המירוץ לתחתית – על כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות מתחרות

אסף אקשטיין*, נועם זמיר**, גל קלנר***

תקציר

מאמר זה מבקר את הכלל הקרוי "הראשון בזמן", שעוצב בפסיקה התאגידית בישראל להכרעה בין הליכי תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות מתחרות שהוגשו ביחס 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, והינו בעל השלכות שעלולות לפגוע בבעלי המניות או בחברה, לפי העניין.

הכלל יוצר תמריץ למהר ולהגיש לבית המשפט בקשה לתבוע, גם כאשר היא איננה מבוססת כדבעי. בתוך כך, הוא מדכא את התמריץ להגשת תביעות איכותיות על ידי תובעים פוטנציאלים, ובהם גופים מוסדיים שניחנים בכשירות גבוהה להוביל את ההליכים הקשורים בהגשת תביעה, בצורה טובה שבכוחה להשיא את התועלת עבור קבוצת בעלי המניות (בתובענה הייצוגית) או החברה (בתביעה הנגזרת). בנוסף, כלל הראשון בזמן מסרבל את ההליכים השיפוטיים ומאלץ את בתי המשפט לקבל החלטות שאינן מיטביות עבור קבוצת בעלי המניות והחברה. מאמר זה כולל דיון ביקורתי בכלל הראשון בזמן ובהשלכותיו הבלתי רצויות, הנתמך בניתוח אמפירי של האופן שבו בתי המשפט הכריעו לאורך השנים בין תובענות ותביעות מתחרות. לבסוף, המאמר מציע מודל להכרעה שיפוטית ראויה בין תובענות ותביעות אלה.

---

* ד"ר אסף אקשטיין הוא מרצה בכיר לדיני תאגידים וניירות ערך, הפקולטה למשפטים, האוניברסיטה העברית.

** נועם זמיר הוא שותף במשרד ש. הורוביץ ושות'.

*** גל קלנר הוא עורך דין במשרד ש. הורוביץ ושות'.

למען הגילוי הנאות, עורכי הדין זמיר וקלנר מייצגים בתביעות נגזרות ובתובענות ייצוגיות, והדעות במאמר זה הן שלהם בלבד, ולא של משרדיהם או לקוחותיהם.

על הערות ושיחות מועילות, אנו מודים לאסף חמדני, שרון חנס, עמיר ליכט, דב סלומון, רונן עדיני, גדעון פרחומובסקי וקובי קסטיאל. על עזרה מצוינת במחקר אנו מודים ליואב סטולר, איתי אלחנתי, ירדן ברקת ואיתי עמרם.

מבוא

דיני החברות וניירות הערך בישראל התאפיינו בשנים האחרונות בהיצף של תביעות או בקשות לתביעות,[1] שהוגשו נגד חברות ציבוריות ונגד נושאי משרה שמכהנים או שכיהנו בהן. סממן בולט של תביעות אלה 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 שאליה מכוונת התביעה; להפחית את המורכבות הכרוכה בבחירה של התובע המוביל את ההליך ושל בא-כוחו, בזכות היות הכלל פשוט לכאורה וקל ליישום; ולייצר ודאות בקרב תובעים פוטנציאלים השוקלים להגיש תביעות מאוחרות, אך מבינים כי הובלת התביעה ניתנה זה מכבר לתובע הראשון בזמן.

בפועל, ההצדקות לאימוץ כלל "הראשון בזמן" מתקיימות באופן חלקי בלבד, אם בכלל. כך, ההצדקה המבקשת להעניק עדיפות לגורם שהגיש את התביעה ראשון, מטעמי הגינות, מתבססת על ההנחה כי הוא זה שהשקיע משאבים בחשיפת הפרשה נשוא התביעה, בעוד שבקשות רבות לאישור תביעות מוגשות על בסיס פרסום פומבי של אירוע כלשהו שהסב נזק לחברה או לקבוצה המיוצגת. בדומה, גם ההצדקה הגורסת כי הכלל קל ליישום לא תמיד מתקיימת בפועל, וכך גם ההצדקה לפיה כלל הראשון בזמן אמור למנוע מתובעים פוטנציאלים ליזום הליכים נוספים לאחר הגשת ההליך הראשון, נעדרת לעיתים קרובות אחיזה במציאות. להיפך, הכלל אף דוחק בתובעים פוטנציאלים ובבאי-כוחם להזדרז וליזום הגשת הליכים לבית המשפט, ובהתאמה, גורם לריבוי הליכים ובקשות לאישור תביעות.

יתרה מכך, כלל "הראשון בזמן" מחריף את הבעיות והמתחים המאפיינים את הליכי ניהול ובירור התובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות, ובפועל מייצר "מירוץ לתחתית": **ראשית**, הכלל פוגע באינטרסים של הקבוצה או החברה המיוצגת בכך שהוא מאיץ בתובעים פוטנציאלים להגיש בחופזה תביעות "לא בשלות"; פוגע בתמריץ של תובעים להגיש תביעות איכותיות המבוססות על מידע איכותי שנאסף ונותח וכן פוגע בתמריץ של תובעים לנהל את הליך התביעה לטובת הקבוצה או החברה המיוצגת, ומייצר אצלם תמריץ שלילי לחתור במהרה אל עבר הסדר פשרה שלא בהכרח מיטיב עם הקבוצה או החברה; מוביל למצב של ריבוי הליכים ותובעים ולפגיעה בפיצוי שמוענק בסופו של יום לקבוצה או לחברה. **שנית**, כלל "הראשון בזמן" פוגע בטובתה של החברה במובנה הרחב, אף ללא קשר לשאלת קיומה של עילת תביעה. כך, הכלל פוגע ביכולת של החברה למצות את זכויותיה בקשר להליך הייצוגי או הנגזר. בנוסף, הוא מוביל למצב שבו תביעות נגזרות ותובענות ייצוגיות מוגשות במקביל על בסיס מסכת עובדתית זהה, מצויות במתח זו עם זו, וגורמות לפגיעה בחברה או בקבוצה המיוצגת.

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 אלה, הכלל מאלץ את בתי המשפט לפסוק על איחוד הליכים שונים לכדי הליך אחד, שבו מעורבים גורמים רבים. בנוסף, על אף פשטותו הנחזית של הכלל, יישומו בפועל מעורר קשיים

[1] לשם הנוחות, לאורך המאמר נשתמש לעיתים במונח תביעות או תובענות, אם כי השימוש שנעשה על ידינו במונח זה מתייחס גם להליכים הקשורים לתביעות או לתובענות, לרבות בקשות לאישור התביעות או התובענות, וכן בקשות לגילוי מסמכים.

לא מבוטלים. כמו כן, החיפזון בהגשת הליכים, שנגרם בשל מנגנון ההכרעה שעליו מורה הכלל, גורם להגשת תביעות או בקשות בלתי בשלות, הנדרשות לתיקון בהמשך ההליך, ובהתאמה, לסרבול של ההליכים ולבזבוז של זמן שיפוטי יקר. לבסוף, כלל "הראשון בזמן" מגדיל את הסיכוי להכרעות שיפוטיות סותרות בין הליכים ייצוגיים ונגזרים המוגשים במקביל על בסיס מסכת עובדתית זהה.

המאמר מפתח את הנקודות המתוארות לעיל, ודן בהן מנקודת מבט ביקורתית. מעבר לדיון הביקורתי, המאמר מציע ניתוח אמפירי של ההליכים הנגזרים שהוגשו והתנהלו בישראל בשנים 2010 – 2023. הניתוח מראה כי מספר ההליכים בעניינם התנהלה תחרות היה גדול באופן יחסי; כי בחלק גדול של המקרים בתי המשפט החליטו על איחוד ההליכים המנוהלים (שמוביל להגדלת עלויות הגמול ושכר הטרחה); וכי התחרויות בין ההליכים התקיימו כמעט באופן מוחלט דווקא באותם מקרים בהם עילת התביעה הנטענת נגעה לעניין שהתפרסם זה לא מכבר בדיווחים של החברה ובכלי התקשורת, במיוחד מקרים בהם נוהלו הליכי בירור או חקירה על-ידי רשויות אכיפה ואסדרה באותו עניין, וממילא, אין מדובר בהליכים שהנימוקים להחלת כלל ההכרעה "הראשון בזמן" רלוונטי להם.

בנוסף לניתוח המצב הקיים בישראל, שכפי שנראה הוא איננו מצב רצוי, 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 היה קיים בארצות הברית עד לשנת 1995 וטופל באמצעות שינוי חקיקתי שאומץ באותה השנה, ה- Private Securities Litigation Reform Act (להלן: "**PSLRA**").

על בסיס הממצאים שהתקבלו והניתוח ההשוואתי שבוצע, המאמר מציע דיון במדיניות הרצויה להכרעה בין תובענות ותביעות מתחרות. ראשית, נציע כי באותם מקרים שבהם בעל מניות אכן היה זה שגילה את עילת התביעה הנטענת, תוקנה לו, ככלל, הזכות להוביל את התביעה; שנית, נבקש להציע 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", ולכל הפחות, באמצעות מתן משקל לעיתוי מוקדם מדי של הגשת ההליכים בעת פסיקת הגמול ושכר הטרחה בסוף ההליך; רביעית, נבקש לייעל את ההליכים באמצעות מניעת הגשת הליכי ערעור בסוגיית זהות התובע המייצג; חמישית, ובהמשך לממצאים האמפיריים שנמצאו במסגרת המחקר שביצענו, נבקש להגביל את היקף המקרים שבהם בית המשפט מורה כי ההליכים ינוהלו על-ידי מספר תובעים ומספר עורכי-דין.

המאמר יתקדם בהתאם לסדר הזה: **פרק א'** של המאמר מציע סקירה של המצב הקיים בתחום של דיני החברות וניירות הערך, בדגש על בעיית הנציג המאפיינת את התובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות המוגשות ומתנהלות, וכן על עיצובו של הכלל הפסיקתי "הראשון הזמן", לפיו ניתנת עדיפות לגורם שיזם לראשונה את ההליך הייצוגי או הנגזר. בתוך כך, מוצע תיאור של ההצדקות לעיצובו של הכלל, כפי שתוארו בפסיקת בתי המשפט השונים. **פרק ב'** מקיים דיון ביקורתי בנוגע לכלל ההכרעה "הראשון בזמן" ובתוך כך מבקר את ההצדקות שתוארו בפסיקה לאימוצו של הכלל; מסביר כיצד הכלל אף מחריף את החשש לפגיעה באינטרסים של הקבוצה או החברה המיוצגת; פוגע בטובתה של החברה במובן הרחב; ופוגע ביעילות של מערכת המשפט ובזכויות של הנתבעים בהליך. **פרק ג'** מציע ניתוח השוואתי של הדין האמריקאי בדגש על ה- PSLRA שאומץ בשנת 1995, בניסיון לטייב את הגשת התובענות הייצוגיות בתחום דיני ניירות הערך. זאת, כדי ללמוד מהניסיון שנצבר בארצות הברית, בין היתר, בניסיון לצמצם את תופעת "המרוץ" 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, ביחס לשיעור ההליכים הנגזרים שבהם התקיימה תחרות בין גורמים שונים על תפקיד התובע המייצג וכן ביחס למאפיינים של ההליכים שבהם התקיימה תחרות. הממצאים יראו, כי ההצדקות להחלת כלל ההכרעה אינן מתקיימות או למצער חלשות מאוד, ביחס למקרים שבהם מתקיימת תחרות בפועל. לבסוף, **פרק ה'** יקיים דיון במדיניות הרצויה בקשר להכרעה בין גורמים שונים המתחרים ביניהם על הובלת ההליך הייצוגי והנגזר.

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.[2] הקשיים באכיפת הוראות הדין נוגעים, בין היתר, לאי ידיעתם של יחידים רבים בעלי עילת תביעה על זכותם המשפטית, כמו גם להיקף הנמוך יחסית של התביעה הכספית הפוטנציאלית של כל אחד מהיחידים, אשר עשוי שלא להצדיק ניהול הליך פרטני. על רקע זה התגבש מנגנון התובענה הייצוגית, המאפשר לתובע הייצוגי, ובא-כוחו, להביא לבירור עילת תביעה בעלת מאפיינים משותפים של חברי קבוצה, וזאת, ללא צורך בקבלת הסכמתם.[3] בתחום דיני החברות וניירות הערך נועדו התובענות הייצוגיות כדי להתמודד, בין היתר, עם פגיעה בבעלי המניות הנובעת מבעיית הנציג הקשורה להפרדה שבין הבעלות לניהול, שמשקפת מצב שבו נושאי המשרה פועלים למען האינטרס שלהם, גם במחיר של פגיעה בחברה (ובעקיפין, בבעלי מניותיה).[4]

לעומת זאת, מנגנון התביעה הנגזרת נועד להבטיח את מימושה של זכות תביעה העומדת לחברה, בדרך כלל כלפי נושאי המשרה שהפרו את חובותיהם כלפיה, במצבים בהם ישנו 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 פוטנציאלים, ועל כן, לא יפעלו כדי לממש אותה.[5]

חרף התועלות הברורות מקיומן של התובענה הייצוגית והתביעה הנגזרת, שתיהן יוצרות "בעיית נציג" חדשה. הטעם לכך ברור – שתי התביעות מוגשות על-ידי מי שעילת התביעה אינה שלו, או אינה "רק" שלו,

---

[2] סעיף 1 לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 (להלן: "**החוק**", או "**חוק תובענות ייצוגיות**"); ע"א 345-03 **דן רייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל**, פ"ד סב(2) 437, פס' 2 לפסק דינה של השופט ארבל; ע"א 1338/97 **תנובה מרכז שיתופי לשווק תוצרת חקלאית בישראל בע"מ נ' תופיק**, פ"ד נז(4) (2003), פס' 2 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה.

[3] ראו למשל אביאל פלינט וחגי וייניצקי, **תובענות ייצוגיות** (הוצאת נבו, 2017), פרק ג.

[4] David H. Webber *Private Policing of Mergers and Acquisitions: An Empirical Assessment of Institutional Lead Plaintiffs in Transactional Class and Derivative Actions*, 38 DEL. J. CORP. L. 907, 920 (2013).

[5] ראו למשל ע"א 3293/17 **רבקה טכנולוגיות בע"מ נ' טלמור**, פס' 4 לפסק דינו של השופט הנדל, והאסמכתאות שם (נבו 21.9.2018) (להלן: "עניין **טלמור**"); רע"א 5296/13 **אנטורג נ' שטבינסקי**, פס' 16-17 (נבו 24.12.2013); רע"א 5403/17 **רבקה טכנולוגיות בע"מ נ' חברת כימיקלים לישראל בע"מ**, פס' 14 לפסק דינו של השופט דנציגר (נבו 5.12.2017). על כך שליטיגציה של בעלי מניות, באופן כללי, נועדה כדי לצמצם את העלויות הנובעות מבעיית הנציג ראו Jessica Erickson, *The Gatekeepers of Shareholder Litigation*, 70 OKLA. L. REV. 237, 237-238 (2017)

אלא של צדדים שלישיים שהוא מבקש לייצג.[6] בתובענה הייצוגית מייצג התובע קבוצה של תובעים בעלי עילת תביעה הדומה לשלו, ואילו בתביעה הנגזרת מייצג התובע את החברה. בשני סוגי ההליכים, בעלי עילת התביעה לא נתנו את הסכמתם להגשת התביעה, ואילו הגורם המייצג, התובע ובאי כוחו, זכאים לגמול ולשכר טרחה מיוחדים (וגבוהים, באופן יחסי) בגין הגשת התביעה והצלחתה.

בעיית הנציג המתוארת היא בעלת השלכות מהותיות. בשני סוגי ההליכים עלולות תוצאות ההליך לא רק להיטיב עם המיוצגים, אלא דווקא לפגוע בהם, למשל, עקב ניהול כושל של התביעה או הגעה לפשרה בלתי ראויה. הבעיה אף מחריפה בהינתן שפסק דין שניתן בהליכים אלה, לאחר ניהול הליך או הגעה לפשרה, מהווה מעשה בית-דין כלפי חברי הקבוצה או החברה, לפי העניין. בנוסף, בעיית נציג זו גורמת לעיתים להגשת תביעות סרק.[7] היא מתמרצת הגשת הליכים, גם אם נעדרי עילה, מתוך ידיעה כי היקפם הכספי המשמעותי עשוי לדרבן נתבעים-בכוח להתפשר כדי שלא לשאת בהוצאות משמעותיות הכרוכות, בין היתר, בניהול הליך ממושך ומורכב, וכדי להימנע מפגיעה במוניטין. הדברים האמורים לעיל נכונים גם, ואולי במיוחד, בהליכים בתחום ניירות הערך ודיני החברות.[8]

המחוקק לא התעלם מבעיית הנציג המתוארת לעיל. בכלל כך, קבע המחוקק בנוגע לתובענה ייצוגית, כי יש לקבל את אישור בית המשפט טרם מתן הזכות לייצג את הקבוצה, וכי תנאי מפורש לכך הוא ש-"קיים יסוד סביר להניח כי ענינם של כלל חברי החברה ייוצג וינוהל בדרך הולמת".[9] מלבד דרישה כללית זו, רבים מאוד מהתנאים הנוספים המנויים בחוק לאישור תובענה ייצוגית מהווים יישום פרטני של דרישת "הייצוג ההולם". כך, למשל, טרם אישור תובענה ייצוגית בית המשפט נדרש להשתכנע כי קיימת לתובע הייצוגי עילת תביעה אישית, וכי קיימות שאלות מהותיות משותפות לכלל חברי הקבוצה (תנאים המסייעים להפחתת ניגוד העניינים הפוטנציאלי בין התובע לבין חברי הקבוצה).[10] הדברים נכונים אף לגבי תנאים נוספים לאישור תובענה ייצוגית, כגון התנאי המחייב את התובע הייצוגי להוכיח כי הוא ובא-כוחו ינהלו את ענייניהם של חברי הקבוצה בתום לב.[11]

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".[12] וכך למשל, על מנת למנוע מצב שבו התובע הייצוגי מגיע לפשרה המיטיבה עמו, על חשבון הגורם שאותו הוא מבקש לייצג, נקבעו בחוק הוראות המחייבות אישור הסדר הפשרה על-ידי בית המשפט.[13] בהקשר זה, הסכמת הצדדים בדבר גובה הגמול לתובע הייצוגי ושכר הטרחה לעורכי דינו, אינה מחייבת, והנושא נידון ומוכרע על-ידי בית המשפט.

---

[6] לאורך המאמר ולשם הנוחות נשתמש לעיתים במונח "תביעה" באופן אחיד, הן בהתייחס לתובענה הייצוגית והן בהתייחס לתביעה הנגזרת.

[7] ראו למשל תנ"ג (ת"א) 13-09-815 **לנואל נ' מאור**, פס' 87, והאסמכתאות שם (נבו 14.9.2016).

[8] ראו: Erickson, לעיל ה"ש 5, בעמ' 238, 240 – 242.

[9] סעיף 8(א)(3) לחוק תובענות ייצוגיות.

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

[11] סעיף 8(א)(4) לחוק תובענות ייצוגיות.

[12] סעיף 17 לחוק תובענות ייצוגיות.

[13] ראו, סעיף 18(א) לחוק תובענות ייצוגיות. באופן דומה, מבקש המעוניין להסתלק מבקשתו, לרבות תוך קבלת גמול ושכר טרחה, חייב לקבל את אישור בית המשפט טרם הסתלקותו, וזאת בהתאם לסעיף 16(א) לחוק תובענות ייצוגיות.

גם הוראות חוק החברות תשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**") 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 טרם מתן הזכות לייצג את הצד השלישי, כלומר, את החברה.[14] בין התנאים שנקבעו לאישור תביעה נגזרת, נכלל התנאי בדבר תום ליבו של התובע הנגזר.[15] יתרה מכך – בהוראות חוק החברות, נקבעו הוראות מקבילות לאלה הקיימות בחוק תובענות ייצוגיות, גם אם לא מפורטות כמותן, וזאת, בכל הנוגע לצורך בקבלת אישור בית המשפט לצורך פשרה בעילת התביעה של החברה,[16] כמו גם בכל הנוגע לגמול של התובע הנגזר ובא-כוחו.[17]

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 למנגנונים אלה, מראשיתם ועד סופם. אולם, כפי שנעבור להראות עתה, דווקא **כללי ההכרעה** בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות לא נותנים משקל לבעיית הנציג הנזכרת, ואף מחריפים אותה.

2. כלל ההכרעה בין תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות מתחרות

כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות מתחרות הוסדרו בסעיף 7 לחוק תובענות ייצוגיות, אשר קובע, כי במקרה בו **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 שעניינה של הקבוצה ייוצג וינוהל בדרך הטובה והיעילה ביותר".[18]

על אף שהחוק, לפי לשונו, מעניק לבית המשפט שיקול דעת רחב בהכרעה בין בקשות מתחרות, הרי שבפסיקה שניתנה לאחר חקיקתו עוצב למעשה הכלל לפיו הבקשה לאישור תובענה ייצוגית המוגשת **ראשונה בזמן** היא שתגבר. לצד האמור, נקבע חריג לפיו בקשה מאוחרת בזמן, המוסיפה נדבך משמעותי לבקשה המוקדמת בזמן, כך שהיא תורמת לאיכות התביעה, עשויה לגבור על הבקשה המוקדמת.[19]

---

[14] ראו סעיף 197 לחוק החברות וסעיף 3(ב) לחוק תובענות ייצוגיות; עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 5, בפס' 4.

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

[16] ראו סעיף 202א לחוק החברות.

[17] ראו סעיפים 200א ו-201 לחוק החברות.

[18] יצוין, כי מרבית התחרויות מתרחשות בין תובענות ייצוגיות או הליכים נגזרים שטרם החל בהם הדיון. לגבי תחרות מול בקשת אישור שכבר החל בה הדיון, 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 שעניינה של הקבוצה ייוצג וינוהל בדרך הטובה והיעילה ביותר, והכל בהתחשב בשלב שבו נמצא הדיון בבקשה לאישור" (סעיף 7(ב)(2) לחוק תובענות ייצוגיות).

[19] ראו למשל עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 5; ע"א 1374/19 **דקל נ' פרוטרום תעשיות בע"מ**, פס' 6 (נבו 4.4.2019); תנ"ג (ת"א) 50055-06-17 **דקל נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ**, פס' 26 (נבו 24.10.17) (להלן: "עניין **דקל**"); ת"צ 60280-01-16 **זילברמן נ' מנקיינד קורפוריישן** (נבו 13.11.2016); תנ"ג 4773-04-15 **לייטקום (ישראל) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ**, פס' 28 (נבו 25.6.2015).

מצב הדברים אינו שונה בתחום התביעות הנגזרות. אמנם, המחוקק עצמו לא קבע כללי הכרעה דומים בחוק החברות.[20] בהתאם, בפסיקה מוקדמת נמנע בית המשפט המחוזי מהחלת כללי התובענות הייצוגיות בהקשר זה.[21] ואולם, ככל שחלפו השנים, הלכה וקנתה לה שביתה הדעה כי כללי ההכרעה הנוהגים בקשר לתובענה הייצוגית יפים גם לתביעה הנגזרת. בהתאם, כללים אלה החלו להיות מיושמים על-ידי בתי המשפט גם בתחרויות בין בקשות לאישור תביעה נגזרת. גם בהקשר זה נקבע שבכלל, הבקשה לאישור תביעה נגזרת שהוגשה ראשונה בזמן היא שתתברר, אלא אם בקשת האישור המאוחרת תרמה והוסיפה נדבך משמעותי וייחודי.[22]

הלכה זו אף הורחבה, כך שהיא חלה כיום גם על בקשות לגילוי מסמכים המוגשות לפי סעיף 198א לחוק החברות, טרם הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת. גם בהקשר זה נקבע, כי בקשת גילוי המסמכים מוקדמת היא זו ש"תגבור" על בקשת האישור "המתחרה" ותתברר, אלא אם הבקשה המאוחרת תורמת לאיכות התביעה בכך שהיא מוסיפה לה נדבך משמעותי נוסף.[23] בית המשפט העליון קבע בהקשר זה שיש לתת "משקל ממשי לכלל 'הראשון בזמן', וכי על מנת שיחול החריג, "יש להוכיח כי הפער [בין הבקשות] משמעותי, או למצער מדבר בעד עצמו בקול רם".[24] זאת, תוך שבית המשפט בוחן "האם ניהול ההליך על ידי המבקש המאוחר יקדם את טובת החברה באופן משמעותי, לעומת המבקש הראשון", ושוקל שיקולים הנוגעים ל-"מדיניות השיפוטית הכללית הרצויה, ומערך התמריצים שיעמוד בפני תובעים פוטנציאלים עתידיים".[25]

בעניין **טלמור**, מנה בית המשפט העליון שלושה נימוקים מרכזיים לעדיפות כלל "הראשון בזמן" והחריג לו על פני כללי הכרעה אחרים. לפי הנימוק הראשון, "הוגן יותר לאשר את ניהול ההליך לתובע אשר **חשף ראשון את הפרשה**, ואף ייתכן שהשקיע מאמצעים בחקירה ובבירור העילה" (להלן: "**נימוק ההגינות**"). הנימוק השני הוא שמדובר, כביכול, "בכלל 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 ויאותת לתובעים עתידיים כי נסגר השער להגשת בקשות בנוגע לאותה פרשה" (להלן: "**נימוק הכוונת ההתנהגות**").[26] נימוקים דומים הובעו אף לגבי תחולת כלל הכרעה זה בתובענות הייצוגיות.[27]

---

[20] יצוין, כי במסגרת סעיף 5(ג)(2) לטיוטת תקנות התביעה הנגזרת, אומץ הסדר זהה לזה שנקבע בסעיף 7 לחוק תובענות ייצוגיות. עם זאת, תקנות אלה לא הותקנו עד למועד כתיבת מאמר זה, כאשר התקנתן אינה נראית באופק.

[21] תנ"ג (מרכז) 7500-07-10 **רובין נ' אלתר** (נבו 23.8.2010).

[22] ראו עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 5.

[23] ראו למשל תנ"ג (ת"א) 17044-12-14 **אהרוני נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ**, 17-18 (נבו 1.12.2015) (להלן: "עניין **אהרוני**"); תנ"ג (ת"א) 640-01-17 **טלמור נ' רבקה טכנולוגיות בע"מ**, בפס' 21 (נבו 2.3.2017); עניין **דקל**, לעיל ה"ש 19, בפס' 24. שאלה זו התגלגלה לימים לפתחו של בית המשפט העליון, שאישר מסקנה משפטית זו במסגרת פס' 7 לעניין **טלמור**.

[24] עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 5, בפס' 6 ו-8.

[25] עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 5, בפס' 6.

[26] שם. לנימוקים דומים ראו תנ"ג (תל אביב-יפו) 37867-03-15 **אמיד נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ**, פס' 18 (נבו 25.6.2015).

[27] ת"צ (ת"א) 55750-07-14 **ריטבלט נ' א. דורי בניה בע"מ**, פס' 41 (נבו 9.11.2014); ת"צ (מרכז) 20046-02-12 **סטורזי נ' הוט – מערכות תקשורת בע"מ**, פס' 9 (נבו 13.9.2012).

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

ב. מבט ביקורתי על הדין הקיים – חסרונותיה של השיטה הקיימת

1. הביקורת על ההצדקות לכלל ההכרעה "הראשון בזמן"

חלק מחסרונותיו של כלל "הראשון בזמן" נידונו זה מכבר בספרות ובפסיקה.[28] עם זאת, דיון מעמיק לא נערך עד כה ביחס לתחולת כלל זה בתחום דיני החברות וניירות הערך, שבו נחוצים במיוחד כללי הכרעה בין תובענות ייצוגיות או תביעות נגזרות מתחרות. דיון זה נחוץ במיוחד בהתחשב בתמורות שחלו בעשור האחרון בהיקף התביעות המוגשות, באופיין, בזהות הגורמים המגישים את התביעות, וביחס של בתי המשפט לתביעות המוגשות.

כזכור, הנימוק הראשון שהודגש בעניין **טלמור** היה "נימוק ההגינות", לפיו הוגן יותר יהיה לאפשר את ניהול ההליך לתובע הראשון בזמן, בהינתן שהוא זה ש**חשף ראשון את הפרשה** היוצרת את עילת התביעה לקבוצה או לחברה, במיוחד כאשר ייתכן שאותו תובע השקיע מאמצים בבירור העילה. ואולם, הכלל **אינו מתאים** למקרים בהם מדובר בתובענה ייצוגית או בתביעה נגזרת בתחום דיני החברות וניירות הערך. כאשר עסקינן בחברות ציבוריות שהן אלה שעומדות בלב ההליכים הייצוגיים או הנגזרים, הרי **שבמרביתם המוחלט של המקרים**, עילות התביעה הנטענות מתגלות כתוצאה מחובות הדיווח השונות המוטלות על החברה. כך למשל, מקרים שכיחים של הליכים נגזרים או ייצוגיים הקשורים בטענות לתשלומי דיבידנד אסורים, בירידת שער נייר ערך או בהפרת חובות מצד נושאי משרה – נובעים מפרסומים פומביים של החברות הרלוונטיות, בארץ או בחו"ל, בהתאם לכללי הדיווח החלים עליהן.[29] באופן דומה, הליכים רבים בעניינים אלה נפתחים בעקבות כתבות עיתונות (כלכלית, לרוב), החושפות אירועים, חקירות והגשת הליכים משפטיים כנגד החברה, מכוחם נטענות עילות התביעה של התובע הייצוגי או הנגזר.[30] כך, למשל, תביעות בתחום ניירות הערך מוגשות פעמים רבות בעקבות, ועל בסיס, הליכי חקירה אותם מנהלים גופי החקירה והאכיפה. הדינאמיקה המתוארת לעיל אינה ייחודית לישראל, והיא קיימת גם בארצות הברית.[31]

---

[28] חמי בן-נון וטל חבקין "היש להטיל על תובע נטל לפנות לנתבע לפני הגשת בקשה לאישור תובענה כייצוגית?" **עלי משפט** יב 7, 17 (התשע"ו).

[29] ראו, למשל: תנ"ג (ת"א) 18994-07-15 **דה לנגה נ' החברה לישראל בע"מ** (נבו 16.7.2017); תנ"ג (ת"א) 38591-03-12 **בר עם נ' אל על נתבי אויר לישראל בע"מ** (נבו 8.7.2014); תנ"ג (ת"א) 7541-12-14 **תודאל לייבוביץ נ' אליהו יורש** (נבו 2.6.2016); תנ"ג (חי') 53476-06-20 **הייט נ' תרו תעשיה רוקחית בע"מ** (נבו 11.1.2021); תנ"ג 65804-11-17 **קרן טוליפ קפיטל, שותפות מוגבלת נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ** (נבו 12.11.2018).

[30] ראו למשל עניין **דקל**, לעיל ה"ש 19; תנ"ג (ת"א) 7528-12-13 **הרפז נ' בנק הפועלים בע"מ** (נבו 10.11.2014); ת"צ (ת"א) 14087-06-15 **קליין נ' נשר - מפעלי מלט ישראליים בע"מ**, פס' 18, 33 (נבו 7.6.2015); ת"צ (מרכז) 8386-09-20 **הלל נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ** (נבו 6.9.2020); ת"צ (מרכז) 5943-12-20 **גואטה נ' שירביט חברה לביטוח בע"מ** (נבו, 3.12.2020); ע"א 7626/18 **חורב נ' ורדניקוב** (נבו 25.8.2020).

[31] Webber, לעיל ה"ש 4, 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).

בכל המקרים הללו, הלכה למעשה, לתובע המייצג או הנגזר אין כל תרומה לחשיפת הפרשה, וממילא ברור כי הוא 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, בהן הפעילים בקשר לחשיפת הפרשה **אינם בהכרח המבקשים, כי אם גורמי האכיפה השונים**; במצבים אלו עולה חשש, שמיד עם היוודע בתקשורת דבר פתיחתה של חקירה, בירור וכיוצא באלו, 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."[32] נאמר את הדברים אחרת – במקרה שבו קיים בעל מניות נמרץ, שחקר ואיתר עילת תביעה ראויה, לרוב כלל לא תהיה קיימת תחרות עם בעלי מניות אחרים. התחרות האמיתית תתקיים דווקא באותם מקרים שבהם הרציונל לכלל אינו מתקיים, ושבו מדובר במידע פומבי שהניע מספר תובעים ליזום תביעות והוביל למצב של תחרות ביניהם.

הנימוק השני שצוין בעניין **טלמור**, הוא כזכור, "נימוק הפשטות", לפיו כלל "הראשון בזמן" הוא "פשוט וקל ליישום". כפי שיפורט בהמשך מאמר זה, אף ששיקול זה הוא בעל חשיבות, לא ברור האם הכלל עצמו אכן פשוט וקל ליישום, כפי שעולה מהמקרים השונים שהובאו בפני בתי המשפט מאז פסק הדין בעניין טלמור. אך לענייננו כעת, די לציין שאין ספק כי בעיית הנציג בין התובע לבין הקבוצה או החברה המיוצגת אינה עומדת בבסיסו של נימוק זה, כי אם שיקולים מערכתיים כלליים.

הנימוק השלישי והאחרון שצוין בעניין **טלמור**, הוא "נימוק הכוונת ההתנהגות", לפיו כלל "הראשון בזמן", "יוצר יציבות בדמות מצג ברור כלפי תובעים עתידיים אשר יימנעו מהגשת בקשות נוספות לאחר שהחל ההליך...". כבר על פניו, מדובר בשיקול מערכתי כללי, ולא כזה המכוון לצמצום בעיית הנציג המתוארת במאמר. כך או כך, בפרקטיקה, ניכר כי הכלל לא מסייע לקיים את הרציונל העומד בבסיסו, ואף להיפך – מוביל לתוצאה הפוכה בדמות ריבוי הליכים שמוגשים לבית המשפט במקביל.

הכלל "מזרז" תובעים פוטנציאלים ומאיץ בהם ליזום הליכים ולהגיש אותם לבית המשפט מוקדם ככל הניתן כדי לזכות ב"בכורה"; הליכים מוגשים תוך פרק זמן קצר ביותר; בפרק הזמן הזה לא מספיק להתפרסם מידע על הגשת הליכים קודמים אחרים; והליכים נוספים מוגשים תוך זמן קצר. כך, בניגוד לכוונה המקורית של כלל "הראשון בזמן", הוא עלול להוביל לריבוי הליכים המוגשים לבית המשפט.

לסיכום חלק זה, ההצדקות שבבסיס כלל "הראשון בזמן" אינן מתממשות 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 ומייצר השלכות שליליות נוספות, הפוגעות בקבוצה או החברה המיוצגת, בנתבעים ובמערכת המשפט בכללותה.

[32] עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 5, בפס' 2 לפסק דינו של השופט סולברג.

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

העניין הראשון שעליו ראוי לעמוד במסגרת הדיון ברְצִיּוּת של הכלל "הראשון בזמן", הוא הפגיעה שגורם הכלל לקבוצה המיוצגת בהליך הייצוגי, או לחברה (ובעקיפין גם לבעלי מניותיה) בעלת עילת התביעה הנטענת בהליך הנגזר. פגיעה זו נגרמת בשל מספר סיבות שיפורטו להלן.

ראשית, הכלל מזרז תובעים להגיש תביעות "לא בשלות". כל הליך ייצוגי או נגזר מיועד לקדם את טובת הקבוצה או החברה, לפי העניין. אולם, כלל "הראשון בזמן" יוצר תמריץ מעוות אצל בעלי מניות, להגיש הליכים בתוך פרק זמן קצר ביותר, שעומד על ימים או שעות מרגע הידיעה על סימן ראשוני ובוסרי לאירוע "חריג" בחיי החברה, שיכול להיות בעל פוטנציאל נזק לחברה. תמריץ שכזה אינו מאפשר לבעלי המניות להשקיע את הזמן והמשאבים הדרושים להכנת בקשה המנוסחת בצורה מיטבית, בעלת בסיס ראייתי איתן.[33] יודגש, כי אין מדובר בעניין סמנטי בלבד, וכי הגשת בקשה ראויה ומבוססת מהווה תנאי הכרחי לכך שעניינה של הקבוצה או החברה ייוצג בצורה ראויה.[34]

הדברים נכונים ודאי בהתחשב בקיומם של פערי המידע בין התובעים הפוטנציאלים לבין החברות, ובנחיתות האינפורמטיבית שבה מצויים התובעים ודאי בשלב מוקדם.[35] יודגש, כי פערי מידע אלה לא צפויים להיסגר, אולם כן צפויים להצטמצם במידה ניכרת. זאת, בעיקר במקרים שבהם החברה היא מושא לחקירה או לבירור מטעם רשות אכיפה. בהליכים אלה רשויות האכיפה אוספות ומנתחות מידע רב שאפשר שיועבר לתובע בהמשך.

אמנם לכלל "הראשון בזמן" קיים חריג לפיו אפשר שבית המשפט יבכר את התביעה המאוחרת בזמן, אם הוסיפה נדבך איכותי ומשמעותי לתביעה המוקדמת בזמן.[36] אולם, שתי סיבות עיקריות עלולות להקשות על התקיימותו של החריג בפועל. ראשית, בשלב המקדמי שבו בית המשפט נדרש לבחון אם קיימת תרומה אמיתית לתביעה המאוחרת בזמן, הוא חסר את הראיות הדרושות לבחינה מיטבית. שנית, הבחינה שיקיים בית המשפט עלולה להיות נגועה בהטיית העיגון וההתאמה (anchoring and adjustment bias) שעלולה "למגנט" את בית המשפט לתביעה שהוגשה ראשונה. הטיה זו, יחד עם הטיית ה"קונפורמיות" (conformity bias) למשל, יכולות לגרום לכך שניסיונות של בית המשפט לבצע את ההתאמות הדרושות, לאור מידע חדש שיתקבל, לא יספיקו, ובית המשפט יעניק את הבכורה לתביעה שהוגשה ראשונה.[37]

שנית, הכלל גורם לפגיעה בתוחלת הזכיה שהיא בעלת השלכות שליליות מראש ובדיעבד. הוראות החוק והפסיקה הרלוונטיות לתובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות בתחום דיני החברות וניירות הערך, מייצרות אמנם תמריץ הולם עבור תובעים פוטנציאלים, המוצא ביטוי באפשרות לזכות בגמול נדיב מאוד. אולם, כלל

---

[33] In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677 (Del. Ch. Dec. 31, 2010), p. 16-17 (שם מציין בית המשפט כי הכנת כתב תביעה טוב מחייבת השקעה של זמן ומשאבים).

[34] על כך שאיכות כתבי הטענות מלמדת כי עניינה של הקבוצה ייוצג בצורה טובה יותר ראו: In re Delphi Financial Group Shareholder Litigation, Consol. C.A. No. 7144-VCG, *5 (Del. Ch. Feb. 7, 2012); In re Investors Bancorp, Inc. Stockholder Litigation, 2016 WL 4257503, *10 (Del. Ch. Aug. 12, 2016).

[35] על פערי המידע בין הרשויות לבין התובעים הייצוגיים ראו: Stephen J. Choi & Adam C. Pritchard, *SEC Investigations and Securities Class Actions: An Empirical Comparison*, 13 J. EMPIRICAL LEGAL STUD. 27, 28 (2016).

[36] ראו הטקסט הנלווה לה"ש 19.

[37] ראו: Amos Tversky & Daniel Kahneman, *Judgment Under Uncertainty*, 185 SCIENCE 1124, 1128–30 (1974).

"הראשון בזמן" חותר תחת התמריץ הנזכר ופוגע ביעילותו, משום שהוא פוגע בתוחלת הזכיה. כפי שהסברנו לעיל, בניגוד לתכליתו המקורית, הכלל עלול להוביל לריבוי תביעות, שיגרום בתורו לפגיעה בתוחלת הזכיה שתיגרם – הן בשל הפגיעה בהסתברות לקבלת הגמול (בשל ריבוי תובעים שמתחרים על הובלת התביעה) והן בשל הפגיעה בסכום הזכיה (בשל ריבוי תובעים והאפשרות שבית המשפט יורה על איחוד תביעות ועל חלוקת הגמול בין התובעים).

פגיעה זאת הינה בעלת השלכות שליליות – מראש ובדיעבד. באשר להשלכה מראש, תובע פוטנציאלי שמודע לפגיעה בתוחלת הזכיה, לא ישקיע את העלויות הגבוהות של איסוף וניתוח המידע, הנדרשות לשם גיבוש תביעה איכותית.[38] תובע המכיר בפגיעה בתוחלת הזכיה עלול להתפשר על איכות התביעה המוגשת על ידו, ולהשקיע את המינימום הנדרש להבטיח שתביעתו תשרוד את השלב הראשוני ולא תסולק על הסף. באשר להשלכה בדיעבד, כעת, התובע מכיר בשתי עובדות הקשורות ביניהן בקשר הדוק – באיכות התביעה הבלתי אופטימאלית שאותה הוא הגיש, וכן בכך שממילא קיימת פגיעה בתוחלת הזכיה. בהתאמה, הוא ישאף לחתור אל עבר פשרה שעשויה להיטיב עמו בנסיבות שנוצרו, גם במחיר של פגיעה בטובתה של הקבוצה או החברה המיוצגת.

שלישית, ריבוי תובעים ועורכי דין מייצגים, שנגרם בין היתר בשל קיומו של הכלל "הראשון זוכה" מייקר את ההליך ומפחית את הפיצוי המוענק בסופו של ההליך לקבוצה או לחברה המיוצגת.

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

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, ובהתאמה, 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, ללא קשר לשאלה אם ההליך הנגזר מוצדק, אם לאו.

ראשית, כלל "הראשון בזמן" דוחק בתובעים פוטנציאלים ליזום הליך נגזר, גם בנסיבות שבהן לחברה לא ניתנה שהות מספיקה למצות את זכויותיה בקשר לטענות הנטענות בהליך. בכך חותר הכלל תחת עיקרון טובת החברה המהווה עיקרון יסוד 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" שמעצם טיבו הינו כלל שחסר את המידה הרצויה של הגמישות הנדרשת. כלל "הראשון בזמן" פוגע ביכולת התמרון של החברה שמוצאת ביטוי, בין היתר בקביעת העיתוי לנקיטה בהליך. כך, למשל, טובת החברה עשויה לדרוש שלא לנקוט בהליך בשלב מסוים, אף שבמועד מאוחר יותר נקיטה בהליך תקדם את טובתה. וכך, למשל, טובת החברה עשויה לדרוש המשך ניהול משא ומתן עם

[38] על כל שאיכות כתבי הטענות מלמדת על השקעת משאבי בדיקה נרחבים יותר ראו In re Delphi Financial Group Shareholder Litigation, Consol. C.A. No. 7144-VCG (Del. Ch. Feb. 7, 2012), p. 5.

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,[39] אינה מספקת פתרון הולם לבעיה המתוארת לעיל. זאת, משום שחוק החברות מקציב לדירקטוריון החברה פרק זמן של ארבעים וחמישה ימים בלבד להשיב לדרישה המופיעה בפנייה המוקדמת, למיצוי עילת התביעה הנגזרת.[40] זאת, על אף שאין סיבה להניח שפרק זמן זה מהווה, בכל מקרה, את מסגרת הזמנים הראויה והמתאימה לבחינת השאלה האם מיצוי עילת התביעה עולה בקנה אחד עם טובת החברה. ייתכנו מקרים, לא מעטים, בהם קבלת החלטה על מיצוי עילת התביעה בתוך פרק הזמן האמור לא תהיה לטובת החברה, אף אם בשלב מאוחר היא דווקא כן תשרת את טובת החברה. כך, למשל, במקרים שבהם בשלב הדרישה למיצוי זכות התביעה, לדעת החברה עילת התביעה הנטענת טרם התגבשה.

כמו כן, אפשר וחלף הגשת תביעה, דירקטוריון החברה יבקש לנהל משא ומתן עם הצד שכנגדו מופנות טענותיו של בעל המניות המבקש לתבוע, כאשר פרק זמן של 45 ימים אינו מאפשר למצות את המשא ומתן הדרוש לשם השאת טובתה של החברה. במילים אחרות, מדובר בהליכים של איסוף וניתוח של מידע, קיום דיונים, וניהול מגעים בין נציגי החברה לבין צדדים לתביעה, המצריכים פרק זמן מספיק, שברוב המקרים ארוך יותר מעבר ל- 45 ימים הקבועים בחוק.

דוגמה לבעיה המתוארת לעיל ניתן למצוא בעניין **מייזל**.[41] באותו עניין, בעלת מניות בחברת דיסקונט השקעות בע"מ (להלן: "**דסק"ש**") הגישה בקשה לאישור תביעה נגזרת, אליה צורפה בקשה לסעד זמני. במוקד המחלוקת עמדה חברת אדמה, שדסק"ש החזיקה, בעקיפין, ב-40 אחוזים ממניותיה, כאשר 60 האחוזים הנותרים הוחזקו על-ידי חברה סינית בשם CNAC. בעלת המניות טענה בבקשה לאישור, כי החברה הסינית הפרה את ההסכמות שלא להתחרות בפעילותה של אדמה. זאת, בשים לב להצעת רכש שפרסמה החברה הסינית לרכישת מניותיה של חברת Syngenta, חברה גדולה העוסקת בתחום האגרו-כימיה, שהשלמת רכישתה עתידה הייתה לשנות את האינטרסים של החברה הסינית.[42]

בטרם הגישה את ההליך המשפטי, פנתה בעלת המניות לחברה בדרישה למיצוי זכויות החברה באמצעות פתיחת הליך משפטי בעצמה. בתשובה לבקשה לסעד הזמני שצורפה לבקשת האישור, הבהירה החברה כי היא בדקה את הסוגיה, וכי היא פועלת באופן אקטיבי למימוש זכויותיה; כי מתנהל במקביל משא ומתן עסקי ביחס לטענות נושא בקשת האישור; וכי הסעד הזמני הוא תיאורטי, שכן רכישת Syngenta בלאו הכי טרם הושלמה.[43]

עוד בטרם דיון בפרשה, קיבלה דסק"ש מהחברה הסינית הצעה לרכישת אחזקותיה במחיר הגבוה מערך מניותיה, כפי שהוערך על-ידה, ואף נחתם הסכם בין הצדדים. על כן, בית המשפט המחוזי קבע, כי הטענות

---

[39] סעיף 194 לחוק החברות.

[40] ראו סעיפים 194-196 לחוק החברות.

[41] תנ"ג 38469-05-16 **מייזל נ' אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ** (נבו 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 40874-08-16 **מייזל נ' China National Agrochemical Corporation** (נבו 10.9.2016) (ההחלטה המאוחדת שניתנה בשני ההליכים, להלן: "**עניין מייזל**").

[42] עניין **מייזל**, לעיל ה"ש **Error! Bookmark not defined.**, פס' 3-7.

[43] עניין **מייזל**, לעיל ה"ש **Error! Bookmark not defined.**, פס' 8.

העומדות במרכז הבקשה לאישור תביעה נגזרת אינן עומדות עוד על הפרק, שכן במצב דברים זה, החברה כלל אינה נפגעת פוטנציאלית מעסקת Syngenta.[44] כלומר, בעוד שלחברה עשוי להיות אינטרס שלא למהר לבית המשפט ולהגיש הליך, האינטרס של בעל המניות, נוכח קיומו של כלל "הראשון בזמן", הוא הפוך.

שנית, התמריץ שיוצר כלל ההכרעה "הראשון בזמן" להגשת הליכים רבים במהירות האפשרית, מוביל להגשת הליכים ייצוגיים לצד הליכים נגזרים, במקרים רבים על בסיס אותה מסכת עובדתית המתפרסמת בכלי התקשורת. בעוד שההליך הייצוגי מוגש לשם השגת פיצוי מהחברה עבור בעלי ניירות הערך שלה, הרי שההליך הנגזר מיועד להשגת פיצוי עבור החברה עצמה. לרוב, הפיצוי לחברה יגיע מכיסם של חברות הביטוח המבטחות את הדירקטורים ונושאי המשרה, והוא ייועד 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,[45] בה מסתמנת עלייה דרמטית במספר התביעות הנגזרות המלוות הליכי תובענה ייצוגית שהסתיימו בפשרה.[46]

אלא שהגשה במקביל של הליכים מסוגים שונים – שמתומרצת על ידי כלל ההכרעה "הראשון בזמן" – נמצאת במרבית המקרים בניגוד מוחלט לטובת החברה. כך, כפי שנקבע גם בפסיקה האמריקאית, הליכי התביעה הנגזרת, על אף שאמורים לשרת את טובת החברה, עלולים דווקא לסכן את הגנתה של החברה בתובענה הייצוגית.[47] 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, ולהיפך.[48]

המתח המתואר נדון בפרשת **SunPower**, שבה בית המשפט הצ'נסרי בדלאוור סבר כי אף שהטענות המשפטיות הכלליות הנדונות בשני סוגי ההליכים הן שונות, הרי שעומדות בבסיסן טענות דומות כנגד נושאי המשרה בחברה.[49] על רקע זה נקבע, כי ניהול התביעה הנגזרת באותו שלב יחתור תחת האסטרטגיה

---

[44] עניין **מייזל**, לעיל ה"ש **Error! Bookmark not defined.**, פס' 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 שלא להשלים את העסקה בין דסק"ש לבין החברה הסינית. בדחותו את הבקשה לסעד זמני נתן בית המשפט משקל, בין היתר, גם לכך שגם הטענות המועלות הן מוקדמות באותו שלב, שכן לא ברור האם עסקת Syngenta תושלם, והאם ייערך תיחום בין הפעילויות של Syngenta ואדמה (שם, פס' 64 ואילך).

[45] Kevin Lacroix, *A Small Step Toward Curbing the Follow-On Derivative Suit Curse*, THE D&O DIARY (Jan. 30, 2012) (להלן: "**The D&O Diary**").

[46] מחקר שהתפרסם בשנת 2017, מצא ש- 45% מתוך 582 התובענות הייצוגיות שהוגשו נגד חברות ציבוריות בין 1.7.2005 ל- 31.12.2008, כללו תביעה נגזרת המלווה בהליך תובענה ייצוגית המבוססת 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 L. STUD. 653 (2017)

כמו כן, מחקר שנערך על ידי Cornerstone Research מצא ש49% מכלל התובענות ייצוגיות שנוהלו בשנים 2019 – 2021 לוו במקביל על ידי תביעה נגזרת. ראו: Laarni T. Bulan & Matthew Davis, *Parallel Derivative Action Settlement Outcomes*, CORNERSTONE RESEARCH (2022)

[47] **The D&O Diary**, לעיל ה"ש 45.

[48] Brenner v. Albrecht, C.A. No. 6514-VCP, 2012 WL 252286, *13 (Del. Ch. Jan. 27, 2012) (להלן: עניין "**SunPower**"). לפסיקה דומה, ראו גם: Breault v. Folino, No. SACV10826GLTANX, 2002 WL 31974381, *5 (C.D. Cal. Mar. 15, 2002) (להלן: "עניין **Breault**"). עוד ראו, Som P. Dalal & Howard S. Suskin, *Staying Shareholders Derivative Suits in Favor of Related Securities Class Actions*, AMERICAN BAR ASSOCIATION (Dec. 6, 2012) (להלן: "**Dalal & Suskin**").

[49] עניין **SunPower**, לעיל ה"ש 48, עמ' 10-12.

המשפטית שאימצה החברה בקשר לתובענה הייצוגית, בדרך של שיתוף פעולה עם נושאי המשרה הנתבעים בתובענה הייצוגית ודחייה של הטענות לפיהן בוצע מעשה כלשהו שלא כדין.[50] עוד נקבע, כי נושאי המשרה הנתבעים הם עדים פוטנציאלים בשני ההליכים, אך בעוד שהתובע בתביעה הנגזרת אמור לפעול כדי לפגוע במהימנותם, החברה עתידה להסתמך על עדותם בתובענה הייצוגית.[51]

יתרה מכך, לעיתים יישום הכלל "הראשון בזמן" מחייב את החברה או הגורמים הנתבעים לאמץ ולמסור, כבר בשלב מוקדם, גרסה כלשהי לגופו של עניין. גרסה מוקדמת שכזו מקבעת את הטיעון העתידי של החברה הנתבעת בתובענה הייצוגית, ובכך יכולה להיות מנוגדת לטובתה. החשש מאפשרות זו מחריף במקרים שבהם נדרשת החברה להציג ראיות כדי לתמוך בגרסתה, כבר באותו שלב מוקדם כאמור.[52]

בנוסף, הודאות של החברה בהליך הנגזר והחלטות שיפוטיות הניתנות נגדה עלולות ליצור השתק כלפיה בתובענה הייצוגית המקבילה.[53] 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,[54] תוך שהדגישו כי ההליכים הכפולים והמקבילים מגדילים את העלויות המשפטיות ועלולים להסיח את דעתה של הנהלת החברה מפני ההליכים המופנים כנגדה.[55]

היבט אחר של ההשלכות השליליות שכלל ההכרעה "הראשון בזמן" יוצר בהקשר זה, נוגע לקושי בבחינת השאלה האם קיים אותו נזק הנתבע בתביעה הנגזרת (ואם כן, מה היקפו בכלל). באופן כללי, פעמים רבות, בטרם סיום ההליכים הייצוגיים המתנהלים נגד החברה, כלל לא ברורים מהות וגובה הפיצוי שבית המשפט עשוי לפסוק בתביעה הנגזרת, אם בכלל. זאת, בעיקר במקרים שבהם הפיצוי הנתבע בתביעה הנגזרת נוגע להוצאותיה של החברה בקשר לתובענה הייצוגית. כך, למשל, בפרשת **Facebook**, בית המשפט המחוזי של ה-Southern District of New York קבע שטענות בתביעה נגזרת בדבר הוצאות שנגרמו לחברה כתוצאה מההגנה שנדרשה מפני תובענות ייצוגיות תלויות ועומדות, והוצאות שיידרשו לצורך התפשרות בתובענות הייצוגיות או תשלום פסק הדין שיינתן בהן, אינן "בשלות" בשלב זה.[56] לאור מועד הגשת התביעה הנגזרת, בית המשפט קבע שגם הסעדים שנתבעו בגין נזקים נוספים – כגון פגיעה במוניטין של החברה – היו באותה עת בלתי בשלים, בהיותם ספקולטיביים בלבד,[57] ולכן, סילק על הסף את התביעה הנגזרת, בהיותה בלתי בשלה להכרעה שיפוטית.[58]

---

[50] עניין **SunPower**, לעיל ה"ש 48, עמ' 13.

[51] עניין **SunPower**, לעיל ה"ש 48, עמ' 13. ראו גם In re Ormat Techs., Inc. Derivative Litig., No. 3:10–cv–00177–ECR–RAM, 2011 WL 3841089 (D. Nev. Aug. 29, 2011), at p. 13 (להלן: "עניין **Ormat**"); עניין **Breault**, לעיל ה"ש 48, עמ' 5.

[52] שהרי, התשובה לבקשת גילוי מסמכים בטרם הגשת תובענה נגזרת (ולחלופין, התשובה לבקשה לאישור תובענה נגזרת או לבקשה לאישור תובענה כייצוגית) צריכה להיתמך בתצהיר, כמו גם בכל ראיה עליה תבקש החברה להסתמך, שעה שמדובר בהליך מסוג "בקשה בכתב", וזאת בהתאם לתקנה 50 לתקנות סדר הדין האזרחי, תשע"ט-2018.

[53] עניין **SunPower**, לעיל ה"ש 48, עמ' 13-14.

[54] עניין **Ormat**, לעיל ה"ש 51 ("Prosecution of this action will 'conflict with [ormat's] defense of the pending class action ... ").

[55] עניין **Ormat**, לעיל ה"ש 51, בעמ' 13; עניין **Breault**, לעיל ה"ש 48, בעמ' 5. עוד ראו: **Dalal** & **Suskin**, לעיל ה"ש 48.

[56] *In re Facebook IPO Securities and Derivative Litigation*, MDL No. 12-2389, 2013 U.S. Dist. LEXIS 19631, *65-70 (S.D.N.Y. Feb. 12, 2013) (להלן: "עניין **Facebook**"). יצוין, כי ההליכים סולקו על הסף גם מטעמים נוספים.

[57] שם, בעמ' 30-31.

[58] זאת ועוד – בפסיקה האמריקאית נדחתה הטענה, לפיה, כאשר חלק מהנזק הנטען אינו תלוי בתוצאות התובענה הייצוגית המקבילה, ההליך, כביכול, בשל להכרעה. בפרשת **SunPower** העלה התובע טענות לקיומם של נזקים הנוגעים לתובענה הייצוגית

4. כלל "הראשון בזמן" מוביל לפגיעה ביעילות מערכת המשפט ובזכויות של הנתבעים בהליך

כלל הכרעה בין בקשות אישור מתחרות חייב להביא בחשבון 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 לבירור והכרעה בהליכים משפטיים אחרים.

לכאורה, במבט ראשון נראה שהכלל לפיו "הראשון בזמן" זוכה, מקדם שיקולי מדיניות אלה. מדובר בכלל פשוט וברור, המבטיח את קידום היעילות הדיונית, בזכות הקלות המאפיינת את יישומו ופרשנותו. אולם, מבט מעמיק בפרקטיקה הקשורה בהחלת הכלל כיום, מראה כי הכלל עלול דווקא להוביל לפגיעה ביעילות הדיונית, וכי אופן יישומו אינו מקדם את יעילותה של המערכת השיפוטית. זאת, בשל מספר טעמים עליהם נעמוד להלן.

ראשית, כלל ההכרעה לפיו "הראשון בזמן" זוכה מעניק משקל רב לעיתוי 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 לבירור (בטרם חקירה) שיזמה רשות אכיפה, מוגשים הליכים רבים במקביל, לעיתים אף לבתי משפט שונים, דבר המסרבל את ההליכים ובוודאי שאינו תורם ליעילות המערכת. הדבר גורם להשקעת משאבים כפולה ומכופלת של הגוף או החברה הנתבעים. הדברים מקבלים משנה תוקף, בהתחשב בסף הנמוך שנקבע בפסיקה להגשת בקשות לגילוי מסמכים טרם הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת,[59] ולאור פסיקת בית המשפט העליון לפיה בקשה לגילוי מסמכים היא שוות ערך לבקשה לאישור תביעה נגזרת בכל הנוגע לתחרות בין הליכים "נגזרים" שונים, דבר המקל על הגשת בקשות בפרק זמן קצר יחסית.[60]

במקרים בהם מוגשות בקשות מקבילות למספר בתי משפט במחוזות שונים, החברה או הגורמים הנתבעים לא מעוניינים בהגשה של מספר תשובות מקבילות. לפיכך, אין להם ברירה אלא להגיש בקשות שונות לבתי המשפט, לרבות בית המשפט העליון, בהן תתבקש העברת תיקים ממחוז אחד למשנהו או איחוד

המקבילה, ולנזקים שנבעו ישירות מה-Restatement של הדוחות. בית המשפט בדלאוור קבע שחלק אחד של התובענה אכן בשל להכרעה, אך היקף הנזק הכולל לא יהיה ברור עד השלמת התובענה הייצוגית, ועל כן, מאחר שהטענות בתביעה הנגזרת לא יוכלו להתברר במלואן (או אפילו בחלקן הגדול), יש לאפשר לתובענה הייצוגית להתברר קודם לכן. כפי שנקבע, דוקטרינת הבשלות, נועדה גם לגונן על נתבעים ולאפשר להם לנהל את ההתדיינות המשפטית בצורה מושכלת, ולא היפותטית, ובפרט, לדעת את היקף החשיפה הפוטנציאלי של ההתדיינות, כדי לדעת עד כמה יש להילחם בתביעה ולהשקיע בהגנה. על רקע האמור, לא סבר בית המשפט שהפגיעה בתובע הנגזר – כתוצאה מעיכוב בירור הטענות הבשלות והקשיים הראייתיים שהעיכוב עשוי לעורר – מצדיקה שלא לעכב את ההליכים (ראו שם, בעמ' 1, 14-17 ; וכן עמ' 15 לעניין **Ormat**, במסגרתו נדחו טענות דומות).

[59] ראו למשל רע"א 804/20 **גן שמואל מזון בע"מ נ' ק.ר.נ.א בע"מ** (נבו 5.5.2020).

[60] עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 5, פס' 7.

תיקים.[61] במקרים אלה, החברה לא רק שנדרשת לפתוח בהליכים שונים בעל כורחה, אלא שהיא גם נדרשת להוכיח, "כבדרך אגב", כי כל הבקשות עוסקות ב-"נושא אחד".[62]

שנית, כלל ההכרעה "הראשון בזמן" המתמרץ הגשה של מספר הליכים מקבילים, גורם לבתי המשפט, לא אחת, לפסוק על "איחוד ההליכים", וכתוצאה מכך, על צירוף מספר בעלי מניות ומספר משרדי עורכי דין להליך אחד שיתנהל, דבר שמסרבל את ההליכים. בכלל כך, הכלל מונע, או לכל הפחות מקשה, על הגעה להסכמות דיוניות והסכמות מהותיות, בהתחשב במעורבות של צדדים רבים יותר.

שלישית, על אף פשטותו הלכאורית של הכלל לפיו "הראשון בזמן" זוכה, ההכרעה על בסיסו אינה תמיד פשוטה. כך, למשל, לא ברור כיצד מכריעים בתי המשפט, באופן מעשי, בתחרויות שבין בקשות אישור המוגשות בהפרש של שעות בודדות? 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 טרם השיבה החברה לפנייתו של חברו)? שאלות כגון אלה, שהגיעו לפתחם של בתי-המשפט, מלמדות שעל אף פשטותו הנחזית של הכלל, הוא אינו פשוט בהכרח ליישום.[63]

רביעית, קיומו של החריג לכלל, לפיו בתי המשפט בוחנים אם בקשת האישור המאוחרת מוסיפה נדבך חשוב ומשמעותי לעומת הבקשה המוקדמת, מחייב את בתי המשפט, לא אחת, להכריע בין שני מבקשים, ולא פחות קשה מכך, בין שני עורכי-דין מייצגים. משכך, הכלל והחריג לו, עלולים לייצר תחושת אי נוחות אצל בית המשפט, שנדרש להכריע בין עורכי-דין שונים המופיעים תדיר בפניו, תוך התייחסות לשאלה מקדמית הנוגעת לאיכותו של כתב הטענות המונח בפניו.[64] מכאן, שהתווית כלל המקטין את היקף התחרות בין בקשות האישור, ואשר מביא 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 הנגזרים וההליכים הייצוגיים המוגשים, כאמור, במקביל. כך, למשל, האפשרות העומדת לבעל מניות לזכות בסעד של גילוי מסמכים בשלב מוקדם במיוחד, בהתאם לחוק החברות, עוד טרם הגשת בקשה לאישור

---

[61] ראו למשל בש"א 6955/20 **טבע תעשיות פרמצבטיות נ' ברגמן ואח'** (נבו 21.10.2020); בש"א 3424/20 **טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ נ' וולפנר ואח'** (נבו 7.7.2020); בש"א 1888/13 **אשר צוריאל יזמות בע"מ נ' יוסיקום בע"מ** (נבו 29.4.2013); בש"א 6879/16 **סלטי שמיר 2006 בע"מ נ' הפטר** (נבו 13.9.2016); בש"א 9652/16 **טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ נ' טלמור** (נבו 20.12.2016); בש"א 8200/10 **פרופילי לב פ"ת בע"מ נ' עוזיאל** (נבו 8.12.2010); בש"א 2691/01 **בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ נ' בצלאל** (נבו 6.5.2001); בש"א 3734/00 **חקשורי נ' חזני**, פ"ד נד(3) 121 (2001).

[62] וזאת, בהתאם לחיקוקים מכוחם מוגשות בקשות מסוג זה, לרבות, סעיף 78 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], תשמ"ד-1984; תקנות 6א ו-7 לתקנות סדר הדין האזרחי, תשמ"ד-1984 (כפי שהיו נכון ליום 31.12.2020); וסעיף 7 לחוק תובענות ייצוגיות.

[63] ראו למשל תנ"ג (ת"א) 41104-07-17 **סיני נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ** פס' 28, 30 (נבו 15.4.2018); ת"צ 40065-03-16 **אסם השקעות בע"מ נ' אודיסיי מ.ס. בע"מ** (נבו 27.9.2016); תנ"ג (ת"א) 37659-12-18 **סטרונגו נ' שניידר**, פס' 61-62 (נבו 29.12.2019); תנ"ג 20380-10-22 **וולפנר ואח' נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ** (נבו, 26.12.2022) (על ההחלטה **בעניין וולפנר** הוגשה ביום 5.2.2023 בקשת רשות ערעור, וזו תלויה ועומדת בימים אלה בפני בית המשפט העליון).

[64] בפסיקה האמריקאית ניתן לראות עד כמה בתי המשפט העדיפו שלא לדון במחלוקות אלה - TWC Technology Ltd. Partnership v. Intermedia Communications, Inc., 2000 WL 1654504, *6 (Del. Ch. Oct. 17, 2000) ("In every single instance that I am able to recall, this Court has resisted being drawn into such disputes.") ; In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677, *9 (Del. Ch. Dec. 31, 2010) (שם ציין בית המשפט כי במרבית המקרים בתי המשפט בדלאוור אינם "נגררים" למחלוקת זו). אכן, בתי המשפט מעדיפים כי נושאים אלה יוכרעו בהסכמה – In re Delphi Financial Group Shareholder Litigation, Consol. C.A. No. 7144-VCG, *2 (Del. Ch. Feb. 7, 2012) (שם בית המשפט ציין כי ביקש מהצדדים לגבש הסכמה ביניהם, מאחר שבשלב זה, הם מצויים במצב טוב ממנו להבין מה האינטרסים של הקבוצה).

תביעה נגזרת, עלולה לתמרץ חתירה אל עבר פשרות מהירות בהליך הנגזר, אף שההליך הייצוגי המקביל (שאפשר ועליו מושתת ההליך הנגזר) עוד מצוי בראשיתו , ועשוי להסתיים בלא כלום.[65] החשש המתואר כאן מצא ביטוי וזכה למשקל גם בפסיקה האמריקאית.[66]

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 ולראיות שיתווספו לאורך הדרך.[67] טענות וראיות נוטות להצטבר, עם הזמן, בעיקר בתביעות מתחום דיני החברות אשר הוגשו בעקבות פתיחת הליכי בירור וחקירה, הליכים פליליים, הליכים משפטיים אחרים או פרסום כתבות בעיתונות הכלכלית. בקשות לתיקון כתבי טענות חותרות באופן ממשי תחת היעילות הדיונית. הן מסרבלות את ההליך, מכבידות על יכולת הצדדים לנהלו, מביאות להתמשכותו, ובעיקר – מבזבזות זמן שיפוטי יקר.

שביעית, כלל "הראשון בזמן" והחריג לו מקשים על מערכת המשפט לשמור על זכויותיהם הדיוניות של הנתבעים בהליך. לכאורה, הכלל הוא פשוט ואינו מחייב הידרשות לבקשת האישור. ואולם, החריג לו דווקא מחייב לעמוד על טיבן של בקשות האישור, לרבות באמצעות בחינת התשתית הראייתית שבבסיסן. עמידה זו על בקשות האישור כדי לבחון האם הן מבוססות או ראויות היא בעייתית, שהרי, באותו שלב, הגוף או החברה הנתבעים טרם הגישו תשובתם, ואת הראיות המבססות אותה. הבעיה המתוארת מתחדדת, בהתחשב בכך שמלכתחילה, רף התשתית הראייתית הנדרש לאישור תובענה ייצוגית או נגזרת הוא נמוך מהרגיל, והרף לאישור בקשה לגילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות הוא נמוך אף עוד יותר.[68] בהקשר זה יצוין, כי בפסיקת בית המשפט העליון כבר נכללו קביעות לפיהן הכלל אינו נוגע רק למועד ההגשה, אלא גם לתשתית הבקשה. בהתאם לפסיקה זו נקבע, כי "העדיפות תינתן לראשון בזמן, אשר בקשתו מניחה תשתית ראייתית ראשונית לעמידה בתנאים לאישור תביעה נגזרת".[69] אלא שהשאלה האם קיימת תשתית ראייתית ראשונית היא בדיוק זו האמורה להתברר במסגרת ההליך לגופו, וממילא בשלב מאוחר יותר.

אכן, ניתן לטעון, כי בחינת הבקשות לאישור בשלב זה תייצרנה אך ורק קביעה ראשונית ובלתי מחייבת מצידו של בית המשפט, שאמור לדון בתיק לגופו בשלב מאוחר יותר. ואולם, גם אם כך הדבר, אין ספק כי קביעה כאמור עשויה ללוות את הנתבע, ואולי אף להיות מצוטטת על-ידי בעל המניות הראשון בזמן, שלא

---

[65] עניין **Sun Power**, לעיל ה"ש 48 (שם התובע הנגזר עשה שימוש בזכותו לקבל מסמכים מהחברה לפני הגשת ההליך). לכתיבה דומה, ראו, **Dalal & Suskin**, לעיל ה"ש 48.

[66] עניין **SunPower**, לעיל ה"ש 48, עמ' 14.

[67] ראו למשל רע"א 4253/14 **חלפון נ' שמן משאבי גז ונפט בע"מ** (נבו 29.12.2014), פס' 10; בר"ם 4303/12 **אינסלר נ' המועצה האיזורית עמק חפר**, פס' 12 (נבו 22.11.2012); ת"צ (ת"א) 63128-10-18 **פלטר נ' קרן הגשמה בע"מ**, פס' 29 (נבו 23.4.2019); רע"א 748/18 **אברהמי נ' י. בראון ובניו בע"מ**, פס' 6 (נבו 12.5.2019).

[68] ביחס לרף הראייתי הנמוך בבקשה לאישור תובענה ייצוגית ("רף ראייתי לכאורי"), ראו, למשל: רע"א 3489/09 **מגדל חברה לביטוח בע"מ נ' חברת צפוי מתכות עמק זבולון בע"מ**, פ"ד סו(1) 633 (2013); ע"א 5378/11 **פרנק נ' אולסייל**, פס' 42 (נבו 22.9.2014). ביחס לרף הראייתי הנמוך בבקשה לאישור תביעה נגזרת, ראו למשל ע"א 7735/14 **ורדניקוב נ' אלוביץ**, פס' 18 והאסמכתאות הרבות שם (נבו 28.12.2016); ביחס לרף הראייתי הנמוך עוד יותר הנדרש בבקשות גילוי מסמכים לפני הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת, ראו למשל, תנ"ג (ת"א) 44096-04-19 **בננסון נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ** (נבו, 3.11.2019), בפס' 13 (והאסמכתאות שם).

[69] עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 5, פס' 3 לפסק דינו של כב' השופט הנדל; ראו גם ע"א 1374/19 **דקל נ' פרוטרום תעשיות בע"מ ואח'**, פס' 6 (נבו 4.4.2019).

רק שהצליח 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.[70] מצב דברים זה מחייב, לא אחת, להקפיא את ההליכים בערכאה הדיונית, לאור זכותם של המשיבים לדעת בפני איזו בקשת אישור, ומול איזה מבקש, עליהם להתמודד. הליכי הערעור פוגעים באופן ניכר ביעילות הדיונית ובטובת המערכת השיפוטית כולה.

ממכלול הטעמים שתוארו לעיל, ברור כי כלל ההכרעה "הראשון בזמן" לא רק שאינו מקדם את אינטרס הקבוצה או החברה ואף פוגע בו, אלא גם שבמקרים רבים הוא אינו עולה בקנה אחד עם מטרות המערכת השיפוטית ואף עלול לפגוע ביעילותה.

ג. משפט משווה

1. הרקע לחקיקת ה- PSLRA והמטרות שהוא נועד להשיג

דיני החברות ודיני ניירות הערך הישראלים שואבים השראה מהדינים החלים בארצות הברית. בחלק זה של המאמר נציג תובנות מרכזיות שאותן אפשר ללמוד מדיני ניירות ערך האמריקאים שאימצו הסדר מיוחד בנוגע להגשת תובענות ייצוגיות. התובנות מלימוד הדין האמריקאי תשמשנה אותנו במסגרת הדיון במדיניות הרצויה שיוצע על-ידינו בהמשך המאמר.

דיני ניירות ערך האמריקאים הם דינים פדרליים המחייבים את כלל המדינות בארצות הברית, להבדיל מדיני החברות שהינם דינים מדינתיים. ההוראות המחייבות כיום בהקשר של הגשת תובענות והכרעה ביניהן אומצו במסגרת חקיקת ה-PSLRA בשנת 1995.[71] חוק זה הסדיר שורה של היבטים הקשורים בענייני תובענות ייצוגיות בתחום דיני ניירות הערך, ובכלל כך, את רמת הטיעון הנדרשת בתובענה ייצוגית ואת סוגיית עיכוב הליכי גילוי המסמכים. החוק שינה באופן מהותי את ההתדיינות בתחום ניירות הערך, ובפרט, בתחום התובענות הייצוגיות.[72]

עד חקיקתו של ה-PSLRA, בתי המשפט בארצות הברית נטו למנות כתובע הייצוגי את חבר הקבוצה **הראשון** שהגיש תובענה ייצוגית, ולמנות כבא-כוח הקבוצה המיוצגת את משרד עורכי-הדין שבאמצעותו הוגשה אותה תובענה.[73] 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

---

[70] ראו למשל **עניין וולפנר**, לעיל ה"ש 61.

[71] Private Securities Litigation Reform Act of 1995 [15 U.S.C. § 78u-4(a)(3) (2000)

[72] 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) (להלן: "**Weiss**").

[73] 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, 2060-63 (1995) (להלן: "**Weiss** & **Beckerman**").

ביותר, לעיתים שעות ספורות בלבד, לאחר פרסום חדשות רעות או טובות הקשורות לחברה, שהיו ברות השפעה על מחירי ניירות הערך שלה.[74] זאת, בדומה למצב הקיים כיום בישראל.

על מצב משפטי זה נמתחה ביקורת בספרות ובפסיקה האמריקאית. ביקורת בולטת מתחו המלומדים Weiss ו-Beckerman שציינו כי מצב דברים זה, לצד מאפיינים אחרים של תחום התובענות הייצוגיות בארצות הברית, מונע ממשקיעים מוסדיים ליטול חלק אקטיבי בליטיגציה, ובפרט, לשמש כתובעים ייצוגיים בתובענות ייצוגיות, על אף התועלת האפשרית ממעורבותם.[75] על כן, הם הציעו לשנות את סדרי הדין הנוהגים על מנת להקל על משקיעים מוסדיים שספגו הפסדים גדולים בעקבות התנהלות קלוקלת של החברה, לשמש כתובעים 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 מינוי תובעים ייצוגיים מעורבים יותר, שאף ינהלו משא ומתן עם עורכי הדין המייצגים על תנאי הייצוג, לרבות הפחתת עלויות שכר-הטרחה אותו הם מבקשים לגבות.

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

בעקבות הביקורת שנמתחה, במהלך שנות התשעים בחן הקונגרס האמריקאי דרכים שונות להתמודדות עם תובענות ייצוגיות חסרות בסיס, שהוגשו מתוך הנחה של התובעים כי הנתבעים יעדיפו להתפשר מאשר לשאת בעלויות העתק הנובעות מניהול ההליכים.[76] כחלק ממהלך זה, בחן הקונגרס גם כיצד לשים סוף ל-"מרוץ" של תובעים ייצוגיים לבית המשפט, שנועד לתפוס את "המקום הראשון בתור".[77]

לבסוף, בשנת 1995, נערך התיקון החקיקתי הדרוש, במסגרתו נקבעו הוראות הנוגעות לבחירת זהותו של התובע הייצוגי ובאי-כוחו. הוראות החוק שאומצו מגבילות את שיקול הדעת של בית המשפט, ויוצרות חזקה לפיה התובע הייצוגי המוביל צריך להיות בעל האינטרס הפיננסי הגדול ביותר בליטיגציה.[78] זאת, מתוך הנחה כי בעלי האינטרס הפיננסי הגדול ביותר, לעיתים קרובות המשקיעים המוסדיים, יסייעו

---

[74] שם.

[75] שם, בעמ' 2109 – 2125.

[76] Michael A. Perino, *Did the Private Securities Litigation Reform Act Work?* U. ILL. L. REV. 913 (2003) (להלן: "**Perino**"); Pritchard, Adam C. and Choi, Stephen, *"Lead Plaintiffs and Their Lawyers: Mission Accomplished, or More to Be Done?"*, Law & Economics Working Papers 130 (2017) (להלן: "**Choi** & **Pritchard**").

[77] Weiss, לעיל ה"ש 72, בעמ' 548.

[78] 15 U.S.C § 78u-4(a)(3)(B)(iii)(I)(bb) (2021): "In General. – 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 title is the person or group 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". ראו גם: Erickson, לעיל ה"ש 5, בעמ' 246.

בקידום יעילות ההליך הייצוגי ובהפחתת בעיית הנציג המבטאת את המתח בין עורך הדין המייצג לבין הקבוצה המיוצגת, באמצעות פיקוח הדוק יותר על ההליך הייצוגי.[79]

בהתאם להוראות שאומצו במסגרת ה-PSLRA, תובע מחויב, תוך 20 ימים ממועד פתיחת ההליך בבית המשפט ("Not later than 20 days after the date on which the complaint is filed""), להפיץ הודעה לתובעים פוטנציאלים (קרי – בעלי מניות ו/או חברי הקבוצה הנפגעת), ולרשותם יעמדו 60 ימים, ממועד פרסום ההודעה, כדי להגיש בקשה להובלת התביעה.[80] בית המשפט ימנה, בתוך 90 ימים ממועד פרסום ההודעה, את התובע ה"מתאים ביותר לייצוג האינטרס הקבוצתי", לפי מבחן האינטרס הפיננסי.[81] לאחר מינוי התובע, הוא בתורו ימנה עורך דין שייצג את הקבוצה, בכפוף לאישור בית המשפט.[82] בנוסף, בהתאם ל- PSLRA, הליכי גילוי מסמכים מוקפאים אוטומטית, ככל שבית המשפט טרם הכריע בשאלה – האם על התביעה להידחות או להימחק על הסף.[83]

מטרתו המוצהרת של הקונגרס בעת חקיקת ה- PSLRA הייתה להפחית תביעות סרק דרך מתן תמריץ לגופים מוסדיים ליטול על עצמם את ניהול התביעות.[84] הרישא טופלה באמצעות הטמעת דרישת סף חדשה לתובענות ייצוגיות, שהינה הוכחת קשר סיבתי בין ההונאה או ההטעיה שביצע הנתבע לנזק שנגרם לתובע,[85] והבאת עובדות שמלמדות על יסוד נפשי של הונאה אצל הנתבע.[86]

כלל השינויים המתוארים לעיל נועדו להבטיח שהאינטרס הקבוצתי בתביעה יקודם באמצעות הגברת הפיקוח הקבוצתי על הגורמים שמייצגים את הקבוצה בתביעה, כחלק מהתמודדות עם בעיית הנציג שמאפיינת את התובענות הייצוגיות, בין התובע הייצוגי ובא כוחו, לבין הקבוצה המיוצגת.[87] במציאות שהייתה קיימת עובר לאימוץ ה-PSLRA, עיקר התביעות הונעו על ידי עורכי דין ששאפו לקבל שכר טרחה גבוה תוך השגת פיצוי חלקי לקבוצה.[88] לכן, ה-PSLRA נועד להבטיח שמאחורי התביעה עומד "לקוח אמיתי", שבכוחו לפקח על האופן שבו עורכי הדין המייצגים אכן דואגים לטובת הקבוצה המיוצגת.[89]

2. האם ה- PSLRA השיג את המטרות שלשמן אומץ?

במחקרים אמפיריים שהתבצעו בשנים שלאחר אימוץ ה- PSLRA, התקבלו ממצאים מעורבים ביחס ליעילות ולמידת ההצלחה של ה- PSLRA. מצד אחד, מחקרים הראו כי לאחר ה- PSLRA גדל שיעור הגופים

---

[79] ראו: Erickson, לעיל ה"ש 5, בעמ' 247. ראו גם: Webber, לעיל ה"ש 4, בעמ' 916 – 917.

[80] 15 U.S.C § 78u-4(a)(3)(A)(i)(I-II) (2021)

[81] 15 U.S.C § 78u-4(a)(3)(B)(i)(I) (2021)

[82] 15 U.S.C § 78u-4(a)(3)(B)(v) (2021)

[83] 15 U.S.C § 78u-4(b)(3)(B) (2021)

[84] Stephen Choi, Jill E. Fisch & Adam 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).

[85] Choi, Fisch & Pritchard, לעיל, בעמ' 875.

[86] מעניין לציין, כי הדרישות המתוארות שאומצו סייעו במיוחד עבור תעשיית ה-טק, שלאור אי עמידה בציפיות משקיעים הייתה לעתים תכופות מושא לתביעה ללא עילה קונקרטית. Choi, Fisch & Pritchard, לעיל ה"ש 84, בעמ' 874.

[87] שם, בעמ' 871.

[88] שם, בעמ' 874.

[89] שם, בעמ' 884.

המוסדיים ששימשו כתובע מוביל בתובענות הייצוגיות, והם תרמו להישגים שהושגו במסגרת ההליך הייצוגי. אולם מצד שני, חלק מהבעיות שאותן התיימר ה- PSLRA לפתור לא נפתרו, לפחות לא באופן המצופה.

מחקר שהתבצע על ידי **Choi, Fisch** ו-**Pritchard** וכלל מדגם של 82 חברות שנתבעו עובר לאימוץ ה- PSLRA בשנים 1991 – 1995, ו- 122 חברות שנתבעו לאחר אימוץ ה- PSLRA בשנים 1996 - 2000, מצא שבעוד שעובר לאימוץ ה- PSLRA קרנות הפנסיה שימשו כתובע המוביל ב- 0% מהמקרים, לאחר אימוץ ה- PSLRA הן שימשו כתובע המוביל ב- 10% מהמקרים.[90] מעניין לציין, כי המחקר מצא שקרנות הפנסיה השתלבו כתובעים מובילים בהליכים הייצוגיים ה"משתלמים" וה"קלים". כך, המחקר הראה שהקרנות שימשו כתובעים המובילים בהליכים שבהם הסעד המבוקש היה גבוה פי 3 מתיקים אחרים; וכי הליכים אלה נפתחו לאחר שחברות ביצעו הצגה מחדש של דוחות כספיים או לאחר הודעה על פתיחה בחקירה של רשות ניירות ערך האמריקאית (ה- SEC) נגד החברה.[91] בנוסף, החוקרים מצאו שקרנות הנאמנות הגדולות, כדוגמת Vanguard ו- Fidelity, לא נטלו חלק פעיל בהובלת תובענות, וקרנות הנאמנות שכן נטלו חלק, במקרים הבודדים, היו קרנות נאמנות קטנות ופחות מוכרות.[92]

מחקר נוסף שביצעו **Cheng, Huang, Li** ו- **Lobo**, בחן 1,811 תובענות ייצוגיות שהוגשו בשנים 1996 – 2005.[93] החוקרים מצאו גידול בשיעור התובענות שבהן גופים מוסדיים שימשו כתובעים מובילים, משיעור שנמוך מ- 15% בשנת 1996 לשיעור שגבוה מ- 30% בשנת 2004.[94] מרבית הגופים המוסדיים ששימשו כתובעים מובילים היו קרנות פנסיה ציבוריות שעשויות ליהנות מתועלת רבה יותר מהובלת תובענה ייצוגית, בהשוואה לגופים מוסדיים מסוגים אחרים.[95] החוקרים מצאו, כי מעורבות המוסדיים בתובענות הייצוגיות בלטה בתובענות שהוגשו בקשר להיבטים חשבונאיים (שכללו הפרה של התקינה החשבונאית האמריקאית, ה- GAAP) (56.1% מהתובענות שבהן מוסדיים שימשו כתובע מוביל) ושבהן נתבעו בין היתר פירמות ראיית חשבון (17% מהתובענות שבהן מוסדיים שימשו כתובע מוביל). לעומת זאת, שיעור התובענות שבהן יחידים שימשו כתובע מוביל, ושבהן נדונו היבטים חשבונאיים ונתבעו פירמות ראיית חשבון, היה נמוך בהרבה (33.7% ו- 5.3% בהתאמה).[96]

בנוסף, בתובענות שאותן הובילו גופים מוסדיים, שיעור הדחיות על הסף של התובענות פחת משמעותית בשיעור של 38.2%. כך, בעוד ש- 44% מהתובענות שאותן הובילו יחידים נדחו על הסף, רק 16% מהתובענות שאותן הובילו גופים מוסדיים נדחו על הסף.[97] כמו-כן, בתובענות שבהן גופים מוסדיים שימשו כתובע מוביל הסכומים שהושגו במסגרת הסדרי הפשרה שגובשו היו גבוהים פי 10 ביחס לסכומים שהושגו

---

[90] Choi, Fisch & Pritchard, לעיל ה"ש 84, בעמ' 889.

[91] שם, בעמ' 891 – 892. עם זאת יש להתייחס לממצאים בזהירות הראויה בשל מיעוט המקרים שנבחנו על ידי החוקרים במדגם. כך, החוקרים מצאו שמתוך 13 תובענות ייצוגיות שבהן קרנות הפנסיה שימשו כתובעים מובילים, לאחר אימוץ ה- PSLRA, 6 תובענות הוגשו לאחר ביצוע של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים או הודעה על פתיחה בחקירה של ה- SEC.

[92] שם, בעמ' 894 – 895.

[93] C.S. Agnes Cheng, & Henry He Huang, Yinghua Li & Gerald Lobo, *Institutional monitoring through shareholder litigation*. 95 J. FIN. ECON. 356 (2010).

[94] שם, בעמ' 366.

[95] שם, בעמ' 361.

[96] שם, בעמ' 370.

[97] שם, בעמ' 371.

בהסדרי פשרה בתובענות שאותן הובילו יחידים; זאת, על אף שההבדלים בגודל התובענות ובנזק הפוטנציאלי לקבוצה שנתבע במסגרת התובענות, היו קטנים בהרבה מהיחס המתואר.[98]

כמו-כן, החוקרים מצאו גם שבתובענות ייצוגיות שאותן מובילים גופים מוסדיים, בעיקר קרנות פנסיה ציבוריות, משך הזמן עד להגעה להסדר הוא ארוך יותר (1,043 ימים) בהשוואה למשך הזמן עד להגעה להסדר בתובענות שאותן מובילים יחידים (980 ימים). המסקנה האפשרית של החוקרים בהקשר זה, היא כי גופים מוסדיים יכולים לנהל בצורה טובה יותר את האסטרטגיה בנוגע להגעה להסדר.[99]

לבסוף, המחקר שביצעו **Cheng**, **Huang**, **Li** ו- **Lobo**, הראה השפעה חיובית של המוסדיים המובילים תובענות ייצוגיות על הממשל התאגידי של החברות הנתבעות. זאת, כאשר 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 הדירקטוריונים ובעצמאות ועדות הביקורת (שנמדדה בשיעור הדירקטורים הבלתי תלויים) של חברות שנתבעו בתובענות ייצוגיות שאותן הובילו גופים מוסדיים.[100]

מחקר נוסף שביצעו **Cox**, **Thomas** ו- **Bai** והתפרסם בשנת 2008, בחן 773 הסדרי פשרה שהושגו בתובענות ייצוגיות בשנים 1993 – 2005.[101] המחקר מצא שהסדרי הפשרה עם הפיצוי הגבוה ביותר עבור הקבוצה המיוצגת הושגו בתובענות שבהן הגופים המוסדיים, בעיקר קרנות הפנסיה הציבוריות, שימשו כתובע מוביל;[102] אם כי היחס בין גובה הפיצוי לבין הנזק המוערך שנגרם לקבוצה בתובענות שאותן הובילו מוסדיים היה דומה ליחס בין גובה הפיצוי לבין הנזק המוערך בתובענות שבהן יחידים שימשו כתובע מוביל.[103] לבסוף, החוקרים מצאו שגופים מוסדיים נוטים לשמש כתובע מוביל בעיקר בתובענות נגד חברות גדולות, שבהן הסכום הנתבע הוא גדול, ושביחס למסכת העובדות הנדונה בהן קיימים חקירה או בירור של רשות אכיפה כדוגמת ה- SEC.[104]

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, בשני-שליש מההליכים שבהם גופים מוסדיים שימשו כתובע מוביל, קרן פנסיה ציבורית היא זו ששימשה כתובע המוביל; בנוסף, ב-6 מתוך 7 התיקים שבהם הושגו "מגה-הסדרים" עבור הקבוצה המיוצגת על ידי גופים מוסדיים ששימשו כתובע מוביל, קרן פנסיה ציבורית היא זו ששימשה כתובע

---

[98] שם, בעמ' 375. המדגם שבחנו החוקרים בהקשר זה היה מצומצם יותר מהמדגם הרחב ששימש אותם במחקר. המדגם המצומצם כלל 735 תובענות שביחס אליהן היו זמינים נתונים על הסדרי פשרה: ב- 557 מתוכן היו אלה יחידים שהובילו את התובענות ובשאר היו אלה מוסדיים שהובילו את התובענות.

[99] שם, בעמ' 376 – 377.

[100] שם, בעמ' 377 – 380. השיפור המשמעותי זוהה בשנה השלישית שלאחר הגשת התובענה. שם.

[101] 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).

[102] שם, בעמ' 370.

[103] שם, בעמ' 375.

[104] שם, בעמ' 376 – 377.

המוביל.[105] כפי שמראה המחקר, באופן עקבי בשנים 2013 – 2022, בתיקים שבהם גוף מוסדי שימש כתובע מוביל, הסעד (החציוני) שהושג עבור הקבוצה המיוצגת במסגרת הסדרי פשרה שגובשו, היה גבוה פי כמה מהסעד (החציוני) שהושג במסגרת הסדרי פשרה שגובשו בתיקים שבהם גורם שאיננו גוף מוסדי שימש כתובע המוביל.[106]

למען שלמות התמונה, לעיל הראינו כיצד מחקרים הצביעו על מעורבות של קרנות פנסיה ציבוריות בהובלת תובענות, כאשר על הרקע הזה בולטת הימנעותם היחסית של גופים מוסדיים כדוגמת קרנות נאמנות ממעורבות דומה.[107] הימנעות זו מוסברת באמצעות ניגודי העניינים המאפיינים את המודל העסקי של אותם הגופים המוסדיים. קרנות נאמנות וחברות ביטוח למשל, שואפות לגייס ולשמר כלקוחות שלהן מנהלים ועובדים של חברות ציבוריות. שאיפה זו עלולה למנוע מהן ליזום תובענות ייצוגיות נגד חברות, ואף להיות מזוהות עם עורכי דין שמגישים תובענות נגד חברות.[108]

בנוסף, מנהלי קרנות הנאמנות אינם מתוגמלים באופן ישיר מהצלחה בהובלת תובענות ייצוגיות. כספי ה"זכיה" או הפשרה מועברים לגורמים המשקיעים בקרנות (ה- beneficiaries) וממילא לוקח זמן רב של התדיינות ממושכת עד שקרן הנאמנות תוכל "לרשום לזכותה" הישג בניהול התביעה. בפרק הזמן הזה הקרן תישא בעלויות שונות וכן תמשוך תשומת לב שלילית שיכולה לפגוע במוניטין שלה. זאת, משום שהיא יכולה להיתפס, אף אם לא בצדק, כמי שנפלה קורבן לתרמית או הונאה בשל היעדר מומחיות של מנהליה.[109]

היעדרותן של קרנות הנאמנות והימנעותן ממעורבות בהובלת תובענות ייצוגיות צורמת במיוחד, בהתחשב בציפיות של הקונגרס האמריקאי בעת חקיקת ה- PSLRA, כי דווקא קרנות הנאמנות תהיינה מעורבות, בהינתן שהן אלה שמחזיקות בשיעור הגבוה ביותר של מניות בחברות ציבוריות בארצות הברית.[110]

נוסף על המחקרים שתוארו לעיל, מעניין לציין כי Elliot J. Weiss, אחד משני מחברי המאמר שהוביל לאימוץ ה- PSLRA מלכתחילה, עמד במאמר שפרסם בשנת 2008 על ההשלכות הלא רצויות והלא מכוונות של החוק.[111] כך, למשל, Weiss הסביר כיצד הוראה ב- PSLRA המעודדת "איש או קבוצת אנשים" בעלי האינטרס הפיננסי הגדול ביותר, להגיש תובענות ייצוגיות, לא לקחה בחשבון את האפשרות שהתממשה לפיה משרדי עורכי דין נוקטים בטקטיקה שמסייעת להם לגבש קבוצה גדולה מספיק של משקיעים קטנים

---

[105] ראו: Laarni T. Bulan & Laura E. Simmons, *Securities Class Action Settlements: 2022 Review and Analysis*, CORNERSTONE RESEARCH 12 (2023).

[106] שם, שם.

[107] יצוין, כי בישראל אין קרנות פנסיה ציבוריות רבות (כאלה המנוהלות בידי פוליטיקאים או ועדי עובדים), וזאת, למעט קרנות עמיתים ומספר קרנות בודדות נוספות.

[108] James D. Cox & Randall S. Thomas, *Letting Billions Slip Through Your Fingers: Empirical Evidence and Legal Implications of the Failure of Financial Institutions to Participate in Securities Class Action Settlements*, 58 STAN. L. REV. 411, 427 (2005). (המחקר של Cox ו- Thomas מגלה ממצא מדהים לפיו בהסדרי פשרה שהושגו בתובענות ייצוגיות, גופים מוסדיים אף נמנעו מלבצע פעולה פשוטה של הגשת דרישה לקבלת כספים שלהם היו זכאים בהתאם להסדרים שהושגו, וכי דרישות אלה הוגשו רק ב- 28% מההסדרים שנבדקו במדגם שגובש על ידי החוקרים). ראו גם: Choi, Fisch & Pritchard, לעיל ה"ש 84, בעמ' 880 – 881.

[109] Choi, Fisch & Pritchard, לעיל ה"ש 84, בעמ' 880 – 881.

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

[111] Weiss, לעיל ה"ש 72.

ומבוזרים, שמשפרת את סיכויי עורכי הדין להתמנות כעורכי דין מייצגים מובילים.[112] זאת, באמצעות ניצול הפלטפורמה האינטרנטית שמזמינה את המשקיעים ליצור קשר עם עורכי הדין שמפרסמים לראשונה הודעה באתרי האינטרנט.[113] 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.[114] את המענה ל"פרצה" שנוצרה מספקים בתי המשפט שמסרבים לעיתים לאשר קבוצה של משקיעים ללא קשר בינם לבין עצמם.[115] בתוך כך, כפי שציין Weiss, המרוץ לבתי המשפט להגשת תובענה ראשונה לא פסק,[116] והציפיה כי תובעים יגישו תובענות איכותיות המבוססות על מידע שנאסף ונותח בפרק זמן סביר עובר להגשת התובענה, נכזבה.[117]

לבסוף, נוסף על המחקרים שתוארו לעיל, גם בפסיקה האמריקאית הובעה ביקורת ביחס ליעילותו של ה- PSLRA. כך, למשל, ניכר כי ההסדר החדש לא יצר את מידת הוודאות הדרושה ולא בהכרח הקטין את היקף הליטיגציה ביחס לזהות התובע המוביל. בהקשר זה, בפסיקה האמריקאית התעוררו מחלוקות שונות בנוגע לקביעת זהותו של התובע בעל האינטרס הכספי הגדול ביותר, ובנוגע לאפשרות לצרף קבוצה של תובעים חסרי זיקה ביניהם, או לגבי אופן ההכרעה בשאלת גובה האינטרס הכספי שיש לכל תובע.[118] יתרה מכך, על ההסדר המתוקן נמתחה ביקורת הגורסת שהליך הבחירה של התובע המייצג מבזבז זמן שיפוטי יקר.[119] חלף התמקדות בגובה האינטרס הכספי של התובעים הייצוגיים המועמדים, חלק מבתי המשפט נתנו משקל בכורה בבחירתם דווקא לניסיון ולידע של משרד עורכי-דין שהומלץ על-ידי התובע,[120] או לעבודה המעמיקה שנעשתה על-ידי עורכי הדין באיסוף המידע, בניתוחו, במחקר ובניסוח התביעה.[121]

3. ההסדר בנוגע לתביעות הנגזרות

כלל ההכרעה שעוגן במסגרת ה- PSLRA אינו כלל ההכרעה היחיד הקיים בדין האמריקאי בתחום דיני החברות וניירות הערך. במשך שנים קנתה שביתה הדעה, כי הראשון בזמן שמגיש הליכים בתחום המיזוגים והרכישות, **או בתחום התביעות הנגזרות**, זוכה לשמש כתובע המוביל.[122] עם זאת, מספר שנים

---

[112] שם, עמ' 562-561.

[113] שם, שם.

[114] שם, בעמ' 563.

[115] שם, בעמ' 563.

[116] שם, בעמ' 564. יצוין, כי אמירה זו של Weiss אינה מבוססת נתונים אלא נשענת על השערה בנוגע להשלכות של הטקטיקה שנוצרה ותוארה לעיל.

עם זאת, מחקר שביצע Michael A. Perino והתפרסם בשנת 2003 בחן 1,449 תובענות ייצוגיות שהוגשו בשנים 1996 – 2001 ומצא ראיות לכך שהמרוץ לבית המשפט נמשך. בהתאם לראיות שנאספו, ביחס לשיעור גבוה של תובענות ייצוגיות נמצא כי פרק הזמן החל מהגילוי בדבר האירוע שהיווה את נושא התובענה ועד להגשת התובענה גדל. עם זאת, לא מדובר בגידול משמעותי. ראו: Perino, לעיל ה"ש 76, בעמ' 962 – 965.

[117] Weiss, לעיל ה"ש 72, בעמ' 564 – 565.

[118] שם, בעמ' 569-568.

[119] In re Molson Coors Brewing Co. Securities Litigation, 233 F.R.D. 147, 149 n.4 (D. Del. 2005)

[120] Nowak v. Ford Motor Co., No. 06-11718, 2006 WL 3870399, at *356-57 (E.D. Mich. Dec. 22, 2006)

[121] In re Comverse Technology, Inc. Derivative Litigation, No. 06-CV-1849 (NGG)(RER), 2006 WL 3511375, at *4-5 (E.D.N.Y. Dec. 15, 2006).

[122] John Armour, Bernie Black & Brian Cheffins, *Is Delaware Losing its Cases?*, 9 J. EMPIRICAL L. STUD. 605, 645-646 (2012) (המחברים מציינים שם כי כלל ההכרעה הראשון בזמן עדיין נהוג במדינות אחרות בארצות הברית).

לאחר אימוץ ה- PSLRA, התווה בית המשפט בדלאוור את כלל ההכרעה החל בתחרות בין בעלי מניות בהליכים נגזרים.[123] בדומה לתיקון החקיקתי בתחום תביעות ניירות הערך, גם כלל זה נותן משקל רב לשיעור האחזקות וההפסדים שספג בעל המניות המבקש לתבוע.[124]

יצוין, כי מדובר בכלל גמיש יותר מכלל הכרעה החל מכוח ה-PSLRA, והוא מעניק משקל גם לשיעור הנזק היחסי שספג בעל המניות ביחס לתיק ההשקעות שלו כולו.[125] בנוסף, ניתן משקל גם לשיקולים נוספים, הנוגעים לאיכות הטיעון שישרת את האינטרסים הרלוונטיים,[126] הנכונות והיכולת של בעלי המניות "להילחם" על הבטחת אינטרס הקבוצה כולה; היעדר ניגוד עניינים בין משקיעים גדולים (לרוב מוסדיים) וקטנים; הנחישות שבה מנהלים בעלי המניות את ההליכים;[127] כמו גם היכולת של באי-כוחם.[128] בפסיקה שניתנה הובהר כי כל התנאים האמורים נדרשים ככל שיש בהם להכריע בשאלה מי ייצג באופן המיטבי את הקבוצה,[129] וכי כל אחד מהתנאים נועד להתמודד עם בעיית הנציג המאפיינת הליכים אלה.[130]

בתי המשפט שבו וקבעו שיינתן לשיקול הנוגע לשיעור האחזקות משקל רב, אך בתוך כך הבהירו כי הדבר נכון כאשר הבדלי ההחזקה מלמדים על כך שהקבוצה אכן תיוצג באופן טוב יותר.[131] בפסיקה ובספרות

---

[123] פסק הדין המנחה בנושא זה ניתן במסגרת Hirt v. U.S. Timberlands Service Co. LLC, 2002 WL 1558342, at *2 (Del. Ch. July 3, 2002), שבו הסתמך בית המשפט על פסיקה קודמת שניתנה במסגרת TWC Technology Ltd. Partnership v. Intermedia Communications, Inc., 2000 WL 1654504, at *4 (Del. Ch. Oct. 17, 2000). שיקולים אלה כונו בהמשך כ-"*Hirt* Factors" - In re Investors Bancorp, Inc. Stockholder Litigation, 2016 WL 4257503, *3 (Del. Ch. Aug. 12, 2016). ראו גם: In re CytRx Corporation Stockholder Derivative Litigation II, Civil Action No. 11800-VCMR, *9-10 (Del. Ch. Feb. 22, 2017); In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677, *2 (Del. Ch. Dec. 31, 2010).

[124] Webber, לעיל ה"ש 4, בעמ' 911 (שם המחבר מציין כי מדובר ב-"Similar presumption").

[125] שם, בעמ' 917.

[126] In re Delphi Financial Group Shareholder Litigation, Consol. C.A. No. 7144-VCG, *6 (Del. Ch. Feb. 7, 2012) (שם בית המשפט איפשר צירוף של תובע ובא-כוח מייצג עקב תוספות "שוליות", וזאת, מכיוון שהדבר לימד על החקירה שביצעו); In re Investors Bancorp, Inc. Stockholder Litigation, 2016 WL 4257503, *10-13 (Del. Ch. Aug. 12, 2016) (שם ניתן משקל לכך שבעל המניות פירט באריכות טענות עובדתיות, עליהן למד מפנייתן לחברה טרם הגשת ההליכים); In re CytRx Corporation Stockholder Derivative Litigation II, Civil Action No. 11800-VCMR, *11-12 (Del. Ch. Feb. 22, 2017) (גם שם ניתן משקל לפירוט רב שהתבסס על מידע וראיות שהתקבלו כתוצאה מדרישה שהופנתה לחברה טרם הגשת ההליכים).

[127] In re Investors Bancorp, Inc. Stockholder Litigation, 2016 WL 4257503 *7-10 (Del. Ch. Aug. 12, 2016) (שם ניתן משקל לכך שבעל המניות פנה בבקשה לחברה בבקשה לקבלת מסמכים טרם הגשת התביעה הנגזרת); In re CytRx Corporation Stockholder Derivative Litigation II, Civil Action No. 11800-VCMR *9-10 (Del. Ch. Feb. 22, 2017) (גם שם הביא בחשבון בית המשפט, בין היתר, את הפעולות שבוצעו לקבלת מידע ומסמכים טרם הגשת ההליכים); In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677 *2 (Del. Ch. Dec. 31, 2010) (שם נקבע כי שיקול זה לא צריך לעודד הגשת בקשות מוקדמות).

[128] In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677, *17-23 (Del. Ch. Dec. 31, 2010) (שם בית המשפט בחן באריכות את הישגים של משרדי באי-הכוח המתחרים, על מנת לבחון במי עליו לבחור).

[129] In re Delphi Financial Group Shareholder Litigation, Consol. C.A. No. 7144-VCG *2-3 (Del. Ch. Feb. 7, 2012); In re Investors Bancorp, Inc. Stockholder Litigation, 2016 WL 4257503 *4 (Del. Ch. Aug. 12, 2016); In re CytRx Corporation Stockholder Derivative Litigation II, Civil Action No. 11800-VCMR *9-10 (Del. Ch. Feb. 22, 2017); In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677, *11 (Del. Ch. Dec. 31, 2010).

[130] In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677, *10 (Del. Ch. Dec. 31, 2010).

[131] In re Delphi Financial Group Shareholder Litigation, Consol. C.A. No. 7144-VCG, *8 (Del. Ch. Feb. 7, 2012) (באותו עניין, קבע בית המשפט כי המתחרים הם כולם משקיעים מוסדיים, ושיעור אחזקותיהם אינו מלמד שאחד ייצג את הקבוצה טוב מהאחר); In re Investors Bancorp, Inc. Stockholder Litigation, 2016 WL 4257503, *4 (Del. Ch. Aug. 12,

עמדו על היתרונות בכלל גמיש זה כדי לקבוע מי המייצג ההולם, תוך שצוין כי המחלוקות שעורר הכלל שנקבע ב-PSLRA מצדיקות את הסברה כי לא נכון לקבוע מבחן אחד וברור.[132]

חרף זאת, גם בהקשר לכלל זה, בתי המשפט שבו והבהירו, פעם אחר פעם, כי לא יינתן משקל מיוחד או מעמד לבעל המניות שהגיש ראשון את ההליכים.[133] בתי המשפט אף עמדו על כך שהם רואים יתרון בבעל מניות "הלוקח את הזמן" כדי לאסוף מידע טרם הגשת ההליך.[134] זאת ועוד – גם בעקבות פסיקה זו, חל גידול מהותי בשיעור המוסדיים הנוטלים חלק בתביעות כאלה,[135] והם אף מצליחים להוריד את שכר הטרחה של עורכי הדין המייצגים.[136]

ד. ניתוח אמפירי

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

הנתונים נאספו על ידינו באמצעות שימוש באתר נט-המשפט. מאתר זה ליקטנו את מכלול התיקים שנפתחו בין התאריכים 1.1.2018 לבין 30.4.2023, תחת הקטגוריה של "תנ"ג" (תביעה נגזרת). מספר התיקים שהתקבל עמד על 305תיקים. מתוך סך התיקים, נפתחו בבית המשפט המחוזי בתל אביב 189 תיקים. יתר התיקים נפתחו בבתי משפט אחרים, כמפורט להלן : 30 תיקים נפתחו במחוזי חיפה, 26 תיקים במחוזי מרכז, 26 במחוזי ירושלים, 14 במחוזי באר שבע וחמישה במחוזי נצרת. היתר נפתחו בבתי משפט השלום.

לאור הנתונים המתוארים לעיל, המחקר התמקד בתיקים שנפתחו בבית המשפט המחוזי בתל אביב. בהקשר זה יצוין, כי בית משפט זה פועל החל משנת 2010 כבית משפט כלכלי המתמחה בתיקים מתחום דיני החברות וניירות הערך, ובכלל כך בתובענות ייצוגיות ובתביעות נגזרות ובהליכים הקשורים אליהן המוגשים בתחומים אלה.

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

(2016 (שם נקבע כי שיקול זה נותן עדיפות מסוימת לאחד מבעלי המניות המתחרים, בשל היקף אחזקותיו, אך לא כזו בעלת משקל רב) ; In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677, *12-15 (Del. Ch. Dec. 31, 2010) (שם שיקול האחזקה עומעם, בגלל טענות אפשריות כנגד עילת התביעה של בעל המניות, ובשים לב לצורך לקיים דיון מהיר בהליך).

[132] In re Del Monte Foods Co. Stockholders Litig., 2010 WL 5550677, *12 (Del. Ch. Dec. 31, 2010) (שם בית המשפט מציין כי הויכוח לגבי המבחן שנקבע בנושא התביעות הייצוגיות הפדראלי מצדיקות את העובדה כי לא נקבע מבחן אחד וברור לגבי ההליכים האחרים). ראו גם : Webber, לעיל ה"ש 4, בעמ' 917 (המחבר מציין כי הוא רואה יתרונות בגמישות כדי להבין כמה ההשקעה חשובה למשקיע, ובהתאם, איזה תמריץ יש לו לפקח על באי-הכוח).

[133] TWC Technology Ltd. Partnership v. Intermedia Communications, Inc., 2000 WL 1654504, *8 (Del. Ch. Oct. 17, 2000); In re Delphi Financial Group Shareholder Litigation, Consol. C.A. No. 7144-VCG, *7 (Del. Ch. Feb. 7, 2012).

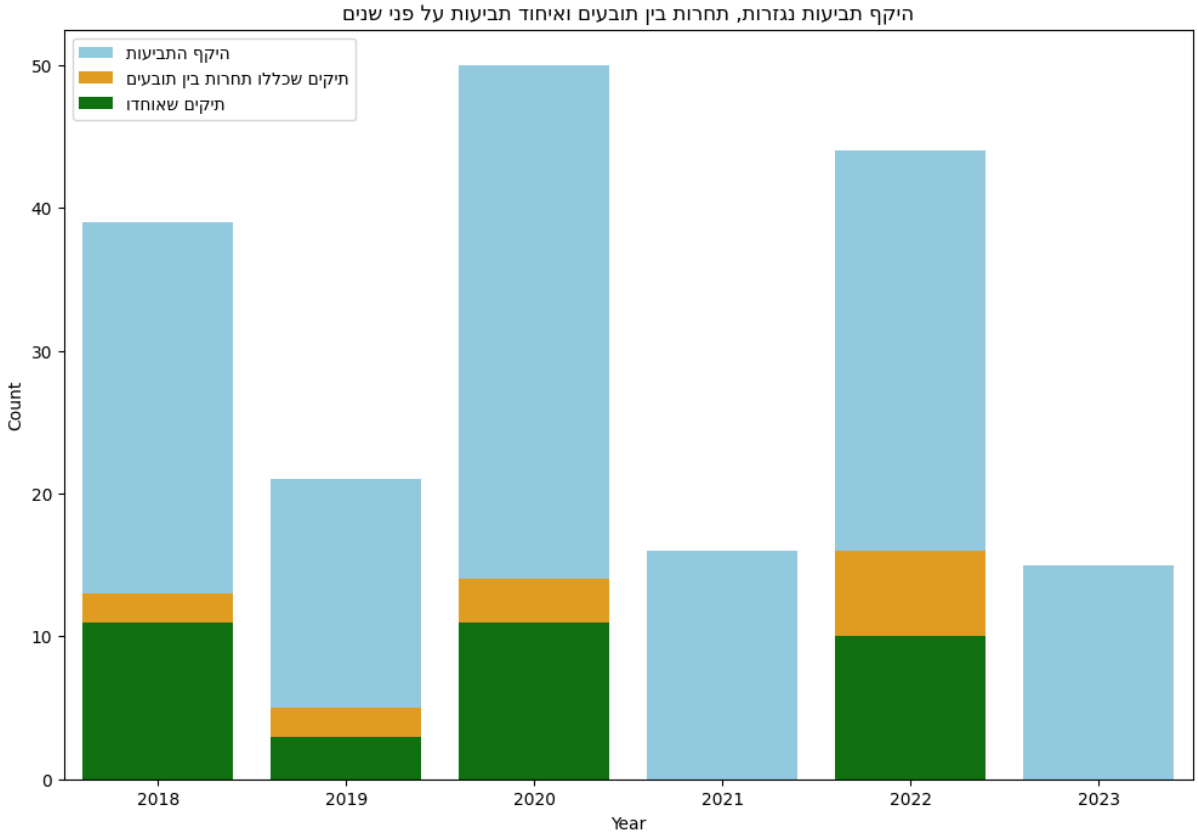
[134] TWC Technology Ltd. Partnership v. Intermedia Communications, Inc., 2000 WL 1654504, * 8-9 (Del. Ch. Oct. 17, 2000).

[135] Webber, לעיל ה"ש 4, בעמ' 912, 934.

[136] שם, בעמ' 912.

התביעה, וכן בדיונים שהתקיימו ביחס לזהות הגורמים המעורבים בתביעה, התחרות בין הגורמים השונים על הובלת התביעה וכן בנסיבות שהובילו לפתיחת ההליך בבית המשפט. בתוך כך חיפשנו האם ה"טריגר" לפתיחת ההליך היה פרסום פומבי של עילת התביעה האפשרית או איתור עצמאי של עילה על ידי הגורם שפנה לבית המשפט ופתח את ההליך. בנוסף, בחנו האם התקיימה תחרות בין תובעים וכיצד היא הוכרעה. בהקשר זה שמנו דגש על השאלה – האם התביעות אוחדו על ידי בית המשפט.

הניתוח האמפירי שביצענו העלה כי מתוך 189 תביעות, ב- 48 תיקים (המהווים 25.4% מסך התיקים) התקיימה תחרות בין תובעים על הובלת התביעה.[137] מתוך 48 התיקים, 35 תיקים (המהווים 72.9%) הסתיימו באיחוד תיקים. הגרף שלהלן משקף את מספר התיקים שנפתחו בכל אחת מהשנים שנותחו על ידינו, את התחרות בין התובעים וכן את איחוד התיקים שבוצע בכל שנה:



כמו כן, הניתוח שביצענו הראה, כי 14 תיקים מתוך 48 התיקים שבהם התקיימה תחרות, נפתחו בעקבות פרסום פומבי בדבר חקירה או בירור של רשות אכיפה או תביעה אמריקאית, שהתנהלו נגד או בקשר לחברה. בדומה, 6 תיקים נפתחו בעקבות פרסום פומבי אודות חקירה או בירור של רשות אכיפה או תביעה אירופית. בנוסף, 14 תיקים נפתחו בעקבות פרסום פומבי בכלי התקשורת הישראליים וכן בבורסה לניירות ערך. יוצא אם כן, שהרוב המוחץ של התיקים שבהם התקיימה תחרות בין תובעים (לכל הפחות כ-70%) נפתח בעקבות פרסום פומבי ולא בזכות איתור עצמאי של עילת תביעה על ידי גורם שביקש לשמש כתובע מייצג.

[137] למען שלמות התמונה, כפי שראינו בניתוח שביצענו, 48 התיקים משתייכים ל- 17 פרשות שונות. כל פרשה מתאפיינת בעילות תביעה משותפות.

לבסוף, יצוין, כי בניסיון להעשיר עוד יותר את הניתוח האמפירי ולקבל תמונה רחבה עוד יותר, ביצענו בחינה של תביעות נגזרות שהתנהלו בשנים 2010 – 2018. בחינה זו התבססה על רשימת התביעות שגובשה במחקר שביצעו אסף חמדני, קובי קסטיאל ומעין ויסמן בקשר לתביעות נגזרות שהתנהלו.[138] רשימה זו כללה 94 תביעות והינה רשימה מצומצמת יותר ששימשה את החוקרים למחקר שבוצע בהקשר שונה. ביחס לכל אחד מהתיקים ברשימה שהועברה אלינו, התבצעה בחינה דומה לזו שביצענו במדגם הרחב ששימש אותנו, כמתואר לעיל. בחינה זו של הרשימה העלתה כי ב- 20 תביעות מתוך 94 (המהווים 21.27% אחוזים) התקיימה תחרות בין תובעים.

ה. מדיניות

בפרק זה, נציע מספר הצעות להסדר כולל, שיסייע לטייב את הליך בחירת התובע המייצג בתובענות ייצוגיות ובתביעות נגזרות, כמו גם את עורכי הדין המייצגים. ההסדר המוצע על ידינו יסייע לצמצם את ההשלכות הבלתי רצויות שגורם כלל ההכרעה המעניק את הבכורה ל"ראשון בזמן", ובכלל כך, יסייע להקטין את מספר ההליכים המוגשים בטרם עת, מיד בסמוך לגילוי עילת תביעה תיאורטית, הגם שאינה בשלה, ולקדם את טובת הקבוצה או החברה המיוצגת – 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 טובת הקבוצה או החברה לא תקודם.[139] עם זאת, הניתוח האמפירי שביצענו מלמד על כך שתחרות בין בקשות אישור מתקיימת דווקא במקרים שהתפרסמו לציבור ושלא היה קושי ממשי בחשיפת עילות התביעה הפוטנציאליות הצומחות מהם.

לכן, לעמדתנו, יש להבחין בין מצב בו הגילוי של עילת התביעה הפוטנציאלית הוא תולדה של מחקר עובדתי ומשפטי שערך התובע "הראשון בזמן", לבין מצב בו התביעה נשענת על פרסום פומבי המלמד על קיום עילת תביעה אפשרית, כגון פרסום בנוגע לנקיטה בהליכים פליליים או אסדרתיים כנגד החברה, או דיווח מיוחד שפורסם לציבור בנוגע לאירוע העשוי ללמד על עבירה על החוק או 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 "לרכוב" על ההליך שהגיש התובע הראשון (לרבות אם מדובר בגופים מוסדיים), וזאת, כדי לתגמל את התובע הראשון ובא-כוחו, ולתמרץ תובעים פוטנציאלים

---

[138] מעין ויסמן, אסף חמדני וקובי קסטיאל, "התביעה הנגזרת בישראל – סיכום ביניים ומבט לעתיד", **משפט ועסקים** כד(2) 799 (2021). המדגם של ויסמן, חמדני וקסטיאל מצומצם יותר והוא שימש אותם לניתוח אחר מזה המוצע במחקר שלנו. כך, למשל, הם "ניקו" מהמדגם שלהם תיקים פתוחים, ותיקים שסווגו כתנ"ג אבל לא היו רלוונטיים למחקר שבוצע על ידם. לבסוף, הם ביצעו איחוד של תיקים שקשורים לאותה תביעה מקורית.

[139] ראו והשוו, אריאל פלביאן "מינוי והחלפה של עורך דין על ידי בית המשפט במסגרת תובענה ייצוגית" **דין ודברים** ט, 331, 350 (תשע"ו) (להלן: "**פלביאן**"), שם צוין כי עריכת מכרז לצורך החלפת עורך הדין שיזם את הגשת ההליכים וערך מחקר מקיף לקראת הגשתם עלולה לתת תמריץ שלילי ליזום הליכים.

לפעול באופן דומה בעתיד. לעומת זאת, בנוגע להליכים הנכללים בקטגוריה השנייה, אין לתת עדיפות אוטומטית לתובע "הראשון בזמן".[140]

שנית, לגישתנו, בנוגע למקרים הנכללים בקטגוריה השנייה, ראוי לאמץ כלל הכרעה הדומה למודל האמריקאי שנחקק בארצות הברית במסגרת ה-PLSRA בשנת 1995. אימוץ כלל זה לא רק שעשוי להפחית את המרוץ הקיים לבית המשפט, אלא שיהא גם בעל תועלות נוספות. כידוע, הגופים המוסדיים מדירים רגליהם בישראל, כמעט לחלוטין, מעיסוק בתובענות הייצוגיות או התביעות הנגזרות בתחום דיני החברות וניירות הערך.[141] אימוץ המודל האמריקאי עשוי לדרבן כניסה לתחום זה, של הגופים המוסדיים,[142] שניחנים ביכולות פיקוח וכוח מיקוח בהליכים ייצוגיים ונגזרים, ובאינטרסים כלכליים משמעותיים יותר בהצלחת ההליכים הללו. כך, הגופים המוסדיים יוכלו לבחור באי-כוח טובים יותר עבור הקבוצה או החברה המיוצגת, 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 האמריקאי, עולה בקנה אחד גם עם החוק והפסיקה בישראל. זאת, שכן כפי שכבר נקבע למשל בת"צ 14144-05-09 **איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ נ' הראל ניהול קרנות נאמנות בע"מ** (נבו, 3.10.2010), אף שגורם מוסדי אינו מייצג את המקרה הקלאסי בו "האזרח הקטן" שנפגע תובע גוף גדול בשם קבוצה גדולה של "נפגעים קטנים", הרי ש"חוק תובענות ייצוגיות, כמו גם שיקולי המדיניות, תומכים בפרשנות מרחיבה לסמכות בית המשפט – פרשנות המאפשרת, בנסיבות מתאימות, לאשר תובענה כייצוגית גם כאשר לתובע יש אינטרס כספי משמעותי בתובענה (קרי, אינטרס העשוי להצדיק מבחינה כלכלית הגשת תביעה אינדיווידואלית). בכלל זה יתכנו מצבים בהם ראוי יהיה לאפשר למשקיע מוסדי, אשר היקף השקעתו בנייר הערך מושא התביעה הוא ניכר, לשמש כתובע ייצוגי."[143]

תובענה ייצוגית המבוססת על דיני ניירות ערך היא אמנם בעלת מאפיינים שונים מהליכים אחרים בתחום דיני החברות,[144] ובכלל כך, מתביעה נגזרת. עם זאת, לעמדתנו, אין כל טעם ענייני המחייב לסטות מהחלת כלל מוצע זה גם לגבי תביעה נגזרת. אדרבא, חלק מהקשיים הנוגעים להכרעה לפי כלל הכרעה זה -

---

[140] יש להניח כי האבחנה האמורה תעורר לעיתים מחלוקת בשאלה האם הליך שהוגש נכלל בקטגוריה הראשון או השנייה. על פני הדברים, אין מדובר במחלוקת מורכבת, כפי שעולה מעמידה על המקרים שבהם התעוררה תחרות בעבר, ומכל מקום, יש להניח כי עם הזמן, בתי המשפט יצליחו לעצב מבחני עזר שיאפשרו בקלות יחסית להכריע מתי אכן תובע "חשף" עילת תביעה, ומתי תרומתו היא מינימאלית בלבד.

[141] מחקר הרשות לניירות ערך "אכיפה פרטית בדיני ניירות ערך ודיני החברות בראי עשור למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב", בפרק "מעורבות הגופים המוסדיים באכיפה הפרטית" (זמין לצפייה ב-www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Enforcement/Private_Inforcment/Researchs/Documents/10yearsresearch.pdf). בין היתר, המחקר מצא כי "על אף מגמת העלייה הכללית 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 משמעותיות, יכולות מקצועיות ומשאבים המתאימים לנהל הליכים קבוצתיים, ולכן אפשר היה לצפות שדווקא הם יהיו שחקנים מרכזיים ופעילים בהגשת הליכים אלו".

[142] כפי שעלה במחקר שביצעה רשות ניירות ערך, לעיל, העובדה שבית המשפט בארצות הברית מעניק את מעמד ה-Lead Plaintiff למחזיק בנתח האחזקות הגדול ביותר מבין המעוניינים לשמש כתובעים, הביאה לכך שבמהלך השנים 2013-2018 מונו משקיעים מוסדיים כ-Lead Plaintiff בכ-35% מההליכים שהוגשו בתחום דיני ניירות ערך.

[143] יצוין, כי בחודש דצמבר, 2012, אושרה הבקשה לאישור שהגישה "הראל" כתובע מייצג מוסדי באותו עניין (ראו, ת"צ 14144-05-09 **הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ נ' לנדמארק גרופ בע"מ** (נבו, 27.12.2012)).

[144] Webber, לעיל ה"ש 4, בעמ' 911 – 912, 926 – 928 (דן בשוני שבין תביעות ניירות ערך לבין תביעות בתחום המיזוגים).

הנוגעים לכימות האחזקה הרלוונטית של בעלי המניות המתמודדים על הבכורה (כולל, נזקם האישי) - עתידים להפוך לבעלי רלוונטיות פחותה כאשר עסקינן בתביעה נגזרת, בה הנזק הנתבע הוא נזק אחד - נזקה של החברה.[145]

אימוץ המודל האמריקאי יכול להיעשות בשתי דרכים. לפי הדרך האחת, המודל האמריקאי יאומץ במלואו, כך שלאחר הגשת בקשת אישור ראשונה (ייצוגית או נגזרת[146]), ייקבע פרק זמן מוגדר להגשת בקשות מתחרות, שבסופו תוכרע התחרות על-פי זהות התובעים המחזיקים אחזקה רלוונטית **גדולה יותר** של ניירות הערך של החברה הרלוונטית, קרי, המבקשים בעלי האינטרס הפיננסי הגדול ביותר בהליך. לחלופין, ניתן לאמץ את המודל האמריקאי באופן חלקי, כך שלאחר הגשת בקשת אישור ראשונה כאמור, תינתן למשקיעים המחזיקים מעל שיעור מסוים של ניירות הערך של החברה אפשרות להגיש בקשת אישור מתחרה בניסיון לזכות בהובלת ההליכים, אם יגישו בקשה מתאימה בדבר רצונם לעשות כן בתוך תקופה שתיקצב ממועד הגשת הבקשה הראשונה.

אימוץ המודל האמריקאי – באופן מלא או חלקי – לא צפוי למגר באופן מוחלט את הבעיות הנגרמות בשל החלת כלל ההכרעה הקיים – כלל "הראשון בזמן".[147] 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 אלה, לשם ייצוגם. עם זאת, הניסיון האמריקאי מוכיח כי אימוץ המודל האמריקאי לכל הפחות יצמצם חלק מהבעיות המאפיינות תביעות בתחום ניירות הערך, ובכלל כך, יביא לצמצום התמריצים להגיש בחופזה תובענות ייצוגיות כדי לזכות ב"מקום ראשון בתור";[148] לפיקוח הדוק יותר של התובע המייצג על ההליך ועל ניהולו, בעיקר נוכח הנזק המשמעותי יותר שספג כתוצאה מהפרות שבוצעו; ולשיפור איכות הבקשות המוגשות על-ידי באי-הכוח המייצגים ברצותם לצבור מוניטין מעולים ולהרשים את הגופים המוסדיים כדי שאלה יפנו אליהם לשם בחינת אפשרות לייצוג בעתיד.

יצוין, כי לאחרונה, הוועדה הבין-משרדית לבחינת ההסדרים הקבועים בחוק תובענות ייצוגיות הציעה חלופה אחרת לפיה בית המשפט יוכל להכריע בתחרות בין גורמים שונים בהתאם לשיקול דעת רחב שיוענק לו. במסגרת זו, בית המשפט יהא רשאי לשקול שיקולים שונים, כגון איכות הבקשה, ניסיון בא-כוח התובע המייצג, ותרומת התובע המייצג עצמו לגילוי עילת התביעה. כפי שהציעה הוועדה, בכל הנוגע לתובענות בתחום ניירות הערך, אחד השיקולים שבית המשפט יהא חייב לשקול, הוא גם זהות "התובע בעל

---

[145] בהקשר זה ניתן לאמץ כלל לפיו הבכורה תיקבע לפי שיעור האחזקות במועד הגשת ההליך, ולא במועד קרות הנזק לחברה בפועל, דבר שיצמצם את הוויכוחים בסוגיה.

[146] כמפורט לעיל, לעמדתנו, יש להחיל את הכלל האמור, הן במסגרת בקשה לאישור תובענה ייצוגית, והן במסגרת בקשה לאישור תביעה נגזרת. זאת, אף שההסדר המוצע אינו חייב להיות בהכרח זהה בכל אחת מסוגי הליטיגציה בתחומי ניירות הערך, מאחר שכל אחד מהם עשוי להיות בעל מאפיינים שונים – ראו, David H. Webber, *Private Policing of Mergers and Acquisitions: An Empirical Assessment of Institutional Lead Plaintiffs in Transactional Class and Derivative Actions*, 38 Del. J. Corp. L. 907, 911-912, 926-928 (2013). (שם לגבי השוני בין תביעות ניירות ערך לבין תביעות בתחום המיזוגים).

[147] דוגמת הגשה של בקשות מוקדמות מתוך ציפייה כי משקיעים מוסדיים יפנו למגיש הבקשה המוקדמת ו-"יצטרפו" אליו משום שזה כבר הגיש בקשתו.

[148] כך למשל, הכלל עשוי להפחית את התמריץ להגיש תביעות "חפוזות" מקום בו הליך פלילי או חקירתי תלוי ועומד וטרם הוכרע. הגשה חפוזה שכזו, עומדת בניגוד לטעמי יעילות וודאות. ראו: רע"א 854/97 **יצחק נ' מוניקה תכשיטים בע"מ** (נבו 30.4.1997)], ואף בניגוד לטובת החברה או הקבוצה המיוצגת.

האינטרס הכלכלי הממשי ביותר בפיצוי".[149] אנו סבורים כי המודל המוצע אינו רצוי, משום שהוא מקנה שיקול דעת רחב ובלתי מוגדר, המותיר פתח רחב מדי לוויכוחים ביחס לאופן בחירת התובע המייצג; לשקילת שיקולים שונים על-ידי מותבים שונים, במקרים שונים; ולחוסר ודאות שלא רק שלא יתרום לפתרון הבעיות המתוארות במאמר, אלא אף עלול להחריפן. החשש המתואר רלוונטי ודאי, בהינתן שבישראל מספר ההליכים הייצוגיים המוגשים מדי שנה הוא הגדול ביותר בקרב מדינות ה-OECD.[150] נוכח העובדה שתחום התובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות בישראל אינו מציב חסמי כניסה משמעותיים, סביר להניח כי המודל המוצע על ידי הוועדה יתרום אך ורק להגדלת המחלוקות ביחס לזהות התובע המייצג, ועל כן, לדעתנו הוא אינו מתאים לישראל.

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 של דוקטרינה המאפשרת סילוק על הסף של הליכים המוגשים בטרם עת, בהיותם "בלתי בשלים". אימוץ דוקטרינה שכזו ייצר תמריץ שלילי להגשת הליכים מוקדמים ובלתי בשלים, בפרט מיד לאחר פרסום פומבי אודות אירוע שעשוי להניב עילת תביעה לחברה בעתיד; והוא נדרש במיוחד נוכח כללי הסילוק על הסף הנוקשים הנוהגים בתביעות נגזרות.

אל מול התמריץ להגשת הליכים בשלב מוקדם ובמהירות, לא קיים בישראל תמריץ הפוך וחזק מספיק היוצר חשש אצל בעלי המניות מסילוק ההליכים שהגישו על הסף, לאחר שיגברו על בעלי המניות האחרים. מערכת המשפט בישראל – בניגוד לשיטות משפט אחרות – אינה מעודדת הגשת בקשות לסילוק על הסף של בקשות לאישור.[151] לפי הפסיקה בישראל, ככלל, בתי המשפט לא ממהרים לבחון טענות סף המועלות כנגד בקשה לאישור תובענה ייצוגית או תביעה נגזרת בנפרד מבירור הטענות לגופם של דברים.[152] לא פחות חשוב מכך, בישראל, השימוש בטענות רלוונטיות בדיני חברות, דוגמת "כלל שיקול הדעת העסקי" (Business Judgement Rule) כטענות סף, הוא פחות נפוץ מאשר במדינות אחרות, כארצות הברית למשל.[153] כתוצאה מכך, בעל המניות יודע שהגשת ההליך בצורה מהירה, לא צפויה לגרום לו בעיה "בשלב הבא", לאחר שיגבר על יתר בעל המניות שהגישו בקשות מתחרות לשלו.

בישראל אף לא קיימת דרישה לרף אחזקות מינימאלי של מניות כתנאי להגשת תביעה נגזרת, כפי שקיים במדינות מתקדמות שונות בעולם;[154] כאשר "זכות העמידה" לשמש כמבקש בבקשה לאישור תביעה

---

[149] ראו, www.gov.il/BlobFolder/reports/class-action/he/class-action-report.pdf. יוער, כי גם הוועדה הבין-משרדית מצאה כי כלל ההכרעה הנוכחי מביא ל"מרוץ" המעודד עורכי דין להגיש "בקשות במהירות וללא הקפדה על האיכות של הבקשה" (עמ' 33-34 לדו"ח הוועדה).

[150] למשל שם, ה"ש 18.

[151] 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 138; Stephen A. Radin, *The new Stage of Corporate Governance Litigation: Section 220 Demands – Reprise*, 28 CARDOZO L. REV. 1287, 1290, 1293. 1298, 1310-1309 (2006); Randall S. Thomas, *Improving Shareholder Monitoring of Corporate Management by Expanding Statutory Access to Information*, 38 ARIZ. L. REV. 331, 358-359 (1996).

[152] תנ"ג 12839-08-12 **העמותה לקידום מקצועי חברתי של הפקידים עובדי המנהל והשירותים נ' לביא** (נבו 14.3.2013).

[153] ראו: נועם זמיר ואריק ברנאייזן, "גילוי מסמכים לפני בקשה לאישור תביעה נגזרת" 456 (ספר גרוניס (2023).

[154] זוהר גושן ואסף אקשטיין, דיני חברות (2023).

כנגזרת בישראל היא זכות רחבה – שאף רכישה מאוחרת של מניות (קרי, לאחר הידיעה אודות אירוע הנזק הנטען לחברה), או היות המבקש מבקש "סדרתי" – אינן שוללות אותה בהכרח.[155]

במשפט הציבורי, נוהגת "דוקטרינת הבשלות", לפיה ניתן לדחות על הסף עתירות ציבוריות המוגשות בעניינים שאינם כוללים נסיבות קונקרטיות ויישומיות.[156] יישום דוקטרינת הבשלות הוא 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 שלא לדון בבקשה לאישור תביעה נגזרת המוגשת רק בגין פרסום אודות פתיחת חקירה של רשות כנגד חברה או נושאי משרה בה.[157] היא תבטיח כי ההליכים יתנהלו במועד שבו עילת התביעה – לרבות בעניין הנזק הנגרם – בשלה.[158] היא אף תקנה 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 כבר ביצע צעד מסוים בכיוון זה, כאשר עמד על כך שהליך עשוי להיות מסולק על הסף, מכיוון שעילת התביעה בבסיסו אינה בשלה.[159] אולם, צעד זה הוא חלקי בלבד. בית המשפט בחן את שאלת הבשלות דרך פריזמה של קיום עילת תביעה בלבד, קרי – אם התגבשה עילת תביעה אזי

---

[155] ביחס לטענה בדבר רכישה מאוחרת, ראו את דברי השופט כבוב בתנ"ג (ת"א) 48081-11-11 **רוזנפלד נ' אילן בן דב** (נבו 17.3.2013) ("**עניין בן דב**"), בפסקה 65. ראו גם שם, בפסקה 67: "לאור האמור לעיל איני רואה צורך לקבוע אפריורית כי רכישה מאוחרת, אף תוך ידיעה כאמור, תביא לדחיית בקשה לאישור תביעה נגזרת. יחד עם זאת, תזמון רכישת המניות יכול שיהווה שיקול בפני בית המשפט כאשר הוא בוחן את תום ליבו של המבקש, בהתאם לנסיבות כל עניין ועניין". ראו גם את דברי השופט גרוסקופף בתנ"ג 10466-09-12 **אוסטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ** (נבו 9.8.2015), בפסקה 76: "**טענת הרכישה המאוחרת** - תביעה נגזרת אינה תביעה שמקורה בזכות אישית של בעל המניות, אלא היא נועדה לאפשר לבעל המניות לדרוש כי החברה תממש זכות תביעה העומדת לה... כשלעצמי, הייתי מרחיק לכת אף מעבר לכך. לדידי, **העובדה שהמבקשים רכשו את המניות לאחר שנולדה לחברה עילת התביעה אפילו אינה מהווה, כשלעצמה, אינדיקציה לחוסר תום לב**." [ההדגשה הוספה]. ביחס לטענה בנוגע לתובע הסדרתי, ראו: עניין **בן דב**, בפסקה 74: "גם בעניין זה אין כדי לפסול אותו אפריורית, שכן רשאי משקיע לתבוע ולבקש לייצג בכל מקרה בו הוא חש שנגרם לו (או לחברה שבמניותיה הוא אוחז) עוול. אולם, במקרים מסוימים יתכן שתהיה לכך אינדיקציה לחוסר תום ליבו של המבקש".

[156] כך למשל, ניתן לדחות על הסף עתירה לבחינת חוקתיות חוק ראשי, שכן לשם "הכרעה שיפוטית מושכלת" בעניין נדרשות נסיבות קונקרטיות ויישומיות, להבדיל מבחינת החוק "על פניו" (Facially), במופשט, וללא קשר הכרחי לנסיבות קונקרטיות. ראו יישום של דוקטרינת הבשלות בהקשר זה, למשל, בבג"ץ 3429/11 **בוגרי התיכון הערבי האורתודוכסי בחיפה נ' שר האוצר** (נבו, 5.1.2012); בג"ץ 3803/11 **איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל נ' מדינת ישראל** (נבו, 5.2.2012)

[157] <u>ראו והשוו</u>, תנ"ג (ת"א) 815-09-13 **לנואל נ' מאור** (נבו 14.9.2016); רע"א 8904/13 **מאור נ' לנואל** (נבו 1.1.2014).

[158] עניין **Facebook**, לעיל ה"ש 56, שם ה-District Court במחוז הדרומי של מדינת ניו יורק סילק על הסף תביעה נגזרת, בהיותה "בלתי בשלה" להכרעה שיפוטית, תוך שהוא קובע כי הנזק הנטען לא התגבש, ולא ניתן להכרעה בשלב זה.

[159] ראו, עניין **דה לנגה**, לעיל ה"ש 29. למען הגילוי הנאות, יצוין כי עורכי הדין זמיר וקלנר ייצגו את המשיבה במסגרת אותו הליך. טענות דומות תלויות ועומדות בהליכים אחרים בימים אלה. בהקשר זה ראוי להפנות גם לדברים שציין השופט אלטוביה בתנ"ג (מחוזי תל אביב-יפו) 50048-11-20 **מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ נ' חיים לוי** (נבו 1.2.2021), בפס' 1 ("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 להמעיט מערכן של בקשות אישור לרבות ערכן הרגולטורי, תרומתן לממשל תאגידי ראוי, ההגנה הגלומה בהן על ציבור המשקיעים, **אם למנות מקצת מחשיבותן, ככל שמדובר במגישי 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. אין באמור לעיל משום כל הבעת דעה בקשר עם הבקשה שבפני" [הדגשה במקור]).

ההליך בשל, ואם טרם התגבשה אזי ההליך בלתי בשל. לגישתנו, הליך יכול שיהא בלתי 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 כנגדה באותו עניין – במסגרתו החברה עלולה להידרש לאמץ את הטענות המועלות כלפיה בהליכים המקבילים – עלול לפגוע בטובת החברה, ובהתאם, יש לראותו כהליך בלתי 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 ייצוגיות מונים שורת שיקולים שעל בית המשפט לשקול בבואו לפסוק את שיעורי הגמול ושכר הטרחה של התובע המייצג ובא-כוחו. בין שיקולים אלה מנויים, למשל, "התועלת שהביאה התובענה הייצוגית לחברי הקבוצה", מידת "החשיבות הציבורית של התובענה הייצוגית", ומידת "מורכבות ההליך, הטרחה שטרח בא הכוח המייצג והסיכון שנטל על עצמו בהגשת התובענה הייצוגית ובניהולה". ואכן, הפסיקה הדנה בהליכים ייצוגיים נוהגת לבחון בעיקר שיקולים אלה, כדי לקבוע את שיעורי הגמול ושכר הטרחה בנסיבות כל מקרה,[160] כאשר שיקולים זהים יושמו גם במסגרת הליכים נגזרים.[161] אנו מציעים, כי במסגרת זו ישקלו בתי המשפט – הן בהליכים ייצוגיים והן בהליכים נגזרים – גם את **מועד הגשת ההליך**. כך, לגישתנו, אם יימצא כי הליך הוגש בשלב בו עילת התביעה שבמרכזו אינה בשלה (אף אם זו הבשילה מאוחר יותר), הרי שעל הדבר להילקח בחשבון כשיקול מן המניין בעת בחינת גובה הגמול ושכר הטרחה. יודגש, כי את הצעתנו ניתן לעגן אף בשיקולים המנויים בחוק עצמו.[162]

חמישית, אנו מציעים למנוע כל אפשרות ערעור לגבי זהות התובע ובא-כוחו המייצג. כבר היום, סעיף 8(א)(3) לחוק תובענות ייצוגיות קובע כי בית המשפט נדרש, במסגרת החלטה בבקשה לאישור תובענה כייצוגית, לקבוע האם "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".

ישנו היגיון להקיש מהסדר זה ולקבוע הסדר דומה בענייננו שיחול גם על המתמודדים בתחרות, באמצעות מניעת אפשרות להגיש הליך ערעורי לגבי זהות התובע המייצג ובא-כוחו. זאת, בין היתר, משום שקביעה שיפוטית לפיה גורם ראוי לשמש כתובע מייצג או בא-כוחו מצמצמת את החשש כי טובת הקבוצה או החברה תיפגענה מזהות הגורמים שיובילו את ההליך. בנוסף, ברור כי התועלת שבקיום הליך ערעור ביחס לזהות התובע המייצג או בא-כוחו, נמוכה בהשוואה לעלות שתיגרם כתוצאה מה"סחבת" הכרוכה בהליך הערעור במקרה זה.

---

[160] כך למשל, נוהגת הפסיקה לבחון את שיקול "התועלת שהביאה התובענה הייצוגית לחברי הקבוצה", המנוי בס' 22(ב)(2) ו-23(ב)(1) לחוק (ראו למשל, מהעת האחרונה, ע"א 2398/22 **שולץ נ' הוט מובייל בע"מ** (נבו, 30.11.2022), בפס' 14). כן ראו את פסק הדין המפורסם בע"א 2046/10 **עזבון המנוח משה שמש נ' דן רייכרט** (נבו, 23.5.2012), הקובע כי שכר הטרחה ייפסק באחוזים מהתועלת לקבוצה המתבטאת בשווי הסעד שניתן לה בפועל בעקבות ההליך; או את שיקול "הפער שבין הסעדים הנתבעים בבקשה לאישור לבין הסעדים שפסק בית המשפט בתובענה הייצוגית", המנוי בס' 23(ב)(5).

[161] ראו למשל, עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 7, בפס' 87-89.

[162] ובפרט, בשיקול המנוי בסע' 22(ב)(1) ו-23(ב)(4), ולפיו על בית המשפט לבחון את הטרחה שטרחו המבקש ובא-כוחו בהגשת ההליך וניהולו; ובשיקול המנוי בסע' 23(ב)(4), ולפיו על בית המשפט לבחון את "האופן שבו ניהל בא הכוח המייצג את ההליך".

בהקשר זה ראוי להזכיר את תיקון 52 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], תשמ"ד-1984, משנת 2008, שמטרתו העיקרית הייתה להביא לצמצום העומס המוטל על בתי המשפט בכל הנוגע לדיון בערעורים.[163] במסגרת תיקון חקיקתי זה, תוקנו סעיפים 41 ו-52 לחוק בתי המשפט, כאשר נקבעה שורה של "החלטות אחרות" (החלטות שאינן מהוות פסק דין, כלומר אינן מכריעות באופן סופי בעניין תלוי ועומד בבית המשפט[164]) עליהן לא ניתן לערער, וכן ניתנה לשר המשפטים סמכות לקבוע בצו את זהותן של החלטות אחרות עליהן לא תינתן רשות ערעור כלל.

צו כאמור אכן פורסם בשנת 2009,[165] ובמסגרתו נקבעה רשימה של החלטות בעניינן לא ניתן להגיש בקשות רשות ערעור, וזאת נוכח שיקולים שונים הנוגעים לייעול ההליכים, ובכלל כך, שיקולים הנוגעים לרציפות הדיון, מניעת הטרדה של המערכת ובעלי הדין, ומאחר שהחלטות אלה אינן עומדות בלב עשיית הצדק בהליך עצמו ואינן חורצות את גורל המשפט או מכריעות בעניין מרכזי בו.[166] נדמה לנו, כי שיקולים דומים מצדיקים איסור על הגשת בקשת רשות ערעור גם בעניין זהות התובע המייצג ובא-כוחו במסגרת ההליך הייצוגי או הנגזר.

שישית, אנו מציעים להגביל באופן משמעותי את הפרקטיקה של איחוד תובעים ובאי-כוחם, ולשקול לאפשר אותה רק בתיקים חריגים בהיקפם המתאפיינים במורכבות גבוהה. צעד שכזה מחויב המציאות, והוא ימנע הגשתם של הליכים מתחרים בלתי בשלים ובלתי איכותיים, המוגשים נוכח הידיעה שבהמשך הם יאוחדו עם בקשות טובות מהם.[167] למצער, ניתן להותיר את השימוש בפרקטיקה של איחוד גם במקרים מורכבים פחות, אולם בכל מקרה להגביל משמעותית אפשרות של איחוד, למשל, לאיחוד של עד שני תובעים מייצגים שייוצגו על-ידי שני משרדי עורכי-דין.[168]

סיכום

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

---

[163] ראו דברי ההסבר בנוסח הצעת תיקון החוק בקריאה הראשונה - https://fs.knesset.gov.il//17/law/17_ls1_566700.pdf.

[164] ראו הרחבה ביחס ל"החלטה אחרת" והצורך לצמצם את הערעורים עליה, במאמרו של ג' שני "רשות לערער על בקשת הרשות לערער (ב'גלגול שני') – דין מצוי, דין מוצע ודין רצוי בסוגיית הערעור על 'החלטה אחרת'" **עיוני משפט** ל(1), 131-71 (2006).

[165] צו בתי המשפט (סוגי החלטות שלא תינתן בהן רשות ערעור), תשס"ט-2009.

[166] ראו הרחבה במאמרו של שני, לעיל ה"ש 164, בעמ' 78-81.

[167] זאת, משום שהפרקטיקה האמורה השתרשה במחוזותינו עד מאוד בשנים האחרונות, ובפרט, נוכח מוכנות בתי המשפט לאחד בקשות, מבקשים ובאי-כוח, ולעיתים קרובות אף העידוד האקטיבי של בתי המשפט את האיחודים הללו.

[168] צעד חשוב בכיוון זה ביצעה השופטת רוזן עוזר בתנ"ג (ת"א) 51733-04-22 **אוליר מסחר ותעשיות בע"מ נ' שטראוס גרופ בע"מ** (נבו 29.6.2022), בפס' 23 – 24: "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 (ר' עניין **אוסם** פסקה 67). בהעדר פערי איכות משמעותיים, נותר כלל 'הראשון בזמן' שגם אם בנסיבות עניינו רק חלק מטעמיו מתקיימים, הרי שדי בהם כדי להצדיק את החלתו." [הדגשה במקור]

זאת, לתביעות אלה יכולות להיות השפעות בלתי רצויות.

השפעה מרכזית שכזו קשורה לתחרות המתקיימת בין תובעים על הובלת הליכים ייצוגיים ונגזרים. תחרות זו מתומרצת באמצעות כלל שעוצב פסיקה, אותו כינינו במאמר זה – כלל "הראשון בזמן", המעניק עדיפות ברורה לגורם שיזם 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 ישנן השלכות שליליות המשפיעות לרעה על טובתה של הקבוצה או החברה המיוצגת, על הגורמים הנתבעים בהליך הייצוגי או הנגזר, ועל המערכת השיפוטית בכללותה.

את התובנות העיקריות מהדיון הביקורתי תמכנו בממצאי ניתוח אמפירי שקיימנו, במסגרתו ניתחנו את ההליכים הנגזרים שהוגשו והתנהלו בבתי המשפט בישראל בשנים 2010 – 2023. בנוסף, 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, בדגש על עיצוב כלל ההכרעה בין תובענות ותביעות מתחרות.