

אורי מקסימוב (ת.ז. 023892177)  
ע"יי ב"כ משרד עו"ד רונן עדיני  
מרח' היצירה 3, בית ש.א.פ.,  
רמת גן 52521  
טלפון: 03-6139696; פקס: 03-6139697

המבקש  
התובע

- נגד -

1. קסם תעודות סל ומוצרי מדדים בע"מ (ח.פ. 513502211)
- מרח' ז'בוטינסקי 7, רמת גן 52520
2. רוי רגב (ת.ז. 013511068)
- מרח' ז'בוטינסקי 7, רמת גן 52520
3. אהרון בירם (ת.ז. 056746886)
- מרח' הברושים, רמות השבים 45930
4. ערן פוקס (ת.ז. 024499386)
- מרח' ז'בוטינסקי 7, רמת גן 52520
5. בועז נגר (ת.ז. 028458313)
- מרח' ז'בוטינסקי 7, רמת גן 52520
6. אבנר חדד (ת.ז. 024100265)
- מרח' בר-אילן 37, רעננה 43700
7. אקסלנס השקעות בע"מ (ח.צ. 520041989)
- מרח' ז'בוטינסקי 7, רמת גן 52520

המשיבים  
הנתבעים

### בקשה לאישור תובענה כתובענה ייצוגית

בית המשפט הנכבד מתבקש בזאת כדלקמן:

- (1) לאשר את התובענה המצורפת לבקשה זו כחלק בלתי נפרד ממנה (להלן: "התובענה הייצוגית" ו/או "כתב התביעה") כתובענה ייצוגית בהתאם להוראות חוק תובענות ייצוגיות, תשס"ו-2006 (להלן: "חוק תובענות ייצוגיות").  
כתב התביעה נשוא בקשה זו, מצורף לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה, ומסומן נספח א'.
- (2) להגדיר, בהתאם למפורט בבקשה זו, ובהתאם לסעיף 10(א) לחוק תובענות ייצוגיות, את הקבוצה התובעת בשמה מוגשת התובענה הייצוגית נשוא בקשה זו (להלן: "הקבוצה" ו/או "הקבוצה הייצוגית").
- (3) לקבוע כי התובענה הייצוגית מעוררת שאלות מהותיות של עובדה ומשפט המשותפות לכלל חברי הקבוצה, וכי יש אפשרות סבירה שהן יוכרעו בתובענה זו לטובת הקבוצה, בהתאם לסעיף 8(א)(1) לחוק תובענות ייצוגיות.
- (4) לקבוע כי המבקש ובא כוחו הינם מייצגים ראויים של הקבוצה, וכי יש באפשרותם להביא למיצוי האינטרסים של הקבוצה.
- (5) כמו כן, לקבוע כי התובענה הייצוגית היא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בין הצדדים.
- (6) ליתן כל הוראה אחרת או נוספת לפי שיקול דעתו.
- (7) לחייב את המשיבים (הנתבעים) בהוצאות משפט בגין הליך זה לרבות שכ"ט עו"ד בצרוף מע"מ כדין.

## תוכן עניינים

- תמצית הטיעון..... עמ' 3
- הצדדים..... עמ' 4
- העובדות העומדות בבסיס תביעתו של המבקש..... עמ' 5
- כשליה של קסם בקשר עם תעודת הסל..... עמ' 10
- עילות התביעה הייצוגית..... עמ' 21
  - כללי..... עמ' 21
  - היעדר תום לב במהלך המשא ומתן - סעיף 12 לחוק החוזים..... עמ' 21
  - הטעיה - סעיף 15 לחוק החוזים..... עמ' 26
  - היעדר תום לב במהלך ההתקשרות עם הציבור - סעיף 39 לחוק החוזים..... עמ' 29
  - רשלנות ביצירת תעודת הסל ובניהולה – סעיף 35 לפקודת הנזיקין..... עמ' 33
  - תרמית – סעיף 56 לפקודת הנזיקין..... עמ' 38
  - הפרת חובות שבדין..... עמ' 41
  - עילה מכוח חוק ניירות ערך – אחריות בגין פרט מטעה בתשקיף..... עמ' 46
  - עשיית עושר ולא במשפט – גביית העמלות..... עמ' 47
- אחריותם של המשיבים 2-7..... עמ' 48
- הגדרת הקבוצה הייצוגית..... עמ' 49
  - מאפייני הקבוצה..... עמ' 49
  - גודלה של הקבוצה..... עמ' 49
- הנזק למבקש ולקבוצה..... עמ' 50
- הסעדים המבוקשים כנגד המשיבים..... עמ' 51
- השיקולים המחייבים הכרה בתובענה נשוא בקשה זו כתובענה ייצוגית..... עמ' 51
  - גודלה של הקבוצה מצדיק ניהול התובענה כתובענה ייצוגית..... עמ' 51
  - דיון בתובענה דן כתובענה ייצוגית יכריע בשאלות משותפות של עובדה ומשפט..... עמ' 51
  - התובענה הייצוגית הינה הדרך המתאימה והיעילה ביותר לבירור..... עמ' 53
  - המחלוקות בקשר לתובענה זו..... עמ' 53
  - למבקש עילות תביעה אישיות טובות כנגד המשיבים..... עמ' 53
  - המבקש ובא כוחו הינם מייצגים הולמים וראויים לקבוצה..... עמ' 54
  - חוסן הכלכלי של המשיבות..... עמ' 54
- סיכום..... עמ' 56

## תמצית הטיעון

- א. עניינה של בקשה זו באישור תובענה ייצוגית כנגד קסם תעודות סל ומוצרי מדדים בע"מ (להלן: "קסם" או "המשיבה 1"), לפיצוי בגין ההפסד אשר נגרם למבקש ולחברי הקבוצה הייצוגית, בעוולות שבוצעו על ידי קסם כלפי המשקיעים בהנפקה ובניהול תעודת סל שהנפיקה, המכונה "תעודת סל מסדרה 17" (להלן: "התעודה" או "תעודת הסל").
- ב. תעודת הסל מסדרה 17 היתה נייר ערך שהוצע לציבור על פי תשקיף שפורסם ביום 13.6.07. בהתאם למצג שבתשקיף, שוויה ההוגן של התעודה נקבע על פי מדד יתר 50 (להלן: "מדד היתר"), שהוא אחד ממדדי המניות בבורסה לניירות ערך בתל אביב: לפי אסטרטגיית ההשקעה, התעודה אמורה היתה לעקוב אחר מדד יתר 50, באופן שכל שינוי במדד יביא לשינוי הפוך בתעודה, ופי שלוש (להלן: "אסטרטגיית ההשקעה"). לדוגמה, ירידה של אחוז במדד, תביא לעליית ערך התעודה בשלושה אחוזים.
- ג. טענת המבקש הינה, כי בפועל, תעודת הסל מסדרה 17 לא עקבה אחרי מדד יתר 50, ולעתים מזומנות היא נסחרה במחיר שאינו יחסי או תואם לתנודות המדד, ואף מנוגד לחלוטין לאסטרטגיית ההשקעה. בתוך כך, קסם נמנעה מלכוון ולנווט את המסחר בתעודת הסל לשם התאמת מחיר התעודה ל"שווי ההוגן" שלה (מונח שיובהר בהמשך הבקשה), לא יידעה את המשקיעים כראוי ובכך הפרה את חובת הגילוי, ובנוסף, החליטה לגבות עמלת ניהול.
- ד. נוסף על כך, משהחל מדד היתר לרדת, דבר אשר הביא לעליה ברווחיהם של המשקיעים ולירידה ברווחיה, בחרה קסם, שלא בתום לב, להמיר את כל תעודות הסל בהמרה כפויה. כך נגרמה ירידה דראסטית בשווי התעודה בתוך יום אחד.
- ה. בהמשך יפורט, כי על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך" או "החוק"), האחריות בה נושאת קסם בקשר עם התעודה, מוטלת אף על הדירקטורים שלה, מנכ"ליה ובעל השליטה בה, אשר צורפו אף הם כמשיבים לבקשה זו, וכנתבעים לתובענה המצורפת לה.
- ו. העובדות המשמשות יסוד לבקשה נתמכות על ידי תצהיר המבקש, המצורף לבקשה זו.

כל ההדגשות בבקשה זו אינן מובאות במקור, אלא אם נאמר אחרת.

## להלן פירוט נימוקי הבקשה:

### 1. הצדדים

- 1.1 המבקש הינו אזרח ותושב ישראל, אשר בין התאריכים 30.1.08 - 11.5.08 רכש תעודות סל מורכבות מסדרה הידועה בשם "סדרה 17" בסך 6,029 ש"ח ע.נ. (ערך נקוב) ובעלות כוללת של 241,541.84 ש"ח. המבקש מכר את התעודות שבאחזקתו בסכום של 140,656.64 ש"ח. תעודות אלה הונפקו על ידי **חברת קסם תעודות סל ומוצרי מדדים בע"מ** כפי שיפורט להלן.
- 1.2 למיטב ידיעת המבקש וכעולה מתשקיף ההנפקה של החברה מיום 13.6.07 (להלן: "**התשקיף**" או "**תשקיף המדף**") קסם הינה חברה פרטית, שהתאגדה בישראל, שעיסוקה הבלעדי הינו הנפקה וניהול של מוצרי מדדים פיננסיים לציבור לרבות תעודות סל, תעודות בחסר, אופציות כיסוי וניירות ערך אחרים, וכן השקעה של סכומי ההנפקות. העתק מהעמודים הרלוונטיים בתשקיף מצורף בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ב'**.
- 1.3 למיטב ידיעת המבקש, וכעולה מהתשקיף, **המשיבים 2-5 הינם דירקטורים** במשיבה 1, כאשר **המשיב 2 הינו יו"ר** הדירקטוריון. המשיבים 2-4 החלו לכהן במשיבה 1 בשנת 2004, והמשיב 5 החל לכהן בה בשנת 2006. כל הדירקטורים אשר כיהנו באותה העת, היינו, המשיבים 2-5, חתומים על התשקיף.
- 1.4 **המשיב 6 הינו מנכ"ל** קסם, במשותף עם המשיב 5, וכך היה גם במועד ההנפקה. העתק מהעמודים הרלוונטיים מהתשקיף מצורף בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ג'**.
- 1.5 כמוצהר בתשקיף, המשיבה 7 היא חברה ציבורית, והינה **בעלת השליטה** בקסם, באופן הבא: ק.ס.ס. תעודות סל אחזקות בע"מ מחזיקה ב- 100% מהון המניות המונפק של קסם. ק.ס.ס. תעודות סל אחזקות בע"מ הינה חברה פרטית אשר 80% ממניותיה מוחזקות בידי המשיבה 7 באמצעות אקסלנס צמיחה ניירות ערך והשקעות בע"מ ואקסלנס נשואה חיתום (1993), שהן חברות בנות בשליטה מלאה של המשיבה 7. כלומר, אקסלנס, באמצעות חברות בנות בשליטה, מחזיקה ברוב מכריע מהון המניות של קסם. הנתונים נכונים לעת פרסום התשקיף, לכל הפחות. העתק מהעמודים הרלוונטיים מהתשקיף מצורף בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ד'**.

## 2. העובדות העומדות בבסיס תביעתו של המבקש

- 2.1 על פי האמור בתשקיף (נספח ב' לעיל, עמ' ז-1), פעילותה העסקית של קסם בתחום מוצרי המדדים הפיננסיים ובכלל החלה בסוף שנת 2004, המועד בו פורסם לראשונה תשקיף הצעה לציבור מטעמה. ממועד ההנפקה שעל פי התשקיף הראשון, ומזה כ- 4 שנים, עוסקת קסם בהנפקת מוצרי מדדים לציבור המשקיעים בישראל. כך למשל, בחודש ינואר 2005 ומרץ 2006 הנפיקה קסם לציבור אופציות ותעודות סחורה על פי תשקיף ובחודשים יולי 2006 ואוגוסט 2006 הנפיקה קסם תעודות סל לציבור על פי תשקיף.
- 2.2 ביום 13.6.07 פרסמה קסם תשקיף מדף (אשר חלקיו הרלוונטיים מצורפים לבקשה זו כנספחים) במסגרתו הציעה לציבור המשקיעים לרכוש ממנה תעודות סל (סדרות לוי - מז') ותעודות סל מורכבות (סדרות 1-19).  
העתק מהעמודים הרלוונטיים מהתשקיף מצורף בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן נספח ה'.
- 2.3 אחת מתעודות הסל המורכבות, אשר הוצעו לציבור במסגרת התשקיף, הייתה **תעודת סל מורכבת הידועה בשם "סדרה 17"**, היא התעודה נשוא תובענה זו (להלן: **"התעודה"** ו/או **"תעודת הסל"**).
- 2.4 בשל חשיבות הנושא דנן ומורכבותו, ולמען סבר את האוזן, ראוי להבהיר בקצרה בנושא תעודות הסל בכלל:
1. תעודת סל הינה נייר ערך המקנה למחזיק בה תשואה על פי מדד ניירות ערך כלשהו (כגון: מדד ת"א 25, מדד ת"א 100, מדד יתר 50) אליו היא מוצמדת. מנפיק התעודה מתחייב כלפי המשקיע לשלם לו את כספו (באמצעותו רכש המשקיע את התעודה) בתום תקופה מסוימת, בתוספת אחוזי העלייה במדד אחריו התעודה עוקבת, או בניכוי אחוזי הירידה באותו המדד. כך שלמעשה, משקיע בתעודת סל חשוף לשינויים במחירי **מדד** ניירות הערך אליו צמודה תעודת הסל.
  2. ונמחיש: אדם רכש תעודת סל אחת (שבהגדרתה עוקבת אחר מדד מניות בבורסה המכונה **"מדד ת"א 100"**) בסך 10 שקלים. עליה של 5% במדד המניות ת"א 100 תביא לעליה של 5% במחיר התעודה, כך ששווייה יעמוד על 10.5 ש"ח (בכפוף לניכוי עמלות לרבות דמי ניהול של מנפיק התעודה). כך גם ההפך, ירידה של 7% במדד ת"א 100, תגרור אחריה ירידה של 7% בערך תעודת הסל כך שערכה יעמוד על כ- 9.3 ש"ח (בכפוף לניכוי עמלות לרבות דמי ניהול של מנפיק התעודה).
  3. הרציונאל העומד בבסיס המושג "תעודת סל" הינו שבסופו של יום, יקבל המשקיע לידי, בדיוק את שיעור התשואה של המדד אליו הוצמדה תעודת הסל, בכפוף לניכוי כאמור.

4. **"תעודת סל מורכבת"** (מהסוג אותה רכש המבקש, כאמור בסעיף 1 לעיל וכפי שיפורט בהמשך) הינה סוג מיוחד של תעודת סל, אשר גם היא אמורה לעקוב באופן ישיר אחר המדד, אליו היא הוצמדה על פי תשקיף ההנפקה. עם זאת, התשואה אותה צפוי לקבל המשקיע לידי כפופה להגדרתה של **"אסטרטגיית ההשקעה"** שלה. באפשרות המנפיק להגדיר תעודת סל מורכבת כך שתעקוב אחר **נוסחה** המבוססת על מדד מסוים, להבדיל מהצמדה כפשוטה, אחד לאחד, למדד. למשל, ניתן להנפיק תעודה, שבעליית המדד, אחריו היא עוקבת, יקבל המשקיע את שווי התעודה בצירוף סכום השווה לכפליים מעליית המדד; ובירידת המדד, יקבל המשקיע את שווי התעודה בניכוי כפליים מהירידה של אותו מדד.

תעודות סל מורכבות מסוג זה מכונות גם "תעודות ממונפות" בשל מרווח המינימום שלהן (פי שתיים, כבדוגמה לעיל).

העתק מההגדרות הנזכרות בסעיף 2 זה לעיל, ואשר מפורסמות באתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך בתל אביב<sup>1</sup> (להלן: **"הבורסה"**), מצורף בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ו'**.

2.5 בענייננו, תעודת הסל נשוא תובענה זו, שקסם הנפיקה לציבור באמצעות התשקיף (ואשר אותה רכש המבקש, כאמור בסעיף 1.1 לעיל), היתה תעודת סל מורכבת אשר הוגדרה בתשקיף כ- **"תעודה בחסר פי שלוש"** (להלן: **"הגדרת התעודה"**).

העתק מהעמודים הרלוונטיים מהתשקיף מצורף בזאת לבקשה זו כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ז'**.

להלן תובהר לפרטיה הגדרת התעודה:

1. **"תעודת סל בחסר"** (כפי המוגדר גם בתשקיף המשיבה 1, בנספח ב' לעיל) הינה מכשיר פיננסי, אשר מתנהג כתעודת סל העוקבת אחר מדד ניירות ערך כלשהו, אולם בכיוון הנגדי אליו. קרי, ירידה במדד ניירות הערך הנעקב יביא **לעליית** ערך התעודה ולהיפך.

2. **"פי 3"** הינו מאפיין של מכשיר פיננסי לפיו, על כל שינוי במדד הנעקב ישתנה ערך התעודה פי שלושה. לדוגמא: שינוי של 1% במדד הנעקב על ידי התעודה, יביא לשינוי ערך התעודה ב- 3%, קרי פי 3.

3. כלומר, ערכה של **"תעודה בחסר פי שלוש"** יעלה בשלושה אחוזים בכל פעם שהמדד הנעקב ירד באחוז, ולהיפך: במידה והמדד יעלה באחוז, ערך התעודה ירד בשלושה אחוזים.

ראה בעניין זה נספח ז' לעיל.

<sup>1</sup> כתובת העמוד באינטרנט: <http://www.tase.co.il/TASE/Products/IndexProducts/Overview>

- 2.6 על פי הגדרתה של תעודת הסל, המדד אליו "הוצמדה" התעודה לצורך עקיבה, היה מדד מניות בבורסה הידוע כ"מדד יתר 30". מדד יתר 30 הינו מדד של הבורסה אשר כולל את 30 המניות הנסחרות בבורסה, בעלות שווי השוק הגבוה ביותר, אשר אינן נכללות ב- "מדד ת"א 100". "מדד ת"א 100" הינו מדד נוסף של הבורסה, אשר כולל את 100 המניות הנסחרות, בעלות שווי השוק הגבוה ביותר בבורסה.
- 2.7 יצוין, כי בהחלטת דירקטוריון הבורסה מיום 17.5.07, הוחלט להרחיב את מדד יתר 30 ב- 20 מניות נוספות וכתוצאה מכך, ביום 1.7.07, הושק בבורסה "מדד יתר 50" (במקום מדד יתר 30). בדומה למדד היתר הקודם, "מדד יתר 50" החדש, כולל את 50 המניות בעלות שווי השוק הגבוה ביותר בבורסה, שאינן נכללות במדד מניות ת"א 100.
- 2.8 מדד יתר 50 החליף את מדד יתר 30 שחישובו הופסק באותו מועד. לאור זאת, הנתונים בכל הנוגע לתעודה, נגזרו ממדד יתר 30 עד לתאריך 28.6.07, והחל מיום 1.7.07 ואילך הם נגזרו ממדד יתר 50 (ראה נספח ה').
- 2.9 בתשקיף המדף, שפורסם כאמור ביום 13.6.07, הוצעה תעודת הסל על ידי קסם לציבור כאמור, ביחידות, כאשר הרכבה של כל יחידה הינו 1 ש"ח ע.ג. ומחירה של כל יחידה עמד על 10 ש"ח ליחידה.
- 2.10 היקף ההנפקה של תעודת הסל האמורה בלבד הוגבל לתעודות בערך של 300,000,000 ש"ח במחיר של 10 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.ג. ביום הבסיס (טרם תחילת הסליקה בבורסה). בנסיבות אלה, היקף ההכנסות הצפוי של קסם **מהנפקת תעודת הסל נאמד ב- 3,000,000,000 ש"ח** (ובמילים: שלושה מיליארד ש"ח!). יצוין כאן, כי לאחר פרסום תשקיף המדף, התפרסם דו"ח הצעת מדף להנפקה ורישום של תעודת הסל נשואת התביעה (בין היתר), בו הוצעו לציבור סה"כ תעודות בע.ג. של עד 2,000,000 ש"ח. כן נרשמו למסחר תעודות בע.ג. של 30,000,000 ש"ח שהונפקו לקסם תעודות מדדים מסחר בע"מ, חברת בת בבעלות ובשליטה מלאה של קסם, **כעדותה בדו"ח**.
- העתקים מדו"ח הצעת המדף שפורסם ביום 18.6.07 ומדו"ח הצעת המדף המתקן שפורסם ביום 27.6.07 (להלן: "הדו"ח המתקן"), מצורפים בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומנים **נספח ח' ונספח ט'**, בהתאמה.
- 2.11 ביום 10.7.07 הודיעה קסם על תוצאות ההנפקה בדו"ח מייד. על פי הדיווח, בסך הכל הוקצו 1,600,000 יחידות, כלומר, תעודות בסך 1,600,000 ש"ח ע.ג.. התמורה ברוטו שנתקבלה על ידי החברה במסגרת ההנפקה (**בלבד**) של התעודות הסתכמה בכ- **16,000,000 ש"ח**.
- העתק מההודעה על תוצאות ההנפקה מיום 10.7.07 מצורף בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח י'**.

2.12 כאמור בסעיף 2.7 לעיל, ביום 1.7.07 הורחב "מדד יתר 30" והפך ל"מדד יתר 50". יום ההצעה לפי הדוח המתקן היה 9.7.07. על כן, כבר מיום המסחר הראשון בתעודה, היה על התעודה לעקוב אחר מדד יתר 50 (להלן: "מדד היתר").

2.13 לסיכום ביניים: באמצעות התשקיף, הנפיקה קסם לציבור תעודת סל אשר על פי תנאי הנפקתה אמורה היתה לעקוב אחר מדד הבורסה הידוע כמדד "יתר 30" (אשר לימים התחלף במדד "יתר 50", כאמור) במטרה להתחקות אחר תנודותיו, כאשר הגדרתה של תעודת הסל הייתה הופכי פי 3 כאמור. ובמילים אחרות, עליה מסוימת במדד תביא לירידה גדולה פי שלוש בערך התעודה ולהיפך; ירידה במדד תביא לעליה גדולה פי שלוש בערך התעודה.

2.14 בתום המסחר בתעודות הסל, קסם התחייבה לפדות את תעודות הסל אשר יימצאו ברשות הציבור בתשלום אחד באמצעות המרה כפויה בשווי הוגן כפי שיפורט בהמשך. על פי הגדרת "מועד הפירעון" בתשקיף, וכן בכריכת התשקיף, קסם קבעה כי תעודת הסל תיסחר עד ליום 5.12.2030, ובמועד זה ייפדו התעודות. אולם, כפי שיפורט בסעיף 3.40 להלן, חייה של התעודה היו קצרים אף משנה אחת! העתק העמודים הרלוונטיים בתשקיף, והעתק כריכת התשקיף מצורפים בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומנים נספח י"א ונספח י"ב, בהתאמה.

2.15 בכל זמן בו תואמת התנהגותה של תעודת סל פלונית להגדרת התנהגותה בתשקיף והיא נסחרת בהתאם להגדרת התעודה (כאמור בסעיף 2.5 לעיל) שנקבעה לה, נשמר שוויה ההוגן של התעודה וזו נסחרת בהתאם לשווי הוגן זה (להלן: "שווי הוגן"). השווי ההוגן של התעודה נקבע על-פי משתנים ידועים וברי-חישוב. בעמ' א-226 לתשקיף, מונה קסם את המשתנים:

*"השווי ההוגן של התעודה מושפע מהגורמים הבאים: א. מחיר המדד לייחוס באותה עת (...); ב. עמלות הניהול הצבורות בתעודה; ג. מרווח הנזילות (מרווח ציטוט לקניה ומכירה) של התעודות בשוק המשני, ד. ביחס לתעודות בעלות חשיפה למט"ח ו-ה. ביחס לתעודות המחלקות תקבולים נוספים למדד- השווי ההוגן מושפע גם מתקבולי דיבידנד ו/או ריבית צבורים בתעודה שנתקבלו ע"י החברה וטרם חולקו. בהתאם תשואת השווי ההוגן של התעודה אינה צפויה להיות זהה בהכרח לתשואת המדד".*

העתק העמודים הרלוונטיים לתשקיף מצורף בזאת לבקשה זו כחלק בלתי נפרד ממנה, ומסומן נספח י"ג.



כפי שמגדירה זאת קסם בעצמה באתר האינטרנט שלה:

**"שווי הוגן של תעודת סל: המחיר ההוגן של תעודת הסל, משקלל את מחיר המדד בכל רגע נתון וכן את עמלת הניהול, אשר גובה מנהל התעודה. חישוב המחיר ההוגן של התעודה, נעשה באמצעות נוסחה המופיעה בתשקיף של כל תעודה ותעודה. ניתן לדעת מהו שווי ההוגן של התעודה ע"י הכפלה של המדד במקדם ההמרה".**

תדפיס דף האינטרנט<sup>2</sup> של קסם מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן

#### נספח י"ד.

2.16 לסיכום נקודה זו, ייאמר כי משמעותו של "השווי ההוגן" כלפי המשקיע היא כדלהלן:

2.16.1 "שווי הוגן" הינו התמורה לה יהיה זכאי רוכש תעודת סל, ביום מסוים, אילו מסר הוא לחברה המנפיקה הודעת המרה, יום לפני כן. תמורה זו מחושבת לפי נוסחת ההמרה, אשר בענייננו מפורטת בעמ' ג(ד)-5 לתשקיף.

העתק מהעמודים הרלוונטיים לתשקיף מצורף בזאת לבקשה זו כחלק בלתי נפרד ממנה,

#### ומסומן נספח ט"ו.

2.16.2 "השווי ההוגן" משקף את מחירה הריאלי של תעודת הסל בכל שלב ושלב בתקופת המסחר שלה ("תקופת חייה").

2.16.3 מכשיר "השווי ההוגן" הינו מכשיר מהותי למשקיע המבקש להעריך את כדאיות השקעתו בנייר ערך כזה או אחר.

2.16.4 בביצוע עסקאות בנייר ערך על פי "שווי ההוגן", מבטיח לעצמו המשקיע את קבלת התמורה הריאלית להשקעתו כפי שנתחייב מנפיק נייר הערך כלפיו.

2.17 ויודגש, על פי מצגיה הברורים של קסם עצמה, הרי ש"השווי ההוגן" של התעודה היה אמור להישמר ולהתקיים "בכל רגע נתון". נראה שחישוב הרווח למשקיע בשעת ההמרה הינו פשוט וניתן לצפיה, כאשר הנתונים והמשתנים פרושים בפני המשקיע בתשקיף. אלא שבפועל, כפי שיפורט בהרחבה בבקשה זו ובתובענה המצורפת לה, הדבר לא בוצע בפועל על ידי קסם.

2.18 על פי התשקיף, בכל יום מסחר הייתה התעודה ניתנת להמרה לסך כספי בשקלים השווה ל- 10 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.נ. של התעודה כשהיא צמודה לפי 3 התשואה היומית של מדד היתר במועד ההמרה, בניכוי עמלת ניהול, עמלת המרה ודיווידנד שלא תואם במדד. לעניין זה מופנה בית המשפט הנכבד לאמור בסעיף 2.1.1.2 בנספח ה' לעיל.

2.19 את הנפקת תעודת הסל וניהול המסחר בה, הציעה קסם לבצע בעבור עמלת ניהול ועמלת המרה, אותן תגבה מציבור המשקיעים (להלן: "עמלת ניהול" ו-"עמלת המרה" בהתאמה). שיעור עמלת הניהול המקסימאלי, כפי שהוגדר בדו"ח המתקן (נספח ט' לעיל), עמד על 2% ושיעור עמלת ההמרה המקסימאלי עמד על 1%.

2.20 המועד שקבעה קסם להנפקת תעודת הסל ולתחילת המסחר בה (יום הסליקה) נקבע ליום 10.7.07 (להלן: "יום המסחר הראשון").

2.21 על סמך המפורט בתשקיף ובנסיבות המפורטות לעיל, בימים 17.3.08, 19.3.08 וכן 20.3.08, רכש המבקש סך של 4453 תעודות בעלות 1 ש"ח ע.ג. בסכום כולל של 199,412.81 ש"ח. כן רכש המבקש 825 תעודות נוספות בסכום של 22,223.47 ש"ח, בימים 14.4.08 ו- 11.5.08. את התעודות שרכש המבקש, מכר בשתי הזדמנויות, ביום 2.4.08 וביום 11.5.08, תמורת 116,456.82 ש"ח.

2.21.1 יצוין כאן, כי המבקש ביצע עוד קודם לכן רכישה ומכירה של 751 תעודות, אך הבקשה לא תעסוק בהן, בשל היעדר מידע אודות השווי ההוגן של התעודה בתקופה זו, ועוד יבואר להלן.

העתקי תדפיסים מחשבון המבקש מצורפים בזאת לבקשה זו כחלק בלתי נפרד ממנה, ומסומנים נספח ט"ז.

### **3. כשליה של קסם בקשר עם תעודת הסל**

3.1 כמפורט בהרחבה בסעיף 2 לעיל, על תנודותיה של תעודת הסל שבעניינינו להיות מנוגדות לתנודות מדד היתר, תוך הכפלת התנודות ב- 3. עוד יצוין, כי תעודת הסל אמורה "להתנהג" בכל עת בהתאם להגדרתה בתשקיף (באופן שהיא תהיה תואמת לאסטרטגיית ההשקעה בה) והיא אמורה להיסחר "בשווי ההוגן" שלה (לעניין זה ראה סעיף 2.16 לעיל).

3.2 **ואולם, בפועל התחוור, כי זמן קצר לאחר הנפקת תעודת הסל לציבור ותחילת המסחר בה (לאחר יום המסחר הראשון), החלה התעודה מתרחקת מ"שוויה ההוגן", כפי שיפורט להלן, באופן המפר לחלוטין את כל המצגים שפורטו בתשקיף, ובאופן המסב לציבור המשקיעים בתעודה נזקים כבדים.**

#### **תעודת הסל אינה עוקבת אחר מדד היתר**

3.3 כבר בשבוע הראשון למסחר בתעודת הסל, חדלה התעודה לעמוד בהגדרתה שבתשקיף וחדלה לעקוב אחר המדד: כך למשל, ביום 12.7.07 עלה המדד ב- 0.61046976%, משכך, הרי שהיה על שער תעודת הסל לרדת ב- 1.83% **בלבד**, ואולם, בפועל ירדה תעודת הסל בכ- 2.9%, קרי ב- 1.07% יותר ממה שהיה עליה לרדת בפועל, על פי הנוסחה המוצגת בתשקיף אשר פורסם בציבור על ידי קסם.

3.4 מגמה זו, בה תעודת הסל אינה "מתנהגת" בהתאם להגדרתה בתשקיף, קרי - אינה נסחרת באופן התואם את הנוסחה התשקיפית, רווחה גם במקרים הפוכים, בהם ירד מדד היתר. כך למשל, ביום 26.7.07, ירד המדד ב- 4.5958392%.

בהתאם לתשקיף, היה על תעודת הסל לעלות ב- 13.79%, אך בפועל שער תעודת הסל עלה ב- 9.9% בלבד. קרי, פער של 3.89%, בין העלייה המתחייבת על פי התחייבותה של קסם בתשקיף, לבין העלייה בשער התעודה בפועל.

3.5 להלן יובאו מספר דוגמאות נוספות לחוסר ההתאמה בין השינוי בשער (מחיר) תעודת הסל בפועל, לבין השער הנכון על פי "השווי ההוגן" ועל פי הגדרות התעודה שבתשקיף. יובהר כי הדוגמאות שלהלן מהוות קומץ קטן ומייצג בלבד, מסך כל החריגות של תעודת הסל מהגדרתה בתשקיף, לצורך המחשה:

3.5.1 ביום 8.8.07 עלה המדד ב- 3.02931495%. בנסיבות אלה, בהתאם לתשקיף, היה על שער תעודת הסל לרדת ב- 9.09%. אולם בפועל, ירד שער התעודה בלא פחות מ- 13.6%. קרי, ירידה של 4.51% יותר מהדרוש ומהמוגדר בתשקיף.

3.5.2 ביום 6.9.07 ירד המדד ב- 1.9762846%. בנסיבות אלה, בהתאם לתשקיף, היה על שערה של תעודת הסל לעלות ב- 5.93%. אולם בפועל, עלה שער התעודה ב- 2.4% בלבד. קרי, מציבור המשקיעים "נחסכה" עליה של 3.53% על אף המוגדר בתשקיף.

3.5.3 ביום 19.9.07 עלה המדד ב- 1.31152446%. בנסיבות אלה, בהתאם לתשקיף, היה על שער תעודת הסל לרדת ב- 3.9%. בלבד. אולם בפועל, ירד שער התעודה בלא פחות מ- 8.4%. קרי, ירידה של 4.5% למעלה מן הדרוש ומהמוגדר בתשקיף.

3.5.4 ביום 3.2.08 עלה המדד ב- 2.66739249%. בנסיבות אלה, בהתאם לתשקיף, היה על שער תעודת הסל לרדת בכ- 8.00% בלבד. אולם בפועל, ירד שער התעודה בלא פחות מ- 16.2%. קרי, ירידה של 8.2% למעלה מן הדרוש ומהמוגדר בתשקיף.

לתמיכה באמור לעיל וכן לצורך הבאת דוגמאות רבות נוספות למקרים מסוג המקרים הנ"ל, מצורפים בזאת לבקשה זו כחלק בלתי נפרד ממנה העתק מנתוני הבורסה לגבי מדד יתר 50, והעתק מנתוני הבורסה לגבי שערי הסגירה של תעודת הסל, ומסומנים **נספח י"ז ונספח י"ח**, בהתאמה.

#### **תעודת הסל אף התנהגה באופן הפוך לגמרי מהגדרתה**

3.6 עד כה נסקרו ונדגמו מקרים בהם התנודות בתעודת הסל לא עקבו באופן מדויק אחר השינויים במדד, בהתאם לתנאי התעודה המוצגים התשקיף, כאמור.

ואולם, המצב בפועל היה חמור אף יותר, היות ולא די בכך שהשינויים (באחוזים) בערך התעודה לא תאמו את המתואר בתשקיף, אלא שלעיתים קרובות, מגמת השינוי (עליה או ירידה) בשער התעודה בבורסה לא עלתה בקנה אחד עם הגדרת התעודה שבתשקיף.

- 3.7 במה דברים אמורים: במספר לא מועט של מקרים, בהם על פי השינוי במדד היה על שער תעודת הסל לעלות, בפועל, שער התעודה ירד(!). כך גם במקרים הפוכים, בהם על פי אסטרטגיית ההשקעה שבתשקיף היה על התעודה לרדת, בפועל, שער התעודה עלה(!).
- 3.8 לדוגמא: בהתאם לתשקיף ולהגדרת התעודה, ירידה של 2% במדד הייתה אמורה לגרום אחריה עליה של 6% בשווי תעודת הסל. אולם, בפועל, במספר לא מבוטל של מקרים, ירידת המדד לא גררה אחריה כל עליה בשווי תעודת הסל אלא אירע ההפך - שוויה אף ירד! זאת, בניגוד גמור לאמור בתשקיף ולאסטרטגיית ההשקעה של קסם.
- 3.9 להלן יובאו מספר דוגמאות למצב בו **מגמת השינוי כלל לא תאמה** את הגדרת התעודה שבתשקיף.
- יש לציין כי הדוגמאות שלהלן מהוות חלק קטן בלבד מכלל המקרים שאירעו בפועל ואין בהם כדי למצות את מלוא הפעמים בהן התנהגה תעודת הסל כמתואר לעיל:
- 3.9.1 ביום 29.8.07, ירד המדד ב- 0.8414526%. בנסיבות אלה, בהתאם לתשקיף והגדרת התעודה כפי המפורט בסעיף 2 לעיל, הרי ששער תעודת הסל היה צריך לעלות ב- 2.52%. אולם, באופן מופלא ממש, שער התעודה כלל לא עלה אלא אף ירד ב- 2.8%. קרי, במקרה זה, נמנע מציבור המשקיעים רווח בדמות עליה בכ- 2.52% בשווי תעודת הסל, ואם לא די בכך הרי שנוצר **פער של 5.32% בין הגדרת התעודה שבתשקיף לבין התנהגות התעודה בפועל**.
- 3.9.2 ביום 10.12.07, עלה המדד ב- 1.34592751%. כאמור, על פי התשקיף והגדרת התעודה שבו, שער התעודה היה צפוי לרדת בכ- 4.04%. אך לא כך היה בפועל, שער תעודת הסל עלה גם כן בכ- 2.80%. בכך נוצר **פער של 6.84% בין הגדרת התעודה שבתשקיף לבין התנהגות התעודה בפועל**.
- 3.9.3 ביום 28.1.08, עלה המדד ב- 1.32247143%. על פי התשקיף והגדרת התעודה, שער התעודה היה צפוי לרדת בכ- 3.97%. בפועל שער התעודה עלה גם כן בכ- 4.8%. בכך, שוב נוצר **פער של כ- 8.77% בין הגדרת התעודה שבתשקיף לבין התנהגות התעודה בפועל**.
- 3.9.4 ביום 18.2.08, עלה המדד ב- 2.5857414%. על פי התשקיף והגדרת התעודה, שער התעודה היה צפוי לרדת בכ- 7.76%. בפועל עלה שער התעודה גם כן בכ- 1.8%. בכך, שוב נוצר **פער של לא פחות מ- 9.56% בין הגדרת התעודה שבתשקיף לבין התנהגות התעודה בפועל**.

3.9.5 ביום 18.3.08 ירד המדד ב- %1.1127262. כאמור, שער תעודת הסל היה צריך לעלות ב- %3.34. אולם, גם כאן, למרבה הפליאה, ירד שער התעודה בכ- %3.9. גם במקרה זה נמנעה מציבור המשקיעים רווח בדמותה של עליה בשווי תעודת הסל, זאת בנוסף לפער של %7.24 שנוצר בין הגדרת התעודה שבתשקיף לבין התנהגות התעודה בפועל.

לתמיכה באמור לעיל וכן לצורך הבאת דוגמאות רבות נוספות, ראה נספחים י"ז - י"ח לעיל.

### תעודת הסל לא נסחרה בשווי ההוגן שלה

3.10 ניתן לראות כי מבחינת רצף הנתונים של תעודת הסל, בהשוואה אל מול המדד, קיימת סטייה ניכרת של התעודה מהמדד אחריו היא עוקבת. הסטייה הינה סטייה משתנה, מתמשכת, ובלתי ניתנת לחיזוי על ידי המשקיע.

3.11 ייאמר מיד כי אפילו היתה הסטייה האמורה פועלת בעקביות לטובתו הלכאורית של המשקיע, ואפילו היתה התעודה נסחרת בעליות שערים בין אם המדד עלה או ירד (מה שאין כן, כאמור), הרי שהדבר פסול מעיקרו ומעיד על כשל בסיסי בתעודה ובניהולה על ידי קסם, וברור כי הדבר פוגע בציבור המשקיעים, כפי שעוד יפורט להלן.

3.12 במה דברים אמורים: מציאות זו, בה תעודת הסל לא עוקבת אחר המדד שאליו הותאמה בהגדרתה שבתשקיף, מרחיקה את שווי (שער) התעודה כפי שנסחרת בשוק החופשי של ניירות הערך משווי ההוגן של אותה התעודה (לעניין זה ראה 2.16 לעיל). בכך נמנעת מהמשקיע היכולת להעריך את כדאיות השקעתו בתעודת הסל.

3.13 מה שאמור להבטיח את המסחר בתעודה סביב השווי ההוגן שלה הינו מנגנון המרה אשר נקבע בתשקיף (להלן: "מנגנון ההמרה"). מנגנון זה המאפשר למשקיע להמיר את אחזקותיו בתעודה לערכה הנגזר מהמדד. ראה בהקשר זה נספח י"א ונספח ט"ו.

3.14 על פי מנגנון ההמרה המפורט בסעיף 3.12 לתשקיף (בנספח י"א), באפשרותו של כל מחזיק תעודה, להמיר, ולמעשה לפדות את אחזקותיו על ידי הגשה לקסם, באמצעות חבר בורסה, בקשה בכתב לביצוע המרה. עם ביצוע בפועל של ההמרה, יועברו לקסם ו/או למי שהיא תורה, בדרך של ביצוע עסקאות מחוץ לבורסה ללא סליקה כספית, התעודות שהודעות ההמרה בגינן נענו, וקסם תעביר למחזיק התעודות את תמורת ההמרה, על ידי מתן הוראה למסלקה לזכות את חשבון חבר הבורסה באמצעותו הוגשה הודעת ההמרה לקסם.

3.15 מטרתו של מנגנון ההמרה הינו, בין היתר, לגרום לגוף המנפיק (קסם) לקיים מסחר בתעודת הסל בטווח "השווי ההוגן" (את הטווח תקבע עמלת ההמרה) ובעצם לשקף את המדד הסינתטי.

- 3.16 למען הבהירות יוער כי המדד הסינתטי בענייננו, הינו המדד המלאכותי שיצרה קסם בהגדרת תעודת הסל. היינו, המדד הסינתטי הוא גרסה של מדד היתר, אך פי שלוש והופכי. התנהגותו, למעשה, אמורה לשקף במדויק את פעילותה של תעודת הסל.
- 3.17 חרף קיומו של המנגנון, נוכח "ביצועיה" של תעודת הסל בהשוואה לתנודות המדד, ונוכח העובדה כי התעודה לא התנהגה על פי הגדרתה שבתשקיף כלל, מצטיירת תמונה עגומה, לפיה לא ביצעה קסם כל פעולה על מנת לנסות ולשמור על המסחר בתעודה סביב "שוויה ההוגן".
- 3.18 כתוצאה מכך, כבר החל מתחילת המסחר בתעודה, נחשפו המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית, למציאות בה, במהלך המסחר בבורסה, נסחרה התעודה במחיר שהוא גבוה באופן מהותי ממחיר תעודת הסל על פי שוויה ההוגן.
- 3.19 כאמור בסעיף 2.21, ביום 17.3.2008, ביום 19.3.2008 וביום 20.3.08, רכש המבקש סך של 4,453 ש"ח ע.ג. תעודות סל, בסכום של 199,412.81 ש"ח (להלן: "**מועדי הרכישות במרס**"). כלומר, בממוצע, רכש המבקש את התעודות במחיר של 44.78 ש"ח לתעודה. כן, כאמור שם, רכש המבקש (בימים 14.4.08 ו- 11.5.08, להלן: "**מועדי הרכישות המאוחרות**") 825 תעודות נוספות, בסכום של 22,223.47 ש"ח. בממוצע, רכש המבקש את התעודות במחיר של 26.93 ש"ח לתעודה.
- 3.20 בהתאם לתנודות המדד ובהתאם להגדרת התעודה בתשקיף, הרי שבמועדי הרכישות במרס נאמד "שווייה ההוגן" של התעודה ב- 43.5 ש"ח לתעודה, 35.55 ש"ח לתעודה ו- 34.31 ש"ח לתעודה, בהתאמה כרונולוגית. במועדי הרכישות המאוחרות נאמד "שווייה ההוגן" של התעודה ב- 25.15 ש"ח לתעודה ו- 21.39 ש"ח לתעודה. הפערים בין השווי ההוגן ובין המחיר משתקפים מאליהם. המבקש רכש את התעודות במחיר גבוה במידה רבה מן השווי ההוגן בו היו אמורות להיסחר.
- החלקים הרלוונטיים מן הדוחות המידיים של קסם בדבר "שווי הוגן" בימים 18.3.08, 20.3.08, 23.3.08, 15.4.08 וכן 12.5.08, העוסקים בשווי ההוגן של התעודה במועדי הרכישות מצורפים בזאת לבקשה זו, כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומנים **נספח י"ט**, **נספח כ'**, **נספח כ"א**, **נספח כ"ב** ו**נספח כ"ג**, בהתאמה.
- 3.21 בנסיבות אלה, עולה בבירור, כי במועדי הרכישות, שילם המבקש סכום רכישה, **הגבוה בעשרות אחוזים** ממחיר אותן תעודות סל, אילו היו נסחרות בשוויין ההוגן.
- 3.22 יובהר כאן, כי אין כוונת המבקש להלין על הפסדים שנגרמו לו במהלך המסחר בבורסה, במסגרת הסיכון הברור המצוי בכל השקעה, כתוצאה מתנודות שערים. מדובר בענייננו במחירים אשר קסם אחראית עליהם באופן ישיר, אשר דווקא **אינם תואמים** את תנודות השערים של מדד היתר, המהוות את גורם הסיכון המרכזי במסחר בבורסה.

- 3.23 משכך, הרי שהימנעותה של קסם מלהבטיח שיתקיים מסחר בתעודה לפי שווייה ההוגן, או בקרבתו, הביאו את המבקש לשלם בגין תעודות הסל שרכש, סכום עודף של לא פחות מ- **20,643 ש"ח** (!).
- 3.24 אשר על כן, כבר בשלב זה, ניתן לראות כי כתוצאה ממעשיה ו/או ממחדליה של קסם סבל המבקש מנזק אשר אינו נופל מסך של 20,643 ש"ח.
- 3.25 נוסף לכך, מסתבר כי המבקש מכר את רוב התעודות שבאחזקתו במחיר **נמוך מהשווי ההוגן**. כך, מכר המבקש 3078 תעודות סל ביום 11.5.08 (יום המסחר הראשון לאחר ההודעה על ההמרה הכפויה, כפי שיבואר בהמשך), במחיר הנע בין 20.20 ש"ח לתעודה ל- 20.30 ש"ח לתעודה, בעוד השווי ההוגן של התעודה באותו יום היה **21.39** ש"ח לתעודה! (נספח כ"ג לעיל). היינו, התמורה ההוגנת לתעודות שמכר המבקש היתה 65,838.42 ש"ח, כאשר בפועל, הן נמכרו ב- 62,161.18 ש"ח. מכאן, נוספו לנזקי המבקש **3,677** ש"ח, בגין הפער בין השווי ההוגן למחיר התעודה בפועל.
- 3.26 לסיכום עניין זה, יאמר כי נזקו האישי של המבקש, שנגרם בגין מעשיה ומחדליה של קסם, מסתכם בכ- **24,320** ש"ח לפחות<sup>3</sup>.

#### **פרסום לקוי וגילוי חסר למשקיעים**

- 3.27 קסם אמורה היתה, על פי התשקיף, להבטיח את סכום ההמרה למחזיקי התעודות, ע"י שימוש בתמורת ההנפקה לצורך רכישה ומכירה של ניירות ערך ו/או מכשירים פיננסיים על כל או חלק ממרכיבי המדד לייחוס (יתר 50) ו/או הפקדה בפקדונות או מק"מים: כל זאת, "באופן שיאפשר לקסם, ככל שניתן, החזקה בנכסים בשווי סכום ההמרה למחזיקי התעודות שבמחזור", וראה עמ' א-79 בנספח ז'.
- 3.28 גם אם נניח כי קסם נקלעה לקשיים שמנעו ממנה להתכסות בהתאם לביקוש לתעודה, כך ששוויה בפועל יתאם את נכסיה, בניגוד להתחייבויותיה בתשקיף, היה עליה ליידע את המשקיעים בקשיים אלה. זאת, לא רק מכוח עקרון הגילוי הנאות ועקרון תום הלב וההגינות כלפי ציבור המשקיעים, כי אם מכוח התחייבותה התשקיפית המפורשת. כך, למשל, בסעיף 5.2 לשטר הנאמנות (עמ' 9-10) נאמר כדלהלן:
- "החברה מתחייבת לפעול לכך שבכל עת שווי הנכסים לא יפחת משווי ההתחייבויות לאותה סדרה, ביחס לכל סדרה בנפרד... כן מתחייבת החברה, כי במקרה בו שווי הנכסים לסדרה כלשהי יפחת משווי התחייבויות לאותה סדרה, היא תפרסם על כך דו"ח מיידי (בו יפורטו, בין היתר, מצבת נכסים ומצבת ההתחייבויות לאותה סדרה למועד בו הנכסים המגבים לאותה סדרה פחתו מההתחייבויות כאמור)".**

העתק עמודים 1-10 משטר הנאמנות המהווה חלק מהתשקיף מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה, ומסומן **נספח כ"ד**.

3.29 בנוסף, בסעיף 3 להחלטה מס' 107-1 מפברואר 2005 של רשות ני"ע בדבר "ניירות ערך מובנים (Structures) ותעודות סל", נקבע כדלקמן:

**"הרשות סבורה כי מקום בו מצבת הנכסים נמוכה ממצבת ההתחייבויות של מנפיק תעודות הסל מדובר באירוע מהותי בהתאם לסעיף 36 לחוק שכן הוא עלול להצביע על חוסר יכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה באותו מועד כלפי בעלי תעודות הסל. על כן חייבת חברה שהנפיקה תעודות סל לפרסם דוח מיידי במועד בו מצבת הנכסים שלה נמוכה ממצבת ההתחייבויות שלה, בו היא מציינת עובדה זו לרבות מתן נתונים כמותיים".**

העתק החלטה מס' 107-1 מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה, ומסומן **נספח כ"ה**.

3.30 אף על פי כן, במרבית תקופת המסחר בתעודה (החל ממועד הרישום למסחר בחודש יולי 2007 וכלה במועד פריעת התעודה על ידי קסם בחודש מאי 2008), **כלל לא דיווחה קסם לציבור המשקיעים דבר וחצי דבר אודות קשייה לשמור על "השווי ההוגן" של התעודה.**

3.31 רק ביום 31.3.08, כ- 8 חודשים לאחר מועד הנפקתה לציבור, וכ- 10 ימים מתחילת מניין מועדי הרכישות במרס של המבקש, פרסמה קסם דיווח מיידי ראשון לבורסה, בה היא מודה בצורה ברורה שאינה משתמעת לשתי פנים, כי התעודה **אינה** נסחרת סביב שווייה ההוגן, ומחירה בשוק ניירות הערך בבורסה עלול להיות גבוה **באופן מהותי**, משווייה ההוגן (להלן: "הודעת אי הסימטריה").

העתק הודעת אי הסימטריה מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח כ"ו**.

3.32 ויודגש - מלבד הודעת אי הסימטריה הלאקונית הקצרה, לא נקטה קסם כל פעולה נוספת בכדי ליידע את ציבור המשקיעים, לרבות המבקש, על האמור בה או על עצם פרסומה, ולו על מנת לנסות ולהקטין את נזקם של ציבור המשקיעים. **בכך משתקפת מגמת ההטעיה וההסתרה מהציבור בכל תקופת המסחר, החל בתשקיף המדף ועד ההמרה הכפויה; שכן כפי שיבואר בהמשך, גם ההמרה הכפויה (ראה להלן סעיף 3.44) נעשתה בדרכים עקלקלות ותוך זריית חול בעיני ציבור המשקיעים.**

3.33 למעלה מזאת, קסם אף נמנעה מלבצע כל פעולה אשר יהיה בה כדי להביא לידיעת הציבור הרחב, זה אשר אינו מתעדכן לעיתים תכופות בתוכנן של מאות ואף אלפי ההודעות המתפרסמות מדי יום בבורסה, את תוכנה של הודעת אי הסימטריה.

3.34 נוכח האמור לעיל, הרי שחרף הודעת אי הסימטריה של קסם, נותרו המבקש וציבור המשקיעים לא מודעים ל"עצמאותה" של תעודת הסל מול המדד **והסטייה משווייה ההוגן של התעודה.**

<sup>3</sup> כאמור לעיל בסעיף 2.21.1, אין בידי המבקש נתונים אודות השווי ההוגן של התעודה לפני יום 17.3.08.



3.35 בנסיבות אלה, המבקש, כמו גם חברי הקבוצה הייצוגית, אשר דבר הודעת אי הסימטריה לא הובא כלל לידיעתם, לא נקטו כל פעולה בעקבות הודעה זו לרבות ניסיונות כאלו ואחרים למכירת תעודות הסל.

3.36 לסיכום ביניים: עד כה, ניתן לראות כי מיום הנפקת התעודה, לא בוצעה כל פעולה לצורך שמירה על שוויה ההוגן של תעודת הסל ועל התאמתה למידע שמפורסם בתשקיף, ו/או למניעת חשיפתו של המבקש והקבוצה להפסדים כתוצאה מכך.

**רק בחלוף כחצי שנה מיום הנפקת תעודת הסל לציבור**, וחודש בלבד טרם ההמרה הכפויה (להלן) נאותה קסם לגלות לציבור המשקיעים את דבר סטיית המהותית של תעודת הסל משוויה ההוגן, בהודעה סתמית בה היא מרמזת לציבור המשקיעים על חשיפתם הנ"ל.

3.37 ואולם, גם לאחר הודעת אי הסימטריה של קסם, נותרו המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית כשהם אינם מודעים כלל לדבר הודעה זו, ובפרט לחשיבותה ולמשמעותה. יובהר כאן, כי ניסוחה של ההודעה משמיע "צפירת הרגעה" לאמור כי לעודף הביקוש על ההיצע, אשר השפיע על מחיר הרכישה של קונים חדשים, "לא אמורה להיות לו השפעה על מחזיקי התעודות הנוכחיים". זאת, בהתעלמות מוחלטת מנתוני המסחר **בתקופות קודמות**, שהצביעו על פער משמעותי בין נוסחת התעודה, כאמור בשמה "תעודה בחסר פי שלוש", ובין ערכה הנסחר בפועל, כפי שהראינו לעיל בסעיפים 3.5 ו-3.9. רוצה לומר, גם המחזיקים הנוכחיים הושפעו מן הפער היות ואי הסימטריה כבר התרחשה בפועל ובוודאי היתה ידועה לקסם, בעת פרסום ההודעה אודותיה.

בניסיונותיה של קסם לרמוז ההיפך, יש משום המשך מגמת ההסתרה וההטעיה.

3.38 **כלומר, נוכח סכום הרכישה (המחיר) המופקע בו רכשו המבקש והקבוצה את תעודות הסל בשוק החופשי, עוד טרם הודעת אי-הסימטריה, נגרם למבקש ולחברי הקבוצה הייצוגית נזק כבד ביותר, היות וסכום הרכישה היה גבוה במידה מהותית ממחירן ההוגן של תעודות הסל בפועל.** הלא המבקש (כמו גם חברי הקבוצה הייצוגית) רכש את התעודות תוך אמונה שלמה וכנה (אשר עד למועד הודעת אי הסימטריה לא נסתרה אף לא פעם אחת על ידי קסם) כי מחיר רכישת התעודות משקף בפועל את "שוויין ההוגן".

3.39 אפילו נאמר כי באותו שלב, היה נזקם של המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית בגדר נזק תיאורטי בלבד (מה שלא כך הדבר), הרי שביום 11.5.08 הפך נזקם של המבקש והקבוצה לנזק ממשי, כפי שיפורט להלן.

#### ההמרה הכפויה של כל תעודות הסל מסדרה 17

3.40 ביום 6.5.08, **בחלוף פחות משנה מיום הנפקתן**, הודיעה קסם בדיווח ישיר לבורסה, על **המרה כפויה** של כל תעודות הסל אותם הנפיקה לציבור (להלן): "הודעת ההמרה הכפויה". זאת, כאמור, חרף העובדה כי בתשקיף הציגה קסם בפני ציבור המשקיעים, מצג לפיו המסחר בתעודה ימשך עד ליום 5.12.2030, קרי **למשך למעלה מ-22 שנים**. העתק מהודעתה של קסם מיום 6.5.08, מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח כ"ז**.

- 3.41 בהודעת ההמרה הכפויה, הודיעה קסם כי תבצע המרה כפויה מלאה של כל תעודות הסל מסדרה 17 שבענייננו, וכי מועד ההמרה בפועל, קרי יום המסחר האחרון בתעודת הסל, יהיה יום 14.5.08 (להלן: "המועד הקובע"). כך למעשה, כל אדם אשר יחזיק בתעודות הסל במועד הקובע יקבל לידי את ערכן על פי שוויין ההוגן.
- 3.42 הדיווח המידי בדבר הודעת ההמרה הכפויה, הועבר על ידי קסם לבורסה רק בשעה 17:46 באותו היום. כלומר, לאחר סיום אותו יום מסחר. על כן, באותו היום, התנהל מסחר בתעודה מבלי שהציבור יודע על כוונתה של קסם לבצע המרה כפויה בתעודה.
- 3.43 כמו כן, גם במהלך ארבעת הימים שלאחר פרסום הודעת ההמרה הכפויה, לא התנהל כל מסחר בתעודת הסל. בימים 7.5.08 ו- 8.5.08 לא נערך מסחר בבורסה נוכח העובדה כי בימים אלה חל יום הזיכרון לחללי מערכות ישראל ויום העצמאות ה- 60 למדינת ישראל, על כן ימים אלה היו ימי שבתון בבורסה.
- כך גם בימים שישי ושבת שלאחריהם, ה- 9.5.08 וה- 10.5.08, לא נערך כל מסחר בבורסה.
- 3.44 **לא ברור אם מועד מסירת הודעת ההמרה הכפויה נבחר בכוונת-מכוון, דווקא לתום יום מסחר שלאחריו לא יתקיים מסחר בתעודה במשך ארבעה ימים תמימים, אך בוודאי קיצר התזמון המופלא האמור, את הזמן שעמד לרשות ציבור המשקיעים, על מנת לכלכל את צעדיהם. זאת, מאחר שקסם הצליחה לכפות על הציבור לא את ההמרה הכפויה בלבד, אלא הכתיבה לוח זמנים קצר ביותר, הגובל כשלעצמו בחוסר תום לב.**
- 3.45 כאמור, בהודעת ההמרה הכפויה עמדו לרשות המשקיעים לא יותר משבוע ימים בטרם תיפדה לתמורתה התעודה, בכפיה על ידי קסם, אך למעשה - לא יותר מ- 4 ימי מסחר בתעודה!
- 3.46 מדובר במועד קצר ביותר, במיוחד אם לוקחים בחשבון את ימי השבתון שנזכרו לעיל, וימי שישי-שבת אחריהם.
- 3.47 **בסופו של יום נותרו בידי הציבור לא יותר מארבעה ימי-עבודה על מנת לסחור בתעודה, בטרם תיפדה בכפיה.**
- 3.48 מכאן, שלמעשה הותירה קסם בידי ציבור המשקיעים ארבעה ימים בלבד(!) על מנת לסחור ו/או להיערך בכל דרך אחרת להמרה הכפויה. כפי שנראה בהמשך, סמיכות קיצונית זו בין הודעת ההמרה הכפויה וההמרה הכפויה עצמה, הביאה לצניחה חדה בשווי התעודה. מן המותר לשוב ולהצביע על הזלזול המתמשך בחובות הגילוי כלפי המשקיעים, כפי שמתבטא בהודעה על סיום כפוי של חיי התעודה ברגע האחרון ממש.

3.49 ביום 31.3.08, ערב הודעת אי הסימטריה, עם סגירת יום המסחר בבורסה, נאמד ערכה של תעודת הסל ב- 33 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.נ.. זאת, בעוד שוויה ההוגן של תעודת הסל, נאמד ב- 26.07 ש"ח בלבד לכל 1 ש"ח ע.נ.. כך שבפועל, נוכח העדר הידיעה בקרב ציבור המשקיעים והמבקש, על דבר אי העקיבה של התעודה אחר המדד כמתבקש, נסחרה תעודת הסל במחיר הגבוה בכ- 7 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.נ. ממחירה האמיתית!

3.50 ביום המסחר הראשון שלאחר הודעת ההמרה הכפויה, ה- 11.5.08, עם התחדשות המסחר בתעודת הסל ועקב הודעת ההמרה הכפויה לעיל, **איבדה תעודת הסל לא פחות מכ- 18% אחוזים מערכה.**

3.51 לירידה החדה בשערי תעודת הסל פשר אחד ויחיד: ירידה כה ניכרת של 18% בערכה של תעודת הסל ניתן להסביר אך ורק כחזרת שוויה של התעודה לרמות הקרובות לשווייה ההוגן.

3.52 משמעות הדבר היא כי נוכח העובדה שקסם נמנעה מלבצע כל פעולה לשם שמירת שווי (שער) התעודה במסחר בבורסה סביב רמת "שווייה ההוגן" (כפי שיפורט בפרקים הבאים), חרג ערך התעודה בצורה ניכרת ובמידה מהותית מערכה האמיתית. אשר על כן, מחזיקי התעודה רכשו אותה במחיר שונה בתכלית, כפי שהסתבר בדיעבד, משווייה ההוגן, ומנגד - במועד ההמרה הכפויה, ורק אז, התקיים המפגש הראשוני בין התעודה ובין שוויה ההוגן. והכל - בניגוד גמור להתחייבות התשקיפית של קסם כלפי ציבור המשקיעים.

3.53 כאן המקום לציין, כי בשל אופיו של נייר הערך, על המנפיק להקטין את הסיכונים ואי הוודאות ולשתף את המשקיעים והציבור במידע, כפי שאכן נדרש ממנו על ידי רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"): בהנחיה שנקבעה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, בנושא "גילוי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים בדיווח מיידי", שפרסמה הרשות ביום 27.2.08, ואשר נכנסה לתוקף ביום 16.3.08 (להלן: "ההנחיה" או "הנחית הרשות"), נכתב כך:

**"מוצע כי החברה תגלה במסגרת דיווח מיידי בתום כל יום מסחר ולא יאוחר מתחילת יום המסחר העוקב נתונים כגון עמלת ניהול צבורה בתעודה, דיבידנד צבור בתעודה וכו' וכל שינוי בהם. בשל העובדה שפרמטרים כלכליים רבים משתנים מדי יום, ישנה חשיבות לעדכון יומי של המשקיעים במידע כלכלי זה. רשימת הרכיבים בהנחיה המצורפת אינה בבחינת רשימה ממצה. אי לכך, על החברה לבחון באופן שוטף, האם רכיבים נוספים ככל שישנם, מהווים רכיבים המסייעים בהערכת השווי של התעודה... ראוי להדגיש, הנתונים אשר גילויים נדרש בהנחיה זו חיוניים להערכה יומיומית של שווי התעודה ולכן הגילוי הינו מהותי למשקיע הסביר"**

העתק מההנחיה מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן נספח כ"ח.

- 3.54 לאור האמור, אין ספק בחשיבותו של העדכון היומי המדויק והמלא למשקיע. יודגש, כפי שהודגש ע"י רשות ניירות ערך לעיל, כי הדיווח אמור להתקבל "**לא יאחר מתחילת יום המסחר**", על מנת לאפשר למשקיעים חישוב מדויק ככל האפשר של כדאיות ההשקעה.
- 3.55 להבדיל, בהמשך למגמת הפרסום הלקוי מצד קסם, הדיווחים המידיים המדויקים פורסמו לעתים כשעה, שעתיים ויותר, **לאחר** תחילת יום המסחר. יום מסחר רגיל ורצוף פקודות קניה ומכירה נמשך פחות מעשר שעות. במצב דברים זה, ברי כי פרסום באיחור כזה מהווה דיסאינפורמציה משמעותית, ובנסיבות העניין – ייתכן שהדבר כלל אינו מקרי.
- תדפיס ממאיה - מערכת אינטרנט להודעות החברות של הבורסה לניירות ערך<sup>4</sup>, הכולל נתונים אודות זמני הדיווח בדבר נתונים יומיים של מוצרי קסם, בין התאריכים 16.3.08 עד 15.5.08 מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח כ"ט**.

#### **סיכום פרק זה**

- 3.56 כאמור, טרם הודעת ההמרה הכפויה, הייתה קיימת בקרב ציבור המשקיעים, הן חברי הקבוצה הייצוגית והן המבקש, אמונה שלמה כי התעודה נסחרת בשווייה ההוגן או בסמוך לשווי זה. בהודעה של קסם בדבר חוסר ההתאמה של מחיר תעודת הסל לשווי ההוגן (הודעת אי הסימטריה), לא היה בכדי להזהיר את ציבור המשקיעים מפני חוסר ההתאמה למדד היתר, היות ומלבד פרסום סתמי אחד ויחיד לא נקטה קסם בכל פעולת **אזהרה** כלפי הציבור. הודעת אי הסימטריה לכשעצמה פורסמה **ימים רבים לאחר שהתעודה החלה להיסחר במנותק מהמדד**, ובכך היא מהווה **גילוי סתום ומאוחר**, אשר אינו עונה בשום אופן לקריטריונים של חובות הגילוי ותום הלב בהם חב מנפיק כלפי ציבור המשקיעים.
- 3.57 גם בהודעת ההמרה הכפויה לא היה בכדי לסייע למשקיעים, היות והיא נמסרה לפני ימי שבתון, ברגע האחרון ממש, והכתיבה למשקיעים לוח זמנים בלתי אפשרי. בעקבות הודעת ההמרה הכפויה, אשר לאחריה צנח שער תעודת הסל בכ- 18%, סבלו המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית **נזק ניכר ומהותי** אשר נבע בראש ובראשונה מהתנהלותה הפסולה של קסם כפי שיפורט בפרקים הבאים.
- 3.58 זאת, נוכח העובדה כי מחד, המבקש וחברי הקבוצה, רכשו את תעודות הסל בשוק ניירות הערך בבורסה במחיר גבוה בהרבה ממחירן האמיתי של התעודות (בשווי הוגן). מנגד, נאלצו המבקש וחברי הקבוצה למכור את אותן התעודות, לאחר תקופת זמן קצרה ביותר (פחות משנה כאמור) במחיר נמוך הרבה יותר, אשר לא נגזר בצורה כלשהי מהתנהגות מדד היתר ובהינתק נתק מוחלט מאסטרטגיית ההשקעה של התעודה עליה הסתמכו במועד רכישתן.

#### 4. עילות התביעה הייצוגית

##### 4.1 כללי

- 4.1.1 עיקרה של התביעה הייצוגית דנן הינה דרישה להשבת ההפסד אשר נגרם למבקש ולחברי הקבוצה הייצוגית נוכח מעשיה ומחדליה של קסם כמפורט בבקשה זו.
- 4.1.2 בנסיבות המתוארות בסעיפים 1 ו-2 לעיל, יטען המבקש כי במעשיה ובמחדליה, הנפיקה קסם לציבור, מכשיר פיננסי בדמותה של תעודת הסל דנן, אשר היה פגום מעיקרו. כלומר, נוכח מאפייניה של תעודת הסל, וכן נוכח מאפייניו הייחודיים של מדד היתר (ראה סעיפים 4.5.3 - 4.5.13 שלהלן).
- 4.1.3 כמו כן, יטען המבקש כי קסם נמנעה מלבצע כל פעולה הנדרשת ממנה ו/או ממנפיק סביר כדוגמתה, על מנת לשמור במהלך המסחר בבורסה על ערכה של תעודת הסל סביב שווייה ההוגן.
- 4.1.4 למעלה מזאת, יטען המבקש כי קסם נמנעה מלהביא לידיעת ציבור המשקיעים, המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית, את דבר העובדה שתעודת הסל נסחרה שלא בשווייה האמיתי, קרי שלא בשווייה ההוגן. כל אשר עשתה קסם בעניין זה היה פרסום הודעה סתמית אחת במסגרת דיווחיה הישירים לבורסה, מבלי לנסות ולהביא את דבר ההודעה לכלל ציבור המשקיעים בכל דרך אפשרית אחרת. בכך, אין קסם יוצאת ידי חובתה באשר לגילוי הנדרש ממנה כלפי ציבור המשקיעים.
- 4.1.5 להלן יפורטו עילות התביעה הנובעות ממעשיה ומחדליה של קסם.

##### 4.2 העדר תום לב במהלך המשא ומתן - סעיף 12 לחוק החוזים

- 4.2.1 בכתב התביעה יטען המבקש כי בעניינו יש להחיל על היחסים שבין המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית לבין קסם, בין היתר, את מערכת דיני החוזים בישראל על כל המשתמע מכך.
- 4.2.2 סעיף 61(ב) לחוק החוזים (חלק כללי), תשל"ג-1973 (להלן: "חוק החוזים") קובע:
- "הוראות חוק זה יחולו, ככל שהדבר מתאים לעניין בשינויים המחויבים, גם על פעולות משפטיות שאינן בבחינת חוזה ועל חיובים שאינם נובעים מחוזה."**
- 4.2.3 התשקיף דנן מהווה למעשה הזמנה לציבור לרכוש את ניירות הערך המוצעים בו (בהתאם לסעיף 2 לחוק החוזים), והחוזה ישתכלל רק אם יהיה קיבול מצד הניצע (הציבור).

4.2.4 בית המשפט העליון כבר קבע כי התשקיף כמוהו כהזמנה לציבור לרכוש ניירות ערך, והחווה משתכלל אם קיבל הניצע על עצמו לרכוש את ניירות הערך. לעניין זה ראה דברי כ' השופט ט' שטרסברג-כהן שלהלן:

"נראה כי התשקיף יכול שייתפס כהזמנה לציבור לרכוש את המניות, והחווה ישתכלל רק אם יהיה קיבול מצד הניצע. כן יכול שניתן לראות באמור בו הזמנה להציע הצעות, שאז רק אם המנפיק יקבל את הצעת המציע ישתכלל חוזה. כן יכול התשקיף לכלול הצהרת כוונות עתידיות המותנות בהתרחשויות כאלה ואחרות. בכל מקרה נתפס התשקיף כשלב מקדמי לשכלול חוזה של מכר מניות."

ראה: ע"א 5187/01 ברנע נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(1) 545, 555.

ראה גם דברי כב' השופט י' אנגלרד:

"לעומת זאת אין מניעה עקרונית כי התשקיף על-פי תוכנו יהיה בבחינת הצעה לציבור, במובן סעיף 2 לחוק החוזים (חלק כללי), תשל"ג-1973. עיין פלמן ובר-מור בספרם הנ"ל [7], בעמ' 476. ואמנם, חוק ניירות ערך אינו שולל את האפשרות כי התשקיף יהיה בבחינת "הצעה". כל מה שהוא דורש הוא כי כל הצעה, הזמנה או פעולה אחרת "המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך" ייעשו בדרך של תשקיף. ראה סעיף 15 לחוק ניירות ערך והגדרת המונח "הצעה לציבור" בסעיף 1 לחוק. יצוין כי מבחינה מהותית גם הזמנה להצעה אינה משוללת כל נפקות משפטית. יש לזכור כי ההזמנה להצעה היא בבחינת משא ומתן לקראת כריתת חוזה שבמסגרתו חל סעיף 12 לחוק החוזים (חלק כללי). ראה ג' שלו דיני חוזים [8], בעמ' 106."

ראה: שם, בעמוד 562.

4.2.5 הפסיקה הישראלית הכירה בכך שניתן להחיל על היחס שבין חברה מנפיקה לבין רוכשי ניירות הערך שלה, נורמות מכוח דיני החוזים. לעניין זה ראה:

"על מערכת היחסים בין החברה ובעלי הכוח בה לבין הציבור השוקל לרכוש ניירות ערך ולבין הציבור שכבר רכש ניירות ערך עשויות לחול גם נורמות התנהגות מכוח דיני החוזים.

...

אי הגילוי יכול אף לעלות כדי הטעיה במובן סעיף 15 לחוק החוזים (חלק כללי), תשל"ג-1973. לענייננו ניתן להוסיף ולהפנות אל סעיף 39 לחוק החוזים (חלק כללי), ככל האמור בחובת הגילוי כלפי מי שכבר מחזיק במניות החברה."

ראה: ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ' נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2) 839, 818.

- 4.2.6 כך גם לפי המלומד, פרופ' יי גרוס, הסובר כי יש והתחייבויות שבתשקיף מחייבות בין היתר גם במישור החוזי. לעניין זה ראה:
- "מה דינן של תחזיות והבטחות אשר נכללו בתשקיף ובשלב מאוחר יותר אין החברה מכבדת הבטחות אלו?**
- ...
- לדעתנו יש להעדיף את העמדה כי תשקיף המכיל התחייבות עתידית, הרי התחייבות זו מחייבת במישור החוזי עם קבלת ההצעה על ידי רוכשי ניירות הערך..."
- ראה: יי גרוס, דיני ניירות ערך ובורסה (תשל"ג), 94-95.
- 4.2.7 סעיף 12 לחוק החוזים קובע:
- "(א) במשא ומתן לקראת כריתתו של חוזה חייב אדם לנהוג בדרך מקובלת ובתום לב.**
- (ב) צד שלא נהג בדרך מקובלת ולא בתום-לב חייב לצד השני פיצויים בעד הנזק שנגרם לו עקב המשא ומתן או עקב כריתת החוזה, והוראות סעיפים 10, 13 ו-14 לחוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה), תשל"א-1970, יחולו בשינויים המחויבים."**
- 4.2.8 כמפורט בסעיף 4.2.4 לעיל, ההזמנה להצעה, כדוגמת התשקיף דנן, היא בבחינת משא ומתן לקראת כריתת חוזה, שבמסגרתו חל סעיף 12 לחוק החוזים (ע"א 5187/01 ברנע נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(1) 545, 562).
- 4.2.9 קרי, שלב ההצעה לציבור בתשקיף, מהווה את "שולחן המשא ומתן" בין קסם לציבור המשקיעים.
- 4.2.10 כמפורט בסעיף 3 לעיל, הודיעה קסם לציבור המשקיעים ביום 6.5.08 על המרה כפויה של כל התעודות המוחזקות על ידי הציבור (הודעת ההמרה הכפויה).
- 4.2.11 אומנם, על פי התשקיף, שמרה לעצמה קסם את האפשרות של ביצוע המרה כפויה בתעודות על פי שיקול דעתה. אולם, ההוראה שבתשקיף, המאפשרות לקסם לבצע המרה מסוג זו, הינה הוראה עמומה ושרירותית לחלוטין, אשר אינה מפרטת את הנסיבות בהן עלולה קסם לנקוט בדרך זו. לעניין זה ראה סעיף 3.13.1.1, בעמ' ג-11 שבתשקיף (נספח י"א לעיל), שם נאמר:
- "החברה תהיה רשאית בכל עת להחליט, על פי שיקול דעתה וללא מתן זכות ברירה בעניין זה למחזיקים בתעודות מסדרה כלשהי, להמיר את כל יתרת קרן התעודות מאותה סדרה שתהיה במחזור באותה עת לתמורת ההמרה שתחושב... וזאת במועד מוקדם למועד הפירעון של התעודות."**

4.2.12 יצוין, כי התשקיף, לרבות בפרק "גורמי סיכון ושיקולים נוספים" שבו, אינו מפרט בפני ציבור המשקיעים והמבקש, כל תרחיש אפשרי אשר עלול היה להביא את קסם לנקוט באותה דרך של המרה כפויה של כל התעודות כפי שנעשה על ידה בפועל. קרי, באילו מקרים עלולה קסם לנצל את אפשרות ההמרה הכפויה שהעניקה לעצמה.

4.2.13 פירוט כזה מתחייב מהנחיות הבורסה, כפי שמפורטות ב"מדריך לחברות"<sup>5</sup>, רישום נייר ערך למסחר - הנחיות על פי החלק השני לתקנון, בפרק י"ז, העוסק בהנחיות בדבר רישום למסחר של מוצרי מדדים. שם, בסעיף 7(א), נכתב במפורש:

**"נקבע במוצרי מדדים כי החברה רשאית להחליט על פדיון מוקדם או המרה מוקדמת (להלן: "פדיון מוקדם") של מוצרי המדדים, יקבע בתנאי מוצרי המדדים האמור להלן:**  
(...)

**3) התנאים בהתקיים חלקם או כולם יתבצע פדיון מוקדם, אם קיימים כאלה."**

העתק מפרק י"ז מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה, ומסומן נספח ל'.

4.2.14 במאמר מוסגר, יודגש כאן כי תקנון הבורסה וההנחיות מכוחו הוכרו על ידי המשפט העליון כ"תקנה בת פועל תחיקתי", וראה האמור בע"א 4275/94 הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ נ' א' ת' ניהול מאגר הספרות התורנית בע"מ, פ"ד נ(5) 485, 512 (1997):

**"תקנון הבורסה בו עסקינן אינו מסמך חוזי פנימי. הוא מסמך בעל תוקף סטטוטורי לכל דבר ועניין. הוא מהווה חקיקת משנה"**.

וכן, בעמ' 507:

**"אוסף כבר בשלב זה, כי על פי המבחנים הנזכרים לעיל גם ההנחיות שמקבל דירקטוריון הבורסה (...) הן תקנות בנות פועל תחיקתי"**.

4.2.15 קסם בחרה שלא לפרט את התנאים לפדיון המוקדם, בהמשך למגמת ההטעיה וההסתרה מן המשקיעים. האפשרות הלגיטימית היחידה (אם בכלל) להתעלם מן ההנחיה - המחייבת! - היא בטענה כי "תנאים לפדיון מוקדם" כאלה אינם מתקיימים בענייננו. טענה כזו אך מחזקת את טענות המבקש להמרה שרירותית, מתוכננת מראש, העולה בקנה אחד עם האינטרסים הצרים של קסם, שיש בה משום ניצול המשקיעים וזריית חול בעיניהם.

4.2.16 בכך למעשה, נמנעה מהציבור ומהמבקש, האפשרות הלגיטימית של ניהול סיכונים, היות ולא הייתה באפשרותם כל דרך לצפות מהלך של המרה כפויה של התעודות.

4.2.17 בנסיבות אלו מנעה, אם כן, קסם מציבור המשקיעים והמבקש את האפשרות להעריך נכונה את מצב הדברים, לכלכל את מעשיהם בתבונה ועל סמך כל המידע הרלוונטי.

<sup>5</sup> מפורטם באתר הבורסה, בכתובת: [http://www.tase.co.il/NR/rdonlyres/8520DE7F-0178-4C29-B8BD-C4D3E8292615/0/NR\\_Companies\\_1\\_2\\_105986.pdf](http://www.tase.co.il/NR/rdonlyres/8520DE7F-0178-4C29-B8BD-C4D3E8292615/0/NR_Companies_1_2_105986.pdf)



- 4.2.18 על כן, אי גילוי הנסיבות העלולות להביא את קסם לבצע המרה כפויה בתעודות שבנדון, מהווה הפרה של חובת תום הלב וחובת הגילוי הנאות במהלך ניהול משא ומתן מצדה של קסם, כלפי המבקש והקבוצה הייצוגית.
- 4.2.19 לא זו אף זו, סעיף 3.13.1.2 לתשקיף (בנספח י"א לעיל) מותיר לכתחילה בידי המשקיעים זמן קצר בלבד להיערכות לקראת המרה כפויה:  
 "בין יום ההודעה על קביעת מועד להמרה הכפויה ועד למועד ביצועה של ההמרה הכפויה יעברו 5 ימי מסחר".
- 4.2.20 היינו, מראש הקציבה קסם מספר מועט של ימי מסחר לרווחת המשקיעים. יצוין כאן כי המדובר במספר הימים המינימלי בו מחייבת הבורסה את המנפיקים המודיעים על המרה כפויה. ראה נספח ל' לעיל בסעיף 8:  
**"בין יום ההודעה על קביעת מועד הפדיון המוקדם לבין מועד הפדיון המוקדם יעברו לפחות 5 ימי מסחר".**
- 4.2.21 הדבר מהווה נדבך נוסף במבנה הזכויות החוזיות שהעניקה לעצמה קסם על חשבון המשקיעים, עוד טרם ההנפקה. בפועל, כפי שהראינו לעיל, קסם הותירה למשקיעים ארבעה ימי מסחר בלבד בתעודה, לאחר הודעת ההמרה הכפויה, ועל כך בהמשך.
- 4.2.22 בנוסף, ניסוח הסיכונים הכרוכים בהשקעה בתעודת הסל, בצורה עמומה ולא מפורטת, כפי שעשתה קסם בתשקיף ההנפקה, מהווה חוסר תום לב מצידה של קסם כלפי ציבור המשקיעים. על אחת כמה וכמה, כאשר המידע אותו נמנעה קסם מלגלות לציבור, היה מצוי כל העת בחזקתה הבלעדית, ואין ידו של הציבור משגת מידע זה.  
 ונבהיר להלן:
- 4.2.22.1 בפרק "גורמי סיכון ושיקולים נוספים" שבתשקיף (נספח י"ג, עמוד א-225), מציינת קסם כי קשיי סחירות בנכסי הבסיס של התעודה ו/או העדר סחירות עלולים ליצור פער בין המכשיר הפיננסי (תעודת הסל) לבין מחיר ההמרה של התעודה.  
 ניסוח לאקוני וכללי זה הינו רחב מכדי להוות גורם סיכון ברור ומוחשי שעל המשקיע לקחת בחשבון. ציון מעורפל וכללי של "גורם סיכון" מסוג זה, גורם לכך שאין המשקיע הסביר מסוגל למדוד, לצפות או לשער את מימדיו של הסיכון. בנקיטת לשון כללית, סתמית ומעורפלת זו מבקשת קסם, כמסתבר, ליצור לה מפלט אפשרי מהתחייבויותיה התשקיפיות. הנה, במבט לאחור, מי לידינו כף יתקע, כי הפער (חסר הפרופורציות) אכן נבע מ"קשיי סחירות"! גם כאן, שלובות זו בזו נחיתותם האינפורמטיבית של חברי הקבוצה ומלאכת הסתרה והטעיה מכוונת ושיטתית (בדמות דיווחים מיידיים וכדומה) מצד קסם.
- 4.2.23 בנסיבות האמור לעיל, יטען המבקש כי נוכח השמטת המידע ואי הפירוט בתשקיף כאמור, הפרה קסם כלפי המבקש והקבוצה הייצוגית את חובת תום הלב שבניהול משא ומתן לכריתת חוזה - ובענייננו, רכישת תעודות הסל.

### 4.3 הטעיה על פי סעיף 15 לחוק החוזים

- 4.3.1 סעיף 15 לחוק החוזים קובע: **"מי שהתקשר בחוזה עקב טעות שהיא תוצאת הטעיה שהטעהו הצד השני או אחר מטעמו, רשאי לבטל את החוזה; לענין זה, "הטעיה" - לרבות אי-גילויין של עובדות אשר לפי דין, לפי נוהג או לפי הנסיבות היה על הצד השני לגלותן."**
- 4.3.2 כל רוכשי תעודת הסל, בין בשוק הראשוני ובין בשוק המשני, לרבות המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית, התקשרו עם קסם על סמך המצגים המפורטים בתשקיף ההנפקה.
- 4.3.3 ציבור המשקיעים בשוק הראשוני, קרי אלו אשר רכשו את התעודות ישירות מקסם במועד ההנפקה, הוטעה על ידי קסם, בכך שזו נמנעה מלגלות להם כי התעודה עלולה שלא להתנהג בהתאם להגדרתה שבתשקיף, ובכך לא תשקף את התנודות במדד היתר (הופכי פי 3) כפי הנאמר במפורש בתשקיף.
- 4.3.4 כאמור בסעיף 2.17 לעיל, אין בתשקיף כדי להמחיש או לגלות באופן נאות והולם את האפשרות כי התעודה תיסחר בפער ניכר או משמעותי מתנודות המדד. יתרה מזאת, לא צוינה כל אפשרות כי תעודת הסל תיסחר באופן הפוך לחלוטין מאסטרטגיית ההשקעה המוצהרת בתשקיף, אשר היא הבסיס להחלטת הרכישה של "המשקיע הסביר"!
- 4.3.5 במקביל, הציבור בשוק המשני, אשר רכשו את התעודות במסגרת המסחר החופשי שלאחר ההנפקה, בבורסה, ממשקיעים אחרים, הוטעה בדבר שוויה ההוגן של התעודה, ולמעשה סבר לתומו כי התעודה תשקף, כשמה וכמוצהר בתשקיף, את התנודות במדד היתר (הופכי פי 3). התעודה, כאמור לא נסחרה בשווי ההוגן שלה או בהתאם לתנודות מדד היתר.
- 4.3.6 במה הדברים אמורים: כשם שהרוכשים בשוק הראשוני הסתמכו על מצגיה של קסם שבתשקיף, כך גם הרוכשים בשוק המשני רכשו את התעודה, בין היתר, בהסתמך על הגדרת התעודה שבתשקיף ועל סמך כל יתר מצגיה של קסם באותו התשקיף. באם התעודה אינה מתנהגת בהתאם להגדרתה שבתשקיף, הרי שהמשקיע הרוכש את התעודה מקבל לידי מוצר פיננסי, השונה בתכלית מהמוצר אותו התכוון לרכוש ואשר הוצג בפניו על ידי קסם.
- 4.3.7 כפי שמפורט בהרחבה בסעיף 3.3 לעיל, הרי שכבר בחלוף שבוע ימים מיום הנפקתה, חדלה תעודת הסל מלעמוד בהגדרתה שבתשקיף ולעקוב אחר המדד! לא זו אף זו, הרי שלא רק שהתעודה לא שיקפה את התנודות במדד בהתאם להגדרתה שבתשקיף, אלא היא אף התנהגה, לא אחת, ובאופן לא נקודתי או מקרי, באופן הפוך לגמרי לאופן שפורט ובואר בתשקיף.
- 4.3.8 בנוסף, כמפורט בסעיף 3.32 לעיל, טרם פרסום הודעת אי הסימטריה, בתקופה של למעלה מ-6 חודשים, לא גילתה קסם לציבור המשקיעים כי השינויים בערך התעודה אינם תואמים את השינויים במדד (הופכי פי-3).

- 4.3.9 למעלה מזאת, גם לאחר פרסום הודעת אי הסימטריה, הסתפקה קסם בהוצאת דיווח סתמי בלבד, בדמותה של הודעת אי הסימטריה, **מבלי שנקטה מאמץ כלשהו להביאו לידיעת ציבור המשקיעים בדרך פרסומית אחרת, אשר תתאם לדרך הפרסומית בה קסם שיווקה את התעודה מלכתחילה.**
- 4.3.10 כך למשל, לא פרסמה קסם כל הודעה באף אחד מהעיתונים היומיים בדבר פרסום הודעת אי הסימטריה וכן לא פרסמה כל הודעה במסגרת הפרסום האגרסיבי, שביצעה קסם באחד מערוצי הטלוויזיה המובילים.
- 4.3.11 בנסיבות כל אלה, **הטעתה קסם** את ציבור המשקיעים, ביניהם המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית, אשר רכשו את התעודות במסגרת המסחר בשוק המשני (המסחר בבורסה).
- 4.3.12 **בעניינו, על מנת לבסס את עילת ההטעה האמורה בסעיף 15 לחוק החוזים, די לנו לקרוא את שמה של תעודת הסל, כפי שזה מצוין בתשקיף.**
- 4.3.13 בכריכת התשקיף (נספח י"ב) נאמר במפורש כי שמה של תעודת הסל שבנדון היא: "קסם שורט פי 3 יתר 30 יומי". כך גם בכל מקום אחר בתשקיף שעסק בתעודה, לדוגמה עמודים ב-8 (נספח ה') וכן ג(ד)-2 (נספח ט"ו).
- 4.3.14 בעניין זה, ניתן למעשה לבצע היקש בין המקרה שבנדון, בדבר חובתו של מנפיק לציבור שלא להטעות את המשקיעים, להוראות סעיף 6(א) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן: "**חוק השקעות משותפות בנאמנות**") אשר קובע: "**לא יהיה לקרן שם שיש בו כדי להטעות**". באיסור זה, ביקש המחוקק לבסס נורמה של איסור הטעה של ציבור המשקיעים ולנסות ולמנוע מראש כל הטעה פוטנציאלית של המשקיעים באמצעות שמה המטעה של קרן הנאמנות.
- 4.3.15 **במאמר מוסגר יצוין כי בעיני רשות ניירות ערך, תעודת סל שקולה ליחידה של קרן נאמנות, כך שהשוואה תקפה לצורך החלת נורמות.** וראה בעניין זה את העמוד החמישי בתמצית דיון ישיבת רשות מס' 4-2005 מיום 29.3.2005:  
 "על מנת לשמור על האובייקטיביות של היועצים, מוצע גם לקבוע כי **תעודות סל, המהוות מוצר תחליפי ליחידות של קרנות, יהיו אסורות להנפקה על ידי בעל רשיון יועץ**".  
 העתק מתמצית דיון ישיבת הרשות מס' 4-2005 מיום 29.3.2005 מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ל"א**.
- 4.3.16 בנסיבות האמורות לעיל, הרי שלקוח סביר, אשר רוכש תעודה ששמה הינו כאמור "יתר הופכי פי שלוש", מצפה כי זו "תתנהג" בהתאם להגדרתה שבתשקיף. באם התעודה אינה "מתנהגת" על פי הגדרתה ובהתאם לשמה שבתשקיף הרי שבכך יש משום **פגיעה בעקרונן ההסתמכות של הציבור ומדובר בהטעה של המשקיעים.**

- 4.3.17 כאן המקום להדגיש ולהבהיר, כי קסם אכן הסבירה בתשקיף כיצד ישפיע המינוף על שווי התעודה. בתשקיף נכללו חישובים המדגימים כי היות והמינוף הוא יומי, השינוי במחיר התעודה ביחס לשינוי במחיר המדד לאורך זמן (במצטבר), יכול להיות שונה מהמינוף היומי הקבוע. יצוין כי הדוגמאות המספריות אמנם ממחישות שחיקה אפשרית באחוזי הרווח, כפי שניתן ללמוד מעמודים א-80 וא-81 לתשקיף (נספח ז'). כך גם, כמובן, מודגש באזהרה שבכריכת התשקיף. עם זאת, אין כל אזכור לאפשרות שהתעודה תיסחר באופן עצמאי לחלוטין מהמדד. אדרבה, הדוגמאות המספריות ממחישות היטב את השווי המדויק בו צריכה התעודה להיסחר, על בסיס יומי ובהתאם לתנודות המדד.
- 4.3.18 ודוק: ביום 4.11.08 פורסם באתר קסם באינטרנט ומטעמה, מאמר שכותרתו "תעודות סל בחסר: להרוויח גם בשוק דובי", ובו מסביר המחבר האנונימי בדיוק את ההשפעה האמורה. עם זאת, מועלה שם סייג נוסף לרווחיות התעודה, סייג שאינו מופיע בתשקיף, ומן הראוי היה שיובלט אף בתשקיף, הלא הוא המסמך המחייב:
- "בנוסף במקרים קיצוניים של תנודתיות יומית גדולה מאוד במדד, השינוי במחיר התעודה יכול להיות בכיוון הפוך לחשיפה של התעודה, כלומר יכולים להיות מקרים בהם חלה ירידה במחירה של תעודת השורט למרות ירידה במדד, ולהיפך".**
- העתק מן הפרסום באתר קסם<sup>6</sup> מיום 4.11.08 מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן נספח ל"ב.
- 4.3.19 אם מדובר בתבונה שבדיעבד, הרי שהיא נרכשה על גבם של המשקיעים חברי הקבוצה.
- 4.3.20 מנגד, יתכן שזו הטעיה ברורה ומודעת: קסם, כמנפיק מנוסה, הכירה מראש באפשרות שהתעודה תיסחר שלא בהתאם לתנודות המדד, ובניגוד גמור להגדרתה בתשקיף, כפי שמתבטא בנספח ל"ב לעיל. יחד עם זאת, בחרה קסם להתעלם מטובת המשקיעים ולהטעות אותם ביודעין, בהשמיטה כל איזכור של "מקרים קיצוניים", כהגדרתה, מן התשקיף, על מנת להציג את התעודה כאטרקטיבית יותר.
- 4.3.21 נוכח כל האמור לעיל, הטענה קסם את המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית.

<sup>6</sup> <http://www.xnes.co.il/Index.asp?ArticleID=4281&CategoryID=421>

#### 4.4 העדר תום לב במהלך ההתקשרות עם הציבור - לפי סעיף 39 לחוק החוזים

- 4.4.1 סעיף 39 לחוק החוזים קובע:  
**"בקיום של חיוב הנובע מחוזה יש לנהוג בדרך מקובלת ובתום לב; והוא הדין לגבי השימוש בזכות הנובעת מחוזה."**
- 4.4.2 בסעיף 3.13.1.1 לתשקיף (נספח י"א) נאמר:  
**"החברה תהיה רשאית בכל עת להחליט, על פי שיקול דעתה וללא מתן זכות ברירה בעניין זה למחזיקים בתעודות מסדרה כלשהי, להמיר את כל יתרת קרן התעודות מאותה סדרה שתהיה במחזור באותה עת לתמורת ההמרה שתחושב (...)  
 וזאת במועד מוקדם למועד הפירעון של התעודות."**
- 4.4.3 בסעיף זה שבתשקיף, מבקשת קסם לשמור לעצמה את הזכות לבצע המרה כפויה של התעודות, כמפורט בסעיף 3 לעיל, בכל עת, על פי שיקול דעתה וללא כל צורך (כביכול) ליתן הסבר או נימוק לציבור המשקיעים, בדבר הנסיבות אשר הביאו להמרה הכפויה.
- 4.4.4 אומנם, קיימות לכאורה הוראות בתשקיף, אשר אכן מאפשרות לקסם לבצע המרה כפויה של התעודות, בהתאם לשיקול דעתם הבלעדי ובכל עת.
- 4.4.5 אולם, כמפורט בסעיף 4.2 לעיל, הרי שבענייננו, דווקא בשל קיומו של התשקיף, ודווקא בשל אלמנט ה"הצעה לציבור" העומד ביסוד ההנפקה לציבור של תעודת הסל האמורה, יש להחיל על מערכת היחסים שבין קסם לציבור המשקיעים (ובכללם המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית) את דיני החוזים בישראל.
- 4.4.6 אשר על כן, אפילו אם אכן היתה לקסם הזכות החד צדדית לבצע המרה כפויה של התעודות כאמור, ואפילו היה הדבר נתון לשיקול דעתה הבלעדי, גם אז כפופה זכות זו לחובות ההגיונות, תום הלב והדרך המקובלת בביצוע חוזה, לרבות - עמידה על זכויות הצד האחר (ציבור המשקיעים) הנובעות מהחוזה.
- 4.4.7 על פי הוראות התשקיף, היה על התעודה להיסחר עד שנת 2030. לעניין זה ראה כבר על גבי כריכת התשקיף (נספח י"ב), שם נאמר:  
**"התעודות הינן רשומות על שם... ועומדות לפירעון בתשלום אחד, בדרך של המרה כפויה כמפורט בסעיף 3.13.3 בתשקיף ביום 5.12.2030"**
- 4.4.8 חרף האמור לעיל, בפועל, נסחרה התעודה תקופה של פחות משנה.
- 4.4.9 יתרה מזאת: ההחלטה על ההמרה הכפויה היתה בבירור חסרת תום לב, שרירותית ומעוגנת באינטרסים הצרים בלבד של קסם. הדבר ברור מאחר ולאורך כל "חיה" הקצרים של תעודת הסל, הייתה ירידה במדד היתר ובשל כך גם היתה עלייה בשער של התעודה, כפי שיפורט להלן.

- 4.4.10 כאמור בסעיף 3 לעיל, יום המסחר הראשון בתעודה נקבע ל- 3.7.07. ביום 6.5.08, **בחלוף פחות משנה מיום הנפקתה**, הודיעה קסם בדיווח ישיר לבורסה, על **המרה כפויה** של תעודת הסל כאשר מועד ההמרה בפועל, קרי יום המסחר האחרון בתעודת הסל, נקבע ליום 14.5.08.
- 4.4.11 בזמנים הרלוונטיים, בשל ירידה הדרגתית ומתמדת במדד היתר, נוצרה עליה חדה יחסית (פי 3 בהתאם להגדרת התעודה שבתשקיף) בשווי התעודות. כך למשל ראה מתוך נספח י"ז:
1. ביום 25.7.07, עמד שער הבסיס של מדד היתר על 758.31 נקודות.
  2. ביום 26.8.07, עמד שער הבסיס של מדד היתר על 618.23 נקודות.
  3. ביום 24.9.07, עמד שער הבסיס של מדד היתר על 617.26 נקודות.
  4. ביום 1.1.08, עמד שער הבסיס של מדד היתר על 581.34 נקודות.
  5. ביום 3.2.08, עמד שער הבסיס של מדד היתר על 514.36 נקודות.
  6. ביום 3.3.08, עמד שער הבסיס של מדד היתר על 478.26 נקודות.
- 4.4.12 המגמה הכללית של ירידה במדד היתר וכתוצאה מכך עלייה בשער תעודות הסל, נמשכה לאורך כל חיי התעודה, עד הודעת ההמרה הכפויה.
- 4.4.13 יודגש - כל עוד ירד מדד היתר ועלה שווי התעודות, הרי שבהכרח נשחקו רווחי קסם מהנפקת התעודות.**  
ונבאר: בהתאם להגדרת התעודה שבתשקיף, כל עוד עולה שער המדד, יורד שער התעודה, ובמועד המרת התעודה יקבל לידי המשקיע מאת קסם, סכום נמוך מהסכום המקורי בו רכש את התעודה.  
אולם, כל עוד שער המדד יורד, עולה שער התעודה, כך שבמקרה כזה, בעת המרת התעודה יקבל לידי המשקיע **סכום גבוה מן הסכום בו רכש את התעודה ובכך תסתיים השקעתו ברווח.**
- 4.4.14 משירד שער מדד היתר כאמור ועלה שער התעודה בהתאם, נחשפה קסם לאפשרות כי היא אכן תצטרך בבוא היום לשלם למשקיעים, רוכשי התעודות, סכום גבוה מסכום השקעתם המקורי. בכך, ישאו השקעותיהם של מחזיקי התעודות פרי. מנגד, יהיה על קסם להוציא כספים מכיסה, מעבר לאלו ששולמו לה על ידי המשקיעים כנגד רכישת התעודות, על מנת לשלם למשקיעים כאמור.
- 4.4.15 **משלא אפשרה קסם לתעודות לצמוח במקביל לירידת המדד, משמנעה מן המשקיעים את מקסום רווחי השקעתם מהמכשיר הפיננסי אותו יצרה (קסם) בעצמה, וכתוצאה מהחשש מהפסדים, השתמשה קסם בזכותה החוזית בדמותה של ההמרה הכפויה, שלא בתום לב ושלא בדרך מקובלת.**

4.4.16 ראייה נוספת לחוסר תום ליבה של קסם, ניתן למצוא **בהנפקה חדשה** אותה ביצעה קסם לציבור, מיד ובסמוך לאחר ההמרה הכפויה של התעודה נשוא תובענה זו! הפעם הנפיקה קסם לציבור תעודת סל חדשה הדומה במהותה לתעודה שבעניינינו, אך במקום להבטיח תשואה פי 3, מבטיחה תשואה פי 1.6 בלבד(!) (להלן: "**התעודה החדשה**"). בהודעה שהוציאה קסם ביום 6.5.08, ניסחה קסם הגדרות דומות, אך מתונות יותר מהגדרת התעודה שבעניינינו, ואף נימקה את השינוי:

**"המנוף ההתחלתי הצפוי בתעודה בסמוך למועד ההנפקה צפוי להיות כ- 1.6. מטרת ההחלפה היא להנפיק תעודה עם רמת מינוף נמוכה יותר אשר יכולה להתאים טוב יותר לרמת הביקושים הקיימת למכשיר ולרמת הנזילות הקיימת במדד היתר 50".**

מועד הנפקת התעודה החדשה תוכנן כך שממש תחליף את התעודה שבנדון, והמשקיעים יוכלו ממש "לגלגל" את החשיפה מהתעודה הראשונה לשניה. העתק מההודעה מיום 6.5.08, מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ל"ג**.

4.4.17 רלוונטית במיוחד לעניינינו היא העובדה, כי קסם פרסמה את תעודת הסל החדשה **תוך כדי שהיא מציינת לטובה של ביצועיה של התעודה שבנדון**, כפי שיפורט להלן, מתוך ההודעה נספח ל"ג:

**"קסם שורט יתר 50 פי 3 יומי הייתה לאחת מתעודות הסל הפופולאריות ביותר בבורסה מתחילת השנה עם מחזור יומי ממוצע של מעל 4 מליון ש"ח ותשואה מצטברת הגבוהה ביותר מבין כל תעודות הסל הנסחרות בת"א של כ- 55%".**

4.4.18 פועל יוצא הוא כי מחד, הודיעה קסם כי התעודה הייתה רווחית לציבור המשקיעים (תשואה של כ- 55% כאמור) ומנגד הודיעה קסם על המרה כפויה של כל התעודות.

4.4.19 **בכך מודה למעשה קסם בריש גלי כי התעודה הייתה טובה ורווחית לציבור המשקיעים, ואף על פי כן בחרה קסם לבצע בה המרה כפויה**. נקל להבין, כי הדבר מנוגד לטובתו של ציבור המשקיעים, ונובע באופן ישיר מכשליה של קסם לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות ולהתכסות בנכסי המדד בהתאם לביקוש. שאם לא כן, מדובר בהמרה שרירותית שניתן לייחס לרצונה של קסם להימנע מהפסדים מול רווחיהם של המשקיעים.

4.4.20 וכדי להוסיף חטא על פשע, פרסמה קסם את הודעת ההמרה הכפויה רק ארבעה ימי מסחר טרם האירוע, בניגוד מוחלט להתחייבותה התשקיפית. כאמור לעיל בסעיף 4.2.19, התחייבה קסם, כי בין יום ההודעה על קביעת מועד להמרה הכפויה ועד למועד ביצועה יעברו 5 ימי מסחר. וראה זה פלא, אפילו בלוח זמנים מקפח כגון זה לא עמדה קסם, והותרה בידי המשקיעים ארבעה ימי מסחר בלבד, אשר להם קדמו שני ימי שבתון וסוף-שבוע. מעשה זה כבר אינו מהווה עמידה על זכות חוזית, כי אם הפרת חובה שבחזוזה, לא כל שכן חובת תום לב.

4.4.21 לאור כל האמור לעיל, ההמרה הכפויה אותה ביצעה קסם, ללא כל התראה מוקדמת וללא כל נימוק משכנע, וכן שלא בהתאם ללוח הזמנים שהתחייבה בו בתשקיף, מהווה שימוש בזכות החוזית שלא בתום לב ועמידה שלא כדין על הזכות החוזית.

4.4.22 ראוי להדגיש, כי עמידה על הזכות החוזית אכן עשויה לעלות לכדי הפרת חובת תום לב, בוודאי במקרה שלפנינו, בו תזמנה קסם היטב את ההמרה הכפויה כרצונה ומשיקוליה הצרים, ובהתעלם מטובת המשקיעים, שהינם צד מוגן לחוזה עפ"י דיני ניירות הערך.

4.4.23 יפה לעניינינו האמור בע"א 467/04 יתח נ' מפעל הפיס (פורסם בנבו, 18.1.05), בו נקבע שסירוב המשיב להיענות לבקשת המערער עפ"י סעיף בחוזה המותר למשיב מתחם שיקול דעת, מהווה הפרת חובת תום לב. השופטת ארבל (בסעיף 13 לפסק דינה), סוקרת את התייחסות הפסיקה לנושא:

**"בית משפט זה חזר על אמת מידה זו... לפיה על הטוען להפרתה של חובת תום הלב להצביע על מעשה אקטיבי פסול בו נקט הצד השני לחוזה (...). יחד עם זאת... אמת מידה זו שתכליתה הבחנה בין עמידה לגיטימית על זכות חוזית ובין כזו שאינה לגיטימית, לא נשמרה בפסיקת בית משפט זה בכל המקרים בהם עלתה סוגיה זו על הפרק (...). מכל מקום, אין חולק כי "אחד מתפקידיו של עקרון תום הלב הוא לרכך את נוקשותו של הקשר החוזי, על רקע הנסיבות המיוחדות שנוצרו לגבי קשר זה" (...)** והדברים אינם שונים במהותם מקום ש"הנוקשות החוזית" אינה באה לידי ביטוי דרך נקיטת מעשה אקטיבי על ידי אחד הצדדים לחוזה".

4.4.24 אין ספק כי ההמרה הכפויה מהווה הפרת חובת תום לב בעמידה על זכות חוזית, גם לפי המבחן המחמיר ביותר. בשלב הראשון, אפשרה קסם לעצמה גמישות מקסימלית להמרה כפויה בחוזה (התשקיף), ובשלב השני, השתמשה בגמישות זו בדרך המזיקה ביותר למשקיעים.

4.4.25 "הנוקשות החוזית" במקרה זה ניכרת על פניה. מדובר בתשקיף, שהוא הצעה לציבור שאין בה משא ומתן ממשי, כאשר המשקיע אינו זוכה להתמקח על תנאיה. לכן, ישנו מקום מרכזי לעקרון תום הלב במקרה זה בפרט, ולו כדי להגן על המשקיעים. כן, על אף שהשופטת ארבל אינה מחייבת "מעשה אקטיבי", ברור כי ההמרה הכפויה, במועד ובאופן בה נעשתה, מהווה מעשה העולה כדי הכשלת המשקיעים, שלא בטובתם.



4.4.26 יתר על כן, הפגמים במילוי חובתה של קסם לגילוי מלא למשקיעים, הן בתשקיף, הן בהודעת אי-הסימטריה הלאקונית והן בהיעדר דיווחים מיידיים אודות מצב החברה, מהווים אף הם הפרה בוטה של סעיף 39 לחוק החוזים. בית המשפט העליון הכיר בהפרת חובת הגילוי כהפרת החובה לנהוג בתום לב, כפי שנאמר בע"א 144/87 מדינת ישראל נ' אינג' פבר, חברה לבניין, פ"ד מד(3) 769, 778 (1990):

**"החובה לנהוג בתום לב יכולה ללבוש גם צורה של חובת גילוי עובדות חשובות על ידי צד לחוזה בתקופה החוזית (...). שאלת קיומה של חובה כזו וכן גבולותיה שונים, מטבע הדברים, ממקרה למקרה. לצורך ענייננו, די אם נאמר, שחובת הגילוי בתקופה החוזית קיימת - או ליתר דיוק ממשיכה להתקיים - כל אימת שחובת הגילוי לא קוימה על ידי צד בשלב הטרם חוזי, וחיוניות הגילוי ממשיכה להתקיים גם בשלב החוזי, ומידת החיוניות היא כזו, שמי שאינו מקיימה, כמוהו כמי שנהג שלא בהגיונות ושלא בדרך מקובלת ובתום לב".**

4.4.27 למען הסר ספק, ההלכה יושמה גם במקרה של גופים פרטיים, בע"א 3912/90 eximin s.a. נ' טקסטיל והנעלה איטל סטייל פראררי בע"מ, פ"ד מז(4) 64, 78 (1993):

**"אפשר שחובת הגילוי קמה כבר בשלב המשא ומתן, אך כל עוד לא קוימה, הרי החובה בעינה עומדת, ולפיכך אם לא קוימה גם בשלב החוזי, עולה היעדר תום הלב כדי הפרה".**

4.4.28 אם כן, לא ההמרה הכפויה בלבד מהווה שימוש בזכות החוזית שלא בתום לב ועמידה שלא כדין על הזכות החוזית, אלא גם ההימנעות הניכרת של קסם מגילוי מלא ונאות למשקיעים.

#### 4.5 רשלנות ביצירת תעודת הסל ובניהולה - סעיף 35 לפקודת הנזיקין

4.5.1 סעיף 35 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש] (להלן: "פקודת הנזיקין") קובע:

**"עשה אדם מעשה שאדם סביר ונבון לא היה עושה באותן נסיבות, או לא עשה מעשה שאדם סביר ונבון היה עושה באותן נסיבות, או שבמשלח יד פלוני לא השתמש במיומנות, או לא נקט מידת זהירות, שאדם סביר ונבון וכשיר לפעול באותו משלח יד היה משתמש או נוקט באותן נסיבות - הרי זו התרשלות; ואם התרשל כאמור ביחס לאדם אחר, שלגביו יש לו באותן נסיבות חובה שלא לנהוג כפי שנהג, הרי זו רשלנות, והגורם ברשלנותו נזק לזולתו עושה עוולה."**

4.5.2 המבקש יטען להלן, כי **קסם התרשלה** ביחס למבקש ולחברי הקבוצה בשלוש מחובותיה:

1. **קסם הנפיקה לציבור נייר ערך לקוי, אשר אסטרטגיית ההשקעה בו לא יכולה היתה לעמוד מלכתחילה.**
2. **קסם ניהלה את תעודת הסל ברשלנות, וכשלה בהצמדתה למדד, כפי שהתבטא בפערים בין התשואה הצפויה לתעודה ובין שווייה כפי שנסחרה בפועל.**
3. **קסם התרשלה בגילוי נתונים הכרחיים אודות התעודה למשקיעים.**

#### רשלנות, חלק א' - הנפקה רשלנית של נייר ערך לקוי

4.5.3 כמפורט בסעיף 2 לעיל, מדד היתר כולל את 50 המניות בעלות שווי השוק הגבוה ביותר בבורסה, שאינן נכללות במדד מניות ת"א 100.

4.5.4 המניות אשר נכללות במדד ת"א 100, הינן מניות של החברות הגדולות במשק הישראלי והן מתאפיינות ביציבותן ובשמירה על ערכן. משכך, גם מדד ת"א 100 הינו מדד יציב אשר התנודות בשעריו הינן מזעריות.

4.5.5 לעומת זאת, מדד היתר הינו מדד תנודתי ביותר אשר שעריו משתנים באופן ניכר, לעיתים תכופות ועל בסיס יומי. זאת, נוכח העובדה כי המניות אותן מייצג מדד היתר הינן מניות של חברות קטנות יחסית, אשר כל שינוי בערך מניותיהן מהווה שינוי מהותי בשוויין.

4.5.6 על מנת שלא להלאות את בית המשפט בניתוחים כלכליים, די אם נקצר ונציין כי המלומדים פרופ' יעקב בודוך ופרופ' צבי וינר דירגו במאמרם "**מדדים להערכת סיכוני וביצועי השקעות באפיקי חסכון לטווח ארוך**" (אתר מחלקת הביטוח של משרד האוצר, 2001)<sup>7</sup>, את מדד הנזילות של מדד היתר **בציון 55**, ומולו מדד הנזילות של מניות סחירות (הכוללות קרנות נאמנות, מניות של 25 החברות המובילות בשווי השוק שלהן ועוד) **בציון 90** (ראה שם, בעמ' 17).

4.5.7 מדד הנזילות משקף את אמינות ותכיפות התמחור של הנכסים המוחזקים בתיקים, או במקרה זה - במדד היתר. **ככל שמדד הנזילות גבוה יותר, כך גבוהה רמת השקיפות והמהימנות של התשואות והסיכונים, ולהפך**. כלומר: מכיוון שרכיבי מדד היתר (מניותיהן של החברות הכלולות בו) אינם נסחרים בתדירות גבוהה, כלומר אינם זוכים לשיערוך לעתים קרובות, הערכת הסיכונים והתשואות ממדד היתר אינה איכותית ואמינה (ראה שם, בעמ' 15-16).

תדפיס של בודוך ו-וינר "**מדדים להערכת סיכוני וביצועי השקעות באפיקי חסכון לטווח ארוך**", מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ל"ד**.

- 4.5.8 ברור, אם כן, כי מדד היתר **אינו מהווה נכס בסיס אמין**, וכי הבחירה בו כמדד להצמדת תעודת סל, קל וחומר **בתשואה הופכית**, ובוודאי **פי שלוש**, הינה רשלנית בהגדרה.
- 4.5.9 **התרשלותה של קסם במעשה**, באה לידי ביטוי בכך שמלכתחילה הציעה קסם לציבור המשקיעים מכשיר פיננסי אשר טומן בחובו בעיות רבות והיה פסול מעיקרו, כמפורט לעיל.
- 4.5.10 התחייבותה של קסם להצמיד את תעודת הסל למדד היתר הייתה רשלנית במהותה ובהגדרתה, נוכח התנודתיות הרבה שבתעודה. זאת, לאור העובדה כי ספק אם ניתן היה בכלל לשמור על סחירות התעודה סביב "שוויה ההוגן" במצב מסוג זה.
- 4.5.11 אם לא די בכך, כחטא על פשע, החליטה קסם, כאשר הגדירה (בעצמה) את התעודה, להכפיל את תנודות מדד היתר פי 3 (!).
- 4.5.12 **העובדה כי בהנפקת תעודת הסל החדשה (כמפורט בסעיף 4.4.16), לאחר הפסקת המסחר בתעודה דנן, צמצמה קסם את מקדם הכפל של השינוי במדד בכ- 50% (מ- 3 ל- 1.6) מעידה כאלף עדים על כך שקסם הכירה בטעות, אשר היא עצמה ביצעה. למעשה מדובר בהודאה מצידה של קסם ברשלנותה בעצם בהנפקת התעודה, ו/או בקביעת תנאיה ומאפייניה.**
- 4.5.13 על כל מנפיק סביר היה לצפות ("ידע או היה עליו לדעת") כי מכשיר פיננסי חדשני מסוג הופכי פי 3 על מדד היתר יהיה מכשיר בעייתי, תנודתי מאוד אשר יחייב פעולות שוטפות (לרבות עשיית השוק) על מנת לייצבו. דבר אשר בעצמו יהיה קשה עד בלתי אפשרי, בשים לב לכך שמדובר **בהנפקה גדולה בהיקף פוטנציאלי של 3 מיליארד ש"ח.**
- רשלנות חלק ב' - ניהול רשלני של התעודה**
- 4.5.14 **התרשלותה של קסם במחדל** מתבטאת בסבילותה, בשעה שצריכה היתה להצמיד את התעודה לתנודות המדד, ובכך לאפשר לה להתנהג בהתאם וכמתחייב מהגדרתה שבתשקיף. קסם לא נקטה בפעולות שנדרשו ממנה, על מנת להתכסות בנכסים בהתאם לביקוש ולשמור כי המחיר בו נסחרת התעודה יהיה קרוב ככל האפשר ל"שווי ההוגן" שלה. נוכח מחדל זה, התרחק שוויה של התעודה בשוק משוויה ההוגן, התעודה לא התנהגה בהתאם להגדרתה בתשקיף ובכך נוצר מצג שווא בקרב ציבור המשקיעים לעניין שוויה של התעודה.
- 4.5.15 מנפיק סביר של תעודות סל, אחראי להצמדת מחיר התעודה לנכס הבסיס (מדד היתר, בענייננו). על כך ניתן ללמוד מתוך "המדריך המלא למשקיע" של תכלית בית השקעות (להלן: "תכלית"), שחקנית מובילה אף היא בענף תעודות הסל בשוק ההון. ראה הנאמר בעמ' 12:

"מחיר תעודת הסל מחושב ע"פ המחירים האחרונים של העסקאות בתעודת הסל. אם בסוף יום המסחר לא היו עסקאות בתעודת הסל יכול להיות מחיר התעודה שונה ממחיר נכס הבסיס. **אולם עם פתיחת המסחר למחרת, מותאם מחיר התעודה למחיר נכס הבסיס באופן מיידי.** עם זאת יש לזכור, כי אין הדבר קשור לנזילות התעודה (כלומר ליכולת לקנות או למכור את התעודה במחיר הנכון), **שכן ברוב התעודות קיים עושה שוק**".

4.5.16 כן, בעמ' 6 העוסק במאפייני תעודת הסל, נאמר במפורש כי פעולות לויסות מחירה של תעודת סל, היינו עשיית שוק, מהוות מרכיב חשוב במאפייני התעודה (תחת הכותרת "נזילות") וגורם מרכזי ליעילותה ואמינותה.  
"נזילות":

**עשיית שוק לנייר היא אחד המאפיינים החשובים של תעודת סל, בשל העובדה שברוב תעודות הסל קיים עושה שוק לנייר, המספק מחירי קנייה ומכירה באופן רציף. קיומו של עושה-שוק הן כקונה והן כמוכר של תעודות הסל, הוא המאפשר את הנזילות הגבוהה שלהן**".

העתק מה"המדריך המלא למשקיע" מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה, ומסומן **נספח ל"ה**.

4.5.17 היות והמדד אליו הוצמדה התעודה הינו מדד תנודתי כאמור, על מנת לשמור על המסחר בתעודה סביב שוויה ההוגן, **ובכך להתאים את התעודה לתיאורה בתשקיף**, על המנפיק לבצע מספר פעולות כמנפיק סביר, לדוגמא:

- (1) חישוב המדד הסינתטי, היינו שוויה של תעודת הסל, בכל רגע נתון.
- (2) הזרמת פקודות מתאימות (קניה או מכירה) בספר הפקודות של תעודת הסל.

**בפעולות אלה כשלה קסם כשלון חרוץ וקשה, והכל - על גבם של ציבור המשקיעים, חברי הקבוצה הייצוגית.**

#### **רשלנות חלק ג' - רשלנות בגילוי כלפי המשקיעים**

4.5.18 נוסף על האמור לעיל, **התרשלה קסם במחדל** בכך שנמנעה מלדווח לציבור (במועד הראשון שנודע לה) כי תעודת הסל אינה נסחרת בשוק בהתאם לשווייה ההוגן. מחדל זה בא לידי ביטוי בעיקר בכך שקסם נמנעה מלדווח לציבור כי תעודת הסל אינה עומדת בהגדרתה על פי התשקיף, כי קסם לא מצליחה לייצבה ו/או לקרבה לשווייה ההוגן, וכי על ציבור המשקיעים להיות **מודע** ולהתחשב בעובדות אלה, על מנת שיוכל לכלכל את צעדיו בתבונה ועל סמך כל המידע הרלוונטי, וכדי להימנע מנזק אפשרי עתידי ובכך לנסות ולמקסם את השקעתם.

- 4.5.19 כמפורט בהרחבה לעיל, הסתפקה קסם בהוצאת דיווח סתמי בלבד, מעט מדי ומאוחר מדי, בדמותה של הודעת אי הסימטריה, מבלי שנקטה מאמץ אמיתי להביאה לידיעת הציבור הרחב.
- כאמור, קסם לא פרסמה בעיתונות את הודעת אי הסימטריה, או אודותיה, ובוודאי לא הזכירה הודעה מעין זו תוך מסע הפרסום האגרסיבי שביצעה באחד מערוצי הטלוויזיה המובילים.
- 4.5.20 נוסף על כל האמור לעיל, התרשלותה של קסם שבמחדל נובעת בין היתר מהעובדה כי זו לא פעלה על מנת להביא את הודעת אי הסימטריה לידיעת הציבור.
- 4.5.21 מלבד זאת, קסם התרשלה גם בדיווח השוטף שחויבה בו על פי הנחית רשות ניירות ערך (ראה נספח כ"ט), כאמור לעיל בסעיף 3.55, כאשר דיווחה באיחור משמעותי ובניגוד גמור להנחיותיה המפורשות של רשות ניירות ערך.
- 4.5.22 כל האמור כאן מתגבש לכדי **מצג שווא רשלני**, עליו הסתמכו חברי הקבוצה, ובכללם המבקש. כמשקיעים במוצר פיננסי של מנפיק רב-מוניטין, הסתמכו חברי הקבוצה ובכללם המבקש, באופן סביר, על המצגים המסולפים והחסרים שהציגה קסם.
- 4.5.23 על כל מנפיק סביר לצפות ("ידע או היה עליו לדעת") כי מעשי (ומחדלי) רשלנות כאלה, היוצרים פערי מידע משמעותיים בציבור, עלולים לגרום, כפי שאכן גרמו, נזק ניכר למשקיעים בתעודת הסל.
- 4.5.24 אין ספק כי **קסם חבה כלפי המשקיעים חובת זהירות מושגית**. מכוח מעמדה כמנפיק מנוסה המציע לרכוש מוצר פיננסי בניהולו, נוצרו "יחסי שכנות", המתהדקים עקב הנחיתות האינפורמטיבית ותלותם של המשקיעים בניהול הוגן של התעודה. חוק ניירות ערך יוצר יחסי רעות בין מי שחתום על התשקיף, לבין המשקיע בכוח.
- 4.5.25 לצורך ההשוואה, יצוין כאן כי סעיף 52 לא לחוק ניירות ערך תשכ"ח-1968, מכיר באחריות המנפיק כלפי המחזיק בנזק שנגרם לו בשל הפרת חובותיו החוקיות. לאור זה ברור כי אין בחובת הזהירות המושגית משום חידוש במקרה זה. עוד ידובר בסעיף זה להלן.
- 4.5.26 בנסיבות אלה, **הפרה קסם את חובת הזהירות הקונקרטי** שלה כלפי ציבור המשקיעים בכללותו, כאשר הציעה לציבור, כאמור, מכשיר פיננסי קלוקל (בדמות תעודת הסל) אשר מלכתחילה לא היה באפשרותו לעמוד בתנאי הגדרתו שבתשקיף. בנוסף, היא נמנעה מפעולה לויסות (עשיית שוק) המסחר בתעודה, כפי שמתחייב ממנה, ובכך אפשרה לתעודה להיסחר בשוק במחיר, אשר היה רחוק משוויה ההוגן.
- 4.5.27 **קסם, כמנפיק מנוסה, יכולה וצריכה היתה לצפות את תוצאות פעולותיה.**

- 4.5.28 קסם הפרה את מחויבותה כמנפיק תעודות מורכבות, לעשות שוק בניירות הערך שהוצעו לציבור. מחויבותה של קסם נובעת מאחריותה כלפי המשקיעים לספק להם את המוצר אותו פרסמה. על קסם, כמנפיקת מוצרי מדדים, לחשב את המדד הסינתטי בכל רגע נתון, ולוּסֵת את המסחר בתעודה ואת שוויה באמצעות קניה ומכירה של התעודות.
- 4.5.29 בנסיבות כל האמור לעיל, בשל מעשיה ומחדליה הרשלניים של קסם כפי המפורט לעיל, סבלו המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית נזק, כפי שיפורט בהמשך.
- 4.5.30 יוער, כי יפה כאן הוראתו של סעיף 41 לפקודת הנזיקין ("הדבר מעיד על עצמו"), בשל נחיתותם האינפורמטיבית של המבקש וחברי הקבוצה בנוגע לאסטרטגיית ההשקעה של קסם ומדיניות הניהול בפועל של התעודה. לדוגמא - היעדר מידע אודות ההתכנסות של קסם בנכסים בפועל כדי להבטיח את זכויות המחזיקים, או אודות הקריטריונים לביצוע ההמרה הכפויה. ובנוסף - הסתמכותם על המוניטין של קסם כחברה ידועה בהנפקותיה.
- 4.5.31 כאמור לעיל, קסם לא נקטה זהירות סבירה בהנפקה ובמסחר בתעודה, ועל כן, בנוסף לכל האמור לעיל, מוטל הנטל על קסם (לנסות ו)להראות כי לא התרשלה כאמור.

#### 4.6 תרמית- על פי סעיף 56 לפקודת הנזיקין

4.6.1 סעיף 56 לפקודת הנזיקין קובע:

**"תרמית היא הצג כוזב של עובדה, בידיעה שהיא כוזבת או באין אמונה באמיתותה או מתוך קלות ראש, כשלא איכפת למציג אם אמת היא או כזב, ובכוונה שהמוטעה על ידי ההיצג יפעל על פיו; אולם אין להגיש תובענה על היצג כאמור, אלא אם היה מכוון להטעות את התובע, אף הטעה אותו, והתובע פעל על פיו וסבל על ידי כך נזק ממון."**

#### תרמית במעשה

- 4.6.2 ניתן לראות בעובדה כי קסם נמנעה מלדווח לציבור על כך שהתעודה אינה נסחרת בשווייה ההוגן וכי התעודה איננה מתנהגת בהתאם להגדרתה שבתשקיף, כהצגה כוזבת של עובדות בידיעה או מתוך קלות ראש כאמור בסעיף 56 לפקודת הנזיקין.
- 4.6.3 בהתאם לאמור בעמוד השני לכריכת התשקיף (נספח י"ב), בעמוד א-78 (נספח ז') וכן בעמ' ג(ד)-6 בתשקיף (נספח ט"ו), היה באפשרותה של קסם לגבות מציבור המשקיעים עמלת ניהול מקסימלית עד סך של 2%, כאשר העמלה תיקבע בפועל בדו"ח הצעת המדף.
- 4.6.4 בדו"ח הצעת המדף לתעודה, מיום 18.6.07 וכן בדו"ח הצעת המדף המתקן לתעודה מיום 27.6.07, נקבע כי עמלת הניהול תעמוד על 0% (ראה עמ' 6 בנספחים ח' ו-ט'). היינו, קסם התחייבה שלא לגבות עמלת ניהול לתעודה.

4.6.5 אכן, מיום המסחר הראשון לא גבתה קסם דמי ניהול מרוכשי התעודות. אולם, בדיווח מידי מיום 20.3.08, הודיעה קסם לציבור המשקיעים על גביית עמלת ניהול בסך 2%, החל מיום 26.3.08.

העתק מהודעת הדיווח המידי מיום 20.3.08 מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ל"ו**.

4.6.6 למעשה, אם כי בפועל, לאחר הפחתת ריבית בנק ישראל הפחיתה קסם את העמלה בחצי אחוז.

העתק מההודעה בדבר שינוי שיעורי ריבית ודמי ניהול מיום 26.3.08, מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ל"ז**.

4.6.7 לאחר הנפקתה, התאפיינה תעודת הסל דנן בביקוש רב בקרב ציבור המשקיעים. כתוצאה, החל מיום 26.3.08 כאמור, נהנתה קסם מעמלות ניהול ועמלות המרה (אשר גדלו עם העלייה בשווי התעודה).

4.6.8 **בנסיבות אלה, היה לקסם אינטרס מובהק לשמור על סחירותה הגבוהה של התעודה על מנת להמשיך וליהנות מהכנסותיה מדמי הניהול**. לשם כך, היה לקסם אינטרס ומניע ברור להימנע מלדווח לציבור אודות המצב הנכון והאמיתי של התעודה, ועל שוויה ההוגן. בנוסף, היה לקסם אינטרס ברור להימנע מלהזיח את המשקיעים בדבר "עצמאותה" של התעודה אל מול תנודות המדד, ואי תלותה במדד (בניגוד גמור למצגים האמורים בתשקיף!).

4.6.9 אשר על כן, היה **בכוונתה** של קסם להטעות את ציבור המשקיעים, דבר אשר אכן ארע בפועל. כתוצאה, סבלו המבקש וחברי הקבוצה הייצוגית מנזק ממון, כפי שיפורט בהמשך.

#### **תרמית במחדל**

4.6.10 לחילופין, אפילו נבע הנזק אשר נגרם למבקש ולחברי הקבוצה הייצוגית, כתוצאה **ממחדליה** של קסם, כמפורט בהרחבה בסעיף 4.5.14 לעיל, הרי שאין הדבר מעלה או מוריד לעניין עילת התרמית.

4.6.11 לא אחת הכירו בתי המשפט בישראל במקרים בהם מתבצעת תרמית במחדלו של המעוול, ובפרט בתרמית כתוצאה מגילוי בלתי מספיק בדיני ניירות ערך. לא זו בלבד, אלא במקרים כאלה הכיר ביהמ"ש בחזקה שלפיה הסתמך התובע על המחדל ואין מקום לדרוש ממנו להוכיח הסתמכות. חזקה זו מכונה "תיאורית התרמית על השוק".

4.6.12 תיאורית "התרמית על השוק" מניחה, כי כל מידע הנוגע לנייר ערך (לרבות פרט מטעה, מידע שגוי, מטעה או מוטעה) **כבר מגולם** במחירו של נייר הערך. לפי תיאוריה זו, משקף מחירו של נייר הערך את כל המידע הציבורי הידוע על אודותיו לשוק, בכל רגע נתון. המשקיע רשאי להניח שהמידע שעל בסיסו נקבע מחירו של נייר הערך הוא מידע מלא, מהימן ומדויק. **משקיע הרוכש את הנייר בהסתמך על מחירו ובהסתמך על כך שהמחיר נקבע בדרך הוגנת, שעה שאין הנייר משקף זאת כתוצאה ממעשה תרמית, מסתמך למעשה בפעולתו על מעשה התרמית.** לשון אחר, ההסתמכות על מחירו של נייר הערך כמשקף נכונה את המידע האמיתי באה במקומה של ההסתמכות הישירה על מעשה התרמית (הסברה של השופטת שטרסברג-כהן בע"א 1977/97 ברזני נ' בוק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ פ"ד נה(4) 584, 603 (2001)).

כן ראה למשל את דברי השופטת שטרסברג-כהן, המאמצים את **חזקת** התרמית במחדל בנושא הימנעות מגילוי ידע חיוני (רע"א 8268/96 רייכרט נ' שמש, פ"ד נה(5) 276, פסקה 30 לדברי השופטת שטרסברג-כהן (2001)):

**" בית-המשפט פסק כי כאשר עסקינן בתרמית במחדל המתבטאת באי-גילוי פרט מהותי לתובע, קמה חזקה, ולפיה הסתמך התובע על המחדל, ואין מקום לדרוש ממנו להוכיח הסתמכות. ובלשונו של בית-המשפט :**

**"Under the circumstances of this case, involving primarily a failure to disclose, positive proof of reliance is not a prerequisite to recovery. All that is necessary is that the facts withheld be material in the sense that a reasonable investor might have considered them important in the making of this decision... This obligation to disclose and this withholding of a material fact establish the requisite element of causation in "fact" (Affiliated Ute [40], at pp. 153-154;**

4.6.13 יפה לענייננו אבחנתו של הנשיא (כתוארו דאז) ברק, בע"פ 1027/94 זילברמן נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 502, 521 (1999), על פיה תרמית בניירות ערך (שם עסקו בעבירה הפלילית, עפ"י חוק ניירות ערך) חלה גם כשההנעה והפניה הן לציבור בלתי מסוים, כלומר, אין צורך להוכיח הסתמכות של אדם ספציפי על הפרסום. וכדבריו:

**"מסקנה זו מבססת עצמה על תכליתה של ההוראה. תכלית זו הינה הצורך בהגנה על ציבור המשקיעים ועל הצורך להבטיח את אמונו של ציבור המשקיעים בשוק ניירות הערך (...). כדי להגשים תכלית זו יש להבין את הדיבור "אדם" כמתייחס לציבור המשקיעים בדרך כלל (...). עצם ההפניה של פרסום לציבור אינה שוללת את הפגיעה - שאותה יש למנוע - במשקיע הסביר הספציפי".**



4.6.14 בנסיבות כל האמור לעיל, נוכח מעשה התרמית אותו ביצעה קסם כלפי המבקש והקבוצה הייצוגית, בין במעשה ובין במחדל, סבלו האחרונים מנזק ממון כפי שיפורט בהמשך.

#### 4.7 הפרת חובות שבדין- סעיף 63 לפקודת הנזיקין

4.7.1 סעיף 63(א) הנ"ל קובע:

"מפר חובה חקוקה הוא מי שאינו מקיים חובה המוטלת עליו על פי כל חיקוק - למעט פקודה זו - והחיקוק, לפי פירושו הנכון, נועד לטובתו או להגנתו של אדם אחר, וההפרה גרמה לאותו אדם נזק מסוגו או מטבעו של הנזק שאליו נתכוון החיקוק; אולם אין האדם האחר זכאי בשל ההפרה לתרופה המפורשת בפקודה זו, אם החיקוק, לפי פירושו הנכון, התכוון להוציא תרופה זו"

4.7.2 להלן תפורט רשימת הוראות החוק אותן הפרה קסם:

4.7.2.1 סעיף 16 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 מסדיר וקובע הוראות כלליות לגבי תוכנו של תשקיף כדלקמן:

"(א) תשקיף יכלול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות ערך המוצעים על פיו וכל פרט ששר האוצר קבע בתקנות לפי סעיף 17.

(...)

(ב) לא יהיה בתשקיף פרט מטעה".

(1) בע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים נ' רשות ניירות ערך פ"ד מו (2) 818, 837, הוגדר מהו פרט מהותי, החשוב למשקיע סביר: "חובת הגילוי משתרעת על עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה יודע אודותיה היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין".

(2) בשלב זה, נוכל על נקלה להחיל סעיף זה על עניינו. קסם הטעתה את ציבור המשקיעים כמפורט בסעיף 4.3 לעיל, וזאת, בין היתר, באמצעות פרסומיה בתשקיף.

(3) התשקיף, מחד גיסא, חסר את הביאור וההסבר בדבר נסיבות ההמרה הכפויה, ובוודאי נשמט ממנו ציון ברור של האפשרות כי התעודה עלולה "לצאת לחופשי" ולהיסחר שלא בהתאם לשווי ההוגן שלה ושלא בהתאם לשמה. כך נוצרה הפרה ברורה של סעיף 16(א) לחוק.

(4) מאידך, התשקיף מבאר ומבהיר את מהות התעודה, בין אם בשמה ובין אם בחישובים מחישובים שונים, דוגמאות וטבלאות הממחישים כולם כאחד, את אחידותו של חישוב השווי ההוגן. כמסתבר, לא היה זה אלא מקסם שווא. לו ידעו המשקיעים בכוח כי התעודה אינה תואמת את הגדרתה בתשקיף, בוודאי היה הדבר משפיע על החלטת ההשקעה. כך נוצרה הפרה של סעיף 16(ב).

5) למען הסר ספק, יובהר כי פרט מטעה בתשקיף עשוי להיות על דרך השמטת פרט מהותי מהתשקיף. ברע"פ 4827/95 ה.ג. פולק נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(2) 97 (1997) אמר הנשיא ברק (כתוארו דאז) בעמ' 107:

"פרט הוא מטעה אם משקיע סביר עשוי לטעות בו (ראה ע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גיבור סבריינה מפעלי טקסטיל, פ"ד מ"ט(3) 177). ההטעה עשוי שתהא על ידי גילוי פרט מטעה; ההטעה עשוי שתהא על ידי אי גילוי פרט, שיש בו כדי להביא לידי הטעה (ראה גרוס, "היקף חובת הגילוי בתשקיף החברה", עיוני משפט ב' 1972, 684, 683). אכן, לעיתים אי גילוי של פרט מהותי שקול כנגד גילוי של פרט מטעה..."

4.7.2.2 סעיף 54(א)(1) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, קובע מהי תרמית ומיהו המרמה בניירות ערך:

"הניע או ניסה להניע אדם לרכוש או למכור ניירות-ערך ועשה זאת באמרה, בהבטחה או בתחזית - בכתב, בעל-פה או בדרך אחרת - שידע או היה עליו לדעת שהן כוזבות או מטעות, או בהעלמת עובדות מהותיות".

1) לאור כל האמור לעיל, ולאחר שבוארה אחריותה של קסם בגין עוולת התרמת לפי פקודת הנזיקין, פשוט כי הפרה גם סעיף זה, שנועד להגן על המשקיע.

2) אמנם, סעיף זה מטיל אחריות פלילית על המרמה, אך אין בכך לענייננו, אלא להדגיש את חשיבות ההוראה (הטלת סנקציה פלילית אינה מצביעה על כוונה לשלול תרופה אזרחית, מכוח עוולת הפרת חובה חקוקה, ראה ע"א 245/81 סולטאן נ' סולטאן, פ"ד לח(3) 169 (1984)).

4.7.2.3 סעיף 2(א) לחוק הגנת הצרכן, התשמ"א-1981 (להלן: "חוק הגנת הצרכן") קובע את איסור ההטעה כדלקמן:

"לא יעשה עוסק דבר – במעשה או במחדל, בכתב או בעל פה או בכל דרך אחרת לרבות לאחר מועד ההתקשרות בעסקה – העלול להטעות צרכן בכל עניין מהותי בעסקה (להלן – הטעה); בלי לגרוע מכלליות האמור יראו עניינים אלה כמהותיים בעסקה:

(1) הטיב, המהות, הכמות והסוג של נכס או שירות;

...

(2) השימוש שניתן לעשות בנכס או בשירות, התועלת שניתן להפיק מהם והסיכונים הכרוכים בהם."

- (1) סעיף 1 לחוק הגנת הצרכן מגדיר "נכס" כדלקמן:  
**"נכס" - טובין, מקרקעין, זכויות, ניירות ערך כמשמעותם בחוק  
 ניירות ערך, תשכ"ח-1968, ואיגרות חוב ממשלתיות;"**
- (2) נוכח הגדרת המונח "נכס" כמפורט לעיל, ניתן לראות בבירור כי נוסף לדינים הספציפיים החלים על ניירות ערך לסוגיהם, התכוון המחוקק, באופן מפורש, להכניס תחת כנפיו של חוק הגנת הצרכן את מנפיקי ניירות הערך לציבור.
- (3) חוק הגנת הצרכן מגדיר "צרכן" כ:  
**"צרכן" - מי שקונה נכס או מקבל שירות מעוסק במהלך  
 עיסוקו לשימוש שעיקרו אישי, ביתי או משפחתי."**
- (4) על כן, בענייננו, חוק הגנת הצרכן משמש כמגן למשקיעים פרטיים (להבדיל ממשקיעים מוסדיים) אשר רכשו מקסם את תעודות הסל.
- (5) כאמור, ציבור הצרכנים (המשקיעים בענייננו) הוטעה על ידי התחייבותה התשקיפית של קסם, כי התעודה תשקף את התנודות במדד היתר (הופכי פי 3). נוכח מחדליה המפורטים לעיל, הדבר לא קרה בפועל. גם לעניין זה ניתן להסתפק **בשמה המטעה** של תעודת הסל על מנת לבסס את עילת ההטעה שבחוק הגנת הצרכן.
- (6) כמו כן, הצרכנים (המשקיעים) הוטעו הן בדבר ההתחייבות כי התעודה תשקף את התנודות במדד היתר (הופכי פי 3) והן נוכח העובדה כי התעודה לא נסחרה בשווייה ההוגן, **וקסם נמנעה מלדווח על כך לציבור.**
- (7) בכך הטעתה קסם במעשיה, בכתב (בתשקיף), את ציבור הצרכנים בעניין מהותי בעסקה. ברור לכל כי שווי התעודה (המשתנה בהתאם למדד, כפי שהתחייבה קסם) הינו עניין מהותי ממדרגה ראשונה, בבואו של צרכן (משקיע) להתקשר עם קסם.
- (8) ואולם, ההטעה בה חטאה קסם אינה מסתכמת בהטעה במעשה בלבד. בהימנעותה של קסם מלדווח לציבור הצרכנים (משקיעים), הן בדיווחים מיידיים והן בדיווחים תקופתיים, כי התעודה אינה מתנהגת בהתאם להגדרתה ולמדד (פרט להודעת אי הסימטריה הסתמית), כי התעודה אינה נסחרת בשווייה ההוגן וכי אין באפשרותה של קסם להתאים את שווי התעודה לערכי המדד, הטעתה קסם במחדל, את ציבור הצרכנים (המשקיעים) לגבי עניין מהותי בעסקה. זאת, לרבות ביחס לתועלת שניתן להפיק מן הנכס וביחס לסיכונים הכרוכים בו (סעיף 2(א)(4) לחוק הגנת הצרכן לעיל).
- (9) בנוסף, בהתנהלותה של קסם כאמור, הרי שזו הטעתה את ציבור הצרכנים (משקיעים) לגבי טיבו ומהותו של הנכס (התעודה). זאת, נוכח העובדה כי ציבור הצרכנים רכש תעודות סל אשר בהגדרתן אמורות היו לשקף את מדד היתר באופן מסוים (הופכי פי 3) ועל כן זהו טיבן. בפועל, נתקבלה אצל הציבור תעודה בעלת מאפיינים שונים במהותם, אשר השפיעו על טיבה של תעודת הסל (סעיף 2(א)(1) לחוק הגנת הצרכן כאמור).

4.7.2.4 הוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 קובע הוראות הרלוונטיות אף הן לענייננו, כפי שיפורט להלן:

- 1) לא אחת הביעה הרשות לניירות ערך את רצונה ואת עמדתה העקרונית, כי יש להחיל את הוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות על מוצרים פיננסיים אחרים, לרבות - תעודות סל.
- 2) כך למשל, בישיבת הרשות מספר 4-2005, אשר התקיימה במשרדה ביום 29.3.05, ועניינה - הסדרת פעולותיהם של יועצי השקעות, נאמר (נספח ל"א):

**"על מנת לשמור על האובייקטיביות של היועצים, מוצע גם לקבוע כי תעודות סל המהוות מוצר תחליפי ליחידות של קרנות, יהיו אסורות להנפקה על ידי בעל רישיון ייעוץ".**

- 3) ביום 17.10.07, הודיעה הרשות לניירות ערך על כך שיו"ר הרשות דאז, משה טרי, מינה צוות בין משרדי אשר נדרש לבחון את ההיערכות הנדרשת לאור הגידול המשמעותי בשיווק מכשירים פיננסיים לציבור הרחב (להלן: "**הודעת הרשות**").
- 4) עוד נמסר בהודעת הרשות כי המלצת הוועדה הינה שמדינת ישראל תסדיר את פעילות חברות ההשקעות המנפיקות תעודות סל לציבור במסגרת חוק השקעות משותפות בנאמנות.
- העתק מהודעת הרשות מיום 17.10.07 מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח ל"ח**.
- 5) משכך, נראה כי בענייננו ניתן להחיל מכוח גזירה שווה (ובהיעדר חקיקה מסדירה המתאימה לתעודות סל) על מעשיה ומחדליה של קסם את הוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות. סעיף רלוונטי במיוחד לענייננו הוא 6(א), אשר קובע: "**לא יהיה לקרן שם שיש בו כדי להטעות**".
- 6) רשות ניירות ערך פרסמה את פרשנותה והנחיותיה לגבי סעיף 6(א), במסגרת "חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים בדבר עקרונות וכללים לקביעת שם קרן", ביום 19.3.08. בחלק "עקרונות על", נכתב:

**1. מנהל קרן שבכוונתו לכלול בשם קרן אפיק השקעה או דרך ניהול השקעות, יפעל באופן שהשם ישקף, ככל שניתן, את הגורמים בעלי ההשפעה המהותית ביותר על תוצאות ניהול תיק ההשקעות של הקרן.**

**2. הכללת אפיק השקעה, שיעור חשיפה או דרך ניהול השקעות בשם קרן, כוללת בחובה התחייבות לחשוף את הקרן לאפיק ההשקעה המצוין, לאפיק ששיעור החשיפה המצוין בשם מתייחס אליו, או לנהל את השקעות הקרן בדרך המצוינת".**

העתק "חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים בדבר עקרונות וכללים לקביעת שם קרן" מיום 19.3.08, מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח**

**ל"ט.**

(7) שמה של תעודת הסל הינה כאמור "תעודה מורכבת סדרה 17" ואסטרטגיית ההשקעה המוצהרת שלה הינה "תעודה בחסר פי 3". משהתרשלה קסם בניהול התעודה בהתאם לשמה ולהגדרתה בתשקיף, הפרה קסם את ההוראה לעיל ובכך הטעתה את ציבור המשקיעים בתעודה.

(8) סעיפים נוספים מחוק השקעות משותפות בנאמנות היפים לענייננו הינם סעיפים 74-75, כדלהלן:

**"74. נאמן ומנהל קרן ימלאו את תפקידיהם וישתמשו בסמכויותיהם לטובת בעלי היחידות בלבד.**

**75. (א) במילוי תפקידיהם ובשימוש בסמכויותיהם יפעלו הנאמן ומנהל הקרן בזהירות, באמונה ובשקיפה.**

**נאמן ומנהל קרן ינקטו את הצעדים הסבירים לשם שמירת נכסי הקרן וכל הזכויות הנובעות מנכסים אלה."**

(9) בענייננו, ניתן להקביל את חובותיה של קסם לחובותיו של מנהל קרן נאמנות, זאת נוכח העובדה כי קסם, בהתאם להוראות התשקיף, אחראית לניהול תקין של המסחר בתעודת הסל.

(10) במסגרת זו, לא פעלה קסם לטובת בעלי תעודות הסל בין היתר בכך שלא ניטרה את המסחר בתעודה, כמתבקש וכמתחייב מהגדרתה בתשקיף.

כך למשל, לא מונה לתעודה כל "עושה שוק" רשמי על מנת לשמור על המסחר בתעודה סביב שוויה ההוגן. מכיוון שכך, קסם לא "עשתה שוק" בצורה סדירה ומלאה, ולכן לא התאימה את מחיר התעודה לשוויה ההוגן באמצעות הערכת המדד הסינתטי והזרמת פקודות קניה ומכירה.

(11) כמו כן, משבחרה קסם להימנע מלדווח לציבור המשקיעים את כל המידע הרלוונטי כמפורט בסעיפים הקודמים, ומשהחליטה קסם על פדיון כפוי של תעודות הסל דווקא במועד בו החלה התעודה להרוויח כתוצאה מירידת המדד, הרי שבכך לא פעלה קסם לטובת ציבור המשקיעים, בעלי תעודות הסל.

(12) כל האמור לעיל, בנוסף לרשלנותה של קסם, המתוארת בהרחבה בסעיף 4.5, מצביעים על פעולות שננקטו שלא בזהירות הנדרשת, במקביל לכשליה של קסם בהבטחת נכסיה לצורך כיסוי התחייבויותיה למשקיעים.

4.7.2.5 הנחית רשות ניירות ערך לגילוי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים בדיווח מידי קובעת כדלקמן:

(1) כאמור לעיל (בסעיף 3.53), פרסמה רשות ניירות ערך ביום 27.2.08, **הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך**, התשכ"ח-1968, בנושא "גילוי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים בדיווח מיידית". בהנחיה זו פירטה רשות ניירות ערך את הנתונים אשר יפורסמו יום ביומו.

- (2) יודגש, כפי שהודגש ע"י רשות ניירות ערך לעיל, כי הדיווח אמור להתקבל "לא יאוחר מתחילת יום המסחר", וזאת על מנת לאפשר למשקיעים חישוב מדויק ככל האפשר של כדאיות ההשקעה.
- (3) עם זאת, כפי שצוין, הדיווחים המיידיים המדויקים פורסמו לעתים כשעה, שעתים ויותר, לאחר תחילת יום המסחר.
- (4) נוסף על כך, ההנחיה מורה במפורש על הוספת נתונים ככל שיידרש, בבחינה יומית של רכיבי הדיווח, והכל על מנת לאפשר למשקיע להעריך נכונה את שווי התעודה (ראה נספח כ"ח, עמ' 3-4).
- (5) למותר לציין בשנית, כי קסם לא יידעה את המשקיעים בסטייתם של התעודה מן המתווה שבתשקיף, ובכך השמיטה פרמטר שחשיבותו למשקיע לא תסולא בפז, **ודיווחה, למעשה, דיווח חסר**. זאת, נוסף על האיחור בדיווח, המהווה הפרה בוטה של ההנחיה.
- (6) למען הסר ספק בדבר ייעודה של ההוראה אשר בסעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, יובהר כי ההנחיות על פיה נקבעות רק אם "ראתה הרשות כי הדבר דרוש **לשם שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים** בניירות ערך", כפי שנאמר בסעיף עצמו. על כן, ברור כי החיקוק נועד להגנתו ולטובתו של המבקש, כמו גם של הקבוצה כולה.
- (7) בקריאת הסעיפים הרלוונטיים בחוק ניירות ערך, ברורה גם משמעותה ותוקפה של ההנחיה. הנחיית הרשות לפי סעיף 36א הינה הוראה שהפרתה גוררת צווים (סעיף 38 לחוק), מחיקה מהמסחר (סעיף 38א) לחוק) ואף קנסות (סעיף 53 לחוק).
- (8) על כן, מובן כי פעולה בניגוד להנחיה מהווה הפרת חובה חקוקה מצדה של קסם.

4.7.2.6 הנחיות הבורסה: "המדריך לחברות, רישום נייר ערך למסחר - הנחיות על פי החלק השני לתקנון".

- (1) לפי פרק י"ז להנחיות (המצורף כנספח ל'), על קסם היה לפרט את התנאים לביצוע ההמרה המוקדמת. כמבואר בסעיפים 4.2.12 - 4.2.13, קסם הפרה הוראה זו של הבורסה.
- (2) הראינו לעיל (סעיף 4.2.14), כי להנחיות הבורסה, דוגמת זו, מעמד של חקיקת משנה. אשר על כן, מהווה מחדל זה הפרת חובה חקוקה של ממש.
- (3) נוסף לכך, קובע סעיף 7(ג) בפרק י"ז האמור, כי בין יום ההודעה על קביעת מועד הפדיון המוקדם לבין מועד הפדיון המוקדם יעברו לפחות 5 ימי מסחר. כבר נאמר, כי קסם הותירה בקושי ארבעה ימים בין המועדים. זוהי הפרה נוספת של חובותיה.

#### **4.8 עילה מכוח חוק ניירות ערך - אחריות בגין פרט מטעה בתשקיף**

4.8.1 בסעיף 4.7.2.1 לעיל, הראינו כי קסם אחראית בגין הפרת חובה הלקוחה מחוק ניירות ערך. הפרת חובה זו, אף מחייבת אותה באופן עצמאי ונפרד מפקודת הניזקין לפי סעיף 31א(1) לחוק ניירות ערך:

**"מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחראי כלפי מי שרכש ניירות ערך במסגרת המכירה על פי התשקיף, וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה".**

4.8.2 המנפיק, במקרה זה קסם, הוא אחד החותמים על התשקיף, לפי סעיף 22 לחוק ניירות ערך.

**על כן, קסם אחראית בגין כל הנזקים שגרמה למבקש ולשאר חברי הקבוצה בגין המצגים המטעים אשר בתשקיף.**

#### 4.9 עשיית עושר ולא במשפט – גביית העמלות

4.9.1 סעיף 1 לחוק עשיית עושר ולא במשפט קובע:

**"(א) מי שקיבל שלא על פי זכות שבדין נכס, שירות או טובת הנאה אחרת, (להלן - הזוכה) שבאו לו מאדם אחר (להלן - המזכה), חייב להשיב למזכה את הזכייה, ואם השבה בעין בלתי אפשרית או בלתי סבירה – לשלם לו את שוויה.**

**(ב) אחת היא אם באה הזכייה מפעולת הזוכה, מפעולת המזכה או בדרך אחרת."**

4.9.2 כאמור, היה לתעודה ביקוש רב מצד המשקיעים. בשעת ההמרה הכפויה, קסם הפחיתה את עמלת הניהול מתמורת ההמרה למשקיעים, שעוד נותרו מחזיקים בתעודה. יצוין כאן, כי ההפחתה של רכיב עמלת הניהול נעשתה, ריאלית, לאחר ההודעה על ההמרה הכפויה, אז צנח מחיר התעודה לשווי ההוגן שלה. כלומר, גם משקיעים שמכרו את התעודה לפני ההמרה עצמה, הושפעו מחישובו של רכיב העמלה.

4.9.3 נסביר בקצרה, בציטוט מהתשקיף (עמ' ג(ד)-6 לנספח ט"ו) כי עמלת הניהול מחושבת על בסיס יומי, ומורכבת מביטוי אשר "משמש לצורך חישוב רכיב המהווה הפחתה בגין עמלת ניהול לחברה (...) ואשר בעטיו ככל שמספר הימים הקלנדריים שחלפו מיום הבסיס גדול יותר, כך גדל מרכיב עמלת הניהול וקטנה תמורת ההמרה".

4.9.4 על מנת לסבר את האוזן נבהיר, כי בחלוף הזמן, ובעוד הפערים בין שווי התעודה והמחירים בהם נסחרה הולכים וגדלים, יד ביד עם הפערים בין התנהגותה הצפויה עפ"י תנודות המדד והתנהגותה בפועל, הרוויחה קסם דמי ניהול גבוהים יותר ויותר, בכל יום שהתמהמהה.

4.9.5 עוד חשוב להדגיש, כי בתחילה בחרה קסם שלא לחייב את המשקיעים בעמלת ניהול, כפי הנראה על מנת להגביר את אטרקטיביות התעודה. עם זאת, ביום 20.3.08 פורסם "דו"ח מיידי - הודעה בדבר שינוי שיעורי דמי הניהול בתעודות מורכבות (סדרה 17)" (נספח ל"ו לעיל), אשר הקפיץ את עמלת הניהול לשיעור המקסימלי עפ"י התשקיף (אשר הופחת בחצי אחוז, כאמור בנספח ל"ז), וראה סעיף 4.6.5 לעיל.

4.9.6 נטען כאן, כי משבצה קסם כלפי ציבור המשקיעים את כל העוולות המפורטות לעיל, **ובעזות מצח גבתה בגינן עמלת ניהול**, הרי שבכך קיבלה קסם לידה כספים ("נכס") שמקורם בעוולה, קרי - "שלא על פי זכות שבדין".

- 4.9.7 נוכח האמור לעיל, רכש ציבור המשקיעים תעודת סל אשר אינה עולה בקנה אחד עם מהותה והגדרתה בתשקיף. בנוסף, הנפקת תעודת סל הצמודה למדד היתר מסוג הופכי פי 3 היוותה מלכתחילה מכירה של מכשיר פיננסי פסול.
- 4.9.8 כאמור, לכל אורך חיי התעודה קסם הזניחה את חובתה לנהל את התעודה ולהצמיד את שווייה למדד, אך חשוב להדגיש כי עמלת הניהול נגבתה על ידי קסם גם בגין הימים שלאחר ההכרזה על ההמרה הכפויה. בימים אלה, ולמעשה מיום הודעת אי הסימטריה, קסם התנערה מחובותיה כלפי ציבור המשקיעים ומשכה את ידה לחלוטין מויסות התעודה, ובכך, גבתה קסם מלקוחותיה כספים, גם בגין תקופה בה הפסיקה להעניק שירות.
- 4.9.9 על כן, בכך הופחתה תמורת ההמרה וכנגזרת מכך, ירד המחיר בו יכולים היו המשקיעים לסחור בתעודה ביניהם, וזאת, לאור התנהלותה של קסם ביחס לתעודה, שלא על פי זכות שבדין. אם כי, **נוכח כל האמור, ברי כי אין להותיר את עמלת הניהול בידי קסם ולו מכיוון ש"אין חוטא נשכר"**.
- 4.10 יצוין כי כל עילות התביעה המובאות לעיל, נטענות באופן מצטבר ו/או לחילופין והכל בהתאם להקשרם של הדברים.
- 4.11 **לאור כל האמור בסעיף זה לעיל, עולה כי למבקש וחברי הקבוצה הייצוגית, עומדות עילות תביעה שונות ומגוונות כנגד קסם, המעוררת שאלות משותפות של עובדה ושל משפט כפי שיפורט בפרקים הבאים.**
- 4.12 **כמו כן יודגש, כי למבקש עומדות עילת תביעה אישית בכל העניינים הנוגעים לתובענה ייצוגית זו.**

## **5. אחריותם של המשיבים 2-7**

- 5.1 כאמור, קסם, כמנפיקה, אחראית כלפי ציבור המשקיעים בגין נזקיו. בין העילות המרובות ומקורות החיוב המגוונים, קסם אחראית לנזק שנגרם בגין **פרט מטעה בתשקיף**, וכן בגין **הפרת חובותיה שבחוק ניירות ערך**.
- 5.2 עילות אלה, שמקורן בסעיפים 31 וכן 52א לחוק ניירות ערך, מטילות אחריות ישירה ומיידית על גורמים נוספים בחברה, הלא הם הדירקטורים, המנכ"ל ובעל השליטה.
- 5.3 כפי שצוין לעיל בפרק 1, המשיבים 2-5, אשר עדיין מכהנים כדירקטורים בקסם, כיהנו בה כדירקטורים גם בעת ההנפקה, וחתמו על התשקיף ככאלה. המשיבים 5-6 היו ועודם מנכ"לים במשותף. המשיבה 7 הינה בעלת השליטה בקסם.
- 5.4 כל המשיבים 2-7 אחראים מכוח סעיף 31א(2) בגין נזק שנגרם מחמת פרט מטעה בתשקיף, וכן אחראים מכוח סעיף 52א(ב) בגין נזק שנגרם כתוצאה מהפרה של הוראות חוק ניירות ערך, ובענייננו - סעיף 54 (תרמית), סעיף 16 (תוכנו של תשקיף), וכן סעיף 36א(ב) (הנחית הרשות בנושא גילוי נתונים).



5.5 די בזאת בכדי לחייב את המשיבים 2-7 באחריות למלוא הנזקים שנגרמו כתוצאה מהעוולות והמחדלים המפורטים לעיל.

## **6. הגדרת "הקבוצה" הייצוגית**

### **מאפייני "הקבוצה"**

6.1 **המבקש עותר כי בית המשפט הנכבד יקבע שחבר הקבוצה יהא אדם או תאגיד אשר עונה למאפיינים ו/או לדרישות המצטברות, אשר יפורטו להלן:**

6.1.1 רכש תעודת סל מסדרה 17 בין התאריכים 11.7.07 - 6.5.08, בין בהנפקה ובין במהלך המסחר בבורסה.

6.1.2 מכר תעודת סל מסדרה 17 בין התאריכים 12.7.07 - 14.5.08, או לא מכר עד ההמרה הכפויה.

6.1.3 רכש את התעודה במחיר גבוה בלמעלה מ-2% משווייה ההוגן, ומכר אותה, ככל שמכר, במחיר המשקף את שווייה ההוגן ומטה.

6.1.4 אינו "משקיע מוסדי" כהגדרתו בהנחיות הבורסה על פי החלק השלישי לתקנון, היינו אינו משקיע כמשמעותו בסעיף 15א(ב)(1) ו-(2) לחוק ניירות ערך.

### **גודלה של "הקבוצה"**

6.2 **קבוצת התובעים הפוטנציאלית כוללת, על פי הערכת המבקש, לפחות עשרות אלפי אנשים, כפי שעולה מן הנתונים המפורטים להלן:**

6.2.1 קסם הנפיקה ורשמה למסחר, כפי שעולה מדוחות הצעת המדף שלה (נספחים ח'-ט') סך של 2 מיליון תעודות סל מסדרה 17, ורשמה למסחר עוד 15 מיליון שהוקצו לקסם תעודות מדדים מסחר בע"מ (חברת בת בבעלות מלאה), ואותן יכולה היתה חברת הבת למכור לציבור (עמ' ג-4 לנספח י"א לעיל).

6.2.2 בפועל, בהתאם להזמנות שנתקבלו מהציבור, הוקצו **1,600,000 תעודות**, היינו 1,600,000 ש"ח יחידות ע.ג. (נספח י") נכון למועד ההנפקה **בלבד**.

6.2.3 נוסף על כך, קסם הקצתה לחברת הבת שלה, קסם תעודות מדדים מסחר בע"מ (להלן: "**חברת הבת**"), עוד 15,000,000 ש"ח ע.ג. תעודות סל מסדרה 17, בדו"ח הצעת המדף (ראה עמ' 6 לנספחים ח'-ט'). חברת הבת רשאית היתה, כפי שכנראה עשתה, לסחור בתעודות אלה או חלקן, עם הציבור.

6.2.4 התעודה נסחרה בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ברצף ובתנועה ערה מיום 11.7.07 ועד יום 14.5.08, לאחר שהוצעה לציבור בתשקיף.

6.2.5 על כן, נוכח תקופת המסחר בתעודה וכמות התעודות שהוקצו לציבור, ברור כי משקיעים רבים סחרו בתעודות הסל דנן.

## **7. הנזק למבקש ול"קבוצה"**

7.1 כאמור בסעיף 2.21, במועדי הרכישות רכש המבקש סך של 6,029 ש"ח ע.נ. תעודות סל, בסכום של 241,541.84 ש"ח. כפי שהראינו לעיל, בשל מעשיה ומחדליה של קסם, אשר יצרו פערים בין השווי ההוגן ובין המחיר עולה בביור, כי במועדי הרכישות, שילם המבקש סכום עודף של לא פחות מ- **20,643 ש"ח** (!) בגין אותן התעודות.

בנוסף, במכירה שהתבצעה ביום 11.5.08, מכר המבקש 3078 תעודות בהפסד של **3,677 ש"ח** (נאמר שוב, בהפסד זה לא מגולם ההפרש בין שווי התעודה בעת רכישה לשווייה בעת מכירתה, אלא עסקינן במחיר שאינו תואם את שווי התעודה). על כן, נזקו האישי של המבקש נאמד בכ- **24,320 ש"ח**.

7.2 על פי הראיות שנאספו על ידי המבקש, היקפה של התובענה הייצוגית מוערך במליוני ש"ח, או בעשרות מליוני ש"ח. עסקינן במספר רב של משקיעים, היות והביקוש לתעודה היה עצום (כאמור, קסם הודתה בהודעת אי-הסימטריה כי לא היתה מסוגלת לעמוד בו), אשר השקיעו ממיטב כספם בתעודה, במשך ימים רבים בהם נסחרה במחיר רחוק משמעותית מהשווי ההוגן שלה, ולמעשה במנותק ממדד היתר. עם זאת, הסכום המדויק של הנזק המצרפי שנגרם לקבוצה לא ניתן להערכה בשלב זה.

7.3 זה המקום לציין, כי המבקש וב"כ השקיעו מאמצים רבים לצורך איתורם, עריכתם, עיבודם והבאתם של הנתונים המפורטים לעיל. עם זאת, יש להדגיש כי המבקש עודנו נמצא בנחיתות אינפורמטיבית מובהקת, ביחס למשיבים, ביחס למספר המדויק של חברי הקבוצה וביחס לנזק המדויק של כל אחד מחבריה. לאור זאת, שומר המבקש על זכותו לשנות ו/או לתקן ו/או להוסיף על הנתונים המפורטים בבקשה זו ובכתב התביעה הייצוגית המצורף לה.

7.4 יודגש כי אמנם סכום הנזק האישי, אשר נגרם לכל אחד מחברי הקבוצה, עלול להשתנות ממחזיק תעודת סל אחד למחזיק אחר. השוני עשוי לנבוע מכמות התעודות המוחזקות, וכן מהתאריך בו קנה מחזיק מסוים את התעודות ו/או מכר אותן.

7.5 **ואולם יצוין כבר כאן, כי עובדה זו (קיומו של סכום נזק אישי, שונה מאדם לאדם) אינה שוללת קיומה של זהות בשאלות העובדתיות והמשפטיות המשותפות לכל חברי הקבוצה.**

7.6 מכל מקום, אין ספק גם כי הנתונים הנדרשים לצורך חישוב הנזק האישי של כל חברי הקבוצה, מצויים ממילא ברשותה של המשיבה 1, ובכל מקרה, נגישים לה יותר מאשר לחברי הקבוצה.

## 8. הסעדים המבוקשים כנגד המשיבים

המבקש עותר כי בית המשפט הנכבד יורה כדלקמן:

- 8.1 ראשית, לאשר את התובענה המצורפת לבקשה זו כחלק בלתי נפרד ממנה כתובענה ייצוגית בהתאם להוראות חוק תובענות ייצוגיות.
- 8.2 על הגדרתה, בהתאם למפורט בבקשה זו בסעיף 6 לעיל, ובהתאם לסעיף 10(א) לחוק תובענות ייצוגיות, של הקבוצה התובעת בשמה מוגשת התובענה הייצוגית נשוא בקשה זו.
- 8.3 כי על המשיבים להשיב למבקש, ולכל יתר חברי הקבוצה, את סכומי היתר שנגבו מהם שלא כדין, בגין הפער בין השווי ההוגן והמחיר בו נסחרה התעודה כפי שמפורט בבקשה זו.

## 9. השיקולים המחייבים הכרה בתובענה נשוא בקשה זו, כתובענה ייצוגית

9.1 מאפייני התובענה, כפי שפורטו לעיל, ויפורטו גם להלן, מעידים כולם על התאמתה להידון כתובענה ייצוגית.

### 9.1.1 גודלה של הקבוצה מצדיק ניהול התובענה כתובענה ייצוגית

- (1) כפי שכבר צוין לעיל, מונה קבוצת התובעים מספר רב מאוד של אנשים.
- (2) מאחר והמידע בעניין מספרם המדויק ו/או זהותם המדויקת של כל חברי הקבוצה, שמור אצל המשיבה 1, ולכל הפחות נגיש לה במידה רבה יותר, הרי שאין בידי המבקש נתונים מדויקים הן באשר לגודלה המדויק של הקבוצה והן באשר לזהות חבריה, לרבות פרטיהם האישיים, כתובתם וכד'.
- (3) **סיבות אלו, כשלעצמן, מצדיקות את ניהולה של התובענה כתובענה ייצוגית.**
- (4) החלופה האחרת והבלתי סבירה בעליל, היא של ניהול עשרות רבות של אלפי תובענות נפרדות, אך זהות במהותן. הדבר בוודאי אינו מצוי באינטרס של מי מהצדדים בבקשה זו, לרבות לא של המשיבים.
- (5) בהקשר זה ייאמר עוד כי נזקו האישי של כל אחד מחברי הקבוצה קטן יחסית, בעוד שהנזק של כלל חברי הקבוצה נאמד במיליוני שקלים. גם נוכח סיבה זו, דין התובענה שבנדון להתברר על דרך תובענה ייצוגית.
- (6) **לאור זאת, אישור התובענה כתובענה ייצוגית יחסוך זמן שיפוטי יקר, ויביא ליעילות דיונית רבה, לטובת כל הצדדים הנוגעים בדבר.**

### 9.1.2 דיון בתובענה דנון כתובענה ייצוגית יכריע בשאלות משותפות של עובדה ומשפט

- (1) במסגרת בירור התובענה הייצוגית דנון, צפויות להתברר באורח משותף ומרוכז, שאלות משותפות של משפט ועובדה, המשותפות לכלל חברי הקבוצה (בצוותא עם המבקש כמובן).

- (2) המסכת העובדתית, הרלוונטית ביחס למבקש, הינה רלוונטית גם ביחס לכל יתר חברי הקבוצה:
- א. כל חברי הקבוצה **רכשו** תעודות סל מסדרה 17 בין התאריכים 11.7.07 - 6.5.08 בהנפקת המשיבה 1 ובהסתמך על תשקיפה ופרסומיה, ולא מכרו אותן, או מכרו בין התאריכים 12.7.07 - 14.5.08.
- ב. כל חברי הקבוצה ניזוקו וסבלו מהפסד כספי כתוצאה מן הפער בין מהלכה הצפוי והמפורסם של התעודה בהתאם לתנודות המדד ובין מחירה בפועל, וכן מהיעדר הגילוי המלא והנאות למשקיעים.
- (3) מספר **סוגיות עובדתיות, משותפות** לכל חברי הקבוצה, והן טעונות הכרעה במסגרת תובענה זו:
- א. מהו השווי ההוגן בו היה על התעודה להיסחר בבורסה?
- ב. מהו הנזק שנגרם לחברי הקבוצה?
- (4) שורה של **סוגיות משפטיות, משותפות** לכל חברי הקבוצה, וטעונות הכרעה בתובענה זו:
- א. מהי ההגדרה הנכונה של הקבוצה ומי אמור להיכלל בה?
- ב. האם התנהלותה של המשיבה 1 בקשר עם הנפקת תעודות הסל והמסחר בה עולה כדי עוולה נזיקית או חוזית בשל היותה פגומה ושלא כדין?
- ג. האם התנהלה המשיבה 1 בחוסר תום לב כלפי חברי הקבוצה במהלך משא ומתן לקראת כריתתו של חוזה ו/או במהלך ההתקשרות עימם?
- ד. האם יש במעשיה או במחדליה של המשיבה 1 כדי להטעות את חברי הקבוצה?
- ה. האם המשיבה 1 התרשלה בהנפקת התעודות ובניהול המסחר בהן?
- ו. האם ההצגה הכוזבת של המשיבה 1 לציבור המשקיעים, בתשקיף ובמהלך המסחר, עולה כדי תרמית?
- ז. האם הפרה המשיבה 1 את הוראות חוק ניירות ערך, חוק הגנת הצרכן, חוק השקעות משותפות בנאמנות וכן את הנחית הרשות ותקנון הבורסה?
- ח. האם היה פרט מטעה בתשקיף המשיבה 1?
- ט. האם התעשרה המשיבה 1 על חשבונם של חברי הקבוצה שלא כדין?
- י. האם אחראים המשיבים 7-2 לנזק שנגרם לחברי הקבוצה בגין פרט מטעה בתשקיף וכן בגין הפרת הוראותיו של חוק ניירות ערך?
- יא. האם לכל חברי הקבוצה יש עילות תביעה זהות, והאם הנזק שנגרם להם הינו נזק דומה במהותו (מבחינת עילת התביעה, ללא קשר לסכום הנזק האישי שנגרם לכל חבר מחברי הקבוצה בנפרד)?
- יב. במידה והתשובות, לאחת מבין השאלות הנ"ל, הינה חיובית, האם זכאים חברי הקבוצה לפיצוי בגין הנזק שנגרם להם, ואם כן, מה היקף הפיצוי?

**9.1.3 התובענה הייצוגית הינה הדרך המתאימה והיעילה ביותר לבירור המחלוקות בקשר לתובענה זו**

- (1) אין ספק כי דיון נפרד בכל הנושאים והעובדתיים והמשפטיים אשר נסקרו לעיל, במסגרת של תובענות רגילות רבות, יתחוויר כבלתי יעיל בעליל, שכן צפויות להיות מוגשות לבתי המשפט השונים, מספר רב מאוד של תובענות נפרדות. אין להכביר מילים על כך שהדבר יגרום, שלא לצורך, לחוסר יעילות, בזבוז זמן שיפוטי יקר ואף קיים סיכון של פסיקות סותרות של בתי המשפט השונים.
- (2) **בנסיבות כל המפורט לעיל, מבלי לשוב על הדברים שכבר נאמרו, ברור כי התובענה הייצוגית הינה הדרך הראויה, היעילה והטובה ביותר עבור כל הצדדים הנוגעים בדבר, לשם בירור כל השאלות המשפטיות והעובדתיות הכרוכות בתובענה זו.**

**9.1.4 למבקש עילות תביעה אישיות טובות כנגד המשיבים**

- (1) המבקש רכש תעודות סל מסדרה 17 מן המשיבה 1.
- (2) למבקש עילת תביעה בשל נוהגה של המשיבה 1 שלא בתום לב במשא ומתן לקראת כריתת החוזה עמו.
- (3) למבקש עילת תביעה כנגד המשיבה בגין הטעיה אותה ביצעה המשיבה 1 כלפיו.
- (4) המשיבה 1 נהגה שלא בתום לב בביצוע החוזה/התשקיף עם המבקש.
- (5) למבקש עילת תביעה כלפי המשיבה 1 בשל רשלנותה בהנפקה ובניהול התעודות.
- (6) למבקש עילה כנגד המשיבה 1 בגין הצגה כוזבת של עובדות המגיעה כדי תרמית.
- (7) למבקש עילת תביעה כלפי המשיבה 1 בשל כך שהפרה את חובותיה שבדין כלפיו.
- (8) המשיבה 1 אחראית כלפי המבקש בגין פרט מטעה בתשקיפה.
- (9) המשיבה 1 התעשרה שלא כדין, באמצעות גביית עמלות לא מוצדקות מאת המבקש.
- (10) המשיבים 2-7 אחראים כלפי המבקש בגין הפרט המטעה בתשקיף המשיבה 1.
- (11) המשיבים 2-7 אחראים כלפי המבקש בשל הפרת הוראות חוק ניירות ערך על ידי המשיבה 1.

### 9.1.5 המבקש ובא כוחו הינם מייצגים הולמים וראויים לקבוצה

- (1) הגשת הבקשה שבנדון על ידי המבקש, נעשית בתום לב ומתוך אמונה מלאה בצדקת התובענה.
- (2) המבקש יוסיף ויטען כי הוא ראוי לשמש כמייצג הקבוצה בתובענה הייצוגית, שכן הוא בקיא בנושא התובענה, והוא בעל הבנה בסיסית בתחום ההשקעות בישראל.
- (3) נוסף על האמור יודגש כי בא כוחו של המבקש, עו"ד רוני עדיני, הינו עורך-דין בעל ניסיון רב בניהול התדיינות משפטיות בנושא ניירות ערך בכלל, ובתובענות ייצוגיות בפרט, ויש ביכולתו ליצג כיאות את אינטרס כלל חברי הקבוצה.

### 9.1.6 חוסן הכלכלי של המשיבות

- (1) המשיבה 1 נמנית עם החברות המובילות והבולטות בשוק תעודות הסל בישראל. המשיבה מנהלת מעל ל- 80 תעודות סל על מגוון רחב של מדדי מניות, סחורות ומטבעות מובילים בארץ ובעולם. המשיבה 1 הינה חברה בשליטת המשיבה 7 - אקסלנס השקעות בע"מ, מבתי ההשקעות הגדולים בישראל, ולמעשה המשיבה 1 מנהלת את תחום תעודות הסל בשביל בעלת השליטה בה.
- תדפיס מאתר האינטרנט<sup>8</sup> של המשיבה 1 מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן נספח מ'.
- (2) על פי הדוחות הכספיים של קסם, ונכון ליום 30.6.08, מוערכים סך כל נכסיה של קסם בשווי של כ- 5,553,663 אלפי ש"ח. ההון העצמי של החברה הסתכם נכון ליום 30.6.08 ב- 42,974 אלפי ש"ח.
- (3) רווחי קסם ברבעון השני של 2008 בלבד, הסתכמו ב- 24,841 אלפי ש"ח. מדובר בסכום גבוה יותר מרווחיה במשך שנת 2007 כולה. הרווח בתקופה זו מורכב מרווח מניירות ערך בניכוי הפסד משערוך תעודות שהונפקו, נטו ובתוספת הכנסות דיבידנד נטו מהחזקה בנכסי בסיס, מהכנסות דמי ניהול, ריבית ומהכנסות מימון.
- (4) רווח החברה הסתכם ב- 11,794 אלפי ש"ח ברבעון השני של שנת 2008, לעומת 8,688 אלפי ש"ח בכל שנת 2007.
- העתק העמוד הרלוונטי מן הדוחות הכספיים האחרונים שפורסמו על ידי המשיבה 1 ביום 14.8.08, מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן נספח מ"א.

- (5) אף המשיבה 7 אינה קוטלת קנים. המשיבה 7 מעידה על עצמה כי "קבוצת אקסלנס נשואה מנהלת מעל ל-40 מיליארד ש"ח מנוהלים בנכסים פיננסיים", וכי בית ההשקעות שלה הינו הגדול והמוביל במדינה.
- תדפיס מאתר האינטרנט<sup>9</sup> של המשיבה 7 מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח מ"ב**.
- (6) בדוחותיה הכספיים שאושרו ביום 16.11.08, הצהירה המשיבה 7, כי סך נכסיה הוא 14,138 מיליוני ש"ח(!), וכי הרווח הנקי לתקופה של תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.9.08 הוא 90 מליון ש"ח.
- העתק העמודים הרלוונטיים מן הדוחות הכספיים האחרונים שפורסמו ע"י המשיבה 7 ביום 16.11.08, מצורף בזאת לבקשה כחלק בלתי נפרד ממנה ומסומן **נספח מ"ג**.
- (7) משכך הדבר, ברור כי ניהול ההליך כתובענה ייצוגית אינו צפוי לגרום כל נזק חמור למשיבה 1 או למשיבה 7 עצמן, ואו לציבור הנזקק לשירותיהן של המשיבה 1 ואו המשיבה 7, או לציבור בכללותו. אותם דברים אמורים גם במצב בו תתקבל התובענה הייצוגית.
- (8) אף אם יקבל בית המשפט הנכבד, תובענה ייצוגית זו במלואה, לא ייגרם למשיבות נזק משמעותי, שכן חוסנן הכלכלי יציב ואיתן, כפי שמובטח בתשקיפה של המשיבה 1, וכפי שמשקף בדוחותיהן. על כן ברור כי תיקון העוול הכספי אשר נגרם למבקש ולקבוצה, לא יפגע בחוסנן הכלכלי של המשיבות.
- (9) זאת ועוד, התועלת הצפויה לכלל חברי הקבוצה (קבוצה המהווה כשלעצמה "ציבור" רחב וגדול) מניהולו של הליך זה בדרך של תובענה ייצוגית, עולה אלפי מונים על הנזק אשר עלול להיגרם למשיבות.
- (10) התובענה הייצוגית נשוא הבקשה שבנדון, מוגשת בהתאם לסעיף 5 בתוספת השנייה, לחוק תובענות ייצוגיות. סעיף זה קובע כי תביעה אשר ניתן להגיש בה בקשה לאישור תובענה ייצוגית, הינה, בין היתר, תביעה בעילה הנובעת מזיקה לנייר ערך.
- (11) מעיון שערך המבקש בפנקס התובענות הייצוגיות, המתנהל בבית המשפט הנכבד, עולה כי ליום עריכת בקשה זו, לא הוגשה לבית המשפט הנכבד, תובענה דומה לזו אותה מבקש המבקש לאשר כתובענה ייצוגית בתיק זה.
- 9.1.7 אין ספק שסכום התובענה הייצוגית, המוערך על ידי המבקש במיליונים רבים של שקלים, מצוי בגדרי סמכותו של בית משפט נכבד זה.**
- 9.2 בנסיבות כל האמור לעיל, בהתאם למאפייני התובענה נשוא בקשת אישור זו, תובענה זו מתאימה להידון על דרך התובענה הייצוגית, ועל כן מתבקש בזאת בית המשפט הנכבד לאשר אותה ככזו.

**10. סיכום**

בהתאם לכל האמור לעיל, מתבקש בזאת בית המשפט הנכבד, לזמן את המשיבים לדין, ולהורות כדלקמן:

- (1) לאשר את התביעה שהוגשה בתיק זה כנגד המשיבים, כתביעה ייצוגית, הכל כמפורט בבקשה זו.
- (2) לאשר כי הסעדים המבוקשים כנגד המשיבים במסגרת תובענה ייצוגית זו, הינם כאמור בסעיף 7 לבקשה זו לעיל.
- (3) להגדיר את הקבוצה, בהתאם למבוקש בסעיף 5 לבקשה זו.
- (4) לקבוע כי המבקש ובא כוחו הינם מייצגים ראויים של הקבוצה, וכי יש באפשרותם להביא למיצוי האינטרסים של הקבוצה.
- (5) ליתן הוראות בדבר פרסום מודעות בעיתונות לעניין אישור התובענה כייצוגית.
- (6) להורות על תשלום גמול למבקש, מכוח היותו תובע מייצג לקבוצה, וכן לקבוע את שכר הטרחה של בא כוח המבקש בגין הטיפול בתובענה הייצוגית, לרבות בבקשת האישור דנן.
- (7) ליתן הוראות בדבר גילוי מסמכים, הגשת כתבי טענות וכל עניין אחר הנדרש לשם המשך בירור התובענה כתובענה ייצוגית.
- (8) ליתן כל הוראה אחרת או נוספת, על פי שיקול דעתו.

בקשה זו נתמכת בתצהירו של המבקש.

היום \_\_\_ בדצמבר 2008;

רונן עדיני, עו"ד  
מ.ר. 15441

גיתית קופלוביץ', עו"ד  
מ.ר. 49412

משרד עו"ד רוני עדיני  
ב"כ המבקש (התובע הייצוגי)