

## המרוץ לתחתית – על כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות

אסף אקשטיין\*, נועם זמיר\*\*, גל קלנר\*\*\*

מאמר זה מבקר את הכלל הקרוי "הראשון בזמן", שעוצב בפסיקה התאגידית בישראל לצורך הכרעה בין הליכי תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות שהוגשו בנוגע לפרשה מסוימת שבה נגרם נזק לחברה או לבעלי מניותיה, ומעניק עדיפות מכרעת לגורם שהגיש ראשון את ההליכים. כלל זה מחריף את המתח הקיים בין הגורמים המתחרים על הובלת ההליכים לבין בעלי המניות והחברה, ויש לו השלכות שעלולות לפגוע בבעלי המניות או בחברה, לפי העניין.

הכלל יוצר תמריץ למהר ולהגיש לבית המשפט בקשה לתביעה, גם כאשר זו אינה מבוססת עדיין כדבעי. בתוך כך הוא מדכא את התמריץ להגשת תביעות איכותיות על ידי תובעים פוטנציאליים, ביניהם גופים מוסדיים שניחנים בכשירות גבוהה להובלת ההליכים בצורה טובה שבכוחה למקסם את התועלת לקבוצת בעלי המניות (בתובענה הייצוגית) או לחברה (בתביעה הנגזרת). נוסף על כך, כלל "הראשון בזמן" מסרב את ההליכים השיפוטיים, ומאלץ את בתי המשפט לקבל החלטות שאינן מיטביות מבחינתם של בעלי המניות והחברה. מאמר זה כולל דיון ביקורתי בכלל "הראשון בזמן" ובהשלכותיו הבלתי-רצויות, הנתמך בניתוח אמפירי של האופן שבו הכריעו בתי המשפט לאורך השנים בין תובענות או תביעות מתחרות. לבסוף, המאמר מציע מודל להכרעה שיפוטית ראויה בין התובענות והתביעות האלה.

\* דוקטור למשפטים, מרצה בכיר לדיני תאגידים וניירות ערך, הפקולטה למשפטים, האוניברסיטה העברית בירושלים.

\*\* שותף במשרד ש. הורוביץ ושות'.

\*\*\* עורך דין במשרד ש. הורוביץ ושות'.

למען הגילוי הנאות, עורכי הדין זמיר וקלנר מייצגים בתביעות נגזרות ובתובענות ייצוגיות, אך הדעות במאמר זה אינן של משרדם או של לקוחותיהם. על הערות ושיחות מועילות אנו מודים לליאב וינבאום, לאסף חמדני, לשרון חנס, לעמיר ליכט, לדב סולומון, לרון עדיני, לגדעון פרחומבסקי ולקובי קסטיאל. על עזרה מצוינת במחקר אנו מודים ליואב סטולר, לאיתי אלחנתי, לירדן ברקת ולאיתי עמרם.

**מבוא**

- פרק א :** המצב הקיים בתחום של דיני החברות וניירות הערך
1. בעיית הנציג המאפיינת תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות
  2. כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות
- פרק ב :** מבט ביקורתי על הדין הקיים – חסרונותיה של השיטה הקיימת
1. הביקורת על ההצדקות לכלל ההכרעה "הראשון בזמן"
  2. כלל ההכרעה מחריף את החשש לפגיעה באינטרסים של הקבוצה או החברה המיוצגות
  3. בעיית הנציג וכלל ההכרעה "הראשון בזמן" פוגעים בטובתה של החברה במובנה הרחב
  4. כלל ההכרעה "הראשון בזמן" מוביל לפגיעה ביעילותה של מערכת המשפט ובזכויותיהם של הנתבעים בהליך
- פרק ג :** משפט משווה
1. הרקע לחקיקת ה-PSLRA והמטרות שהוא נועד להשיג
  2. האם ה-PSLRA השיג את המטרות שלשמן הוא אומץ?
  3. ההסדר בנוגע לתביעות הנגזרות
- פרק ד :** ניתוח אמפירי
- פרק ה :** מדיניות
- סיכום**

**מבוא**

דיני החברות וניירות הערך בישראל התאפיינו בשנים האחרונות בהיצף של תביעות או בקשות לתביעות<sup>1</sup> שהוגשו נגד חברות ציבוריות ונגד נושאי משרה אשר מכהנים או כיהנו בהן. סממן בולט של תביעות אלו הוא קיומה של תחרות בין תביעות שונות שהוגשו באותו עניין על ידי תובעים שונים. הכלל שהתוו בתי המשפט בישראל להתמודדות עם מצב זה נותן עדיפות ברורה לתובע שפנה ראשון לבית המשפט בבקשה לאשר לו את התובענה הייצוגית או התביעה הנגזרת, ולשם הנוחות נכנה אותו כלל "הראשון בזמן". כלל זה נועד לייעל את ההליך המשפטי ולשפר את תוצאותיו עבור הצדדים כולם: עבור החברה, עבור התובעים והנתבעים ועבור מערכת המשפט. כפי שהצהירו בתי המשפט, הכלל נועד להבטיח הגינות כלפי הגורם שחשף לראשונה את הפרשה שהתביעה מכוונת אליה; להפחית את המורכבות הכרוכה בבחירה של התובע

1 לשם הנוחות נשתמש לעיתים לאורך המאמר במונחים "תביעות" או "תובענות" גם לציון הליכים הקשורים לתביעות או לתובענות, לרבות בקשות לאישור התביעות או התובענות וכן בקשות לגילוי מסמכים.

המוביל את ההליך ושל בא כוחו, בזכות היות הכלל פשוט וקל ליישום לכאורה; וליצור ודאות בקרב תובעים פוטנציאליים, השוקלים להגיש תביעות מאוחרות, בדבר העובדה שהובלת התביעה ניתנה זה כבר לתובע הראשון בזמן.

בפועל ההצדקות לאימוץ כלל "הראשון בזמן" מתקיימות באופן חלקי בלבד, אם בכלל. כך, ההישענות על טעמי הגינות כדי להצדיק הענקת עדיפות לגורם הראשון שהגיש תביעה בפרשה מסוימת מתבססת על ההנחה שהוא זה שהשקיע משאבים בחשיפתה, אך בפועל תביעות רבות מוגשות על בסיס פרסום פומבי, מבלי שהושקעו על ידי התובע משאבים כלשהם בחשיפת הפרשה. באופן דומה, גם ההצדקה הגורסת כי הכלל קל ליישום אינה מתקיימת תמיד בפועל, וגם ההצדקה שלפיה הכלל אמור להניא תובעים פוטנציאליים מליזום הליכים נוספים לאחר הגשת ההליך הראשון נעדרת לעיתים קרובות אחיזה במציאות. להפך, הכלל אף דוחק בתובעים פוטנציאליים ובבאי כוחם להזדרז וליזום הגשת הליכים לבית המשפט, ועקב כך גורם לריבוי הליכים ובקשות לאישור תביעות. יתרה מזו, כלל "הראשון בזמן" מחריף את הבעיות והמתחים המאפיינים את הליכי ניהולן ובירורן של התובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות, ובפועל יוצר "מרוץ לתחית":

**ראשית**, הכלל פוגע באינטרסים של הקבוצה או החברה המיוצגות בכך שהוא מאיץ בתובעים פוטנציאליים להגיש בחופזה תביעות "לא בשלות" במקום תביעות איכותיות המבוססות על מידע איכותי שנאסף ונותח לאורך זמן. כמו כן הוא פוגע בתמריץ של תובעים לנהל את הליך התביעה לטובתן של הקבוצה או החברה המיוצגות, ויוצר אצלם תמריץ לחתור במהרה אל עבר הסדר פשרה שאינו מיטיב בהכרח עם הקבוצה או החברה. זאת, בין היתר, מאחר שהוא מוביל למצב של ריבוי הליכים ותובעים שתביעותיהם אוחדו. תובעים אלו יודעים כי בתום ההליכים הארוכים הם בלאו הכי לא יזכו במלוא הגמול, גם אם ייפסק, אלא יצטרכו לחלוק אותו עם יתר התובעים, ועל כן הם עלולים להעדיף לחתור לסיום ההליך בפשרה.

**שנית**, כלל "הראשון בזמן" פוגע בטובתה של החברה במובנה הרחב, אף ללא קשר לשאלת קיומה של עילת תביעה. כך, הכלל פוגע ביכולתה של החברה למצות את זכויותיה בקשר להליך הייצוגי או הנגזר. נוסף על כך, הוא מוביל למצב שבו תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות מוגשות במקביל על בסיס מסכת עובדתית זהה, מצויות במתח זו עם זו, וגורמות לפגיעה בחברה.

**שלישית**, כלל "הראשון בזמן" גורם לפגיעה במערכת השיפוטית ובזכויות הנתבעים בהליך הייצוגי או הנגזר. הכלל מאיץ פתיחה בהליכים על ידי גורמים שונים, ובהתאמה מוביל לריבוי הליכים ולסרבול של ההליכים המתנהלים. בנסיבות אלו הכלל מאלץ את בתי המשפט להורות על איחוד הליכים שונים לכלל הליך אחד, שבו מעורבים גורמים רבים. נוסף על כך, על אף פשטותו הנחזית של הכלל, יישומו בפועל מעורר קשיים לא מבוטלים. כמו כן, החיפזון בהגשת ההליכים, שנגרם בשל מנגנון ההכרעה שהכלל מאמץ, גורם להגשת תביעות או בקשות לא בשלות שנדרש לתקנן בהמשך ההליך, וכתוצאה מכך לסרבול ההליכים ולבזבוז של זמן שיפוטי יקר. לבסוף, כלל "הראשון

בזמן" מגדיל את הסיכוי להכרעות שיפוטיות סותרות בהליכים ייצוגיים ונגזרים המוגשים במקביל על בסיס מסכת עובדתית זהה.

המאמר מפתח את הנקודות המתוארות לעיל, ודן בהן מנקודת מבט ביקורתית. בהמשך לכך המאמר עובר לניתוח השוואתי של הדין הקיים בארצות הברית, כדי ללמוד מהניסיון שנצבר שם בנושא של תובענות ייצוגיות, ובפרט בהקשר של הכרעה בין תובענות ייצוגיות מתחרות ובחירה בתובע המוביל ובעורך הדין המייצג המוביל. נראה כי המצב שקיים בישראל שרר בארצות הברית עד לשנת 1995, וטופל באמצעות שינוי חקיקתי שאומץ באותה שנה – ה־Private Securities Litigation Reform Act (להלן: PSLRA)<sup>2</sup>.

על רקע כל האמור, המאמר מציג ניתוח אמפירי של ההליכים הנגזרים שהוגשו והתנהלו בישראל בשנים 2010–2023. הניתוח מראה כי שיעור ההליכים שבעניינים התנהלה תחרות היה גדול באופן יחסי; כי בחלק גדול מהמקרים החליטו בתי המשפט על איחוד ההליכים המנוהלים (דבר שמוביל להגדלת העלויות של הגמול ושכר הטרחה); וכי התחרויות בין ההליכים התקיימו, כמעט באופן מוחלט, דווקא באותם מקרים שבהם עילת התביעה הנטענת נגעה בעניין שהתפרסם זה לא כבר בדיווחים של החברה ובכלי התקשורת, במיוחד במקרים שבהם נוהלו הליכי בירור או חקירה על ידי רשויות אכיפה ואסדרה באותו עניין, כך שממילא אין מדובר בהליכים שהנימוקים להחלת כלל ההכרעה "הראשון בזמן" רלוונטיים להם.

על בסיס הניתוח ההשוואתי שנעשה והממצאים שהתקבלו, המאמר עורך דיון במדיניות הרצויה להכרעה בין תובענות או תביעות מתחרות. ראשית, נציע כי באותם מקרים שבהם בעל מניות הוא שאכן גילה את עילת התביעה הנטענת תוקנה לו, ככלל, הזכות להוביל את התביעה; שנית, נציע כי במקרים אחרים יאומץ בישראל מודל דומה לזה שהונהג בארצות הברית בעקבות ה־PSLRA; שלישית, נבקש להציע כי בתי המשפט יתמודדו עם הגשת הליכים בטרם עת באמצעות אימוץ של דוקטרינת "בשלות" או לכל הפחות באמצעות מתן משקל לעיתוי מוקדם מדי של הגשת ההליכים בעת פסיקת הגמול ושכר הטרחה בסוף ההליך; רביעית, נבקש לייעל את ההליכים באמצעות הגבלת הליכי ערעור בסוגיית זהותו של התובע המייצג; חמישית, ובהמשך לממצאים האמפיריים שנמצאו במסגרת המחקר שערכנו, נבקש להגביל את היקף המקרים שבהם בית המשפט מורה כי ההליכים ינוהלו על ידי כמה תובעים וכמה עורכי דין.

המאמר יתקדם בהתאם לסדר הזה: **פרק א** של המאמר מציע סקירה של המצב הקיים בתחום של דיני החברות וניירות הערך, תוך הדגשה של בעיית הנציג המאפיינת את התובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות המוגשות ומתנהלות, ועמידה על עיצובו של הכלל הפסיקטי "הראשון בזמן", שלפיו ניתנת עדיפות לגורם שיזם לראשונה את ההליך הייצוגי או הנגזר. בתוך כך מוצגות ההצדקות לעיצובו של הכלל, כפי שתוארו בפסיקתם של בתי המשפט השונים. **פרק ב** מקיים דיון ביקורתי בכלל ההכרעה "הראשון בזמן",

2 Private Securities Litigation Reform Act of 1995, Pub. L. No. 104-67, 109 Stat. 737 (1995).

ובתוך כך מבקר את ההצדקות שתוארו בפסיקה לאימוצו. הוא מסביר כיצד הכלל אף מחריף את החשש לפגיעה באינטרסים של הקבוצה או החברה המיוצגות, פוגע בטובתה של החברה במובן הרחב, ופוגע ביעילותה של מערכת המשפט ובזכויות של הנתבעים בהליך. **פרק ג** מציע ניתוח השוואתי של הדין האמריקני, תוך שימת דגש ב-PSLRA, שאומץ בשנת 1995 בניסיון לטייב את הגשת התובענות הייצוגיות בתחום של דיני ניירות הערך. זאת, כדי ללמוד מהניסיון שנצבר בארצות הברית, בפרט בנוגע לצמצומה של תופעת ה"מרוץ" להגשת תובענות ייצוגיות בבית המשפט. **פרק ד** כולל ניתוח אמפירי של התביעות הנגזרות שהוגשו לבתי המשפט בישראל בשנים 2010–2023. הניתוח יספק ממצאים, בין היתר, באשר לשיעור ההליכים הנגזרים שבהם התקיימה תחרות בין גורמים שונים על תפקיד התובע המייצג וכן באשר למאפייניהם של ההליכים שבהם התקיימה תחרות. הממצאים יראו כי ההצדקות להחלת כלל ההכרעה "הראשון בזמן" אינן מתקיימות או למצער חלשות מאוד במקרים שבהם מתקיימת תחרות בפועל. לבסוף, **פרק ה** יקיים דיון במדיניות הרצויה בקשר להכרעה בין גורמים שונים המתחרים ביניהם על הובלת ההליך הייצוגי או הנגזר.

## **פרק א: המצב הקיים בתחום של דיני החברות וניירות הערך**

### **1. בעיית הנציג המאפיינת תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות**

מנגנון התובענה הייצוגית נועד להתמודד עם קשיים שונים הנוצרים באכיפת הוראות הדין, תוך שהוא מאפשר להבטיח מתן סעד הולם לנפגעים מהפרת הדין אגב ניהול הליך יעיל, הוגן וממצה של בירור עילות התביעה הרלוונטיות.<sup>3</sup> הקשיים באכיפת הוראות הדין נובעים, בין היתר, מאי-ידיעתם של יחידים רבים בעלי עילת תביעה בדבר זכותם המשפטית, כמו גם מההיקף הנמוך יחסית של התביעה הכספית הפוטנציאלית של כל אחד מהיחידים, אשר עשוי לא להצדיק ניהול הליך פרטני. על רקע זה התגבש מנגנון התובענה הייצוגית, המאפשר לתובע הייצוגי ולבא כוחו להביא לידי בירור עילת תביעה בעלת מאפיינים משותפים של חברי קבוצה, וזאת ללא צורך בקבלת הסכמתם.<sup>4</sup> בתחום דיני החברות וניירות הערך נועדו התובענות הייצוגיות להתמודד, בין היתר, עם פגיעה בבעלי המניות הנובעת מבעיית הנציג הקשורה להפרדה שבין הבעלות לניהול, שמשקפת מצב שבו נושאי המשרה פועלים למען האינטרס שלהם.<sup>5</sup>

3 ס' 1 לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006; ע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי שמש, פ"ד סב(2) 437, פס' 2 לפסק הדין של השופטת ארבל (2007); ע"א 1338/97 תנובה מרכז שיתופי לשווק תוצרת קלאית בישראל בע"מ נ' ראבי, פ"ד נז(4) 673, פס' 2 לפסק הדין של השופטת פרוקצ'יה (2003).  
4 ראו, למשל, אביאל פלינט וחגי ויניצקי **תובענות ייצוגיות** פרק ג (2017).  
5 David H. Webber, *Private Policing of Mergers and Acquisitions: An Empirical Assessment*

במקביל, מנגנון התביעה הנגזרת נועד להבטיח את מימושה של זכות התביעה העומדת לחברה, בדרך כלל כלפי נושאי המשרה שהפרו את חובותיהם כלפיה, במצבים שבהם יש חשש שמא החברה עצמה לא תממש אותה. טובת החברה היא העומדת בליבת המנגנון. הוא נועד להתמודד עם בעיית נציג אחרת, הנובעת מכך שאורגני החברה, האמונים על מימוש זכות התביעה שלה, עשויים – הם עצמם או מקורביהם – להיות נתבעים פוטנציאליים, ועל כן לא יפעלו כדי לממש אותה.<sup>6</sup>

חרף התועלות הברורות מקיומן של התובענה הייצוגית והתביעה הנגזרת, שתיחן יוצרות "בעיית נציג" חדשה. הטעם לכך ברור – שתי התביעות מוגשות על ידי מי שעילת התביעה אינה שלו או אינה "רק" שלו, אלא של צדדים שלישיים שהוא מבקש לייצג.<sup>7</sup> בתובענה הייצוגית התובע מייצג קבוצה של תובעים בעלי עילת תביעה הדומה לשלו, ואילו בתביעה הנגזרת התובע מייצג את החברה. בשני סוגי ההליכים, בעלי עילת התביעה לא נתנו את הסכמתם להגשת התביעה, ואילו המייצגים – התובע ובאי כוחו – זכאים לגמול ושכר טרחה מיוחדים (וגבוהים באופן יחסי) בגין הגשת התביעה והצלחתה.

לבעיית הנציג המתוארת יש השלכות מהותיות. כך, בשני סוגי ההליכים תוצאות ההליך עלולות דווקא לפגוע במיוצגים – למשל, עקב ניהול כושל של התביעה או הגעה לפשרה בלתי ראויה. הבעיה אף מחריפה בהינתן שפסק דין שניתן בהליכים אלו, לאחר ניהול הליך או הגעה לפשרה, מהווה מעשה בית-דין כלפי חברי הקבוצה או החברה, לפי העניין. נוסף על כך, בעיית נציג זו גורמת לעיתים להגשת תביעות סרק.<sup>8</sup> היא מתמרצת הגשת הליכים, גם אם נעדרי עילה, מתוך ידיעה כי היקפם הכספי המשמעותי עשוי לדרבן נתבעים-בכוח להתפשר כדי לא לשאת בהוצאות המשמעותיות הכרוכות, בין היתר, בניהול הליך ממושך ומורכב, וכדי להימנע מפגיעה במוניטין. הדברים האמורים לעיל נכונים גם – ואולי במיוחד – בהליכים בתחום דיני החברות וניירות הערך.<sup>9</sup>

המחוקק לא התעלם מבעיית הנציג המתוארת לעיל, ובעטייה קבע בנוגע לתובענה

*of Institutional Lead Plaintiffs in Transactional Class and Derivative Actions*, 38 DEL. J. CORP. L. 907, 920 (2014).

6 ראו, למשל, ע"א 3293/17 **רבקה טכנולוגיות בע"מ נ' טלמור**, פס' 4 לפסק הדין של השופט הנדל והאסמכתאות שם (אר"ש 12.9.2018); רע"א 5296/13 **אנטורג נ' שטבינסקי**, פס' 16–17 (אר"ש 24.12.2013); רע"א 5403/17 **רבקה טכנולוגיות בע"מ נ' חברת כימיקלים לישראל בע"מ**, פס' 14 (אר"ש 5.12.2017). על כך שליטיגציה של בעלי מניות נועדה באופן כללי לצמצם את העלויות הנובעות מבעיית הנציג ראו Jessica Erickson, *The Gatekeepers of Shareholder Litigation*, 70 OKLA. L. REV. 237, 237–238 (2017).

7 לשם הנוחות נשתמש לעיתים לאורך המאמר במונח "תביעה" הן בהתייחס לתובענה הייצוגית והן בהתייחס לתביעה הנגזרת.

8 ראו, למשל, תנ"ג (כלכלית ת"א) 815-09-13 **לנואל נ' מאור**, פס' 87 והאסמכתאות שם (אר"ש 14.9.2016).

9 ראו Erickson, לעיל ה"ש 6, בעמ' 238 ו-240–242.

ייצוגית כי יש לקבל את אישור בית המשפט לפני מתן הזכות לייצג את הקבוצה, וכי תנאי מפורש לכך הוא ש"קיים יסוד סביר להניח כי ענינם של כלל חברי הקבוצה ייוצג וינוהל בדרך הולמת".<sup>10</sup> מלבד דרישה כללית זו, רבים מאוד מהתנאים הנוספים המנויים בחוק לאישור תובענה ייצוגית מהווים יישום פרטני של דרישת "הייצוג ההולם". כך, למשל, לפני אישור תובענה ייצוגית בית המשפט נדרש להשתכנע כי קיימת לתובע הייצוגי עילת תביעה אישית, וכי קיימות שאלות מהותיות משותפות לכלל חברי הקבוצה (תנאים המסייעים בהפחתת ניגוד העניינים הפוטנציאלי בין התובע לבין חברי הקבוצה).<sup>11</sup> הדברים נכונים אף לגבי תנאים נוספים לאישור תובענה ייצוגית, כגון התנאי המחייב את התובע הייצוגי לשכנע את בית המשפט כי הוא ובא כוחו ינהלו את ענייניהם של חברי הקבוצה בתום לב.<sup>12</sup>

לצד האמור, הסדרים מהותיים רבים אחרים הקבועים בחוק תובענות ייצוגיות נועדו להתמודדות עם בעיית הנציג בין התובע לבין הקבוצה. כך, למשל, חוק תובענות ייצוגיות מטיל חובת מפורשת על בא כוחו של התובע לייצג "בנאמנות ובמסירות" את הקבוצה, "כאילו היתה שולחתו...".<sup>13</sup> כמו כן, על מנת למנוע מצב שבו התובע הייצוגי מגיע לפשרה המיטיבה עימו על חשבון הגורם שהוא מבקש לייצג, נקבעו בחוק הוראות המחייבות אישור של הסדר הפשרה על ידי בית המשפט.<sup>14</sup> בהקשר זה הסכמת הצדדים בדבר גובה הגמול לתובע הייצוגי ושכר הטרחה לעורכי דינו אינה מחייבת, והנושא נדון ומוכרע על ידי בית המשפט.

גם הוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999, המסדירות את תחום התביעות הנגזרות מנסות להתמודד עם בעיית הנציג האמורה, אם כי בפירוט נרחב פחות. גם בקשר לתביעות נגזרות קבע המחוקק כי יש לקבל אישור של בית המשפט לפני מתן הזכות לייצג את הצד השלישי, כלומר, את החברה.<sup>15</sup> בין התנאים שנקבעו לאישור תביעה נגזרת נכלל התנאי בדבר תום ליבו של התובע הנגזר.<sup>16</sup> יתרה מזו, בהוראות חוק החברות נקבעו הוראות מקבילות לאלה הקיימות בחוק תובענות ייצוגיות, גם אם לא מפורטות כמותן, בכל הנוגע בצורך בקבלת אישורו של בית המשפט לצורך פשרה בעילת התביעה

10 ס' 8(א)(3) לחוק תובענות ייצוגיות.

11 אמיר ויצנבליט "ייצוג הולם בהסדרי פשרה בתובענות ייצוגיות" משפטים מג 351, 359-360 (2012).

12 ס' 8(א)(4) לחוק תובענות ייצוגיות.

13 ס' 17 לחוק תובענות ייצוגיות.

14 ראו ס' 18(א) לחוק תובענות ייצוגיות. באופן דומה, בהתאם לס' 16(א) לחוק תובענות ייצוגיות, מבקש המעוניין להסתלק מבקשתו, לרבות תוך קבלת גמול ושכר טרחה, חייב לקבל את אישור בית המשפט לפני הסתלקותו.

15 ראו ס' 197 לחוק החברות וס' 3(ב) לחוק תובענות ייצוגיות; עניין טלמור, לעיל ה"ש 6, בפס' 4 לפסק הדין של השופט הנדל.

16 כמו גם תנאים נוספים, כגון חובת הפנייה המוקדמת, שמטרתם לאפשר ניהול הליך בשם החברה על ידי "נציג" רק במקרים המתאימים.

של החברה, 17 כמו גם בכל הנוגע בגמול של התובע הנגזר ובא כוחו.<sup>18</sup> לסיכום נקודה זו, על אף התכליות החשובות שמנגנוני התובענה הייצוגית והתביעה הנגזרת מבקשים להגשים, הם יוצרים, כ"רע הכרחי", בעיית נציג. בעיית נציג זו היא העומדת, הלכה למעשה, ביסוד ההסדרים החוקיים הנוגעים במנגנונים אלו, מראשיתם ועד סופם. אולם, כפי שנעבור להראות עתה, דווקא **כללי ההכרעה** בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות אינם נותנים משקל לבעיית הנציג הנזכרת, ואף מחריפים אותה.

## 2. כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות

כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות מתחרות הוסדרו בסעיף 7 לחוק תובענות ייצוגיות, אשר קובע כי במקרה שבו טרם החל הדיון בבקשה לאישור שהוגשה ראשונה (הבקשה "הקודמת"), "בית המשפט רשאי להורות על צירוף הבקשה לאישור המאוחרת לבקשה לאישור הקודמת ולדון בהן יחדיו, או על מחיקת אחת הבקשות, כולה או חלקה, ורשאי הוא להורות על צירוף או החלפה של מבקש או של בא כוח מייצג, והכל כדי שענינה של הקבוצה ייוצג וינהל בדרך הטובה והיעילה ביותר".<sup>19</sup>

אולם אף על פי שהחוק, לפי לשונו, מעניק לבית המשפט שיקול דעת רחב בהכרעה בין בקשות מתחרות, בפסיקה שניתנה לאחר חקיקתו עוצב למעשה הכלל שלפיו הבקשה לאישור תובענה ייצוגית המוגשת ראשונה בזמן היא שתגבר. לצד האמור נקבע חריג שלפיו בקשה מאוחרת בזמן המוסיפה נדבך משמעותי לבקשה המוקדמת בזמן, כך שהיא תורמת לאיכות התביעה, עשויה לגבור על הבקשה המוקדמת.<sup>20</sup>

מצב הדברים אינו שונה בתחום התביעות הנגזרות. אומנם, המחוקק עצמו לא קבע כללי הכרעה דומים בחוק החברות,<sup>21</sup> ובפסיקה מוקדמת נמנע בהתאם בית המשפט

17 ראו ס' 202(א) לחוק החברות.

18 ראו ס' 200א ו-201 לחוק החברות.

19 ס' 7(ב)(1) לחוק תובענות ייצוגיות. יצוין כי רוב התחרויות מתרחשות בין תובענות ייצוגיות או הליכים נגזרים שטרם החל הדיון בהם. לגבי תחרות מול בקשת אישור שכבר החל הדיון בה ניתנו לבית המשפט סמכויות דומות, אך הוסף כי הוא "...לא יורה על החלפת המבקש שהגיש את הבקשה לאישור הקודמת או בא הכוח המייצג, אלא אם כן שוכנע שהדבר דרוש כדי שענינה של הקבוצה ייוצג וינהל בדרך הטובה והיעילה ביותר, והכל בהתחשב בשלב שבו נמצא הדיון בבקשה לאישור" (ס' 7(ב)(2) לחוק תובענות ייצוגיות).

20 ראו, למשל, עניין טלמור, לעיל ה"ש 6; ע"א 1374/19 דקל נ' פרוטרום תעשיות בע"מ, פס"כ 6 (אר"ש 4.4.2019) (להלן: ע"א דקל); תנ"ג (כלכלית ת"א) 50055-06-17 דקל נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, פס"כ 26 (אר"ש 24.10.2017) (להלן: תנ"ג דקל); ת"צ (כלכלית ת"א) 60280-01-16 דמתי נ' מנקינד קורפוריישן (אר"ש 13.11.2016); תנ"ג (כלכלית ת"א) 4773-04-15 לייטקום (ישראל) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, פס"כ 28 (אר"ש 25.6.2015).

21 יצוין כי במסגרת ס' 5(ג)(2) לטיוטת תקנות החברות (הוראות לענין תביעה נגזרת והגנה נגזרת), התשע"ז-2017, אומץ הסדר זהה לזה שנקבע בס' 7(א)(2) לחוק תובענות ייצוגיות. עם זאת, תקנות



המחוזי מהחלת כללי התובענות הייצוגיות בהקשר זה.<sup>22</sup> אולם ככל שחלפו השנים הלכה וקנתה לה שבייתה הדעה כי כללי ההכרעה הנוהגים בקשר לתובענה הייצוגית יפים גם לתביעה הנגזרת, ובהתאם לכך החלו בתי המשפט ליישם גם בתחרויות בין בקשות לאישור תביעה נגזרת. גם בהקשר זה נקבע שככלל הבקשה לאישור תביעה נגזרת שהוגשה ראשונה בזמן היא שתתברר, אלא אם כן בקשת האישור המאוחרת תרמה והוסיפה נדבך משמעותי וייחודי.<sup>23</sup>

הלכה זו אף הורחבה, כך שהיא חלה כיום גם על בקשות לגילוי מסמכים המוגשות לפי סעיף 198א לחוק החברות, לפני הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת. גם בהקשר זה נקבע כי בקשת גילוי המסמכים המוקדמת היא ש"תגבר" על בקשת האישור ה"מתחרה" ותתברר, אלא אם כן הבקשה המאוחרת תורמת לאיכות התביעה בכך שהיא מוסיפה לה נדבך משמעותי נוסף.<sup>24</sup> בית המשפט העליון קבע בהקשר זה כי יש לתת "משקל ממשי לכלל הראשון קודם", וכי על מנת שיחול החריג, "יש להוכיח כי הפער [בין הבקשות] משמעותי, או למצער מדבר בעד עצמו בקול רם".<sup>25</sup> זאת, תוך שבית המשפט בוחן "אם ניהול ההליך על ידי המבקש המאוחר [קדם את טובת החברה באופן משמעותי, לעומת המבקש הראשון]", ושוקל שיקולים הנוגעים ב"מדיניות השיפוטית הכללית הרצויה, ומערך התמריצים שיעמוד בפני תובעים פוטנציאליים עתידיים".<sup>26</sup>

אלו לא הותקנו לבסוף. במקומן, במהלך שנת 2023, פורסמה טיוטת תקנות החברות (הוראות לעניין תביעה נגזרת והגנה נגזרת), התשפ"ג-2023 (להלן: טיוטת תקנות ההליך הנגזר). במסגרת ס' 7 לטיוטה אומץ הסדר כמעט זהה לזה שנקבע בס' 7 לחוק תובענות ייצוגיות, בשינויים קלים ביותר (למשל, נקבע כי בית המשפט שאליו הוגש ההליך המאוחר רשאי גם למחוק את הבקשה המאוחרת, וכן שבית המשפט שדן בתחרות בין שני הליכים נגזרים יביא בחשבון גם כל מכתב פנייה מוקדמת שהוגש לפני הגשת הליך נגזר, ואף את המועד שבו הוא נשלח, כדי "שמי שביצע פניה כזו לא ייפגע בשל חלוף הזמן עד למענה שקיבל מהחברה והגשת הבקשה לאישור בשלב מאוחר יותר ממי שלא ביצע פניה כנדרש" (ראו את דברי ההסבר לס' 7 לטיוטה)). לצורך יישום כלל "הראשון בזמן" גם על הליכים נגזרים, יוקם וינהל, בהתאם לטיוטת תקנות ההליך הנגזר, "פנקס" תביעות נגזרות, שיהא זהה לפנקס התובענות הייצוגיות (ראו בהקשר זה ס' 2(ד), 4(ד), 6 ו-25 לטיוטת תקנות ההליך הנגזר, והחובות שהם מטילים על המבקש ובא כוחו בעת הגשת הליך נגזר). אולם עד למועד קבלתו של מאמר זה לפרסום טרם הותקנו תקנות ההליך הנגזר.

22 תנ"ג (מחוזי מר') 7500-07-10 רובין נ' אלטר (אר"ש 23.8.2010).

23 ראו עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 6.

24 ראו, למשל, תנ"ג (כלכלית ת"א) 17044-12-14 אהרוני נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ 17-19 (אר"ש 1.12.2015); תנ"ג (כלכלית ת"א) 640-01-17 **טלמור נ' רבקה טכנולוגיות בע"מ**, פס' 21 (אר"ש 2.3.2017); תנ"ג **דקל**, לעיל ה"ש 20, בפס' 24. שאלה זו התגלגלה לימים לפתחו של בית המשפט העליון, אשר אישר מסקנה משפטית בעניין **טלמור**, לעיל ה"ש 6, בפס' 7 לפסק הדין של השופט הנדל.

25 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 6, בפס' 6 ו-8 לפסק הדין של השופט הנדל.

26 שם, בפס' 9. ראו גם את דברי ההסבר לס' 7 לטיוטת תקנות ההליך הנגזר, שם נכתב כי ההסדר הקבוע בס' 7 לחוק תובענות ייצוגיות יחול גם על הליכים נגזרים מתחרים, כדי לאפשר לבית המשפט לקבוע את הדרך הנכונה שבמסגרתה "עניינה של הקבוצה ייוצג וינהל בדרך הטובה והיעילה ביותר". ראו

בעניין **טלמור** מנה בית המשפט העליון שלושה נימוקים מרכזיים לעדיפות של כלל "הראשון בזמן" והחריג לו על כללי הכרעה אחרים. לפי הנימוק הראשון, "הוגן יותר לאשר את ניהול ההליך לתובע אשר חשף ראשון את הפרשה, ואף ייתכן שהשקיע מאמצים] בחקירה ובכירור העילה" (להלן: נימוק ההגינות). הנימוק השני הוא שמדובר, כביכול, ב"כלל פשוט וקל ליישום" (להלן: נימוק הפשטות). הנימוק השלישי והאחרון הוא ש"כלל זה יוצר יציבות בדמות מצג ברור כלפי תובעים עתידיים אשר יימנעו מהגשת בקשות נוספות לאחר שהחל ההליך, באופן אשר יחסוך זמן שיפוטי ויאותר לתובעים עתידיים כי נסגר השער להגשת בקשות בנוגע לאותה פרשה" (להלן: נימוק הכוונת ההתנהגות).<sup>27</sup> נימוקים דומים הובעו אף לגבי תחולתו של כלל הכרעה זה בתובענות הייצוגיות.<sup>28</sup>

אולם, כפי שנעבור להראות עתה, בשונה מההסדרים האחרים ששזורים בחוק תובענות ייצוגיות ובחוק החברות ואשר נועדו להתמודד עם בעיית הנציג בין התובע ובא כוחו לבין הקבוצה או החברה המיוצגות, הנימוקים העומדים בבסיסם של כללי ההכרעה בין תביעות מתחרות אינם נותנים כמעט משקל לבעיה זו. אדרבה, בכל הנוגע בליטיגציה בתחום דיני החברות וניירות הערך, כלל "הראשון בזמן" רק מחריף ומעצים את בעיית הנציג באופן מהותי.

## פרק ב: מבט ביקורתי על הדין הקיים – חסרונותיה של השיטה הקיימת

### 1. הביקורת על ההצדקות לכלל ההכרעה "הראשון בזמן"

חלק מחסרונותיו של כלל "הראשון בזמן" נדונו זה כבר בספרות ובפסיקה.<sup>29</sup> עם זאת, עד כה לא נערך דיון מעמיק בתחולתו של כלל זה בתחום דיני החברות וניירות הערך, שבו כללי הכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות נחוצים במיוחד. דיון זה נחוץ במיוחד בהתחשב בתמורות שחלו בעשור האחרון בהיקף התביעות המוגשות,

גם את הקביעה בע"א 5503/11 דבח נ' דינרי (אר"ש 18.1.2012), שדברי ההסבר האמורים מפנים אליה בהקשר זה.

27 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 6, בפס' 6 לפסק הדין של השופט הנדל. לנימוקים דומים ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 37867-03-15 אמיד נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, פס' 18–20 (אר"ש 25.6.2015).

28 ת"צ (כלכלית ת"א) 55750-07-14 ריטבלט נ' א. דורי בניה בע"מ, פס' 41 (אר"ש 9.11.2014); ת"צ (מחוזי מר') 20046-02-12 סטרוי נ' הוט – מערכות תקשורת בע"מ, פס' 9 (אר"ש 13.9.2012).

29 ראו, לדוגמה, חמי בן-נן וטל חבקין "היש להטיל על תובע נטל לפנות לנתבע לפני הגשת בקשה לאישור תובענה כייצוגית?" עלי משפט יב 7, 17 (2016).

באופיין וייחודיותן, בזהות הגורמים המגישים את התביעות וכן ביחסם של בתי המשפט לתביעות המוגשות.

כזכור, הנימוק הראשון שהודגש בעניין **טלמור** היה נימוק ההגינות, שלפיו יהיה הוגן יותר לאפשר את ניהול ההליך לתובע הראשון בזמן, בהינתן שהוא זה שחשף ראשון את הפרשה היוצרת את עילת התביעה לקבוצה או לחברה, במיוחד כאשר ייתכן שאותו תובע השקיע מאמצים בבירור העילה. אולם הכלל אינו מתאים כאשר מדובר בתובענה ייצוגית או בתביעה נגזרת בתחום דיני החברות וניירות הערך. כאשר עסקינן בחברות ציבוריות, שהן אלה העומדות בלב ההליכים הייצוגיים או הנגזרים, ברובם המוחלט של המקרים עילות התביעה הנטענות מתגלות כתוצאה מחובות הדיווח השונות המוטלות על החברה. כך, למשל, מקרים שכיחים של הליכים נגזרים או ייצוגיים הקשורים לירידת שערן של נייר ערך או להפרת חובות מצד נושאי משרה נובעים מפרסומים פומביים של החברות הרלוונטיות, בארץ או בחו"ל, בהתאם לכללי הדיווח החלים עליהן.<sup>30</sup> באופן דומה, הליכים רבים בעניינים אלו נפתחים בעקבות כתבות עיתונות (כלכלית לרוב) החושפות אירועים, חקירות והגשת הליכים משפטיים פומביים נגד החברה, שמכוחם נטענות עילות התביעה של התובע הייצוגי או הנגזר.<sup>31</sup> כך, למשל, תביעות בתחום ניירות הערך מוגשות פעמים רבות בעקבות הליכי חקירה שמנהלים גופי החקירה והאכיפה, ועל בסיסם. הדינמיקה המתוארת לעיל אינה ייחודית לישראל, והיא קיימת גם בארצות הברית.<sup>32</sup>

בכל המקרים הללו, הלכה למעשה, לתובע המייצג או הנגזר אין כל תרומה לחשיפת הפרשה, וממילא ברור שהוא לא השקיע מאמצים ממשיים בחקירתה או בגילוי העילה. למעשה, כבר בעניין **טלמור** מתח השופט סולברג ביקורת מתאימה, בדעת יחיד, ולפיה "...בתחום התובענות הנגזרות אנו עדים גם לבקשות ממין אחר, שבהן הפעילים בקשר לחשיפת הפרשה אינם בהכרח המבקשים, כי אם גורמי האכיפה השונים; במצבים אלו עולה חשש, שמייד עם היוודע בתקשורת דבר פתיחתה של חקירה, בירור וכיוצא באלו,

30 ראו, למשל, תנ"ג (כלכלית ת"א) 18994-07-15 דה לנגה נ' החברה לישראל בע"מ (אר"ש 30.4.2017); תנ"ג (כלכלית ת"א) 38591-03-12 בר עם נ' אל על נחבי אויר לישראל בע"מ (אר"ש 8.7.2014); תנ"ג (כלכלית ת"א) 7541-12-14 לייבוכיץ נ' יורש (אר"ש 2.6.2016); תנ"ג (כלכלית ח"י) 53476-06-20 הייט נ' תרו תעשיה רוקחית בע"מ (אר"ש 11.1.2021); תנ"ג (מחוזי מר") 65804-11-17 קרן טוליפ קפיטל, שותפות מוגבלת נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ (אר"ש 12.11.2018).

31 ראו, למשל, תנ"ג דקל, לעיל ה"ש 20; תנ"ג (כלכלית ת"א) 7528-12-13 הרפז נ' בנק הפועלים בע"מ, פס" 4 (אר"ש 10.11.2014); ס' 18 ו' 33 לבקשה לאישור תובענה כייצוגית בת"צ (מחוזי ת"א) 14087-06-15 קליין נ' בתי זיקוק לנפט בע"מ (בז"ן) (אר"ש 7.6.2015); בקשה לאישור תובענה כייצוגית בת"צ (מחוזי מר") 8386-09-20 הלל נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ (אר"ש 6.9.2020); בקשה לאישור תובענה כייצוגית בת"צ (מחוזי מר") 5943-12-20 גואטה נ' שירביט חברה לביטוח בע"מ (אר"ש 3.12.2020); ע"א 7626/18 חורב נ' ורדינקוב (אר"ש 25.8.2020).

32 Webber, לעיל ה"ש 5, בעמ' 926-927. ראו גם Amy Deen Westbrook, *Double Trouble: Collateral Shareholder Litigation Following Foreign Corrupt Practices Act Investigations*, 73 OHIO ST. L.J. 1217 (2012).

ימהרו בעלי מניות להזדרז ולהגיש בקשות לאישור תובענה נגזרת, על מנת לזכות בגמול הנכסף. על מנת לבחון אם במקרה הקונקרטי ראוי לשנות מכלל האצבע ולהעדיף בקשה מאוחרת על פני מוקדמת, ראוי אפוא להבחין בין המצבים, שכן שיקולי ההוגנות עשויים להשתנות ממצב אחד למשנהו.<sup>33</sup> נאמר את הדברים אחרת: במקרה שבו קיים בעל מניות נמרץ, אשר חקר ואיתר עילת תביעה ראויה, לרוב לא תהיה כלל תחרות עם בעלי מניות אחרים. התחרות האמיתית תתקיים דווקא באותם מקרים שבהם הרציונל לכלל אינו מתקיים, ומדובר במידע פומבי שהניע כמה תובעים ליזום תביעות במקביל והוביל למצב של תחרות ביניהם.

הנימוק השני שצוין בעניין **טלמור** הוא כזכור נימוק הפשטות, שלפיו כלל "הראשון בזמן" הוא "פשוט וקל ליישום". כפי שיפורט בהמשך מאמר זה, אף ששיקול זה חשוב, לא ברור אם הכלל עצמו אכן פשוט וקל ליישום, כפי שעולה מהמקרים השונים שהובאו לפני בתי המשפט מאז ניתן פסק הדין בעניין **טלמור**. אך לענייננו כעת די לציין כי אין ספק שלא בעיית הנציג בין התובע לבין הקבוצה או החברה המיוצגת היא שעומדת בבסיסו של נימוק זה, כי אם שיקולים מערכתיים כלליים.

הנימוק השלישי והאחרון שצוין בעניין **טלמור** הוא נימוק הכוונת ההתנהגות, שלפיו כלל "הראשון בזמן" "...יוצר יציבות בדמות מצג ברור כלפי תובעים עתידיים אשר יימנעו מהגשת בקשות נוספות לאחר שהחל הליך..."<sup>34</sup>. כבר על פני הדברים ברור שמדובר בשיקול מערכתי כללי, ולא כזה המכוון לצמצום בעיית הנציג המתוארת במאמר. כך או כך, בפרקטיקה ניכר כי הכלל אינו מסייע לקיים את הרציונל העומד בבסיסו, ואף להפך – הוא מוביל לתוצאה הפוכה בדמות ריבוי הליכים שמוגשים לבית המשפט במקביל. הכלל "מזרז" תובעים פוטנציאליים ומאיץ בהם ליזום הליכים ולהגישם לבית המשפט בתוך פרק זמן קצר ככל האפשר, כדי לזכות ב"בכורה", ובפרק הזמן הזה לא מספיק להתפרסם מידע על הגשת הליכים קודמים אחרים באותה פרשה. כך, בניגוד לכוונה המקורית של כלל "הראשון בזמן", הוא עלול להוביל דווקא לריבוי הליכים המוגשים לבית המשפט.

אכן, אין בדברים לעיל כדי לטעון כי שלושת שיקולי המדיניות הנזכרים יקודמו בהכרח בצורה טובה יותר בחלופות אחרות לכלל ההכרעה, כגון חלופה שלפיה על בית המשפט לבחור איזה הליך הוא האיכותי והמבוסס ביותר ברמת הטיעון והראיה (להלן: ההליך האיכותי). עם זאת, האמור לעיל מלמד כי ההצדקות שבבסיסו של כלל "הראשון בזמן" אינן מתממשות במלואן ואינן מיתרגמות לפתרון של בעיית הנציג המבטאת את המתח בין התובע לבין הקבוצה או החברה המיוצגת – הן בהליכים של תובענות ייצוגיות והן בהליכים של תביעות נגזרות. כפי שנראה בחלק הבא של המאמר, הכלל אף מחריף את הבעיה ויוצר השלכות שליליות נוספות, הפוגעות בקבוצה או החברה המיוצגת, בנתבעים ובמערכת המשפט בכללותה.

33 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 6, בפס' 2 לפסק הדין של השופט סולברג (ההדגשה הוספה).

34 שם, בפס' 6 לפסק הדין של השופט הנדל.

## 2. כלל ההכרעה מחריף את החשש לפגיעה באינטרסים של הקבוצה או החברה המיוצגות

העניין הראשון שראוי לעמוד עליו במסגרת הדיון ברציותו של כלל "הראשון בזמן" הוא הפגיעה שהכלל גורם לקבוצה המיוצגת בהליך הייצוגי או לחברה בעלת עילת התביעה הנטענת בהליך הנגזר (ובעקיפין גם לבעלי מניותיה). פגיעה זו נגרמת בשל כמה סיבות, שיפורטו להלן.

**ראשית, הכלל מזרז תובעים להגיש תביעות "לא בשלות".** כל הליך ייצוגי או נגזר מיועד לקדם את טובתן של הקבוצה או החברה, לפי העניין. אולם כלל "הראשון בזמן" יוצר תמריץ מעוות אצל בעלי מניות (או כל גורם אחר היוזם את ההליכים) להגיש הליכים בתוך פרק זמן קצר ביותר – ימים או אף שעות – מרגע הידיעה על סימן ראשוני ובוסרי לאירוע "חריג" בחיי החברה שעלול לגרום נזק לחברה או לבעלי מניותיה. תמריץ כזה אינו מאפשר לבעלי המניות להשקיע את הזמן והמשאבים הדרושים להכנת בקשה המנוסחת בצורה מיטבית ועם בסיס ראיתי איתן.<sup>35</sup> יודגש כי אין מדובר בעניין סמנטי בלבד, שכן הגשת בקשה ראויה ומבוססת מהווה תנאי הכרחי לכך שעניינן של הקבוצה או החברה ייוצג בצורה ראויה.<sup>36</sup>

הדברים נכונים בוודאי בהתחשב בקיומם של פערי המידע ובנחיתות האינפורמטיבית שבה מצויים התובעים הפוטנציאליים, במיוחד בשלב מוקדם.<sup>37</sup> יודגש כי פערי מידע אלו אינם צפויים להיסגר, אולם הם אמורים להצטמצם במידה ניכרת. זאת, בעיקר במקרים שבהם החברה היא מושא לחקירה או לבירור מטעם רשות אכיפה. בהליכים אלו רשויות האכיפה אוספות ומנתחות מידע רב, אשר אפשר שיועבר לתובע בהמשך (או יתגלה לו במסגרת הליכים פומביים שינהלו). בהקשרים אלו בוודאי קיימת עדיפות לכלל אחר, דוגמת כלל המבכר את ההליך האיכותי.

אומנם, לכלל "הראשון בזמן" קיים חריג שלפיו אפשר שבית המשפט יבכר את התביעה המאוחרת בזמן אם היא מוסיפה נדבך איכותי ומשמעותי לתביעה המוקדמת בזמן.<sup>38</sup> אולם השקעה של בית המשפט בבחינת הבקשה הראשונה, שעשויה להיות

35 ראו *In re Del Monte Foods Co. Shareholders Litig.*, No. 6027, 2010 Del. Ch. LEXIS 255, at \*16–18 (Del. Ch. Dec. 31, 2010) (להלן: עניין *Del Monte*), שם מציין בית המשפט כי הכנת כתב תביעה טוב מחייבת השקעה של זמן ומשאבים.

36 על כך שאיכות טובה של כתבי הטענות מלמדת כי עניינה של הקבוצה ייוצג בצורה טובה יותר ראו *In re Delphi Financial Group Shareholder Litigation*, No. 7144, 2012 Del. Ch. LEXIS 22, at \*5 (Del. Ch. Feb. 7, 2012) (להלן: עניין *Delphi*); *In re Investors Bancorp, Inc. Stockholder Litig.*, No. 12327, 2015 Del. Ch. LEXIS 123, at \*10 (Del. Ch. Aug. 12, 2016) (להלן: עניין *Bancorp*).

37 על פערי המידע בין הרשויות החוקרות את ענייניהן של החברות לבין התובעים הייצוגיים ראו Stephen J. Choi & A.C. Pritchard, *SEC Investigations and Securities Class Actions: An Empirical Comparison*, 13 J. EMPIRICAL LEGAL STUD. 27, 28 (2016).

38 ראו לעיל ליד ה"ש 20.

כרוכה בהתדיינות משפטית, אף אם ראשונית, ובהשקעת תשומות ניכרות, עלולה לגרום ל"התקבעות" של בית המשפט על הבקשה הראשונה. בתוך כך בית המשפט עלול, אף מבלי משים, להעלות את הנטל שיוטל על הגורמים שיגישו בקשות מאוחרות בזמן לשכנע כי בקשותיהם נושאות עימן ערך מוסף משמעותי מאוד.

**שנית, הכלל גורם לפגיעה בתוחלת הזכייה, שיש לה השלכות שליליות מראש ובדיעבד.** הוראות החוק והפסיקה בנוגע לתובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות בתחום דיני החברות וניירות הערך יוצרות אומנם תמריץ הולם לתובעים פוטנציאליים, בדמות האפשרות לזכות בגמול נדיב מאוד. אולם כלל "הראשון בזמן" חותר תחת התמריץ הנזכר ופוגע ביעילותו, משום שהוא פוגע בתוחלת הזכייה. כפי שהסברנו לעיל, בניגוד לתכליתו המקורית, הכלל עלול להוביל לריבוי תביעות, שיגרום בתורו לפגיעה בתוחלת הזכייה – הן בשל הפגיעה בהסתברות לקבלת הגמול (בשל ריבוי תובעים שמתחרים על הובלת התביעה) והן בשל הפגיעה בסכום הזכייה (בשל ריבוי תובעים והאפשרות שביית המשפט יורה על איחוד תביעות ועל חלוקת הגמול בין התובעים).

לפגיעה זו יש השלכות שליליות – מראש ובדיעבד. באשר להשלכה מראש, תובע פוטנציאלי שמודע לפגיעה בתוחלת הזכייה לא ישקיע את העלויות הגבוהות הנדרשות לשם איסוף המידע וניתוחו באופן שיהיה בו כדי לגבש תביעה איכותית.<sup>39</sup> תובע המכיר בפגיעה בתוחלת הזכייה עלול להתפשר על איכות התביעה שהוא מגיש, ולהשקיע רק את המינימום הנדרש כדי להבטיח שתביעתו תשרוד בשלב הראשוני ולא תסולק על הסף. באשר להשלכה בדיעבד, כעת התובע מכיר בשתי עובדות הקשורות ביניהן בקשר הדוק – באיכות התביעה הלא-מיטבית שהוא הגיש ובכך שממילא קיימת פגיעה בתוחלת הזכייה. בהתאם לכך הוא ישאף לחתור אל עבר פשרה שעשויה להיטיב עימו בנסיבות שנוצרו, גם במחיר פגיעה בטובתן של הקבוצה או החברה המיוצגות.

**שלישית, ריבוי תובעים ועורכי דין מייצגים, שנגרם בין היתר בשל קיומו של כלל "הראשון בזמן", מייקר את ההליך ומפחית את הפיצוי המוענק בסופו של ההליך לקבוצה או החברה המיוצגות.**

ממכלול הטעמים שהוצגו לעיל ברור כי כלל ההכרעה "הראשון בזמן" אינו הולם את האינטרס של הקבוצה המיוצגת, ועלול אף להחריף את בעיית הנציג המבטאת את המתח בין הקבוצה המיוצגת לבין התובע הייצוגי או הנגזר. כפי שנסביר בחלקים הבאים, כלל זה אינו הולם גם אינטרסים נוספים הקשורים לטובת החברה במובנה הרחב וכן לטובת המערכת השיפוטית.

39 על כך שאיכותם של כתבי הטענות מלמדת על השקעת משאבי בדיקה נרחבים יותר ראו עניין *Delphi*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 5\*.

### 3. בעיית הנציג וכלל ההכרעה "הראשון בזמן" פוגעים בטובתה של החברה במובנה הרחב

בפרק הקודם הראינו שכלל ההכרעה הקיים, "הראשון בזמן", עלול לפגוע באיכותו של ההליך, וכתוצאה מכך בטובתה של הקבוצה בהליך הייצוגי או בטובתה של החברה בהליך הנגזר. בחלק זה נראה כי בהליך הנגזר כלל ההכרעה פוגע גם בטובתה של החברה במובן הרחב יותר, וזאת בלא קשר לשאלה אם ההליך הנגזר מוצדק אם לאו. ראשית, כלל "הראשון בזמן" דוחק בתובעים פוטנציאליים ליזום הליך נגזר גם בנסיבות שבהן לחברה לא ניתנה שהות מספיקה למצות את זכויותיה בקשר לטענות הנטענות בהליך. בכך הכלל חותר תחת העיקרון של טובת החברה, המהווה עקרון יסודי בדיני החברות בכלל ובתביעות הנגזרות בתחום דיני החברות בפרט. הבעיה מתחדדת בהתחשב בכך שטובתה של החברה נדרשת למידה רבה של גמישות, שעלולה להיפגע באמצעות שימוש בכלל "הראשון בזמן", אשר מעצם טיבו חסר את המידה הרצויה של הגמישות הנדרשת. כלל "הראשון בזמן" פוגע ביכולת התמרון של החברה, שמוצאת ביטוי, בין היתר, בקביעת העיתוי לנקיטת ההליך. כך, למשל, טובת החברה עשויה לחייב אי-נקיטה של ההליך בשלב מסוים, אף שבמועד מאוחר יותר נקיטתו תקדם את טובתה. באופן דומה, טובת החברה עשויה לחייב המשך ניהול משא ומתן עם צדדים שלישיים, כגון מבטחי החברה או נושאי המשרה שלה, חלף הגשה מהירה של הליך נגזר. אלא שכלל ההכרעה "הראשון בזמן" נותן תמריצים הפוכים לתובע הפוטנציאלי בהליך הנגזר.

יובהר כי חובת הפנייה המוקדמת הקבועה בחוק החברות<sup>40</sup> אינה מספקת פתרון הולם לבעיה המתוארת לעיל. זאת, משום שחוק החברות מקציב לדירקטוריון החברה פרק זמן של ארבעים וחמישה ימים בלבד להשיב על הדרישה, המופיעה בפנייה המוקדמת, למיצוי עילת התביעה הנגזרת.<sup>41</sup> אין סיבה להניח שפרק זמן זה מהווה, בכל מקרה, את מסגרת הזמנים הראויה והמתאימה לבחינת השאלה אם מיצוי עילת התביעה עולה בקנה אחד עם טובת החברה. ייתכנו מקרים, לא מעטים, שבהם קבלת החלטה על מיצוי עילת התביעה בתוך פרק הזמן האמור לא תהיה לטובת החברה, אף אם בשלב מאוחר יותר הגשת תביעה דווקא תשרת את טובת החברה. כך הדבר, למשל, במקרים שבהם בשלב הדרישה למיצוי זכות התביעה טרם התגבשה, לדעת החברה, עילת התביעה הנטענת.

כמו כן, אפשר שחלף הגשת תביעה יבקש דירקטוריון החברה לנהל משא ומתן עם הצד שנגדו מופנות טענותיו של בעל המניות המבקש לתבוע, ופרק זמן של ארבעים וחמישה ימים אינו מאפשר למצות את המשא ומתן הדרוש לשם מקסום טובתה של החברה. במילים אחרות, מדובר בתהליכים של איסוף מידע וניתוחו, קיום דיונים וכן

40 ס' 194 לחוק החברות.

41 ס' 194-196 לחוק החברות.

ניהול מגעים בין נציגי החברה לבין צדדים לתביעה, וכל אלה מצריכים פרק זמן אשר ברוב המקרים ארוך יותר מארבעים וחמישה הימים הקבועים בחוק. דוגמה לבעיה המתוארת לעיל ניתן למצוא בעניין **מיזל**.<sup>42</sup> באותו עניין הגישה בעלת מניות בחברת דיסקונט השקעות בע"מ (להלן: דסק"ש) בקשה לאישור תביעה נגזרת, שאליה צורפה בקשה לסעד זמני. במוקד המחלוקת עמדה חברת אדמה, אשר דסק"ש החזיקה בעקיפין ב-40% ממניותיה ואילו יתר מניותיה (60%) הוחזקו על ידי חברה סינית בשם CNAC. בעלת המניות טענה בבקשה לאישור כי החברה הסינית הפרה את ההסכמות לא להתחרות בפעילותה של אדמה. זאת, בשם לב להצעת רכש שפרסמה החברה הסינית לרכישת מניותיה של חברת Syngenta – חברה גדולה העוסקת בתחום האגרו-כימיה, אשר השלמת רכישתה הייתה עתידה לשנות את האינטרסים של החברה הסינית.<sup>43</sup>

בטרם הגישה את ההליך המשפטי פנתה בעלת המניות לדסק"ש בדרישה למיצוי זכויות החברה באמצעות פתיחת הליך משפטי בעצמה. בתשובה לבקשה לסעד זמני שצורפה לבקשת האישור, הבהירה החברה כי היא בדקה את הסוגיה ופועלת באופן אקטיבי למימוש זכויותיה; כי מתנהל במקביל משא ומתן עסקי בנוגע לטענות שבבסיסה של בקשת האישור; וכי הסעד הזמני הוא תאורטי, שכן רכישת Syngenta בלאו הכי טרם הושלמה.<sup>44</sup>

עוד לפני הדיון בפרשה קיבלה דסק"ש מהחברה הסינית הצעה לרכישת החזקותיה במחיר שגבוה מערך מניותיה, כפי שהוערך על ידיה, ואף נחתם הסכם בין הצדדים. בית המשפט המחוזי קבע לפיכך כי הטענות העומדות במרכז הבקשה לאישור תביעה נגזרת אינן עומדות עוד על הפרק, שכן במצב דברים זה החברה אינה כלל בגדר נפגעת פוטנציאלית מעסקת Syngenta.<sup>45</sup> כלומר, בעוד לחברה עשוי להיות אינטרס לא למהר לבית המשפט ולהגיש הליך, האינטרס של בעל המניות, לנוכח קיומו של כלל "הראשון בזמן", הוא הפוך.

42 תנ"ג (כלכלית ת"א) 38469-05-16 חברת השקעות דיסקונט בע"מ נ' אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ (אר"ש 10.9.2016). ראוי לציין שלצד הבקשה לאישור תביעה נגזרת הגישה בעלת המניות גם בקשה לאישור תובענה ייצוגית, שגם אליה צורפה בקשה לסעד זמני – ת"צ (כלכלית ת"א) 40874-08-16 **מיזל נ' CHINA NATIONAL AGROCHEMICAL CORPORATION** (אר"ש 10.9.2016) (ההחלטה המאוחדת בשני ההליכים מכונה כאן "עניין מיזל").

43 שם, בפס' 3–7.

44 שם, בפס' 8.

45 שם, בפס' 9–11. כזכור, סביב אותם אירועים עובדתיים הגישה בעלת המניות גם בקשה לאישור תובענה ייצוגית, ולצידה בקשה לסעד זמני. במסגרת הליך זה עתרה בעלת המניות שבית המשפט יורה לא להשלים את העסקה בין דסק"ש לבין החברה הסינית. בדחותו את הבקשה לסעד זמני נתן בית המשפט משקל, בין היתר, גם לכך שהטענות המועלות הן מוקדמות באותו שלב, שכן לא ברור אם עסקת Syngenta תושלם ואם לא ייערך תיחום בין הפעילויות של Syngenta לאלה של אדמה (שם, בפס' 64 ואילך).



**שנית**, הפגיעה בטובת החברה באה לידי ביטוי אף בכל הנוגע באפשרות לשמור בידיה את השליטה בקבלת ההחלטות בנוגע לעילת התביעה הפוטנציאלית באמצעות הקמת מנגנון של "ועדה בלתי תלויה" (Special Litigation Committee). מדובר במנגנון המאפשר לחברה לבחון באופן בלתי תלוי טענות אפשריות לקיום עילת תביעה בידיה, ובכך לוודא כי ההחלטה בשאלת מיצויה של עילת התביעה – בין באמצעות הגשת תביעה, ויתור עליה או הגעה לפשרה – תישאר בשליטת החברה ותחסה תחת "כלל שיקול הדעת העסקי".<sup>46</sup> אומנם, בפסיקה מאוחרת יותר הובעה הדעה כי אימוץ מסקנותיה של ועדה בלתי תלויה לא יקנה בהכרח לחברה את הגנת "כלל שיקול הדעת העסקי", אך הוסף כי המלצותיה יכולות לסייע לבית המשפט בגיבוש מסקנותיו בנדון.<sup>47</sup> כך או כך, לעיתוי הגשתה של התביעה הנגזרת יש חשיבות רבה בהקשר של מנגנון זה. בתי המשפט פסקו כי אם החברה החליטה על הקמת הוועדה הבלתי-תלויה רק לאחר הגשת התביעה הנגזרת, אזי היא תיאלץ להגיש בקשה מנומקת לבית המשפט לעיכוב ההליכים המשפטיים, וקבלתה של בקשה זו תהווה חריג, ולא הכלל.<sup>48</sup> זאת ועוד, עיתוי הקמתה של הוועדה הבלתי-תלויה מהווה את אחד השיקולים שבית המשפט נדרש לשקול בבוחנו אם לקבל את מסקנותיה שאושרו בדירקטוריון החברה, וגם בהקשר זה קיימת עדיפות ברורה לכך שהחברה תקים את הוועדה עוד לפני הגשת התביעה הנגזרת, ולא רק בתגובה עליה.<sup>49</sup>

מטבע הדברים, כלל ההכרעה "הראשון בזמן" גורם למצב שבו לתובעים הנגזרים הפוטנציאליים יש תמריץ להגיש הליך בשלב מוקדם, עוד לפני שהתגבשה עילת התביעה (למשל, עקב אי-סיומם של הליכים מקבילים נגד החברה שהתביעה הנגזרת מתבססת עליהם). באותו מועד שאלת הצורך בהקמתה של ועדה בלתי תלויה לוטה בערפל, ולמעשה הקמתה אף עלולה לפגוע בטובת החברה – הן בשל המשמעות המשתמעת מהקמת ועדה בלתי תלויה לבירור טענות שהחברה דוחה בהליכים המקבילים, והן בשל הקשיים העלולים להתעורר מניהול הליך הבירור מול הוועדה הבלתי-תלויה במקביל להליכים המקבילים נגד החברה.<sup>50</sup> אלא שבשלב הבא, לאחר התגבשותה של עילת התביעה, אי-הקמתה של הוועדה לפני הגשת התביעה הנגזרת שמה את החברה בעמדת נחיתות מול התובע הנגזר, כפי שראינו. ממילא, יהא המשקל שיש ליתן להמלצותיהן של ועדות בלתי תלויות אשר יהא, ויהיו היתרונות הכרוכים בהן אשר יהיו, אין ספק שכלל ההכרעה "הראשון בזמן" חותר תחתיהם.

46 תנ"ג (כלכלית ת"א) 815-09-13 לנואל נ' מאור, פס' 20 (אר"ש 11.3.2015).

47 תנ"ג (כלכלית ת"א) 67071-05-22 רביד נ' רוטר, פס' 79 (אר"ש 29.8.2023).

48 עניין מאור, לעיל ה"ש 46, בפס' 29-30; תנ"ג (כלכלית ת"א) 32690-10-11 גוטליב נ' איילון אחזקות בע"מ, פס' 101 (אר"ש 3.9.2012).

49 שם, בפס' 98.

50 ראו, למשל, עניין מאור, לעיל ה"ש 46, בפס' 37 (שם עמד בית המשפט על "העיתוי הבעייתי" שבו הוגשה הפנייה המוקדמת לחברה).

**שלישית**, התמריץ שכלל ההכרעה "הראשון בזמן" יוצר להגשת הליכים רבים במהירות האפשרית מוביל להגשת הליכים ייצוגיים לצד הליכים נגזרים, במקרים רבים על בסיס אותה מסכת עובדתית המתפרסמת בכלי התקשורת. בעוד ההליך הייצוגי מוגש לשם השגת פיצוי מהחברה עבור בעלי ניירות הערך שלה, ההליך הנגזר מיועד להשגת פיצוי עבור החברה עצמה. הפיצוי לחברה יגיע לרוב מכיסן של חברות הביטוח המבטחות את הדירקטורים ונושאי המשרה, והוא יועד לכיסוי הנזק שנגרם לחברה, בין היתר בשל התובענה הייצוגית שעל בסיסה הוגש במקביל ההליך הנגזר. תופעה זו אינה ייחודית לישראל. היא שכיחה, למשל, גם בארצות הברית,<sup>51</sup> שבה מסתמנת עלייה דרמטית במספר התביעות הנגזרות המלוות הליכי תובענה ייצוגית שהסתיימו בפשרה.<sup>52</sup>

אלא שהגשה במקביל של הליכים מסוגים שונים – אשר מתומרצת על ידי כלל ההכרעה "הראשון בזמן" – נמצאת ברוב המקרים בניגוד מוחלט לטובת החברה. כך, כפי שנקבע גם בפסיקה האמריקנית, הליכי התביעה הנגזרת, אף שהם אמורים לשרת את טובת החברה, עלולים דווקא לסכן את הגנתה בתובענה הייצוגית.<sup>53</sup> זאת, מכיוון שהטענות המועלות בשני ההליכים הן טענות דומות, אלא שבתביעה הנגזרת הן מועלות בשם החברה ואילו בתובענה הייצוגית הן מועלות נגדה, כך שלמעשה בתביעה הנגזרת המטרה היא להפריך את קווי ההגנה של החברה בתובענה הייצוגית המקבילה, ולהפך.<sup>54</sup> המתח המתואר נדון בפרשת *SunPower*, שבה סבר בית המשפט הצ'נסרי בדלוור כי אף שהטענות המשפטיות הכלליות הנדונות בשני סוגי ההליכים הן שונות, עומדות בבסיסן טענות דומות נגד נושאי המשרה בחברה.<sup>55</sup> על רקע זה נקבע כי ניהול התביעה הנגזרת באותו שלב יחתור תחת האסטרטגיה המשפטית שאימצה החברה בקשר לתובענה הייצוגית, והיא שיתוף פעולה עם נושאי המשרה הנתבעים בתובענה הייצוגית

Kevin M. LaCroix, *A Small Step Toward Curbing the Follow-On Derivative Suit Curse*, 51 THE D&O DIARY (Jan. 30, 2012), <https://did.li/kAuIw>

52 מחקר שהתפרסם בשנת 2017 מצא כי 45% מתוך 582 התובענות הייצוגיות שהוגשו נגד חברות ציבוריות בין 1.7.2005 ל-31.12.2008 לוו על ידי תביעה נגזרת שהתבססה על מסכת עובדתית זהה. ראו Stephen J. Choi, Jessica Erickson & A.C. Pritchard, *Piling On? An Empirical Study of Parallel Derivative Suits*, 14 J. EMPIRICAL LEGAL STUD. 653 (2017). כמו כן, מחקר שנערך על ידי חברת Cornerstone Research מצא כי 49% מכלל התובענות הייצוגיות שנוהלו בשנים 2019–2021 לוו על ידי תביעה נגזרת מקבילה. ראו Laami T. Bulan & Matthew Davis, *Parallel Derivative Action Settlement Outcomes* (Cornerstone Research 2022), <https://did.li/8S35q>

53 LaCroix, לעיל ה"ש 51.

54 Brenner v. Albrecht, No. 6514, 2012 Del. Ch. LEXIS 20, at \*13 (Del. Ch. Jan. 27, 2021) (להלן: עניין *SunPower*). לפסיקה דומה ראו Breault v. Folino, No. 01-0826, 2002 U.S. Dist. LEXIS 25587, at \*5 (C.D. Cal. Mar. 15, 2002) (להלן: עניין *Breault*). ראו גם Som P. Dalal & Howard S. Suskin, *Staying Shareholder Derivative Suits in Favor of Related Securities Class Actions* (A.B.A. 2012), <https://did.li/NdArl>

55 עניין *SunPower*, לעיל ה"ש 54, עמ' 10\*–12.

ודחיית הטענות שלפיהן נעשה מעשה כלשהו לא כדין.<sup>56</sup> עוד נקבע כי נושאי המשרה הנתבעים הם עדים פוטנציאליים בשני ההליכים, אך בעוד התובע בתביעה הנגזרת אמור לפעול כדי לפגוע במהימנותם, החברה עתידה להסתמך על עדותם בתובענה הייצוגית.<sup>57</sup> יתרה מזו, לעיתים יישומו של כלל "הראשון בזמן" מחייב את החברה או הגורמים הנתבעים לאמץ ולמסור, כבר בשלב מוקדם, גרסה כלשהי לגופו של עניין. גרסה מוקדמת כזו מקבעת את הטיעון העתידי של החברה הנתבעת בתובענה הייצוגית, ובכך עלולה להיות מנוגדת לטובתה. החשש מאפשרות זו מחריף במקרים שבהם החברה נדרשת, כבר באותו שלב מוקדם, להציג ראיות כדי לתמוך בגרסתה.<sup>58</sup> נוסף על כך, הודאות של החברה בהליך הנגזר והחלטות שיפוטיות הניתנות נגדה עלולות ליצור השתק כלפיה בתובענה הייצוגית המקבילה.<sup>59</sup> אכן, על רקע החשש המתואר הורה בית המשפט בעניין *SunPower* על עיכוב ההליכים בתביעה הנגזרת. מטעמים דומים הורו בתי המשפט בארצות הברית על עיכוב הליכים במקרים נוספים,<sup>60</sup> תוך הדגשה שההליכים הכפולים והמקבילים מגדילים את העלויות המשפטיות ועלולים להסיח את דעתה של הנהלת החברה מההליכים המופנים נגדה.<sup>61</sup> היבט אחר של ההשלכות השליליות שכלל ההכרעה "הראשון בזמן" יוצר בהקשר זה נוגע בקושי בבחינת השאלה אם הנזק הנתבע בתביעה הנגזרת אכן קיים (ואם כן, מה היקפו). באופן כללי, פעמים רבות, לפני סיום ההליכים הייצוגיים נגד החברה לא ברור עדיין כלל איזה סוג של פיצוי בית המשפט עשוי לפסוק בתביעה הנגזרת, אם בכלל, ומה יהיה גובהו. זאת, בעיקר במקרים שבהם הפיצוי הנתבע בתביעה הנגזרת נוגע בהוצאותיה של החברה בקשר לתובענה הייצוגית. כך, למשל, בפרשת *Facebook* קבע בית המשפט המחוזי של המחוז הדרומי של ניו יורק כי טענות בתביעה נגזרת בדבר הוצאות שנגרמו לחברה כתוצאה מההגנה שנדרשה מפני תובענות ייצוגיות תלויות ועומדות, ובדבר הוצאות שיידרשו לצורך התפשרות בתובענות הייצוגיות או תשלום פסק הדין שיינתן בהן, אינן "בשלות" בשלב זה.<sup>62</sup> לנוכח מועד הגשתה של התביעה

56 שם, בעמ' 13\*.

57 שם. ראו גם *In re Ormat Techs., Inc. Derivative Litig.*, No. 3:10, 2011 U.S. Dist. LEXIS 96891, at \*13 (D. Nev. Aug. 29, 2011) (להלן: עניין *Ormat*); עניין *Breault*, לעיל ה"ש 54, בעמ' 5\*.

58 שהרי התשובה לבקשת גילוי מסמכים לפני הגשת תובענה נגזרת (או לחלופין התשובה לבקשה לאישור תובענה נגזרת או לבקשה לאישור תובענה כייצוגית) צריכה להיתמך בתצהיר, כמו גם בכל ראייה שעליה תבקש החברה להסתמך, שכן מדובר בהליך מסוג "בקשה בכתב". ראו תק' 50 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשע"ט-2018.

59 עניין *SunPower*, לעיל ה"ש 54, בעמ' 13\*–14.

60 עניין *Ormat*, לעיל ה"ש 57, בעמ' 13\* ( "Prosecution of this action will 'conflict with ) defense of the pending class action...")

61 שם; עניין *Breault*, לעיל ה"ש 54, בעמ' 5\*. עוד ראו *Dalal & Suskin*, לעיל ה"ש 54.

62 *In re Facebook, Inc., IPO Securities and Derivative Litig.*, No. 12-2389, 2013 U.S. Dist. LEXIS 19631, at \*65–70 (S.D.N.Y. Feb. 12, 2013) (להלן: עניין *Facebook*).

הנגזרת קבע בית המשפט כי גם הסעדים שנתבעו בגין נזקים נוספים – כגון פגיעה במוניטין של החברה – היו באותה עת לא בשלים, בהיותם ספקולטיביים בלבד,<sup>63</sup> ולכן סילק על הסף את התביעה הנגזרת, בהיותה בלתי בשלה להכרעה שיפוטית.<sup>64</sup>

#### 4. כלל ההכרעה "הראשון בזמן" מוביל לפגיעה ביעילותה של מערכת המשפט ובזכויותיהם של הנתבעים בהליך

כלל ההכרעה בין בקשות אישור מתחרות חייב להביא בחשבון גם את האינטרסים של המערכת השיפוטית, כדי למנוע פגיעה בתפקודה ולקדם את יעילותה. בתוך כך, כלל הכרעה אמור לקדם את יעילותו של ההליך הייצוגי או הנגזר הספציפי שיתברר לימים, ולמנוע הקדשת משאבים רבים מדי להכרעה בתחרות בין בקשות אישור מתחרות, הדרושים למערכת השיפוטית לבידור והכרעה בהליכים משפטיים אחרים.

לכאורה, במבט ראשון נראה שהכלל שלפיו "הראשון בזמן" זוכה מקדם את שיקולי המדיניות האלה. מדובר בכלל פשוט וברור, המבטיח את קידום היעילות הדיונית בזכות הקלות המאפיינת את יישומו ופרשנותו (לעומת כלל המבכר את ההליך האיכותי, למשל). אולם מבט מעמיק בפרקטיקה הקשורה להחלת הכלל כיום מראה כי הכלל עלול להוביל דווקא לפגיעה ביעילות הדיונית, וכי אופן יישומו אינו מקדם את יעילותה של המערכת השיפוטית. זאת, בשל כמה טעמים, שנעמוד עליהם להלן.

**ראשית**, כלל ההכרעה שלפיו "הראשון בזמן" זוכה מעניק משקל רב לעיתוי של הגשת ההליכים, ולכן מחייב את כל בעלי המניות ובאי כוחם המבקשים להתחרות על תפקיד התובע המייצג לפעול **במהירות האפשרית**. במצב דברים זה, לאחר פרוץ פרשה ופרסומה בתקשורת, אף אם מדובר בשלב שבו החברה היא מושא לבידור (לפני חקירה) שיזמה רשות אכיפה, מוגשים הליכים רבים במקביל, לעיתים אף לבתי משפט שונים. הדבר מסרבט את ההליכים ובוודאי אינו תורם ליעילותה של המערכת, וגם גורם להשקעת משאבים כפולה ומכופלת של הגוף או החברה הנתבעים. הדברים מקבלים משנה תוקף בהתחשב בסף הנמוך שנקבע בפסיקה להגשת בקשות לגילוי מסמכים לפני

63 שם, בעמ' 30–31.

64 יצוין כי ההליכים סולקו על הסף גם מטעמים נוספים. זאת ועוד, בפסיקה האמריקנית נדחתה הטענה כי ההליך בשל להכרעה גם אם רק חלק מהנזק הנתען אינו תלוי בתוצאות התובענה הייצוגית המקבילה. בעניין *SunPower*, לעיל ה"ש 54, העלה התובע טענות לקיומם של נזקים הנוגעים בתובענה הייצוגית המקבילה וכן של נזקים שנבעו ישירות מ־Restatement של הדוחות. בית המשפט בדלוור קבע כי חלק אחד של התובענה אכן בשל להכרעה, אך היקף הנזק הכולל לא יהיה ברור עד השלמת התובענה הייצוגית. על כן, מאחר שהטענות בתביעה הנגזרת לא יוכלו להתברר במלואן (או אפילו בחלקן הגדול), יש לאפשר לתובענה הייצוגית להתברר קודם לכן, וכך לגונן על נתבעים ולאפשר להם לנהל את ההתדיינות בצורה מושכלת, ולא היפותטית, ובפרט לדעת את היקף החשיפה הפוטנציאלי, כדי להחליט עד כמה להשקיע בהגנה ולהילחם בתביעה. ראו שם, בעמ' 1\* 17–14. ראו גם עניין *Ormat*, לעיל ה"ש 57, בעמ' 15\*, שבמסגרתו נדחו טענות דומות.

משפט ועסקים כט, תשפ"ד כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות

הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת,<sup>65</sup> ולנוכח פסיקת בית המשפט העליון שלפיה בקשה לגילוי מסמכים היא שוות ערך לבקשה לאישור תביעה נגזרת בכל הנוגע בתחרות בין הליכים נגזרים שונים, מה שמקל הגשת בקשות בפרק זמן קצר יחסית.<sup>66</sup> במקרים שבהם מוגשות בקשות מקבילות לכמה בתי משפט במחוזות שונים, החברה או הגורמים הנתבעים אינם מעוניינים בהגשה של כמה תשובות מקבילות. לפיכך אין להם בררה אלא להגיש בקשות שונות לבתי המשפט, לרבות בית המשפט העליון, שבהן תתבקש העברת תיקים ממחוז אחד לאחר או איחוד תיקים.<sup>67</sup> במקרים אלו החברה נדרשת לא רק לפתוח בהליכים שונים בעל כורחה, אלא גם להוכיח, "כבדרך אגב", כי כל הבקשות עוסקות ב"נושא אחד".<sup>68</sup>

**שנית**, כלל ההכרעה "הראשון בזמן", המתמרץ הגשה של כמה הליכים מקבילים, גורם לכך שבתי המשפט מורים לא אחת על איחוד ההליכים, וכתוצאה מכך על צירוף כמה בעלי מניות וכמה משרדי עורכי דין להליך אחד. הדבר מסרביל את ההליכים, בין היתר משום שהוא מונע – או לכל הפחות מקשה – הגעה להסכמות דיוניות ולהסכמות מהותיות, עקב מעורבותם של צדדים רבים יותר.

**שלישית**, על אף פשטותו הלכאורית של הכלל שלפיו "הראשון בזמן" זוכה, ההכרעה על בסיסו אינה פשוטה תמיד. כך, למשל, לא ברור כיצד בתי המשפט מכריעים, באופן מעשי, בתחרויות שבין בקשות אישור המוגשות בהפרש של שעות ספורות, וכיצד מיישמים את הכלל בתחרות בין בעל מניות שהגיש פנייה מוקדמת לחברה, בהתאם לחובה המעוגנת בחוק החברות, לבין בעל מניות אחר שהגיש לאחר מכן בקשה לבית המשפט לאישור תביעה נגזרת (עוד בטרם השיבה החברה לפניית חברו). שאלות כגון אלה, שהגיעו לפתחם של בתי המשפט, מלמדות כי על אף פשטותו הנחזית של הכלל, הוא אינו פשוט בהכרח ליישום.<sup>69</sup>

65 ראו, למשל, רע"א 804/20 גן שמואל מוזן בע"מ נ' ק.ג.א בע"מ (אר"ש 5.5.2020).

66 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 6, בפס' 7 לפסק הדין של השופט הנדל.

67 ראו, למשל, בש"א 6955/20 **טבע תעשיות פרמצבטיות נ' ברגמן** (אר"ש 21.10.2020); בש"א 3424/20 **טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ נ' וולפנר** (אר"ש 7.7.2020); בש"א 1888/13 **אשר צוריאל יזמות בע"מ נ' יוסיקום בע"מ** (אר"ש 29.4.2013); בש"א 6879/16 **סלטי שמיר 2006 בע"מ נ' הפטר** (אר"ש 13.9.2016); בש"א 9652/16 **טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ נ' טלמור** (אר"ש 20.12.2016); בש"א 8200/10 **פרופילי לב פ"ת בע"מ נ' עוזיאל** (אר"ש 8.12.2010); בש"א 2691/01 **בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ נ' בצלאל** (אר"ש 6.5.2001); בש"א 3734/00 **חקשורי נ' חזני**, פ"ד נד(3) 121 (2000).

68 וזאת בהתאם לחיקוקים שמכוחם מוגשות בקשות מסוג זה, לרבות ס' 78 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד-1984; תק' 6 א 7 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984 (כפי שהיו נכון ליום 1.1.2021); וס' 7 לחוק תובענות ייצוגיות.

69 ראו, למשל, תנ"ג (כלכלית ת"א) 41104-07-17 **סיני נ' בזק החברה הישראלית לחקשורת בע"מ**, פס' 28 ו-30 (אר"ש 15.4.2018); ת"צ (כלכלית ת"א) 40065-03-16 **אסם השקעות בע"מ נ' גולדשמידט** (אר"ש 2.7.2016); תנ"ג (כלכלית ת"א) 37659-12-18 **שניידר נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ**, פס' 61-62 (אר"ש 29.12.2019); תנ"ג 20380-10-22 **וולפנר נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ**

**רביעית**, קיומו של החריג לכלל, שלפיו בתי המשפט בוחנים אם בקשת האישור המאוחרת מוסיפה נדבך חשוב ומשמעותי לעומת הבקשה המוקדמת, מחייב לא אחת את בתי המשפט להכריע בין שני מבקשים, וקשה לא פחות מכך – בין שני עורכי דין מייצגים. משכך, הכלל והחריג לו עלולים ליצור תחושת אי־נוחות אצל בית המשפט, שנדרש להכריע בין עורכי דין שונים המופיעים לפניו תדיר, תוך התייחסות לשאלה מקדמת הנוגעת באיכותם של כתבי הטענות המונחים לפניו.<sup>70</sup> מכאן שהתוויית כלל שיקטין את היקף התחרות בין בקשות האישור, ואשר יביא לפתחו של בית המשפט מספר מועט של מחלוקות, יהא עדיף בהקשר זה.

**חמישית**, מתן תמריץ להגשת הליכים בטרם עת מגדיל את הפוטנציאל להכרעות סותרות בין ההליכים הייצוגיים להליכים הנגזרים, המוגשים כאמור במקביל לא פעם. כך, למשל, האפשרות העומדת לבעל מניות לזכות בסעד של גילוי מסמכים בשלב מוקדם במיוחד, בהתאם לחוק החברות, עוד לפני הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת, עלולה לתמרץ חתירה אל עבר פשרות מהירות בהליך הנגזר, אף שההליך הייצוגי המקביל (אשר אפשר שעליו ההליך הנגזר מושתת) מצוי עדיין בראשיתו ועשוי להסתיים בלא כלום.<sup>71</sup> החשש המתואר כאן מצא ביטוי וזכה במשקל גם בפסיקה האמריקנית.<sup>72</sup>

**שישית**, כאשר בעל המניות נחפז להגיש בקשה לאישור תובענה ייצוגית או תביעה נגזרת רק כדי לתפוס "מקום ראשון בתור", הוא צפוי להידרש, בהמשך הדרך, לתקן את כתבי טענותיו בהתאם לטענות וראיות שיתווספו לאורך הדרך.<sup>73</sup> טענות וראיות נוטות להצטבר עם הזמן בעיקר בתביעות מתחום דיני החברות שהוגשו בעקבות פתיחת הליכי בירור וחקירה, הליכים פליליים והליכים משפטיים אחרים או פרסום כתבות בעיתונות הכלכלית. בקשות לתיקון כתבי טענות חותרות באופן ממשי תחת היעילות הדיונית. הן

(אר"ש 26.12.2022) (בקשת רשות ערעור נדחתה ברע"א 983/23 משאבים מאוחרים (1981) בע"מ נ' הייט (אר"ש 13.3.2023)).

70 בפסיקה האמריקנית ניתן לראות עד כמה העדיפו בתי המשפט לא לדרון במחלוקות אלו. ראו, למשל, TWC Technology Ltd. P'ship v. Intermedia Communs., No. 18289, 2000 Del. Ch. LEXIS "In every single instance that I am ) (להלן: עניין TWC) 147, at \*8 (Del. Ch. Oct. 17, 2000) "Del Monte", עניין (able to recall, this Court has resisted being drawn into such disputes"; עניין Del Monte, לעיל ה"ש 35, בעמ' 9\* (שם ציין בית המשפט כי ברוב המקרים בתי המשפט בדלוור אינם "נגררים" למחלוקת זו). אכן, בתי המשפט מעדיפים שנושאים אלו יוכרעו בהסכמה. ראו עניין Delphi, לעיל ה"ש 36, בעמ' 2\* (שם ציין בית המשפט כי ביקש מהצדדים לגבש הסכמה ביניהם, מאחר שבשלב זה הם יכולים להבין טוב יותר ממנו מה האינטרסים של הקבוצה).

71 עניין SunPower, לעיל ה"ש 54 (שם עשה התובע הנגזר שימוש בזכותו לקבל מסמכים מהחברה לפני הגשת ההליך). לכתבה דומה ראו Dalal & Suskin, לעיל ה"ש 54.

72 עניין SunPower, לעיל ה"ש 54, בעמ' 14\*.

73 ראו, למשל, רע"א 4253/14 חלפון נ' שמן משאבי גז ונפט בע"מ, פס' 10 (אר"ש 29.12.2014); בר"ם 4303/12 אינסלר נ' המועצה האיזורית עמק חפר, פס' 12 (אר"ש 22.11.2012); ת"צ (כלכלית ת"א) 63128-10-18 פלטר נ' קרן הגשמה בע"מ, פס' 29 (אר"ש 8.4.2019); רע"א 748/18 אברהמי נ' י. בראון ובניו בע"מ, פס' 6 (אר"ש 12.5.2019).

משפט ועסקים כט, תשפ"ד כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות

מסרבלות את ההליך, מכבידות על הצדדים את ניהולו, מביאות לידי התמשכותו, ובעיקר – מבזבזות זמן שיפוטי יקר.

**שביעית**, כלל "הראשון בזמן" והחריג לו מקשים על מערכת המשפט את מלאכת השמירה על זכויותיהם הדיוניות של הנתבעים בהליך. לכאורה, הכלל הוא פשוט ואינו מחייב הידרשות לבקשת האישור גופא. אולם החריג לו דווקא מחייב לעמוד על טיבן של בקשות האישור, לרבות באמצעות בחינת התשתית הראייתית שבבסיסן. עמידה זו על בקשות האישור כדי לבחון אם הן מבוססות או ראיות היא בעייתית, שהרי באותו שלב טרם הגישו הגוף או החברה הנתבעים את תשובתם ואת הראיות המבוססות אותה. הבעיה המתוארת מתחדדת בהתחשב בכך שמלכתחילה רף התשתית הראייתית הנדרש לאישור תובענה ייצוגית או תביעה נגזרת הוא נמוך מהרגיל, והרף לאישור בקשה לגילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות הוא נמוך אף יותר.<sup>74</sup> בהקשר זה יצוין כי בפסיקת בית המשפט העליון כבר נכללו קביעות שלפיהן הכלל נוגע לא רק במועד ההגשה, אלא גם בתשתית הבקשה. בהתאם לפסיקה זו נקבע כי "העדיפות תינתן לראשון בזמן, אשר בקשתו מניחה תשתית ראייתית ראשונית לעמידה בתנאים לאישור תביעה נגזרת".<sup>75</sup> אלא שהשאלה אם קיימת תשתית ראייתית ראשונית אמורה להתברר במסגרת ההליך לגופו, וממילא בשלב מאוחר יותר, לאחר שניתנה לנתבעים הזדמנות מהותית לפרוש את טענותיהם וראיותיהם.

אכן, ניתן לטעון כי בחינת הבקשות לאישור בשלב זה תוביל אך ורק לקביעה ראשונית ובלתי מחייבת מצידו של בית המשפט, שאמור לדון בתיק לגופו בשלב מאוחר יותר. אולם, גם אם כך הדבר, אין ספק שקביעה כאמור עלולה ללוות את הנתבע, ואולי אף תצוטט על ידי בעל המניות הראשון בזמן, אשר לא רק הצליח לגבור על יתר מתחריו בעקבות הגשה מהירה של ההליך, אלא גם זכה בקביעה שיפוטית שתוכל לשרת אותו בהמשך הדרך.

**שמינית**, ולבסוף, על אף פשטותו הלכאורית של הכלל, לא אחת הוויכוחים בעניינו אינם מתמצים במסגרת הדיון בערכאה הדיונית, אלא נמשכים גם לערכאת הערעור.<sup>76</sup> מצב דברים זה מחייב לא אחת להקפיד את ההליכים בערכאה הדיונית, לנוכח זכותם של

74 על הרף הראייתי הנמוך בבקשה לאישור תובענה ייצוגית ("רף ראייתי לכאורי") ראו, למשל, רע"א 3489/09 הפניקס חברה לביטוח בע"מ נ' חברת צפוי מחכות עמק זבולון בע"מ, פ"ד (סו) 633 (2013); ע"א 5378/11 פרנק נ' אולסיל, פס' 42 לפסק הדין של השופטת (בדמי) ארבל (אר"ש 22.9.2014). על הרף הראייתי הנמוך הנדרש בבקשה לאישור תביעה נגזרת ראו, למשל, ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ, פס' 17 לפסק הדין של השופט עמית והאסמכתאות הרבות שם (אר"ש 28.12.2016). על הרף הראייתי הנמוך עוד יותר הנדרש בבקשות גילוי מסמכים לפני הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת ראו, למשל, תנ"ג (כלכלית ת"א) 44096-04-19 בנסון נ' טבע העשיות פרמצבטיות בע"מ, פס' 13 (אר"ש 3.11.2019).

75 עניין טלמור, לעיל ה"ש 6, בפס' 3 לפסק הדין של השופט הנדל. ראו גם ע"א דקל, לעיל ה"ש 20, בפס' 6.

76 ראו, למשל, עניין וולפנר, לעיל ה"ש 67.

המשיבים לדעת בפני איזו בקשת אישור ומול איזה מבקש עליהם להתמודד. הליכי הערעור פוגעים אפוא באופן ניכר ביעילות הדיונית ובטובת המערכת השיפוטית כולה. ממכלול הטעמים שתוארו לעיל ברור כי כלל ההכרעה "הראשון בזמן" לא רק לא מקדם את האינטרס של הקבוצה או החברה ואף פוגע בו, אלא במקרים רבים גם אינו עולה בקנה אחד עם מטרותיה של המערכת השיפוטית ואף עלול לפגוע ביעילותה.

## פרק ג: משפט משווה

### 1. הרקע לחקיקת ה־PSLRA והמטרות שהוא נועד להשיג

דיני החברות וניירות הערך הישראליים שואבים השראה מהדינים החלים בארצות הברית. בחלק זה של המאמר נציג תובנות מרכזיות שאפשר ללמוד מדיני ניירות הערך האמריקניים, שאימצו הסדר מיוחד בנוגע להגשת תובענות ייצוגיות. התובנות מלימוד הדין האמריקני ישמשו אותנו במסגרת הדיון במדיניות הרצויה שנציע בהמשך המאמר. דיני ניירות הערך האמריקניים הם דינים פדרליים המחייבים את כלל המדינות בארצות הברית, להבדיל מדיני החברות, שהם דינים מדינתיים. ההוראות המחייבות כיום בהקשר של הגשת תובענות והכרעה ביניהן אומצו במסגרת חקיקת ה־PSLRA בשנת 1995.<sup>77</sup> חוק זה הסדיר שורה של היבטים הקשורים לענייני תובענות ייצוגיות בתחום של דיני ניירות ערך, ובכלל זה את רמת הטיעון הנדרשת בתובענה ייצוגית ואת סוגיית עיכובם של הליכי גילוי המסמכים. החוק שינה באופן מהותי את ההתדיינות בתחום ניירות הערך, בפרט בתחום התובענות הייצוגיות.<sup>78</sup> עד חקיקתו של ה־PSLRA נטו בתי המשפט בארצות הברית למנות לתובע הייצוגי את חבר הקבוצה הראשון שהגיש תובענה ייצוגית, ולמנות לבא כוח הקבוצה המיוצגת את משרד עורכי הדין שבאמצעותו הוגשה אותה תובענה.<sup>79</sup> רבים מאותם בעלי מניות שהגישו ראשונים את התובענה היו בעלי מניות שרכשו או מכרו כמות קטנה ביותר של ניירות ערך, ואשר הנחו את משרד עורכי הדין להגיש תובענה תוך פרק זמן קצר ביותר – לעיתים שעות ספורות בלבד – לאחר פרסום חדשות רעות או טובות בנוגע לחברה שהיו בנות השפעה על מחירי ניירות הערך שלה.<sup>80</sup> זאת, בדומה למצב הקיים כיום בישראל.

<sup>77</sup> PSLRA, § 21D.

<sup>78</sup> Elliott J. Weiss, *The Lead Plaintiff Provisions of the PSLRA After a Decade, or "Look What's Happened to My Baby"*, 61 VAND. L. REV. 543, 574 (2008).

<sup>79</sup> Elliott J. Weiss & John S. Beckerman, *Let the Money Do the Monitoring: How Institutional Investors Can Reduce Agency Costs in Securities Class Actions*, 104 YALE L.J. 2053, 2060–2063 (1995).

<sup>80</sup> שם.



על מצב משפטי זה נמתחה ביקורת בספרות ובפסיקה האמריקאית. ביקורת בולטת מתחו וייס ובקרמן, שצינו כי מצב דברים זה, לצד מאפיינים אחרים של תחום התובענות הייצוגיות בארצות הברית, מונע ממשקיעים מוסדיים את האפשרות ליטול חלק פעיל בליטיגציה, ובפרט לשמש תובעים ייצוגיים בתובענות ייצוגיות, על אף התועלת האפשרית ממעורבותם.<sup>81</sup> על כן הם הציעו לשנות את סדרי הדין הנוהגים באופן שיקל על משקיעים מוסדיים שספגו הפסדים גדולים בעקבות התנהלות קלוקלת של החברה לשמש התובעים הייצוגיים ולבחור את עורכי הדין המייצגים. כך, סברו המלומדים, תפחת בעיית הנציג המבטאת את המתח בין עורכי הדין המייצגים לבין חברי הקבוצה המיוצגת, בין היתר באמצעות עידוד מינוים של תובעים ייצוגיים מעורבים יותר, שאף ינהלו משא ומתן עם עורכי הדין המייצגים על תנאי הייצוג, לרבות על שכר הטרחה שהללו מבקשים לגבות.

לצורך כך הציעו וייס ובקרמן כי תינתן שהות סבירה לחברי הקבוצה להתמודד על תפקיד התובע הייצוגי, וכי בית המשפט ימנה לתובע הייצוגי המוביל (Lead Plaintiff) את התובע בעל האינטרס הכספי הגדול ביותר בתביעה, ככל שהוא כשיר לשמש תובע ייצוגי. בהמשך, כך לפי ההצעה, יאפשר בית המשפט לתובע הייצוגי לבחור ולשכור את שירותיו של עורך הדין המייצג המוביל (Lead Counsel).

בעקבות הביקורת שנמתחה בחן הקונגרס האמריקני במהלך שנות התשעים דרכים שונות להתמודדות עם תובענות ייצוגיות חסרות בסיס, שהוגשו מתוך הנחה של התובעים כי הנתבעים יעדיפו להתפשר מאשר לשאת בעלויות הגבוהות הכרוכות בניהול ההליכים.<sup>82</sup> כחלק ממהלך זה בחן הקונגרס גם כיצד לשים סוף ל"מרוץ" של תובעים ייצוגיים לבית המשפט, שנועד לתפוס את "המקום הראשון בתור".<sup>83</sup>

לבסוף, בשנת 1995 נערך התיקון החקיקתי הדרוש, ובמסגרתו נקבעו הוראות הנוגעות בבחירת זהותם של התובע הייצוגי ובאי כוחו. הוראות החוק שאומצו מגבילות את שיקול הדעת של בית המשפט, ויוצרות חזקה שלפיה התובע הייצוגי המוביל צריך להיות בעל האינטרס הפיננסי הגדול ביותר בליטיגציה.<sup>84</sup> זאת, מתוך הנחה שבעלי

81 שם, בעמ' 2109–2125.

82 Michael A. Perino, *Did the Private Securities Litigation Reform Act Work?*, 2003 U. ILL. L. REV. 913; Stephen J. Choi & A.C. Pritchard, *Lead Plaintiffs and Their Lawyers: Mission Accomplished, or More to Be Done?* (U. Mich. Law Sch. Scholarship Repository, Law & Economics Working Papers, Art. 130, Paper No. 17-11, 2017).

83 Weiss, לעיל ה"ש 78, בעמ' 548.

84 15 U.S.C § 78u-4(a)(3)(B)(iii)(I) (2021): "Subject to subclause (II), for purposes of clause (i), the court shall adopt a presumption that the most adequate plaintiff in any private action arising under this chapter is the person or group of persons that—(aa) has either filed the complaint or made a motion in response to a notice under subparagraph (A)(i); (bb) in the determination of the court, has the largest financial interest in the relief sought by the class; and (cc) otherwise satisfies the requirements of Rule 23 of the Federal Rules of Civil Procedure". Erickson גם, לעיל ה"ש 6, בעמ' 246.

האינטרס הפיננסי הגדול ביותר, שהם לעיתים קרובות המשקיעים המוסדיים, יסייעו בקידום יעילותו של ההליך הייצוגי ובהפחתת בעיית הנציג המבטאת את המתח בין עורך הדין המייצג לבין הקבוצה המיוצגת, באמצעות פיקוח הדוק יותר על ההליך הייצוגי.<sup>85</sup>

בהתאם להוראות שאומצו במסגרת ה־PSLRA, תובע מחויב, תוך עשרים ימים ממועד פתיחת ההליך בבית המשפט, להפיץ הודעה לתובעים פוטנציאליים (קרי, לבעלי מניות בחברה שבמוקד הפרשה או לחברי הקבוצה הנפגעת), ולרשותם יעמדו שישים ימים ממועד פרסום ההודעה כדי להגיש בקשה להובלת התביעה.<sup>86</sup> בית המשפט ימנה, בתוך תשעים ימים ממועד פרסום ההודעה, את התובע "המתאים ביותר לייצוג האינטרס הקבוצתי", לפי מבחן האינטרס הפיננסי.<sup>87</sup> התובע שמונה ימנה בתורו עורך דין שייצג את הקבוצה, בכפוף לאישורו של בית המשפט.<sup>88</sup> נוסף על כך, בהתאם ל־PSLRA, הליכי גילוי מסמכים מוקפאים באופן אוטומטי כל עוד בית המשפט לא הכריע בשאלה אם על התביעה להידחות או להימחק על הסף.<sup>89</sup>

מטרתו המוצהרת של הקונגרס בעת חקיקת ה־PSLRA הייתה להפחית תביעות סרק על ידי מתן תמריץ לגופים מוסדיים ליטול על עצמם את ניהול התביעות.<sup>90</sup> מטרה זו קודמה גם באמצעות הטמעת דרישת סף חדשה לתובענות ייצוגיות, שהיא הוכחת קשר סיבתי בין ההונאה או ההטעיה שביצע הנתבע לבין הנזק שנגרם לתובע,<sup>91</sup> והבאת עובדות שמלמדות על יסוד נפשי של הונאה אצל הנתבע.<sup>92</sup>

כלל השינויים המתוארים לעיל נועדו להבטיח שהאינטרס הקבוצתי בתביעה יקודם באמצעות הגברת הפיקוח על הגורמים שמייצגים את הקבוצה בתביעה, כחלק מההתמודדות עם בעיית הנציג שמאפיינת את התובענות הייצוגיות בין התובע הייצוגי ובא כוחו לבין הקבוצה המיוצגת.<sup>93</sup> במציאות ששררה עובר לאימוץ ה־PSLRA הונעו עיקר התביעות על ידי עורכי דין ששאפו לקבל שכר טרחה גבוה תוך השגת פיצוי חלקי לקבוצה.<sup>94</sup> על רקע זה נועד ה־PSLRA להבטיח שמאחורי התביעה עומד "לקוח

85 ראו שם, בעמ' 247. ראו גם Webber, לעיל ה"ש 5, בעמ' 916–917.

86 15 U.S.C § 78u-4(a)(3)(A)(i)(I-II).

87 15 U.S.C § 78u-4(a)(3)(B)(i).

88 15 U.S.C § 78u-4(a)(3)(B)(v).

89 15 U.S.C § 78u-4(b)(3)(B).

90 Stephen J. Choi, Jill E. Fisch & A.C. Pritchard, *Do Institutions Matter? The Impact of the Lead Plaintiff Provision of the Private Securities Litigation Reform Act*, 83 WASH. U. L.Q. 869, 871 (2005).

91 שם, בעמ' 875.

92 מעניין שהדרישות החדשות הללו שאומצו סייעו במיוחד לתעשיית הטכנולוגיה העילית (היי־טק), אשר בעקבות אי־עמידה בציפיות משקיעים הייתה לעיתים תכופות מושא לתביעה ללא עילה קונקרטית. ראו שם, בעמ' 874.

93 שם, בעמ' 871.

94 שם, בעמ' 874.

משפט ועסקים כט, תשפ"ד כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות

אמיתית", שבכוחו לפקח על עורכי הדין המייצגים ולוודא שהם אכן דואגים לטובת הקבוצה המיוצגת.<sup>95</sup>

## 2. האם ה־PSLRA השיג את המטרות שלשמן הוא אומץ?

במחקרים אמפיריים שנערכו בשנים שלאחר אימוץ ה־PSLRA התקבלו ממצאים מעורבים בנוגע ליעילות החוק ולמידת הצלחתו. מצד אחד, מחקרים הראו כי לאחר ה־PSLRA גדל שיעור הגופים המוסדיים בקרב התובעים המובילים בתובענות הייצוגיות, וכי הללו תרמו להישגים שהושגו במסגרת ההליך הייצוגי. אולם מצד אחר, חלק מהבעיות שה־PSLRA התיימר לפתור לא נפתרו, לפחות לא באופן המצופה.

מחקר של צ'וי, פיש ופריצ'רד, שכלל מדגם של 82 חברות שנתבעו עובר לאימוץ ה־PSLRA בשנים 1991–1995 וכן 122 חברות שנתבעו לאחר אימוץ ה־PSLRA בשנים 1996–2000, מצא כי בעוד שעובר לאימוץ ה־PSLRA שימשו קרנות הפנסיה תובע מוביל ב־0% מהמקרים, לאחר אימוץ ה־PSLRA הן שימשו תובע מוביל ב־10% מהמקרים.<sup>96</sup> מעניין שהמחקר מצא כי קרנות הפנסיה השתלבו כתובעים מובילים בהליכים הייצוגיים ה"משתלמים" וה"קלים". כך, נמצא כי הסעד המבוקש בתיקים שבהם שימשו הקרנות תובעים מובילים היה גבוה פי 3 מהסעד בתיקים האחרים, וכי הליכים אלו נפתחו לאחר שחברות ביצעו הצגה מחדש של דוחות כספיים או לאחר הודעה על פתיחה בחקירה של רשות ניירות ערך האמריקנית (ה־SEC) נגד החברה.<sup>97</sup> נוסף על כך, החוקרים מצאו כי קרנות הנאמנות הגדולות, דוגמת Vanguard ו־Fidelity, לא נטלו חלק פעיל בהובלת תובענות, וכי קרנות הנאמנות שנטלו חלק בתובענות, באותם מקרים ספורים שבהם התרחש הדבר, היו קרנות נאמנות קטנות ומוכרות פחות.<sup>98</sup> מחקר נוסף, שערכו צ'נג, הואנג, לי ולוֹבו, בחן 1,811 תובענות ייצוגיות שהוגשו בשנים 1996–2005.<sup>99</sup> החוקרים מצאו גידול בשיעור התובענות שבהן שימשו גופים מוסדיים תובעים מובילים, משיעור שנמוך מ־15% בשנת 1996 לשיעור שגבוה מ־30% בשנת 2004.<sup>100</sup> רוב הגופים המוסדיים ששימשו תובעים מובילים היו קרנות פנסיה ציבוריות, שעשויות להפיק תועלת רבה יותר מהובלת תובענה ייצוגית בהשוואה לגופים

95 שם, בעמ' 884.

96 שם, בעמ' 889.

97 שם, בעמ' 891–892. עם זאת, יש להתייחס לממצאים בזהירות הראויה בשל מיעוט המקרים שנבחנו על ידי החוקרים במדגם. כך, החוקרים מצאו כי מתוך 13 תובענות ייצוגיות שבהן שימשו קרנות הפנסיה תובעים מובילים, 6 תובענות הוגשו לאחר ביצוע הצגה מחדש של הדוחות הכספיים או הודעה על פתיחה בחקירה של ה־SEC.

98 שם, בעמ' 894–895.

99 C.S. Agnes Cheng, Henry He Huang, Yinghua Li & Gerald Lobo, *Institutional Monitoring Through Shareholder Litigation*, 95 J. FIN. ECON. 356 (2010).

100 שם, בעמ' 366.

מוסדיים מסוגים אחרים.<sup>101</sup> החוקרים מצאו כי מעורבותם של הגופים המוסדיים בתובענות הייצוגיות בלטה בתובענות שהוגשו בקשר להיבטים חשבונאיים (שכללו הפרה של התקינה החשבונאית האמריקנית – ה-GAAP) (56.1% מהתובענות שבהן שימשו גופים מוסדיים תובע מוביל) וכן בתובענות שבהן נתבעו בין היתר פירמות ראיית חשבון (17% מהתובענות שבהן שימשו גופים מוסדיים תובע מוביל). לעומת זאת, מבין התובענות שבהן יחידים שימשו תובע מוביל, שיעורי התובענות שבהן נדונו היבטים חשבונאיים ונתבעו פירמות ראיית חשבון היו נמוכים בהרבה (33.7% ו-5.3%, בהתאמה).<sup>102</sup>

נוסף על כך, בתובענות שהובילו גופים מוסדיים פחת שיעור הדחיות על הסף במידה משמעותית. כך, בעוד ש-44% מהתובענות שהובילו יחידים נדחו על הסף, רק 16% מהתובענות שהובילו גופים מוסדיים נדחו על הסף.<sup>103</sup> כמו כן, הסכומים שהושגו במסגרת הסדרי פשרה שגובשו בתובענות שהובילו גופים מוסדיים היו גבוהים פי 10 מהסכומים שהושגו בהסדרי פשרה בתובענות שהובילו יחידים; זאת, אף שההבדלים בגודל התובענות ובנוק הפוטנציאלי לקבוצה שנתבע במסגרת התובענות היו קטנים בהרבה מהיחס המתואר.<sup>104</sup>

באותו מחקר נמצא גם שבתובענות ייצוגיות שמובילים גופים מוסדיים, בעיקר קרנות פנסיה ציבוריות, משך הזמן עד להגעה להסדר (1,043 ימים) הוא ארוך יותר מאשר בתובענות שמובילים יחידים (980 ימים). המסקנה האפשרית של החוקרים בהקשר זה היא כי גופים מוסדיים יכולים לנהל בצורה טובה יותר את האסטרטגיה בנוגע להגעה להסדר.<sup>105</sup>

לבסוף, המחקר האמור הראה כי לגופים המוסדיים המובילים תובענות ייצוגיות יש השפעה חיובית על הממשל התאגידי של החברות הנתבעות. זאת, מאחר שהגופים המוסדיים יכולים לנצל את "מנוף הלחץ" שנוצר בעקבות ניהול התובענה הייצוגית כדי להשפיע על החברות הנתבעות לשפר את הממשל התאגידי שלהן. כך, החוקרים בחנו 120 חברות שנתבעו על ידי גורמים פרטיים לעומת 45 חברות שנתבעו על ידי גופים מוסדיים, ומצאו שיפור בעצמאות של הדירקטוריונים ושל ועדות הביקורת (שנמדדה באמצעות שיעור הדירקטורים הבלתי-תלויים) בחברות שנתבעו בתובענות ייצוגיות שהובילו גופים מוסדיים.<sup>106</sup>

101 שם, בעמ' 361.

102 שם, בעמ' 370.

103 שם, בעמ' 371.

104 שם, בעמ' 375. המדגם שבחנו החוקרים בהקשר זה היה מצומצם יותר מהמדגם הרחב ששימש אותם במחקר. המדגם המצומצם כלל 735 תובענות שהנתונים על הסדרי הפשרה בהן היו זמינים: ב-557 מתוכן היו אלה יחידים שהובילו את התובענות, ובשאר היו אלה גופים מוסדיים שהובילו את התובענות.

105 שם, בעמ' 376–377.

106 שם, בעמ' 377–380. השיפור המשמעותי זוהה בשנה השלישית שלאחר הגשת התובענה (שם).

מחקר נוסף, שנערך על ידי קוקס, תומס ובאי והתפרסם בשנת 2008, בחן 773 הסדרי פשרה שהושגו בתובענות ייצוגיות בשנים 1993–2005.<sup>107</sup> המחקר מצא כי הסדרי הפשרה עם הפיזוי הגבוה ביותר עבור הקבוצה המיוצגת הושגו בתובענות שהובילו גופים מוסדיים, בעיקר קרנות פנסיה ציבוריות,<sup>108</sup> אם כי היחס בין גובה הפיזוי לבין הנזק המוערך שנגרם לקבוצה בתובענות שהובילו גופים מוסדיים היה דומה ליחס בין גובה הפיזוי לבין הנזק המוערך בתובענות שהובילו יחידים.<sup>109</sup> לבסוף, החוקרים מצאו כי גופים מוסדיים נוטים לשמש תובע מוביל בעיקר בתובענות נגד חברות גדולות שבהן הסכום הנתבע גדול, ואשר בנוגע למסכת העובדות הנדונה בהן מתקיימים חקירה או בירור של רשות אכיפה דוגמת ה-SEC.<sup>110</sup>

לבסוף, מחקר מקיף של מכון המחקר Cornerstone שהתפרסם לאחרונה הראה מגמה של מעורבות גופים מוסדיים בהובלת תובענות ייצוגיות, שנמשכה גם בשנת 2022, כאשר את ההובלה נטלו בעיקר קרנות פנסיה ציבוריות. כך, קרן פנסיה ציבורית שימשה התובע המוביל בשני שלישים מההליכים שהובילו גופים מוסדיים בשנת 2022, ובפרט ב-6 מתוך 7 התיקים בהובלת גופים מוסדיים שבהם הושגו "מגה-הסדרים" עבור הקבוצה המיוצגת.<sup>111</sup> כפי שהמחקר מראה, בכל אחת מהשנים 2013–2022 הסעד החציוני שהושג עבור הקבוצה המיוצגת במסגרת הסדרי פשרה שגובשו בתיקים שבהם גוף מוסדי שימש התובע המוביל היה גבוה פי כמה מהסעד החציוני שהושג במסגרת הסדרי פשרה שגובשו בתיקים שבהם גורם שאינו גוף מוסדי שימש התובע המוביל.<sup>112</sup> לעיל הראינו כי מחקרים הצביעו על מעורבות בולטת של קרנות פנסיה ציבוריות בהובלת תובענות.<sup>113</sup> למען שלמות התמונה יצוין כי על רקע זה בולטת הימנעות היחסית של גופים מוסדיים דוגמת קרנות נאמנות ממעורבות דומה. הימנעות זו מוסברת באמצעות ניגודי העניינים המאפיינים את המודל העסקי של אותם גופים מוסדיים. קרנות נאמנות וחברות ביטוח, למשל, שואפות לגייס ולשמר כלקוחותיהן מנהלים ועובדים של חברות ציבוריות. שאיפה זו עלולה להניא אותן מליזום תובענות ייצוגיות נגד חברות, ואף מלהיות מזוהות עם עורכי דין שמגישים תובענות נגד חברות.<sup>114</sup>

James D. Cox, Randall S. Thomas & Lynn Bai, *There Are Plaintiffs and... There Are Plaintiffs: An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements*, 61 VAND. L. REV. 355, 367 (2008).

108 שם, בעמ' 370.

109 שם, בעמ' 375.

110 שם, בעמ' 376–377.

LAARNI T. BULAN & LAURA E. SIMMONS, SECURITIES CLASS ACTION SETTLEMENTS: ראו 111 2022 REVIEW AND ANALYSIS 12 (Cornerstone Research 2023), <https://did.li/B38Nf>.

112 שם.

113 יצוין כי בישראל אין קרנות פנסיה ציבוריות רבות (כאלה המנהלות על ידי פוליטיקאים או ועדי עובדים).

James D. Cox & Randall S. Thomas, *Letting Billions Slip Through Your Fingers: Empirical Evidence and Legal Implications of the Failure of Financial Institutions to* 114

נוסף על כך, מנהלי קרנות הנאמנות אינם מתוגמלים באופן ישיר מהצלחה בהובלת תובענות ייצוגיות. כספי ה"זכיה" או הפשרה מועברים לגורמים המשקיעים בקרנות (beneficiaries), וממילא נדרש זמן רב של התדיינות עד שקרן הנאמנות תוכל "לרשום לזכותה" הישג בניהול התביעה. בפרק הזמן הזה תישא הקרן בעלויות שונות, וכן תמשוך תשומת לב שלילית שעלולה לפגוע במוניטין שלה. זאת, משום שהיא עלולה להיתפס, אף אם לא בצדק, כמי שנפלה קורבן לתרמית או הונאה בשל העדר מומחיות של מנהליה.<sup>115</sup>

היעדרותן של קרנות הנאמנות והימנעותן ממעורבות בהובלת תובענות ייצוגיות צורמת במיוחד לנוכח ציפיותיו של הקונגרס האמריקני בעת חקיקת ה-PSLRA שדווקא קרנות הנאמנות יהיו מעורבות, בהינתן שהן המחזיקות בשיעור הגבוה ביותר של מניות בחברות ציבוריות בארצות הברית.<sup>116</sup>

נוסף על המחקרים שתוארו לעיל, מעניין שאליוט וייס, אחד משני מחברי המאמר שהוביל לאימוץ ה-PSLRA מלכתחילה,<sup>117</sup> עמד במאמר שפרסם בשנת 2008 על ההשלכות הבלתי-רצויות והבלתי-מכוונות של החוק.<sup>118</sup> כך, למשל, הוא הסביר כיצד ההוראה ב-PSLRA המעודדת "איש או קבוצת אנשים" בעלי האינטרס הפיננסי הגדול ביותר להגיש תובענות ייצוגיות לא הביאה בחשבון את האפשרות – אשר התממשה – שמשרדי עורכי דין ינקטו טקטיקה שתסייע להם לגבש קבוצה גדולה מספיק של משקיעים קטנים ומבוזרים, וכך ישפרו את סיכוייהם להתמנות לעורכי הדין המייצגים המובילים.<sup>119</sup> זאת, באמצעות פרסום הודעה באתרי המרשתת שמזמינה את המשקיעים ליצור עימם קשר.<sup>120</sup> דרך פעולה זו אינה מגשימה את המטרה המובהקת של הקונגרס, משום שקבוצה גדולה של משקיעים קטנים אינה מקדמת פיקוח יעיל על ההליך הייצוגי ועל עורכי הדין המייצגים.<sup>121</sup> את המענה ל"פרצה" שנוצרה מספקים בתי המשפט, שמסרבים לעיתים לאשר קבוצה של משקיעים ללא קשר בינם לבין עצמם.<sup>122</sup> בתוך כך, כפי שציין וייס, המרוץ לבתי המשפט להגשת תובענה ראשונה לא

*Participate in Securities Class Action Settlements*, 58 STAN. L. REV. 411, 427 (2005) (מחקרם של קוקס ותומס מגלה ממצא מדהים שלפיו בהסדרי פשרה שהושגו בתובענות ייצוגיות נמנעו גופים מוסדיים אף מלעשות את הפעולה הפשוטה של הגשת דרישה לקבלת כספים שהם היו זכאים להם בהתאם להסדרים שהושגו; דרישות כאלה הוגשו רק ב-28% מההסדרים שנבדקו במדגם שגיבשו החוקרים). ראו גם Choi, Fisch & Pritchard, לעיל ה"ש 90, בעמ' 880–881.

Cox & Thomas, לעיל ה"ש 114.

Edward R. Becker et al., *The Private Securities Law Reform Act: Is It Working?*, 71 FORDHAM L. REV. 2363, 2369 (2003).

Weiss & Beckerman, לעיל ה"ש 79.

Weiss, לעיל ה"ש 78.

שם, בעמ' 561–562.

שם.

שם, בעמ' 563.

שם.

משפט ועסקים כט, תשפ"ד כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות

פסק, <sup>123</sup> והציפייה שתובעים יגישו תובענות איכותיות – המבוססות על מידע שנאסף ונותח בפרק זמן סביר עובר להגשת התובענה – נכזבה. <sup>124</sup> לבסוף, נוסף על המחקרים שתוארו לעיל, גם בפסיקה האמריקנית הובעה ביקורת בנוגע לייעילותו של ה-PSLRA. כך, למשל, ניכר כי ההסדר החדש לא יצר את מידת הוודאות הדרושה, ולא הקטין בהכרח את היקף הליטיגציה סביב זהותו של התובע המוביל. בהקשר זה התעוררו בפסיקה האמריקנית מחלוקות שונות לגבי קביעת זהותו של התובע בעל האינטרס הכספי הגדול ביותר, לגבי האפשרות לצרף קבוצה של תובעים חסרי זיקה ביניהם וכן לגבי אופן ההכרעה בשאלת גובה האינטרס הכספי שיש לכל תובע. <sup>125</sup> יתרה מזו, על ההסדר המתוקן נמתחה ביקורת הגורסת כי הליך הבחירה של התובע המייצג מבזבז זמן שיפוטי יקר. <sup>126</sup> על רקע זה, חלף התמקדות בגובה האינטרס הכספי של התובעים הייצוגיים המועמדים, החליטו חלק מבתי המשפט לתת משקל בכורה בבחירתם דווקא לניסיון ולידע של משרד עורכי דין שהומלץ על ידי התובע <sup>127</sup> או לעבודה המעמיקה שנעשתה על ידי עורכי הדין באיסוף המידע, בניתוחו, במחקר ובניסוח התביעה. <sup>128</sup>

### 3. ההסדר בנוגע לתביעות הנגזרות

כלל ההכרעה שעוגן במסגרת ה-PSLRA אינו כלל ההכרעה היחיד הקיים בדין האמריקני בתחום דיני החברות וניירות הערך. במשך שנים קנתה שביטה הדעה כי הראשון בזמן שמגיש הליכים בתחום המיזוגים והרכישות או בתחום התביעות הנגזרות זוכה לשמש התובע המוביל. <sup>129</sup> עם זאת, שנים מספר לאחר אימוץ ה-PSLRA התווה בית המשפט בדלוור את כלל ההכרעה החל בתחרות בין בעלי מניות בהליכים נגזרים. <sup>130</sup> בדומה

---

123 שם, בעמ' 564. יצוין כי אמירה זו של וייס אינה מבוססת על נתונים, אלא נשענת על השערה בנוגע להשלכות של הטקטיקה שנוצרה ותוארה לעיל. עם זאת, מחקר משנת 2003 שבחן 1,449 תובענות ייצוגיות שהוגשו בשנים 1996–2001 אכן מצא ראיות לכך שהמרוץ לבית המשפט נמשך, שכן לא חל גידול משמעותי בפרק הזמן מהגילוי הראשוני של האירוע מושא התובענה ועד להגשת התובענה. ראו Perino, לעיל ה"ש 82, בעמ' 962–965.

124 Weiss, לעיל ה"ש 78, בעמ' 564–565.

125 שם, בעמ' 568–569.

126 *In re Molson Coors Brewing Co. Sec. Litig.*, 233 F.R.D. 147, 149 n.4 (D. Del. 2005)

127 *Nowak v. Ford Motor Co.*, 240 F.R.D. 355, 356–357 (E.D. Mich. 2006)

128 *In re Comverse Tech., Inc. Derivative Litig.*, No. 06-CV-1849, 2006 U.S. Dist. LEXIS 94235, at \*4–5 (E.D.N.Y. Dec. 15, 2006)

129 John Armour, Bernard Black & Brian Cheffins, *Is Delaware Losing Its Cases?*, 9 J. EMPIRICAL LEGAL STUD. 605, 645–646 (2012) (המחברים מציינים שם כי כלל ההכרעה הראשון בזמן עודנו נהוג במדינות אחרות בארצות הברית).

130 פסק הדין המנחה בנושא זה ניתן במסגרת *Hirt v. U.S. Timberlands Service Co., LLC*, 2002 Del. Ch. LEXIS 89, at \*2 (Del. Ch. July 3, 2002), שבו הסתמך בית המשפט על פסיקה קודמת

לתיקון החקיקתי בנוגע לתביעות בתחום ניירות הערך, גם כלל זה נותן משקל רב לשיעור ההחזקות של בעל המניות המבקש לתבוע ולשיעור ההפסדים שספג.<sup>131</sup> יצוין כי מדובר בכלל גמיש יותר מכלל ההכרעה החל מכוח ה-PSLRA, שכן הוא מעניק משקל גם לשיעור הנזק היחסי שספג בעל המניות ביחס לתיק ההשקעות שלו כולו,<sup>132</sup> וכן לשיקולים נוספים, כגון איכות הטיעון שישרת את האינטרסים הרלוונטיים,<sup>133</sup> הנכונות והיכולת של בעלי המניות "להילחם" על הבטחת האינטרס של הקבוצה כולה, העדר ניגוד עניינים בין משקיעים גדולים (לרוב מוסדיים) לקטנים, הנחישות שבה בעלי המניות מנהלים את ההליכים<sup>134</sup> כמו גם היכולת של באי כוחם.<sup>135</sup> בפסיקה שניתנה הובהר כי כל התנאים האמורים נדרשים ככל שיש בהם כדי להכריע בשאלה מי ייצג באופן המיטבי את הקבוצה,<sup>136</sup> וכי כל אחד מהתנאים נועד להתמודד עם בעיית הנציג המאפיינת הליכים אלו.<sup>137</sup> בתי המשפט שבו וקבעו כי לשיעור ההחזקות יינתן משקל רב, אך בתוך כך הבהירו כי הדבר נכון רק כאשר קיים הבדל משמעותי בשיעורי ההחזקות שאפשר ללמוד ממנו מי צפוי לייצג את הקבוצה טוב יותר.<sup>138</sup> בפסיקה ובספרות עמדו על היתרונות בכלל

שניתנה בעניין *TWC*, לעיל ה"ש 70, בעמ' 4\* שיקולים אלו כונו בהמשך "Hirt factors". ראו עניין *In re CytRx Corp. Stockholder Derivative Litig. II*, בעמ' 3\*. ראו גם, No. 11800, 2017 Del. Ch. LEXIS 27, at \*9-10 (Del. Ch. Feb. 22, 2017) (להלן: עניין *CytRx*); עניין *Del Monte*, לעיל ה"ש 35, בעמ' 2\*.

131 *Webber*, לעיל ה"ש 5, בעמ' 911 (שם המחבר מציין כי מדובר ב-"similar presumption").

132 שם, בעמ' 917.

133 עניין *Delphi*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 6\* (שם אפשר בית המשפט צירוף של תובע ובא כוח מייצג עקב תוספות "שוליות", וזאת מכיוון שהדבר לימד על החקירה שהם ערכו); עניין *Bancorp*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 10-13\* (שם ניתן משקל לכך שבעל המניות פירט באריכות טענות עובדתיות, שעליהן למד מפנייתו לחברה לפני הגשת ההליכים); עניין *CytRx*, לעיל ה"ש 130, בעמ' 11-12\* (שגם בו ניתן משקל לפירוט רב שהתבסס על מידע וראיות שהתקבלו כתוצאה מדרישה שהופנתה לחברה לפני הגשת ההליכים).

134 עניין *Bancorp*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 7-10\* (שם ניתן משקל לכך שבעל המניות פנה לחברה בבקשה לקבלת מסמכים בטרם הגיש את התביעה הנגזרת); עניין *CytRx*, לעיל ה"ש 130, בעמ' 9\* (שגם בו הביא בית המשפט בחשבון, בין היתר, את הפעולות שנעשו לשם קבלת מידע ומסמכים לפני הגשת ההליכים); עניין *Del Monte*, לעיל ה"ש 35, בעמ' 2\* (שם נקבע כי שיקול זה אמור לצנן את הנטייה להגשת בקשות מוקדמות).

135 שם, בעמ' 17-23\* (שם בחן בית המשפט באריכות הישגים של באי הכוח המתחרים, על מנת לבחון במי מהם עליו לבחור).

136 עניין *Delphi*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 2-3\*; עניין *Bancorp*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 4\*; עניין *CytRx*, לעיל ה"ש 130, בעמ' 9-10\*; עניין *Del Monte*, לעיל ה"ש 35, בעמ' 11\*.

137 שם, בעמ' 10\*.

138 עניין *Delphi*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 8\* (שם קבע בית המשפט כי המתחרים הם כולם משקיעים מוסדיים, ואי-אפשר ללמוד משיעורי החזקותיהם מי מהם ייצג את הקבוצה טוב יותר); עניין *Bancorp*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 4\* (שם נקבע כי שיקול זה נותן עדיפות מסוימת לאחד מבעלי



גמיש זה לקביעת המייצג ההולם, ובתוך כך צוין כי המחלוקות שעורר הכלל שנקבע ב-PSLRA מצדיקות את הסברה כי לא יהיה נכון לקבוע מבחן אחד וברור.<sup>139</sup> חרף זאת, גם בהקשר של כלל זה שבו בתי המשפט והבהירו, פעם אחר פעם, כי לא יינתן משקל מיוחד או מעמד לבעל המניות שהגיש ראשון את ההליכים.<sup>140</sup> בתי המשפט אף עמדו על כך שהם רואים יתרון בבעל מניות אשר "לוקח את הזמן" כדי לאסוף מידע לפני הגשת ההליך.<sup>141</sup> זאת ועוד, גם בעקבות פסיקה זו חל גידול מהותי בשיעור הגופים המוסדיים הנוטלים חלק בתביעות כאלה,<sup>142</sup> והם אף מצליחים להוריד את שכר הטרחה של עורכי הדין המייצגים.<sup>143</sup>

## פרק ד: ניתוח אמפירי

במטרה להעמיק את ההבנה של המצב הנוהג כיום בישראל באשר לתמריצים להגשת תובענות ותביעות, ובאופן ספציפי יותר בהקשר של התחרות בין תביעות מתחרות וההכרעה ביניהן, ערכנו ניתוח אמפירי של מכלול הבקשות לאישור תביעות נגזרות וההליכים הקשורים אליהן שהוגשו לבית המשפט המחוזי בתל אביב מראשית שנת 2018 ועד לסוף חודש אפריל 2023.

את הנתונים אספנו באמצעות שימוש באתר נט המשפט. מאתר זה ליקטנו את מכלול התיקים שנפתחו בין התאריכים 1.1.2018 ו-30.4.2023 תחת הקטגוריה "תנ"ג" (תביעה נגזרת). חיפוש זה הניב 305 תיקים. 189 מבין התיקים הללו נפתחו בבית המשפט המחוזי בתל אביב. יתר התיקים נפתחו בבתי משפט אחרים, כמפורט להלן: 30 תיקים נפתחו במחוזי חיפה, 26 תיקים במחוזי מרכז, 26 במחוזי ירושלים, 14 במחוזי באר שבע, 5 במחוזי נצרת, והיתר נפתחו בבתי משפט השלום.

לנוכח נתונים אלו התמקד המחקר בתיקים שנפתחו בבית המשפט המחוזי בתל אביב. בהקשר זה יצוין כי בית משפט זה פועל החל בשנת 2010 כבית משפט כלכלי המתמחה בתיקים מתחום דיני החברות וניירות הערך, ובכלל זה בתובענות ייצוגיות,

---

המניות המתחרים, בשל היקף החזקותיו, אך לא עדיפות בעלת משקל רב); עניין *Del Monte*, לעיל ה"ש 35, בעמ' 12\*–15 (שם עומעם השיקול של שיעור ההחזקות בגלל טענות אפשריות נגד עילת התביעה של בעל המניות, ובשים לב לצורך לקיים דיון מהיר בהליך).

139 שם, בעמ' 12\* (שם ציין בית המשפט כי הוויכוח לגבי המבחן שנקבע בנושא התובענות הייצוגיות מצדיק את אי-הקביעה של מבחן אחד וברור לגבי ההליכים האחרים). ראו גם Webber, לעיל ה"ש 5, בעמ' 917 (המציין כי הוא רואה יתרונות בגמישות, שכן היא מאפשרת לשקול כמה ההשקעה חשובה למשקיע, ובהתאם – איזה תמריץ יש לו לפקח על באי הכוח).

140 עניין *TWC*, לעיל ה"ש 70, בעמ' 8\*; עניין *Delphi*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 7\*.

141 עניין *TWC*, לעיל ה"ש 70, בעמ' 8\*–9.

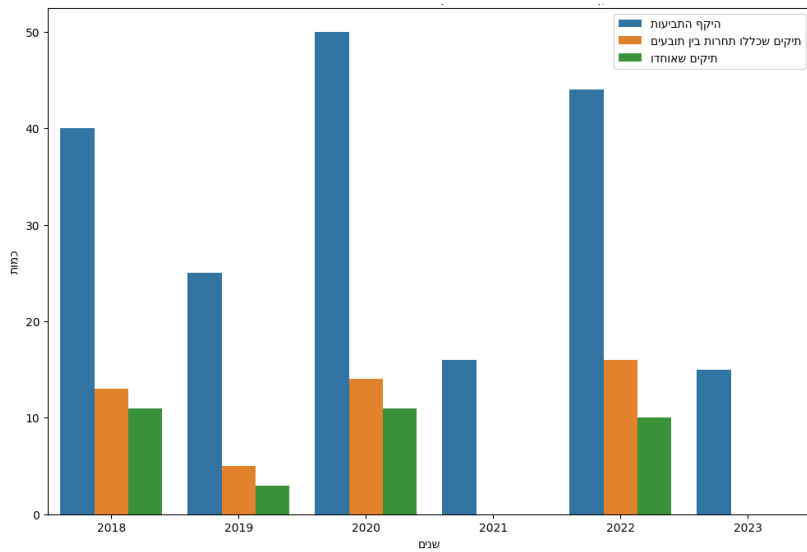
142 Webber, לעיל ה"ש 5, בעמ' 912 ו-934.

143 שם, בעמ' 912.

בתביעות נגזרות ובהליכים הקשורים אליהן המוגשים בתחומים אלו. ניתוח של 189 התיקים שנפתחו כאמור בבית המשפט המחוזי בתל אביב כלל קריאה של התיקים כפי שהתפרסמו בעיקר באתר נט המשפט ובאתר נבו. במסגרת הקריאה התמקדנו בחיפוש של עילות התביעה וכן בדיונים שהתקיימו בנוגע לזהות הגורמים המעורבים בתביעה, לתחרות בין הגורמים השונים על הובלת התביעה וכן לנסיבות שהובילו לפתיחת ההליך בבית המשפט. בתוך כך חיפשנו אם ה"טריגר" לפתיחת ההליך היה פרסום פומבי של עילת התביעה האפשרית או שמא איתור עצמאי של עילה על ידי הגורם שפנה לבית המשפט ופתח את ההליך. נוסף על כך בחנו אם התקיימה תחרות בין תובעים וכיצד היא הוכרעה. בהקשר זה שמנו דגש בשאלה אם התביעות אוחדו על ידי בית המשפט.

הניתוח האמפירי שערכנו העלה כי ב־48 מתוך 189 התביעות (25.4%) התקיימה תחרות בין תובעים על הובלת התביעה.<sup>144</sup> מתוך 48 התיקים הללו, 35 תיקים (המהווים 72.9% מהתיקים שבהם התקיימה תחרות וכ־20% מסך התיקים הכולל) הסתיימו באיחוד תיקים. תרשים 1 מציג את מספר התיקים שנפתחו בכל אחת מהשנים שנותחו על ידינו, את מספר התיקים בכל שנה שבהם התקיימה תחרות בין התובעים וכן את מספר התיקים בכל שנה שהסתיימו באיחוד תיקים.

**תרשים 1: היקף תביעות נגזרות, תחרות בין תובעים ואיחוד תביעות על פני שנים**



144 למען שלמות התמונה יצוין כי 48 התיקים משתייכים ל-17 פרשות שונות, שכל אחת מהן מתאפיינת בעילות תביעה משותפות.

כמו כן, הניתוח שערכנו העלה כי 18 מתוך 48 התיקים שבהם התקיימה תחרות נפתחו בעקבות פרסום פומבי בדבר הליכי חקירה או בירור שניהלו רשות אכיפה או רשות תביעה אמריקנית נגד חברה שהתאגדה בישראל או בקשר אליה. באופן דומה, 6 תיקים נפתחו בעקבות פרסום פומבי על אודות חקירה או בירור שקיימו רשות אכיפה או רשות תביעה אירופית. נוסף על כך, 20 תיקים נפתחו בעקבות פרסום פומבי בעניינים אחרים בכלי התקשורת הישראליים וכן בבורסה לניירות ערך. יוצא אם כן שהרוב המוחץ של התיקים שבהם התקיימה תחרות בין תובעים (יותר מ-91%) נפתחו בעקבות פרסום פומבי, ולא בזכות איתור עצמאי של עילת תביעה על ידי הגורם שביקש לשמש תובע מייצג.

לבסוף, יצוין כי בניסיון להעשיר עוד יותר את הניתוח האמפירי ולקבל תמונה רחבה עוד יותר, ערכנו בחינה של תביעות נגזרות שהתנהלו בשנים 2010–2017. בחינה זו התבססה על רשימת התביעות שגובשה במחקרם של אסף חמדני, קובי קסטיאל ומעין ויסמן על תביעות נגזרות.<sup>145</sup> רשימה זו כללה 94 תביעות, והיא רשימה מצומצמת יותר ששימשה את החוקרים למחקר שנערך בהקשר שונה. לגבי כל אחד מהתיקים ברשימה שהועברה אלינו נעשתה בחינה דומה לזו שערכנו במדגם הרחב ששימש אותנו, כמתואר לעיל. בחינה זו של הרשימה העלתה כי ב-20 מתוך 94 התביעות (21.3%) התקיימה תחרות בין תובעים.

## פרק ה: מדיניות

בפרק זה נציע הצעות אחדות להסדר כולל שיסייע לטייב את הליך הבחירה של התובע המייצג בתובענות ייצוגיות ובתביעות נגזרות, כמו גם של עורכי הדין המייצגים. ההסדר המוצע על ידינו יסייע לצמצם את ההשלכות הבלתי־רצויות של כלל ההכרעה המעניק את הבכורה ל"ראשון בזמן", ובכלל זה להקטין את מספר ההליכים המוגשים בטרם עת, ממש בסמוך לגילוייה של עילת תביעה תאורטית שאינה בשלה עדיין, ולקדם את טובתן של הקבוצה או החברה המיוצגות, העומדות בלב ההליך הייצוגי או הנגזר, בהתאמה. לגישתנו, ניתן לאמץ את עיקר ההצעות שיתוארו להלן במסגרת הפסיקה, ללא צורך בשינוי חקיקתי או אסדרתי.

**ראשית**, כזכור, כלל ההכרעה "הראשון בזמן" נועד לתמרץ חשיפה של עילות תביעה פוטנציאליות. מדובר בשיקול נכון וחשוב, משום שללא גילוי עילת תביעה ממילא לא

145 מעין ויסמן, אסף חמדני וקובי קסטיאל "התביעה הנגזרת בישראל – סיכום ביניים ומבט לעתיד" **משפט ועסקים** כד 799 (2021). המדגם של ויסמן, חמדני וקסטיאל מצומצם יותר, ושימש אותם לניתוח שונה מזה המוצע במחקר שלנו. כך, למשל, הם "ניקו" מהמדגם שלהם תיקים פתוחים וכן תיקים שסווגו כתנ"ג אבל לא היו רלוונטיים למחקרם. לבסוף, הם איחדו תיקים שקשורים לאותה תביעה מקורית.

תקודם טובתן של הקבוצה או החברה.<sup>146</sup> בהקשר זה, לדעתנו, כלל חלופי – בין כזה המבכר את ההליך האיכותי מבין ההליכים המוגשים ובין כלל אחר – אינו נותן משקל מתאים לשיקול קריטי זה.

עם זאת, הניתוח האמפירי שערכנו עשוי ללמד כי תחרות בין בקשות אישור מתקיימת דווקא במקרים שהתפרסמו לציבור, וברובם המכריע של המקרים האלה (גם אם לא בכלם) לא היה קושי ממשי בחשיפת עילות התביעה הפוטנציאליות הצומחות מהם. לכן, לעמדתנו, יש להבחין בין מצב שבו הגילוי של עילת התביעה הפוטנציאלית הוא תולדה של מחקר עובדתי ומשפטי שערך התובע "הראשון בזמן" לבין מצב שבו התביעה נשענת על פרסום פומבי המלמד על קיום עילת תביעה אפשרית, כגון פרסום בנוגע לנקיטת הליכים פליליים או אסדרתיים נגד החברה או דיווח מיוחד שפורסם לציבור בנוגע לאירוע העשוי ללמד על עברה על החוק או על הפרה של דבר אסדרה. במקרים הנכללים בקטגוריה הראשונה יש לתת עדיפות מכרעת לתובע "הראשון בזמן", שהוא כאמור זה שחשף את הפרשה, ואין לאפשר לגורמים אחרים (לרבות גופים מוסדיים) "לרכוב" על ההליך שהגיש התובע הראשון, וזאת כדי לתגמל אותו ואת בא כוחו ולתמרץ תובעים פוטנציאליים לפעול באופן דומה בעתיד. לעומת זאת, בהליכים הנכללים בקטגוריה השנייה אין לתת עדיפות אוטומטית לתובע "הראשון בזמן".<sup>147</sup>

**שנית**, בנוגע למקרים הנכללים בקטגוריה השנייה ראוי לאמץ, לגישתנו, כלל הכרעה הדומה למודל שנחקק בארצות הברית במסגרת ה-PSLRA בשנת 1995. אימוץ כלל זה עשוי לא רק להפחית את המרוץ לבית המשפט, אלא להניב גם תועלות נוספות. כידוע, הגופים המוסדיים בישראל מדירים את רגליהם כמעט לחלוטין מעיסוק בתובענות ייצוגיות או בתביעות נגזרות בתחום דיני החברות וניירות הערך.<sup>148</sup> אימוץ המודל

146 ראו והשוו אריאל פלביאן "מינוי והחלפה של עורך דין על ידי בית המשפט במסגרת תובענה ייצוגית" **דין ודברים** ט 331, 350 (2016), שם צוין כי עריכת מכרז לצורך החלפת עורך הדין שיוזם את הגשת ההליכים וערך מחקר מקיף לקראת הגשתם עלולה ליצור תמריץ שלילי לייזום הליכים.

147 יש להניח כי ההבחנה האמורה תעורר לעיתים מחלוקת בשאלה אם הליך שהוגש נכלל בקטגוריה הראשונה או השנייה. אולם על פני הדברים אין מדובר במחלוקת מורכבת, כפי שעולה מעמידה על המקרים שבהם התעוררה תחרות בעבר, ומכל מקום יש להניח כי עם הזמן יצליחו בתי המשפט לעצב מבחני עזר שיאפשרו להכריע בקלות יחסית מתי אכן תובע "חשף" עילת תביעה ומתי תרומתו מזערית בלבד. בנושא זה ניתן לתת משקל, בין היתר, למהות העילה הנטענת ועד כמה יש במידע הפומבי כדי "לאותת" על עילת תביעה אפשרית, כמו גם לפרק הזמן שחלף בין המועד שבו נהפך מידע לפומבי ועד הגשת ההליך (ככל שמדובר בהליך שהוגש תוך פרק זמן קצר יותר, הדבר עשוי ללמד כי "חשיפת" העילה הייתה אינטואיטיבית ופשוטה יותר, וממילא ראויה פחות למתן משקל בעת ההכרעה בתחרות).

148 לירון כהן דניאלי, בר כהן ורועי קנריק **אכיפה פרטית בדיני ניירות ערך ודיני החברות בראי עשור למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב** 8 (רשות ניירות ערך, מחלקת הייעוץ המשפטי <https://did.li/puJaa> (2022) ("על אף מגמת העלייה הכלכלית באכיפה פרטית בעשור החולף, נמנעים הגופים המוסדיים כמעט לחלוטין מלשמש תובעים ייצוגיים ונגזרים, ולמעשה נמנעים ממעורבות בהליכי אכיפה פרטיים בתחום באופן כללי. זאת, אף שלכאורה הגופים המוסדיים הם בעלי החזקות

האמריקני עשוי לדרכן כניסה של הגופים המוסדיים לתחום זה,<sup>149</sup> מה שצפוי להניב תועלת רבה, שכן גופים אלו ניחנים ביכולות פיקוח וכוח מיקוח בהליכים ייצוגיים ונגזרים וכן באינטרסים כלכליים משמעותיים יותר בהצלחתם של ההליכים הללו. כך, הגופים המוסדיים יוכלו לבחור באי כוח טובים יותר עבור הקבוצה או החברה המיוצגות, ולפעול מולם להפחתת עלויות שכר הטרחה. נציין כי עידוד גופים מוסדיים להגיש תובענות ייצוגיות או נגזרות בתחום דיני החברות וניירות הערך בישראל, באמצעות אימוץ כלל ההכרעה האמריקני, עולה בקנה אחד גם עם הפסיקה בישראל, שעמדה על כך ש"כאשר מדובר בבקשה להכיר בתובענה ייצוגית בניירות ערך יש מקום לאפשר למשקיעים מוסדיים להגיש תובענות ייצוגיות במקרים מתאימים, ויתכן שאף ראוי לעודד מגמה זו ברוח הגישה המקובלת בארה"ב".<sup>150</sup>

לתובענה ייצוגית המבוססת על דיני ניירות ערך יש אומנם מאפיינים שונים מאשר להליכים אחרים בתחום דיני החברות,<sup>151</sup> ובכלל זה לתביעה נגזרת. עם זאת, לעמדתנו, אין טעם ענייני המחייב לסטות מהחלת כלל מוצע זה גם על תביעה נגזרת. אדרבה, חלק מהקשיים הכרוכים בהכרעה לפי כלל זה – אלה הנוגעים בכימות החזקה הרלוונטית של בעלי המניות המתמודדים על הבכורה (לרבות נזקם האישי) – משמעותיים פחות כאשר עסקינן בתביעה נגזרת, שבה הנזק הנתבע הוא נזק אחד: נזקה של החברה.<sup>152</sup> אימוץ המודל האמריקני יכול להיעשות באחת משתי דרכים. לפי הדרך האחת, המודל האמריקני יאומץ במלואו, כך שלאחר הגשת בקשת אישור ראשונה (ייצוגית או נגזרת)<sup>153</sup> ייקבע פרק זמן מוגדר להגשת בקשות מתחרות, שבסופו תוכרע התחרות על פי זהות התובעים המחזיקים החזקה רלוונטית גדולה יותר של ניירות הערך של החברה הרלוונטית, קרי, המבקשים בעלי האינטרס הפיננסי הגדול ביותר בהליך. לחלופין, ניתן

---

משמעותיות, יכולות מקצועיות ומשאבים המתאימים לנהל הליכים קבוצתיים, ולכן אפשר היה לצפות שדווקא הם יהיו שחקנים מרכזיים ופעילים בהגשת הליכים אלו".

149 העובדה שבית המשפט בארצות הברית מעניק את מעמד התובע המוביל למחזיק בנתח החזקות הגדול ביותר מבין המעוניינים לשמש תובעים הביאה לידי כך שבמהלך השנים 2013–2018 מונו משקיעים מוסדיים לתובעים מובילים בכ־35% מההליכים שהוגשו בתחום של דיני ניירות ערך. שם, בעמ' 9.

150 ת"צ (מחוזי מר') 14144-05-09 איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ נ' הראל נהול קרנות בע"מ, פס' 16 (אר"ש 3.10.2010). יצוין כי בחודש דצמבר 2012 אושרה הבקשה לאישור שהגישה הראל (ת"צ (מחוזי מר') 14144-05-09 הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ נ' לנדמארק גרופ בע"מ (אר"ש 27.12.2012)).

151 ראו Webber, לעיל ה"ש 5, בעמ' 911–912 ו־926–928 (הדן בשוני שבין תביעות בתחום ניירות הערך לבין תביעות בתחום המיזוגים).

152 בהקשר זה ניתן לאמץ כלל שלפיו הבכורה תיקבע לפי שיעור החזקות במועד הגשת ההליך, ולא במועד קרות הנזק לחברה בפועל, דבר שיצמצם את המחלוקת בסוגיה.

153 כאמור, לעמדתנו יש להחיל את הכלל האמור הן במסגרת בקשה לאישור תובענה ייצוגית והן במסגרת בקשה לאישור תביעה נגזרת. עם זאת, ההסדר המוצע אינו חייב להיות זהה בכל אחד מסוגי הליטיגציה, מאחר שכל אחד מהם עשוי להיות בעל מאפיינים שונים. ראו לעיל ה"ש 151 והטקסט המפנה אליה.

לאמץ את המודל האמריקני באופן חלקי, כך שלאחר הגשת בקשת אישור ראשונה תינתן למשקיעים המחזיקים מעל שיעור מסוים של ניירות הערך של החברה אפשרות להגיש בקשת אישור מתחרה, בניסיון לזכות בהובלת ההליכים.

אימוץ המודל האמריקני – באופן מלא או חלקי – אינו צפוי למגר באופן מוחלט את הבעיות הנגרמות בשל החלת כלל ההכרעה הקיים – כלל "הראשון בזמן"<sup>154</sup>. הוא אף עלול להקשות על עורכי דין המעוניינים להתחיל לעסוק בתחום התובענות הייצוגיות או התביעות הנגזרות, שכן בעלי מניות גדולים, ובעיקר גופים מוסדיים, צפויים לפנות לעורכי דין שהם שחקנים חוזרים בתחומים אלו כדי שייצגו אותם. עם זאת, הניסיון האמריקני מוכיח כי אימוץ המודל האמריקני לכל הפחות ימתן חלק מהבעיות המאפיינות תביעות בתחום ניירות הערך, ובכלל זה יוביל לצמצום התמריצים להגיש בחופזה תובענות ייצוגיות כדי לזכות ב"מקום ראשון בתור"<sup>155</sup>; לפיקוח הדוק יותר של התובע המייצג על ההליך ועל ניהולו, בעיקר לנוכח הנזק המשמעותי שהוא ספג כתוצאה מההפרות שנעשו; ולשיפור איכותן של הבקשות המוגשות על ידי באי הכוח המייצגים, אשר ירצו לצבור מוניטין מעולים ולהרשים את הגופים המוסדיים, כדי שאלה יפנו אליהם לשם בחינת אפשרות לייצוג בעתיד.

אכן, שינוי כלל ההכרעה "הראשון בזמן" מהווה תנאי הכרחי לכך שגופים מוסדיים בישראל יתחילו ליטול חלק בהליכים מהסוג הנדון באופן משמעותי יותר, אך אין מדובר בהכרח בתנאי מספיק לכך, וזאת בהתחשב בהסברים אפשריים נוספים להימנעותם מליטול חלק בהליכים אלו עד כה, כגון ניגודי עניינים פוטנציאליים של הגופים המוסדיים או העדר תמריץ ראוי ליטול חלק בהליכים כאלה.<sup>156</sup> על כן, לאחר קביעת הכלל המוצע במאמר זה יהיה מקום לבחון לאורך זמן אם מידת מעורבותם של הגופים המוסדיים אכן משתנה לחיוב בעקבות העדיפות הניתנת להם. אם יתברר שהממצאים מאכזבים, יהיה מקום לשקול צעדים נוספים, כגון הרחבת העדיפות הניתנת להם גם למקרים הנכללים בקטגוריה הראשונה שזכרה קודם, הענקת תמריצים משמעותיים לגופים מוסדיים שהגישו הליכים בעת קביעת הגמול ועוד.<sup>157</sup>

154 דוגמת הגשת בקשה מוקדמת מתוך ציפייה שמשקיעים מוסדיים יפנו למגיש הבקשה ו"יצטרפו" אליו משום שהוא כבר הגיש בקשה.

155 כך, למשל, הכלל עשוי להפחית את התמריץ להגיש תביעות "חפוזות" מקום שהליך פלילי או חקירתי תלוי ועומד וטרם הוכרע.

156 ראו כהן דניאלי, כהן וקנריק, לעיל ה"ש 148, המציינים כי כלל ההכרעה "הראשון בזמן" מהווה בהחלט הסבר אפשרי לחלקם הדל של הגופים המוסדיים בהליכים קבוצתיים, אך ייתכנו הסברים נוספים לכך.

157 ראו את דבריו של היועץ המשפטי של רשות ניירות ערך, עו"ד שוני אלבק, המובאים בכתבה של רחלי בינדמן "אם המוסדיים לא יגישו תביעות ייצוגיות – רשות ני"ע תגיש" כלכליסט (5.1.2011). <https://did.li/bF9Nf>. אלבק מציין שם אפשרויות נוספות לצד שינוי כלל "הראשון בזמן", כגון שינויים באופן חישוב הגמול וכן הקמת גוף ייעודי שיטפל בהגשת תובענות ייצוגיות עבור הגופים המוסדיים.

יצוין כי לאחרונה הציג הצוות הבין-משרדי לבחינת ההסדרים הקבועים בחוק תובענות ייצוגיות חלופה אחרת, שלפיה בית המשפט יוכל להכריע בתחרות בין גורמים שונים בהתאם לשיקול דעת רחב שיוענק לו. במסגרת זו היא בית המשפט רשאי לשיקול שיקולים שונים, כגון איכות הבקשה, הניסיון של בא כוח התובע המייצג ותרומתו של התובע המייצג עצמו לגילוי עילת התביעה. על פי הצעה זו, אחד השיקולים שבית המשפט יהא חייב לשיקול בתובענות בתחום ניירות הערך הוא זהות "התובע בעל האינטרס הכלכלי הממשי ביותר בפיצוי".<sup>158</sup> אנו סבורים כי מודל מוצע זה אינו רצוי, משום שהוא מקנה שיקול דעת רחב ובלתי מוגדר, המותר פתח רחב מדי לוויכוחים באשר לאופן בחירת התובע המייצג, לשיקול שיקולים שונים על ידי מותבים שונים במקרים שונים, ולא-יודאות אשר לא רק לא תתרום לפתרון הבעיות המתוארות במאמר, אלא עלולה אף להחריפן. אימוץ כלל זה עלול לגרום הליכים "חקיניים" לאחר הגשת כל בקשת אישור, מתוך תקווה שייקבע כי ההליך החדש הוא ההליך האיכותי שיתברר (או לכל הפחות יתאפשר לתובע בהליך החדש ולבא כוחו "להתחלק בעוגה" עם אחרים על חשבון הקבוצה או החברה). לנוכח העובדה שתחום התובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות בישראל אינו מצויב חסמי כניסה משמעותיים, ולנוכח מספרם הגדול של עורכי הדין בישראל, סביר להניח שהמודל המוצע על ידי הצוות הבין-משרדי יתרום אך ורק להגדלת המחלוקות בנוגע לזהות התובע המייצג, ועל כן, לדעתנו, הוא אינו מתאים לישראל.

למען שלמות התמונה, בתת-פרק 2 עמדנו מקרוב על הניסיון שנצבר בארצות הברית לאחר אימוץ ה-PSLRA. הראינו כי קרנות הפנסיה הן שמשמשות לרוב תובע מוביל בהליכים הייצוגיים – הן, ולא הגופים המוסדיים האחרים, ובראשם קרנות הנאמנות, שנתרו סבילות באופן יחסי. באשר להובלה של קרנות הפנסיה נשמעה בארצות הברית ביקורת, שכוונה נגד בעיית ניגוד העניינים המאפיינת את פעילותן של קרנות הפנסיה. בעיה מוכרת בהקשר זה היא ה-Pay-to-Play.<sup>159</sup> בעיה זו משקפת את החשש להובלת ההליך הייצוגי על ידי קרן פנסיה ציבורית הנשלטת על ידי פוליטיקאים מקומיים שמקבלים תרומות ממשרדי עורכי דין.<sup>160</sup> הדינמיקה המתוארת עלולה לגרום לכך שקרנות הפנסיה יבכרו את האינטרסים של משרדי עורכי הדין על אלה של החברים

158 ראו דו"ח הצוות הבין-משרדי לבחינת ההסדרים הקבועים בחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006, 10, 34, 71-72 (2023) <https://did.li/2cvIw>. יוער כי גם הצוות הבין-משרדי מצא כי כלל ההכרעה הנוכחי יוצר "מרוץ" המעודד עורכי דין "להגיש בקשות במהירות וללא הקפדה על האיכות של הבקשה" (שם, בעמ' 33).

159 Stephen J. Choi, Drew T. Johnson-Skinner & A.C. Pritchard, *The Price of Pay to Play in Securities Class Actions*, 8 J. EMPIRICAL LEGAL STUD. 650 (2011).

160 Drew T. Johnson-Skinner, *Paying-to-Play in Securities Class Actions: A Look at Lawyers' Campaign Contributions*, 84 N.Y.U. L. REV. 1725 (2009). מחקר זה מצא כי ב-55% מהמקרים שבהם פקידים פוליטיים שולטים בכספים שבקרנות הפנסיה המדינתיות נרשמה תרומה של משרדי עורכי דין למסע הבחירות של פוליטיקאים באותה מדינה.

בקרנות הפנסיה.<sup>161</sup> אולם החשש מבעיה זו קטן, ואינו מצדיק הימנעות מאימוץ חלק ממנגנוני ה-PSLRA בישראל, וזאת משני טעמים.

הטעם האחד לכך הוא שמחקר אמפירי בולט שנערך בארצות הברית הראה שקרנות פנסיה ציבוריות אמריקניות מבקשות למנות לתובעים מייצגים חברים בקרנות הפנסיה שאינם עורכי דין.<sup>162</sup> נוסף על כך, גם אם קיימת מעורבות כלשהי של פוליטיקאי בחבר הנאמנים של קרן הפנסיה, ברוב המקרים הדירקטוריון של קרנות הפנסיה הציבוריות נשלט על ידי חברים בקרן הפנסיה. בשל כך החשש מבעיית ה-Pay-to-Play קטן למדי.<sup>163</sup>

הטעם האחר הוא שקיים הבדל חשוב בין שוק הפנסיה האמריקני לשוק הפנסיה הישראלי. בעוד בשוק הפנסיה האמריקני קרנות פנסיה ציבוריות רבות נשלטות על ידי פוליטיקאים מקומיים-מדינתיים, וכל אחת מחמישים המדינות בארצות הברית אוהזת לפחות בקרן אחת המנוהלת על ידיה,<sup>164</sup> שוק הפנסיה הישראלי נשלט באופן כמעט מוחלט, לאורך העשור האחרון לכל הפחות, על ידי גופים מוסדיים.<sup>165</sup>

לנוכח הסבילות המאפיינת בארצות הברית את קרנות הנאמנות, אשר גם לאחר אימוץ ה-PSLRA נותרו אדישות באופן יחסי בנוגע להובלת הליכים ייצוגיים, הוצעו שם מהלכי רוחב לעידוד האקטיביזם מצד קרנות הנאמנות, לרבות שינוי מבנה התגמול של מנהלי הקרנות, כך שיהיה רגיש, לפחות במידה מסוימת, לביצועי הקרן. יש מקום לשקול נקיטת מהלכים דומים גם בישראל. עם זאת, במסגרת הממוקדת של מאמר זה איננו מתיימרים להקיף סוגיה זו.

**שלישית**, ההצעות שלעיל אינן פותרות את הבעיות המתוארות במאמר זה באופן מלא, משום שהן משאירות "פתח" להגשת הליכים מוקדמים בתוך פרק זמן קצר ביותר לאחר זיהוי העילה או פרסום דיווח חדשותי רלוונטי. על כן מוצע להשלים את ההצעות המתוארות באמצעות פיתוח דוקטרינה המאפשרת סילוק על הסף של הליכים המוגשים בטרם עת, בהיותם "לא בשלים". אימוץ דוקטרינה כזו ייצור תמריץ שלילי להגשת הליכים מוקדמים ולא בשלים, בפרט מייד לאחר פרסום פומבי על אודות אירוע שעשוי להניב עילת תביעה לחברה בעתיד, והוא נדרש במיוחד לנוכח כללי הסילוק על הסף הנוקשים הנוהגים בתביעות נגזרות.

אל מול התמריץ להגשת הליכים בשלב מוקדם ובמהירות, אין בישראל תמריץ הפוך חזק מספיק היוצר חשש אצל בעלי המניות מסילוק ההליכים שהגישו על הסף, לאחר

161 Choi, Johnson-Skinner & Pritchard, לעיל ה"ש 159, בעמ' 650.

162 David H. Webber, Is "Pay-to-Play" Driving Public Pension Fund Activism in Securities Class Actions? An Empirical Study, 90 B.U. L. REV. 2031, 2080 (2010). הטעם לכך הוא שחברי הדירקטוריון, שהם חברי קרן הפנסיה, ניזוקים באופן אישי בשל הפסדים הנובעים מהונאות בניירות ערך, ועל כן יש להם תמריץ לשמש תובע מוביל בתובענה ייצוגית.

163 שם, בעמ' 2047.

164 Pensions in the United States, WIKIPEDIA, <https://did.li/SKRCN>

165 אסא ששון "כך נהפכו חברות הביטוח למפלצות פיננסיות ששולטות בפנסיה של הציבור" The Marker (19.8.2014) <https://did.li/AjggT>



משפט ועסקים כט, תשפ"ד כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות

שיגברו על בעלי המניות האחרים. מערכת המשפט בישראל – בניגוד לשיטות משפט אחרות – אינה מעודדת הגשת בקשות לסילוק על הסף של בקשות לאישור.<sup>166</sup> לפי הפסיקה בישראל, בתי המשפט אינם ממהרים ככלל לבחון טענות סף המועלות נגד בקשה לאישור תובענה ייצוגית או תביעה נגזרת בנפרד מבירור הטענות לגופם של דברים.<sup>167</sup> חשוב לא פחות מכך, בישראל השימוש בטענות רלוונטיות בדיני החברות (דוגמת "כלל שיקול הדעת העסקי") כטענות סף הוא נפוץ פחות מאשר במדינות אחרות, כארצות הברית, למשל.<sup>168</sup> כתוצאה מכך, בעל המניות יודע שהגשת ההליך בצורה מהירה אינה צפויה לגרום לו בעיה "בשלב הבא", לאחר שיגבר על יתר בעלי המניות שהגישו בקשות מתחרות לשלו.

בישראל אף אין דרישה לרף החזקות מינימלי של מניות כתנאי להגשת תביעה נגזרת, כפי שקיים במדינות מתקדמות שונות בעולם,<sup>169</sup> ו"זכות העמידה" לשמש מבקש בבקשה לאישור תביעה נגזרת היא זכות רחבה בישראל, אשר אפילו רכישה מאוחרת של מניות (קרי, לאחר הידיעה על אודות אירוע הנזק הנטען לחברה) או היות המבקש מבקש "סדרתי" אינם שוללים אותה בהכרח.<sup>170</sup>

במשפט הציבורי נוהגת "דוקטרינת הבשלות", שלפיה ניתן לדחות על הסף עתירות ציבוריות המוגשות בעניינים שאינם כוללים נסיבות קונקרטיות ויישומיות.<sup>171</sup> לעומדתנו, יישומה של דוקטרינת הבשלות נכון לא רק בענייני ממשל ציבורי, אלא גם בענייני ממשל תאגידי, ובפרט בתביעות נגזרות. הוא יכול לצנן את התמריצים המתוארים להגשת הליכים בשלב מוקדם ובמהירות, וכן לעודד את בית המשפט לא לדון בבקשה

---

166 ראו למשל, אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה! עיון נוסף בביקורת השיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים" **משפטים** מז 761, 809–812 (2018); ויסמן, חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 145; Stephen A. Radin, *The New Stage of Corporate Governance Litigation: Section 220 Demands—Reprise*, 28 CARDOZO L. REV. 1287, 1290, 1293, 1298, 1309–1310 (2006); Randall S. Thomas, *Improving Shareholder Monitoring of Corporate Management by Expanding Statutory Access to Information*, 38 ARIZ. L. REV. 331, 358–359 (1996).

167 תנ"ג (כלכלית ת"א) 12839-08-12 **העמותה לקידום מקצועי חברתי של הפקידים עובדי המינהל והשירותים נ' בן לביא** (אר"ש 14.3.2013).

168 ראו נועם זמיר ואריק ברנאייזן "גילוי מסמכים לפני בקשה לאישור תביעה נגזרת" **ספר אשר גרוניס** 456, 441 (קרן אזולאי ואח' עורכים 2022).

169 זוהר גושן ואסף אקשטיין **דיני חברות** 463, ה"ש 59 (2023).

170 כאשר לטענות בדבר רכישה מאוחרת ובדבר היות התובע תובע סדרתי ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 48081-11-11 **רוזנפלד נ' בן דב**, פס' 65 ר"74 (אר"ש 17.3.2013); תנ"ג (מחוזי מר') 10466-09-12 **אוסטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ**, פס' 76 (אר"ש 9.8.2015).

171 כך, למשל, ניתן לדחות על הסף עתירה לבחינת חוקתיותו של חוק ראשי אם לשם "הכרעה שיפוטית מושכלת" בעניין נדרשות נסיבות קונקרטיות ויישומיות, להבדיל מבחינת החוק "על פני הדברים" (facially), באופן מופשט, ללא קשר הכרחי לנסיבות קונקרטיות. ליישום של דוקטרינת הבשלות בהקשר זה ראו, למשל, בג"ץ 3429/11 **בוגרי התיכון הערבי האורתודוקסי בחיפה נ' שר האוצר** (אר"ש 5.1.2012); בג"ץ 3803/11 **איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל נ' מדינת ישראל** (אר"ש 5.2.2012).

לאישור תביעה נגזרת המוגשת רק בגין פרסום על אודות פתיחת חקירה של רשות נגד חברה או נושאי משרה בה.<sup>172</sup> הוא יבטיח כי ההליכים יתנהלו רק במועד שבו עילת התביעה בשלה, לרבות בעניין הנזק שנגרם,<sup>173</sup> וכי ההליכים יתנהלו בצורה יעילה והוגנת יותר.<sup>174</sup> הוא אף יקנה לבית המשפט שיקול דעת להימנע מלהתערב בפעולותיו של דירקטוריון חברה, העשוי להיות טרוד בהגנה על האינטרסים של החברה מפני הליכים מקבילים.

יצוין כי בית המשפט המחוזי בתל אביב כבר נקט צעד מסוים בכיוון זה, כאשר עמד על כך שהליך עשוי להיות מסולק על הסף מכיוון שעילת התביעה שבבסיסו אינה בשלה.<sup>175</sup> אולם צעד זה הוא חלקי בלבד. בית המשפט בחן את שאלת הבשלות דרך הפריזמה של קיום עילת תביעה בלבד, קרי: אם התגבשה עילת תביעה, אזי ההליך בשל, ואם טרם התגבשה, אזי ההליך אינו בשל. לגישתנו, הליך יכול להיות לא בשל גם אם עילת תביעה מסוימת התגבשה, וזאת, למשל, כאשר טובת החברה מצדיקה קביעה כאמור. כך, לדוגמה, כאשר חברה מתמודדת עם הליכים של חקירה פלילית או בירור על ידי רשות אסדרה, ומתגוננת מפני טענות המועלות כלפיה במסגרתם, ניהול תביעה נגדה באותו עניין – שבמסגרתו היא עלולה להידרש לאמץ את הטענות המועלות כלפיה בהליכים המקבילים – עלול לפגוע בטובת החברה, ועל כן יש לראותו כהליך לא בשל.

**רביעית**, הגשת ההליכים בטרם עת צריכה להיות מטופלת גם באמצעות קביעת הגמול ושכר הטרחה על ידי בית המשפט. סעיפים 22(ב) ו-23(ב) לחוק תובענות

172 ראו והשוו רע"א 8904/13 מאור נ' לנואל (אר"ש 1.1.2014).

173 ראו עניין Facebook, לעיל ה"ש 62, שם החליט בית המשפט המחוזי של המחוז הדרומי של מדינת ניו יורק לסלק על הסף תביעה נגזרת בהיותה "בלתי בשלה" להכרעה שיפוטית, תוך שהוא קובע כי הנזק הנטען לא התגבש ואינו ניתן להכרעה בשלב זה.

174 ראו והשוו ס' 41(1)8(א)(2) לחוק תובענות ייצוגיות; ת"צ (מחוזי מר") 49512-01-16 הצלחה התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת נ' אלאלוף ושות' ספנות בע"מ, פס' 26 (אר"ש 22.9.2019).

175 ראו עניין דה לנגה, לעיל ה"ש 30. למען הגילוי הנאות יצוין כי עורכי הדין זמיר וקלנר ייצגו את המשיבה במסגרת אותו הליך. טענות דומות תלויות ועומדות בהליכים אחרים בימים אלו. בהקשר זה ראוי להפנות גם לדברים שציין השופט אלטוביה בתנ"ג (כלכלית ת"א) 50048-11-20 מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ נ' לוי, פס' 1 לפרק הדיון (אר"ש 1.2.2021): "המבחן 'הרגיל' הנוקשה יש לומר, שפיתחה הפסיקה בקשר עם סילוק על הסף נועד שלא לחסום את שערי בית המשפט אלא במקרים נדירים כאשר ברור על פניו שאין לתביעה כל סיכוי ותוחלת. מבלי להמעט מערכן של בקשות אישור לרבות ערכן הרגולטורי, תרומתן לממשל תאגידי ראוי, ההגנה הגלומה בהן על ציבור המשקיעים, אם למנות מקצת מחשיבותן, ככל שמדובר במגיש בקשות אישור 'מקצועיים' האצים לבית המשפט עם בקשות לא בשלות, נשענים על קרעי פרסומים או שביב תאוריה שטרם פותחה, יש לשקול אם אין ליצור מערכת מרסנת, מסננת ומאזנת יותר מהכלים הרגילים שפותחו עד עתה. מערכת שתותיר את בקשת האישור הראויות לבחינה אך תהווה חסם מפני בקשות שהסיכוי לקבלתן נמוך ברמה שאינה בהכרח מתלכדת עם המבחן של סילוק על הסף בתובענה רגילה. יכול והסטת הבחינה לסילוק על הסף והפרדתה להליך מקדים ונפרד אינו משולל רציונל על רקע האמור עד כאן" (ההדגשה הוספה).

ייצוגיות מונים שורה של שיקולים שעל בית המשפט לשקול בכואו לפסוק את שיעורי הגמול ושכר הטרחה של התובע המייצג ובא כוחו. בין שיקולים אלו מנויים, למשל, "התועלת שהביאה התובענה הייצוגית לחברי הקבוצה", "מידת החשיבות הציבורית של התובענה הייצוגית" וכן "מורכבות ההליך, הטרחה שטרחה בא הכוח המייצג והסיכון שנטל על עצמו בהגשת התובענה הייצוגית ובניהולה".<sup>176</sup> אכן, הפסיקה הדנה בהליכים ייצוגיים נוהגת לבחון בעיקר את השיקולים האלה בכואו לקבוע את שיעורי הגמול ושכר הטרחה בנסיבותיו של כל מקרה,<sup>177</sup> ושיקולים זהים מיושמים גם במסגרת הליכים נגזרים.<sup>178</sup> אנו מציעים כי במסגרת זו ישקלו בתי המשפט – הן בהליכים ייצוגיים והן בהליכים נגזרים – גם את **מועד הגשת ההליך**. כך, לגישתנו, אם ימצא כי הליך הוגש בשלב שבו עילת התביעה שבמרכזה לא הייתה בשלה (אף אם היא הבשילה מאוחר יותר), אזי יש להביא את הדבר בחשבון כשיקול מן המניין בעת בחינת גובה הגמול ושכר הטרחה. יודגש כי את הצעתנו ניתן לעגן אף בשיקולים המנויים בחוק עצמו.<sup>179</sup>

הצעה לעיל נכונה גם – ואולי במיוחד – במקרים שבהם תובע הגיש תביעה נגזרת בטרם עת, ולאחר התגבשותה של עילת התביעה באופן מספק החליטה החברה על הקמת ועדה בלתי תלויה. מעבר לכך שבית המשפט צריך להתיר ביתר קלות עיכוב של ההליכים בנסיבות כאלה, עליו להביא בחשבון את עובדת הגשתם בטרם עת גם בכואו לקבוע את הגמול ושכר הטרחה בתום ההליכים. כך, למשל, במקרה שבו הושגה פשרה בהתאם להמלצותיה של הוועדה הבלתי-תלויה, ותרומתו של התובע הנגזר התמצתה בהגשה בטרם עת של ההליכים, יש לראות בכך שיקול לא מבוטל בעת בחינת גובה הגמול ושכר הטרחה שיש לפסוק.

**חמישית,** אנו מציעים להגביל את אפשרות הערעור על זהותם של התובע המייצג ובא כוחו. כבר כיום סעיף 8(א)(3) לחוק תובענות ייצוגיות קובע כי בית המשפט נדרש, במסגרת החלטתו בבקשה לאישור תובענה כייצוגית, לקבוע אם "קיים יסוד סביר להניח כי ענינם של כלל חברי הקבוצה ייוצג וינוהל בדרך הולמת", תוך שהוא מוסיף כי "הנתבע לא רשאי לערער או לבקש לערער על החלטה בענין זה". יש היגיון להקיש

176 שיקולים דומים מצויים גם בס' 21–22 לטיוטת תקנות ההליך הנגזר.

177 כך, למשל, הפסיקה נוהגת לבחון את שיקול "התועלת שהביאה התובענה הייצוגית לחברי הקבוצה", המנוי בס' 22(ב)(2) ו-23(ב)(1) לחוק תובענות ייצוגיות. ראו, למשל, מן העת האחרונה, ע"א 2398/22 **שולץ נ' הוט מובייל בע"מ**, פס' 15 לפסק הדין של השופטת רונן (אר"ש 30.11.2022). כן ראו את פסק הדין המפורסם בע"א 2046/10 **עזבון שמש נ' רייכרט**, פ"ד סה(2) 677, 685–686 (2012), הקובע כי שכר הטרחה ייפסק באחוזים מהתועלת לקבוצה, המתבטאת בשווי הסעד שניתן לה בפועל בעקבות ההליך. הפסיקה נוהגת לבחון גם את שיקול "הפער שבין הסעדים הנתבעים בבקשה לאישור לבין הסעדים שפסק בית המשפט בתובענה הייצוגית", המנוי בס' 23(ב)(5) לחוק תובענות ייצוגיות.

178 ראו, למשל, עניין **לנאל**, לעיל ה"ש 8, בפס' 87–89.

179 ובפרט בשיקול המנוי בס' 22(ב)(1) ו-23(ב)(4) לחוק תובענות ייצוגיות, שלפיהם על בית המשפט לבחון את הטרחה של המבקש ובא כוחו בהגשת ההליך ובניהולו, וכן את "האופן שבו ניהל בא הכוח המייצג את ההליך".

מהסדר זה ולקבוע הסדר דומה שיחול גם על המתמודדים בתחרות, באמצעות הגבלת האפשרות להגיש הליך ערעורי לגבי זהותם של התובע המייצג ובא כוחו. זאת, בין היתר, משום שקביעה שיפוטית שלפיה גורם ראוי לשמש תובע מייצג או בא כוחו מצמצמת את החשש שטובתן של הקבוצה או החברה תיפגע מזהות הגורמים שיובילו את ההליך. נוסף על כך, ברור כי התועלת שבקיום הליך ערעור בנוגע לזהות של התובע המייצג או בא כוחו נמוכה בהשוואה לעלות שתיגרם כתוצאה מה"סחבת" הכרוכה בהליך הערעור במקרה זה.

בהקשר זה ראוי להזכיר את תיקון 52 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד-1984, משנת 2008, שמטרתו העיקרית הייתה לצמצם את העומס המוטל על בתי המשפט בכל הנוגע בדיון בערעורים.<sup>180</sup> במסגרת תיקון חקיקתי זה תוקנו סעיפים 41 ו-52 לחוק בתי המשפט, ונקבעה שורה של "החלטות אחרות" (החלטות שאינן מהוות פסק דין, כלומר, אינן מכריעות באופן סופי בעניין תלוי ועומד בבית המשפט<sup>181</sup>) שעליהן אי-אפשר לערער. כמו כן ניתנה לשר המשפטים סמכות לקבוע בצו את זהותן של החלטות אחרות שעליהן לא תינתן רשות ערעור כלל.

צו כאמור אכן פורסם בשנת 2009,<sup>182</sup> ובמסגרתו נקבעה רשימה של החלטות שבעניינן אי-אפשר להגיש בקשות רשות ערעור, עקב שיקולים שונים הנוגעים בייעול ההליכים, ובפרט ברציפות הדיון ובמניעת הטרדה של המערכת ובעלי הדין, וכן מאחר שהחלטות אלו אינן עומדות בלב עשיית הצדק בהליך עצמו ואינן חורצות את גורל המשפט או מכריעות בעניין מרכזי בו.<sup>183</sup> נדמה לנו כי שיקולים דומים מצדיקים את הגבלת האפשרות להגיש הליך ערעורי בעניין זהותם של התובע המייצג ובא כוחו במסגרת ההליך הייצוגי או הנגזר, תוך קביעה כי הליך ערעורי כאמור יהיה בדרך של הגשת בקשת ערעור, ויתקבל רק במקרים חריגים ובכפוף לכך שהוא מעורר כשלעצמו שאלה משפטית של ממש. בדרך זו יובטח כי הדין בנושא ימשיך להתפתח באמצעות פסיקה מחייבת של בית המשפט העליון, לצד צמצום ההליכים הערעוריים שיוגשו בנושא.

**שישית,** אנו מציעים להגביל באופן משמעותי את הפרקטיקה של איחוד תובעים ובאי כוחם, ולשקול לאפשר אותה רק בתיקים חריגים בהיקפם המתאפיינים במורכבות גבוהה. צעד כזה מחויב המציאות, והוא ימנע הגשה של הליכים מתחרים לא בשלים ולא איכותיים, אשר מוגשים כיום לנוכח הידיעה כי בהמשך הם יאוחדו עם בקשות טובות

180 ראו את דברי ההסבר לסעיף 1 להצעת חוק בתי המשפט (תיקון מס' 46), התשס"ח-2007, ה"ח הממשלה 212, 212.

181 להרחבה על "החלטה אחרת" ועל הצורך לצמצם את הערעורים עליה ראו גיא שני "רשות לערער על בקשת הרשות לערער (ב'גלגול שני)" – דין מצוי, דין מוצע ודין רצוי בסוגיית הערעור על "החלטה אחרת" **עיוני משפט** ל 71 (2006).

182 צו בתי המשפט (סוגי החלטות שלא תינתן בהן רשות ערעור), התשס"ט-2009.

183 ראו הרחבה במאמרו של שני, לעיל ה"ש 181, בעמ' 78–81.

משפט ועסקים כט, תשפ"ד כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות

מהם.<sup>184</sup> למצער, ניתן להותיר את השימוש בפרקטיקה של איחוד גם במקרים מורכבים פחות, אולם להגביל במידה משמעותית את היקף איחוד, למשל, לאיחוד של עד שני תובעים מייצגים שיוצגו על ידי שני משרדי עורכי דין.<sup>185</sup> בהקשר זה, למרבה הצער, טיוטת תקנות ההליך הנגזר אינה כוללת הוראות מתאימות שיחייבו את בתי המשפט להגביל את "פרקטיקת האיחוד"; נהפוך הוא, הטיוטה מקנה לבית המשפט שיקול דעת רחב "להורות על צירוף הבקשות ודיון בהן יחדיו".<sup>186</sup>

## סיכום

תחום דיני החברות וניירות הערך מתאפיין בשנים האחרונות בריבוי תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות המוגשות לבתי המשפט. סיבות שונות מתמרצות תובעים פוטנציאליים ליזום הליכים ייצוגיים ונגזרים רבים, בתקווה ליהנות מגמול נדיב שיפסוק להם בית המשפט, בתוספת שכר טרחה שייפסק לטובת עורכי דינם. כתביעות אלו, המוגשות במישור האכיפה הפרטית, גלומה תועלת אפשרית משמעותית בדמות שיפור הממשל התאגידי בחברות הציבוריות וחיזוק ההגנה המוענקת למשקיעים בניירות הערך שלהן. אולם לצד זאת עלולות להיות לתביעות אלו השפעות בלתי רצויות.

השפעה מרכזית כזו קשורה לתחרות המתקיימת בין תובעים על הובלת הליכים ייצוגיים ונגזרים. תחרות זו מתמרצת באמצעות כלל הכרעה פסיקתי – אשר במאמר זה כינינו אותו כלל "הראשון בזמן" – המעניק עדיפות ברורה לגורם שיוזם את ההליך ופנה ראשון לבית המשפט. במאמר זה הראינו, באופן ביקורתי, כי ההצדקות לאימוצו של הכלל בפסיקה הישראלית מתקיימות באופן חלקי, אם בכלל. עוד הראינו כי לאימוצו של הכלל יש השלכות שליליות המשפיעות לרעה על טובתה של הקבוצה או החברה

184 הפרקטיקה האמורה השתרשה במחוזותינו עד מאוד בשנים האחרונות, מאחר שבתי המשפט לא רק מגלים נכונות רבה לאחד בקשות, מבקשים ובאי כוח, אלא לעיתים קרובות אף מעודדים באופן אקטיבי את האיחודים הללו.

185 צעד חשוב בכיוון זה נקטה השופטת רוזן עוזר בתנ"ג (כלכלית ת"א) 51733-04-22 **אוליר מסחר ותעשיות בע"מ נ' שטראוס גרופ בע"מ**, פס' 23–24 (אר"ש 29.6.2022): "בנסיבות אלה, שקלתי את אפשרות איחודן של התביעות שהוצעה כאפשרות חלופית על ידי חלק מהמבקשים. עם זאת, **בראיית האינטרס הרלבנטי של טובת החברה, לא מצאתי יתרון ענייני באיחוד כזה**. על אחת כמה וכמה מקום בו שש הבקשות הוגשו בסמיכות זמנים, ואין הצדקה לאחד רק חלק מהן. **יש חשש ממשי שאיחוד שש הבקשות, שחלקן הוגשו על ידי מספר משרדים, יכביד על ניהול ההליך ויפגע ביעילותו**. משלא הוצגה הצעת איחוד מוסכמת מטעם המבקשים, אינני מוצאת לנכון לכפות אותו עליהם... בהעדר פערי איכות משמעותיים, נותר כלל 'הראשון בזמן' שגם אם בנסיבות עניינינו רק חלק מטעמיו מתקיימים, הרי שדי בהם כדי להצדיק את החלתו" (ההדגשות הוספו).

186 ראו ס' 7(ב) לטיטות תקנות ההליך הנגזר.

המיוצגות, על הגורמים הנתבעים בהליך הייצוגי או הנגזר, ועל המערכת השיפוטית בכללותה.

את התובנות העיקריות מהדיון הביקורתי תמכנו בממצאי ניתוח אמפירי שערכנו, שבמסגרתו ניתחנו את ההליכים הנגזרים שהוגשו והתנהלו בבתי המשפט בישראל בשנים 2010–2023. נוסף על כך קיימנו מחקר השוואתי של המסגרת החקיקתית בארצות הברית לטיפול בתובענות ייצוגיות המוגשות לבתי המשפט שם ולהכרעה בין תובענות מתחרות. זאת, לאחר תיקון חקיקתי משמעותי ביותר, ה-PSLRA, שאומץ בארצות הברית בשנת 1995. על בסיס הדיון הביקורתי שקיימנו, הניתוח האמפירי והניתוח ההשוואתי, אנו מציעים הצעות לשיפור הטיפול בתובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות המוגשות בתחום דיני החברות וניירות הערך.