראה שהחברה הייתה מצויה בקשיים בעת נטילת האשראי, גברה נטייתם של שופטי ישראל להרים את המסך, וכן שלא ניתנה עדיפות כלשהי לנושי מס על נושים לא-רצוניים אחרים.

אף-על-פי-כן, בהינתן מספרן הרב של ה"החטאות" השיפוטיות, ובהסתמך הן על התובנות העיוניות והן על ממצאינו האמפיריים, אנו מציעים למחוקק, בחלקו העיוני של המאמר, רשימה של הצעות. עד שיעלה רצון מלפני המחוקק לשעות להצעות אלה, אנו מניחים את מסקנותינו לפני שופטי ישראל, בתקווה שהן יסייעו להם במלאכת עשיית הצדק.

76 ראו דברי ההסבר לס' 8 להצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ח"ח 2, 12.

77 ראו ס' 6 לחוק החברות; פרוקצ'יה "מאחורי הקלעים", לעיל ה"ש 3.

נספח א: ניתוח האפקטים הקבועים של סוג התביעה שבבסיס הנשייה

אמידת האפקטים הקבועים של סוג התביעה שבבסיס הנשייה נעשתה ביחס לתביעות עבודה, שבהן נמצאה הנטייה הגבוהה ביותר להרמת מסך. המקדמים של יתר סוגי התביעה (ביחס לתביעות עבודה) מפורטים בטבלה 12.

טבלה 12: ניתוח אפקטים קבועים של סוג התביעה שבבסיס הנשייה

Z	מקדם	אפקט קבוע – סוג התביעה
-2.71 (0.007)	-2.474 (0.912)	נושים צרכניים
-4.65 (0.000)	-3.750 (0.806)	נושי מס
-5.31 (0.000)	-4.482 (0.843)	נושים פיננסיים
-4.45 (0.000)	-4.980 (1.118)	כלל נושי החברה
-7.64 (0.000)	-5.727 (0.749)	נושים חוזיים

עמודה Z משקפת מבחן למובהקות המקדמים של האפקטים הקבועים של סוג התביעה שבבסיס הנשייה. כפי שניתן לראות בטבלה, כל המקדמים מובהקים סטטיסטית ברמות מובהקות גבוהות מ-0.01.

