

**תביעה ייצוגית לפי חוק תובענות
ייצוגיות תשס"ו – 2006**

התובע: **עמיקם לביא** מרח' גרונר 25 תל אביב, בשמו ובשם כל ציבור המשקיעים שרכשו והחזיקו אג"ח שחרית סדרה ג' שהונפקו ע"י שחרית הנפקות בע"מ ע"י ב"כ עוה"ד שמואל לביא ו/או ש. להב ו/או י. גרוספא ו/או ד. ארבל ו/או ע. שמואלי מרח' בן גוריון 1 (מגדל ב.ס.ר 2) בני ברק 51201, טל. 03-6142166, פקס. 03-6142167, E.mail : Shmuel@Lavi-lawoffice.co.il .

נגד

1. הנתבעים: **שחרית הנפקות בע"מ**, מס חברה 513655928, מרח' אחד העם 14, תל אביב 65142 (להלן: "הנתבעת 1" או "המנפיקה")
2. **מזרחי טפחות חברה לנאמנות בע"מ** מרח' ז'בוטינסקי 7 רמת גן (להלן: "הנתבעת 2" או "הנאמן")
3. **מעלות – החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ** מרח' אבא הלל סילבר 12, רמת גן (להלן: "הנתבעת 3" או "חברת הדירוג" או "מעלות")
4. **מיתר, ליקוורניק, גבע, לשם, ברנדויין ושות' עורכי דין** מרח' אבא הלל סילבר 16, רמת גן (להלן: "הנתבעים 4" או "עו"ד ההנפקה")
5. **אקספרט פיננסיים בע"מ** מרח' אחד העם 14, תל אביב 65142 (להלן: "הנתבעת 5")
6. **שחרית הנפקות תפעול בע"מ** מרח' אחד העם 14, תל אביב 65142 (להלן: "הנתבעת 6" או "חברת הבת")

7. **מוטי מערבי** מרח' כפר חיטים 3, ראשון לציון (להלן: "נתבע 7")

8. **אהרון כהן** מרח' מנדלשטם 6, תל אביב (להלן: "נתבע 8")

9. **רמי אורדן** מרח' המרגנית 1, צורן (להלן: "נתבע 9")

מהות התביעה: תביעה כספית שנתבקש אישורה כתביעה ייצוגית עפ"י חוק התובענות הייצוגיות
התשס"ו – 2006

סכום התביעה: 6,578,090 ₪.

סכום זה מהווה 1.26575% מערך נקוב כולל של 519,699,000 ₪. אג"ח שחרית ג' שהונפקו במקור ע"י הנתבעת 1 עפ"י תשקיף מיום 5/11/06. סכום זה כפוף לתוספות והתאמות כמפורט בסעיף 43 בגוף כתב התביעה.
לסכום זה יש להוסיף פיצוי נוסף לתובע ושכ"ט עו"ד בהתחשב במורכבות התביעה הייצוגית.

תמצית התביעה

- א. התביעה היא בגין נזק שנגרם לציבור המשקיעים באג"ח שחרית ג', שהתובע נמנה עליהם, עקב הפרת התחייבות תשקיפית של המנפיקה ו/או עקב תיאור רשלני ומטעה בתשקיף ההנפקה המתייחס לאפשרות פרעון מוקדם של הסדרה ע"י המנפיקה.
- ב. התביעה היא תביעה ייצוגית בעילה הנובעת מזיקה לנייר ערך עפ"י סעיף 3 (א) לחוק התובענות הייצוגיות התשס"ו – 2006 ועפ"י סעיף 5 לתוספת השניה לחוק.
- ג. סדרת אג"ח שחרית ג' הונפקה ע"י הנתבעת 1 ("המנפיקה") עפ"י תשקיף מתאריך 5 בנובמבר 2006 ("התשקיף").
- ד. לפי האמור בכריכת התשקיף וגם בגוף התשקיף למנפיקה זכות לבצע פרעון מוקדם של הסדרה במועדים שונים החל מסוף מאי 2007.
- ה. למרות המגבלה האמורה הודיעה המנפיקה ב- 1/2/07 על ביצוע פרעון מוקדם של הסדרה בתחילת מרץ 2007.
- ו. לאחר שהופנו אליה טענות על הפרת מגבלה תשקיפית הודיעה המנפיקה ב- 8/2/07 על שינוי המגבלה בדרך של תיקון "טעות סופר" עפ"י סעיף 25 ג' לחוק ניירות ערך של כל האיזכורים בתשקיף, זאת כאשר החוק מאפשר תיקון בדרך זו רק בנושאים שוליים ובוודאי לא בנושא מהותי לשיקולי המשקיעים ו-3 חודשים לאחר ההנפקה ותחילת המסחר בבורסה (ראה סעיף 28 לכתב התביעה). לפיכך התיקון האמור אינו תקף ואין בו כדי לפטור את המנפיקה מחובת העמידה במגבלה המתוארת בסעיף ד' לעיל (בוודאי לא לגבי רכישות שבוצעו לפני תאריך התיקון).
- ז. עפ"י המוצג בעמוד השער של התשקיף, אג"ח שחרית ג' אמורות לשאת (כל עוד הריבית השקלית במשק אינה עולה על 7%) ריבית בשיעור שנתי של 9% המשולמת אחת לרבעון. בפועל קיים "תרגיל ריבית" לפיו קיים פער שלפי התשקיף "לא יעלה על 16 יום" בין מספר הימים שכספי המשקיעים מוחזקים אצל המנפיקה לבין מספר הימים עבורם משולמת ריבית ברבעון הראשון וכתוצאה הריבית עבור הרבעון הראשון היא בשיעור הרבה יותר נמוך מהמובטח: בפועל פער הימים עבורם לא שולמה ריבית עמד על 19 יום ושיעור הריבית ששולמה בפועל היה 7.46% בלבד בחישוב שנתי (הסבר מפורט של "תרגיל הריבית" בסעיף 30 בגוף התביעה).

- ח. "תרגיל הריבית" האמור אינו מובלט ואינו מוזכר כלל בכריכת התשקיף לרבות ב"גורמי הסיכון" שמופיעים במסגרת בכריכת התשקיף.
- ט. למשקיעים שרכשו שחרית ג' במקור (בהנפקה) בהנחה שהם אמורים להיות זכאים לריבית המובטחת לפחות עד סוף הרבעון השני (סוף מאי 2007) נגרם נזק כספי בגובה הפסד הריבית המובטחת והפער בינה לבין ריבית השוק. למשקיעים שרכשו את אגרות החוב בבורסה, לרוב בשערים גבוהים בהרבה מהערך המתואם (שערים שנקבעו על סמך אותה הנחה), נגרמו נזקים נוספים בשל שערי הרכישה הגבוהים (בתאריכים רבים אפילו גבוהים נומינלית מהשער בו בוצע הפרעון).
- י. הקבוצה בשמה מוגשת תביעה ייצוגית זו מורכבת מכל המשקיעים באג"ח ג' שנפרעו בפרעון מוקדם בתחילת מרץ 2007 בין אם רכישותיהם בוצעו במקור או במסחר בבורסה. זאת בתנאי שהרכישות בבורסה בוצעו לפני 6/2/07 (תאריך בו הודיעה המנפיקה על החלטתה "הסופית" לבצע את הפרעון המוקדם) והמחזיקים אינם גופים קשורים למנפיקה.
- בהקשר זה יצויין כי לחברת בת של המנפיקה (הנתבעת 6) הוקצו בהנפקה אגרות חוב שנמכרו על ידה בתאריכים שונים באמצעות המסחר בבורסה בשערים גבוהים בהרבה מהערך המתואם (ראה סעיף 32 בגוף התביעה).
- לפי נתון שפרסמה המנפיקה סך אגרות החוב שחרית ג' במחזור בתחילת פברואר 2007 היה 566,000,000 ₪.
- יא. התובע אישית החזיק במועד הפרעון באג"ח שחרית ג' בערך נקוב כולל של 170,000 ₪ שנרכשו במועדים ובשערים המפורטים בסעיף 34 לכתב התביעה.
- יב. חישוב הנזק מפורט בסעיף 43 לגוף התביעה וכולל נזק בסיסי מחושב בהנחה של רכישה במקור ונזק נוסף לגבי רכישות שבוצעו בבורסה בשערים גבוהים מהערך המתואם.
- יג. ב"כ התובע פנה במכתב ב- 22/2/07 שנשלח בדחיפות בפקס למנפיקה (הנתבעת 1) ולנאמן (הנתבעת 2) בדרישה להימנע מביצוע הפרעון המוקדם במועד המוצהר ובו גם הוזהרו הממוענים מפני אפשרות תביעה ייצוגית. פנייתו נענתה בשלילה כשתשובת המנפיקה הושהתה עד לאחר ביצוע הפרעון המוקדם.

יד. תשובות הנמענים וכן מכתב "ת 7" שנשלח מטעמם כוללים הנמקות שונות להצדקת עמדתם ולגבי הנזק למשקיעים. למען יעילות הדיון בתביעה וקיצור ההליכים כולל כתב התביעה גם התייחסות לכל ההנמקות הללו של הנתבעים, הנמקות שגם אילו היה ממש באילו מביניהן אין בהן הגנה כנגד התביעה.

טו. הנתבעים כולם קשורים להנפקה וכוללים את המנפיקה והדירקטורים שלה החתומים על תשקיף ההנפקה, חברות הקשורות במנפיקה, הנאמן שתפקידו לדאוג לזכויות המשקיעים וגופים שנתנו חוות דעת מוטעות הכלולות בתשקיף. המעורבות ופרטי האחריות של כל אחד מהנתבעים מפורטים בסעיף 44 בגוף התביעה.

כתב התביעה המפורט להלן חולק למען הסדר ל- 4 חלקים :

א. תיאור מעמדם הפורמלי של הנתבעים בהנפקה והצגה ותיאור בסדר כרונולוגי של האיזכורים הרלבנטים בתשקיף ושל כל המסמכים, הדיווחים, הפרסומים והמצגים האחרים – ככל שהם ידועים לתובע – הרלבנטים לנושא התביעה ולהתייחסות הנתבעים עד למועד עריכת התביעה.

ב. התייחסות ב"כ התובעים לאספקטים השונים הקשורים בנושא התביעה, לתוכן המסמכים והמוצגים ולעמדת ותגובת הנתבעים בנדון.

ג. המעורבות האישית של התובע, הנזק שנגרם לתובעים והתייחסות לעמדת וטענות הנתבעים בנושא הסיכון והנזק.

ד. סיכום מעורבותם ואחריותם של הנתבעים.

חלק א'

- 1.1. הנתבעת 1 היא חברה הנשלטת ע"י הנתבעת 5 ועוסקת בהנפקת אג"ח האמורות להיסחר בבורסה. בין היתר הנפיקה את אגרות החוב שחרית סדרה ג' נשוא תביעה זו (להלן: "סדרה ג'" או "הסדרה" או "שחרית ג'" או "האג"ח").
- 1.2. סדרה ג' הונפקה עפ"י תשקיף מיום 5 בנובמבר 2006 (להלן: "התשקיף"). פרטי ההנפקה העקריים מוצגים בסעיפים 7-8 לכתב התביעה להלן. התשקיף מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 1".
- 1.3. הנתבעת 2 שימשה כנאמן של רוכשי ומחזיקי אגרות החוב מסדרה ג'.
- 1.4. הנתבעת 3 היא חברה העוסקת בדירוג אגרות חוב והוציאה דו"ח דירוג לסדרה ג' המצוטט במלואו בתשקיף והכולל גם תיאור פרטי ההנפקה העיקריים. הנתבעת 4 חתומה על חוות הדעת המשפטית הכלולה בתשקיף (עמ' יב-1) ונאמר בה בין השאר כי "הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים על פי התשקיף תוארו נכונה בתשקיף". עפ"י חוק ניירות ערך כל מי שחתום על דו"ח או חוות דעת הכלולים בתשקיף אחראי כלפי הרוכשים על כל שנאמר בדו"ח או בחוות הדעת שנתנו.
- 1.5. הנתבעת 5 היא חברת האם השולטת בנתבעת 1 ועוסקת בניהולה ואף גובה ממנה דמי ניהול ויעוץ, לרבות בגין הנפקת סדרה ג'. שמה הקודם כפי שהוא מופיע בתשקיף היה פאי פיננסיים (2004) בע"מ (השם שונה לאחר פרסום התשקיף). הנתבעת 6 היא חברת בת בבעלות ובשליטה מלאה של הנתבעת 1.
- 1.6. הנתבעים 7, 8 ו-9 הם הדירקטורים במועד פרסום התשקיף של הנתבעת 1 החתומים יחד עם הנתבעת 1 על תשקיף ההנפקה ואחראים מכח חוק ניירות ערך על כל הנאמר בו. לפי האמור בתשקיף (סעיף 8.19 בעמ' ח-11) הדירקטורים הללו הם כולם "בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית".
- 1.7. עפ"י התשקיף הונפקה סדרה ג' של אג"ח שקליות (לא צמודות) בערך נקוב כולל של עד 1,019,699,000 ₪ ע.נ.. מתוכה הוצעו לציבור, כולל משקיעים מוסדיים, אג"ח ב-ע.נ של 354,399,000 ₪. עוד 165,000,000 ₪ הוקצו ל-5 משקיעים מוסדיים נוספים, ועוד אג"ח בסך עד 500,000,000 ₪ לנתבעת 6, שרשאית למכרן בבורסה או מחוץ לה, ואכן ניצלה את זכותה זו.

אגרות החוב הוצעו במחיר ערכן הנקוב (שער 100), עמדו לפרעון בתשלום אחד ב- 1/12/2016 ונשאו ריבית בשיעור 9% לשנה שאמורה להשתלם ב- 4 מועדי תשלום בכל שנה: 3 במרץ (עבור התקופה מיום 15 בנובמבר עד 14 בפברואר), 31 במאי (עבור התקופה מיום 15 בפברואר עד 14 במאי), 31 באוגוסט (עבור התקופה מיום 15 במאי עד 14 באוגוסט) ו- 1 בדצמבר (עבור התקופה מיום 15 באוגוסט עד 14 בנובמבר), כל תשלום לפי מספר הימים היחסי. "מועד תשלום הריבית הראשון" היה איפוא 3/03/2007 ו"מועד תשלום הריבית השני" היה 31/05/2007.

8. שיעור הריבית השנתי (9%) היה גבוה בהרבה לעומת ריבית השוק במועד ההנפקה אולם כנגד יתרון זה כללו תנאי ההנפקה שני חסרונות למשקיעים:

א. הריבית היתה אמורה להיות משולמת רק בגין הימים בהם שיעור ריבית ה-TELBOR לפקדונות שקליים לתקופה של 12 חודשים הוא בתחום שבין 0% ל- 7%.

בגין הימים בהם שיעור זה נמוך מ- 0% או עולה על 7%, לא תשולם כל ריבית.

ב. למנפיקה זכות לפרעון מוקדם של כל הסדרה בכל מועד תשלום ריבית החל ממועד מסוים (השאלה החל מאיזה מועד עומדת במרכז תביעה זו).

לכיסוי התחייבותה המנפיקה התקשרה בעסקה מקבילה עם Dresdner Bank (להלן:

"הבנק" או "הבנק הזר") שהוציא לה כתב התחייבות (בלשון התשקיף: "NOTE"). לפי תנאי ההנפקה הפדיון המוקדם כרוך בפדיון מקביל של ה- NOTE ע"י הבנק הזר.

בתשקיף נאמר כי אין מחויבות משפטית ישירה של הבנק הזר כלפי רוכשי האג"ח אך מגבלות המועדים בהם ניתן לבצע פדיון מוקדם של ה-"NOTE" מפורטים בתשקיף וזהים למועדים בהם ניתן לבצע פדיון מוקדם של האג"ח.

9. בעמוד השער של התשקיף, במסגרת המבליטה גורמי סיכון ונתונים הראויים לתשומת לב מיוחדת נאמר כי "למנפיק ה- NOTE זכות להעמידו לפירעון מיידי אחת לשלושה חודשים במועד פרעון הריבית על ה- NOTE החל מחודש מאי 2007", דהיינו החל ממועד תשלום הריבית השני. יודגש כי בעמוד השער נהוג לכלול את הנתונים הרלבנטיים העיקריים לגבי ההנפקה ולהדגיש במסגרת נתונים המיועדים להזהיר משקיעים לגבי גורמי סיכון וגורמים שליליים אחרים מבחינת המשקיעים הקשורים להנפקה. המודעה הסטטוטורית שמתפרסמת בעיתונות לגבי ההנפקה ופרסום התשקיף כוללת ציטוט מלא של עמוד השער.

10. אגרות החוב דורגו בדרגת בטחון AAA ע"י הנתבעת 3 שעיסוקה דירוג אגרות חוב המוצעות לציבור. דו"ח הדירוג שנכתב ע"י הנתבעת 3 כלול כלשונו בפרק ה' בתשקיף.

11. בסעיף 1 בדו"ח מעלות המצוטט בתשקיף (עמ' ה-2) נאמר כי "זכותה של החברה (דהיינו

12. המנפיקה) לבצע פדיון מוקדם בכל תאריך תשלום ריבית, החל מיום תשלום הריבית השני".
 בסעיף 2.3 בדו"ח מעלות המצוטט בתשקיף (עמ' ה-3) נאמר כי "זכותו של הבנק לבצע פדיון מוקדם של ה- "NOTE" החל מיום תשלום הריבית השני".
13. בהמשך דו"ח מעלות הנ"ל (סעיף 3.2 בעמ' ה-4) נאמר כי "לבנק הזכות לבצע פדיון מוקדם של ה- NOTE בכל תאריך תשלום ריבית, החל מתאריך תשלום הריבית הראשון".
14. לפי דו"ח מיידי שפרסמה המנפיקה ביום 14/11/06 על תוצאות ההנפקה התקבלו ביום 13/11/06 הזמנות לכל היחידות שהוצעו ועוד חתימת יתר קטנה כך שהזמנות המוסדיים נענו במלואן והזמנות הציבור נענו בשיעור 77.137%. חשבונות המזמינים בגין הזמנות שנענו חוייבו ב- 14/11/06 (מועד חיוב זה אף נקוב בסעיף 1.6.5 בעמ' א-3 בתשקיף) והמסחר בבורסה באגרות החוב שהונפקו נפתח ב-16/11/06.
 הדו"ח המיידי על תוצאות ההנפקה מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 2".
15. כאמור בסעיף 7 לכתב התביעה לעיל, המנפיקה הקנתה לעצמה את האפשרות להנפיק באמצעות מכירה בבורסה או מחוצה לה ע"י חברת בת שבשליטתה המלאה (הנתבעת 6) כמות נוספת של אג"ח. לפי נתון סך האג"ח במחזור שפורסם ע"י המנפיקה (מכתב "ת 7" המוזכר בסעיף 20 להלן) אפשרות זו נוצלה והונפקה עוד כמות המסתכמת בכ- 46,400,000 ₪ ע.נ.. המנפיקה לא פרסמה פרטים על המועדים, הכמויות ודרך המכירה, אולם לפי ידיעת התובע עובדי ו/או מנהלי המנפיקה פנו טלפונית בתאריך 7/12/06 ליועצי השקעות של בנקים, חברי בורסה ובתי השקעות והודיעו על מכירה בשער של 101.75 באמצעות המסחר בבורסה. הערך המתואם של אגרות החוב (הערך הנקוב בתוספת ריבית לפי שיעור 9% שהצטברה) באותו תאריך היה 100.56 בלבד.
 התמורה, לרבות הפרשי מחיר, נכנסה כמובן לקופת המנפיקה. נתוני המסחר (ראה סעיף 24 לכתב התביעה להלן) מראים מחזור חריג בתאריך זה, כמובן תוצאה של יוזמת ההפצה האמורה.
 יחד עם זאת, נתוני המחזור והשערים ("ת 10" המוזכר בסעיף 24 להלן) מלמדים שלא כל הכמות הנוספת הונפקה בתאריך זה כך שהיו גם הנפקות נוספות בתאריכים אחרים ובשערים העולים בהרבה על הערך המתואם.
16. בתאריך 28/01/07 פרסמה המנפיקה "תשקיף מדף" המאפשר הנפקת סדרות נוספות, פעולה המתפרשת כהכנה להנפקת סדרות נוספות, כנראה במקום הסדרות הקיימות.
17. ביום המחרת, דהיינו ב- 29/01/07 קבלו משקיעים מוסדיים פנייה בכתב מטעם הנתבעת 5

- (חברת האם של המנפיקה) להשתתף במכרז מוסדי המתקיים באותו יום לאגרות חוב מסדרה חדשה, שחרית ד'. פנייה זו מצורפת לכתב התביעה ומסומנת "ת 3".
18. בתאריך 02/02/07 פירסמה המנפיקה דו"ח מיידי בו הודיעה על ביצוע פרעון מוקדם של סדרה ג' במועד תשלום הריבית הראשון, 03/03/07, זאת בעקבות הודעה שקיבלה ב- 01/02/07 מהבנק הזר על ביצוע פדיון מוקדם של ה- NOTE במועד האמור. עוד נאמר בדיווח כי במועד הפדיון המוקדם תשלם החברה למחזיקי אגרות החוב "את הריבית בגין תקופת הריבית הנוכחית שהחלה ב- 15/11/06 ששיעורה יעמוד על 2.26849% (המשקף שיעור ריבית שנתית של 9%)". דו"ח זה ("הדו"ח המיידי הראשון") מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 4".
19. בתאריך 05/02/07 פרסמה המנפיקה דיווח מיידי נוסף ("הדוח המיידי השני") שכותרתו "הבהרה בקשר לפדיון המוקדם של אגרות החוב מסדרה ג'". בגוף הדיווח נאמר כי ביום 04/02/07 "הופנתה תשומת לב החברה לכך שעל גבי עטיפת תשקיף ההנפקה וכן בשני מקומות בדו"ח הדירוג שנכלל בתשקיף צוין בטעות כי למנפיק ה- NOTE תהיה זכות לפדיון מוקדם החל מיום 7 במאי 2007 (להגביל מתיאור תנאי אגרות החוב ותנאי ה- NOTE בגוף התשקיף)".
- הדיווח מציין כי בדו"ח הדירוג שפורסם ע"י מעלות באתר האינטרנט של מעלות צויינה זכותו של המנפיק ה- NOTE להודיע על פדיון מוקדם של קרן NOTE והריבית הצבורה בגינה החל ממועד תשלום הריבית הראשון.
- לבסוף נאמר כי "החברה בוחנת את השלכות האמור לעיל ואת האפשרויות העומדות לפניה להבאת הטעות האמורה על תיקונה ועם מיצוי הליך זה תמסור דיווח משלים, כמתחייב".
- הדו"ח המיידי השני מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 5". דו"ח הדירוג שמופיע באתר מעלות באינטרנט (להלן: "דו"ח מעלות באינטרנט") מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 6".
20. באותו יום (05/02/07) הוציאה המנפיקה מכתב לרשות ניירות ערך המוגדר כ"דיווח משלים" שכותרתו "התייחסות החברה לפדיון המוקדם של אגרות החוב סדרה ג'". במכתב מובאת עמדת המנפיקה ועמדת הנאמן. מכתב המנפיקה מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 7".
21. כבר למחרת, בתאריך 06/02/07, פרסמה המנפיקה דו"ח מיידי שלישי "בהמשך לדיווחים המיידיים הקודמים" בו נאמר בקצרה, וללא הבהרות והסברים כלשהם, כי "מועד הפירעון המוקדם של אגרות החוב מסדרה ג' יהיה כמפורט בדו"ח המיידי מ- 02/02/07".
- הדו"ח המיידי השלישי מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 8".
22. ביום 06/02/07 פרסמה המנפיקה "דו"ח הצעת מדף" על הנפקת סדרת האג"ח החדשה

שחרית ד' עפ"י תשקיף המדף במבנה דומה לזה של סדרה ג' דהיינו בכיסוי NOTE שמונפק ע"י אותו בנק זר (Dresdner Bank). תנאי הסיכון למשקיעים גרועים יותר (לא תשולם ריבית על האג"ח אם טווח ה"TEL BOR" לפקדונות שקליים עולה על 6.5% במקום 7% בסדרה ג' ; הפדיון בשנת 2019 במקום 2016 בסדרה ג'). מאידך המנפיקה יכולה לבצע פדיון מוקדם רק החל מהשנה השניה (ממועד תשלום הריבית הרביעי שחל ב- 28/02/2008). מגבלה זו מוצגת ע"י הנתבעת 5 כ"יתרון למשקיעים" (בפניה "ת 3" בקשר להנפקת הסדרה).

23. בתאריך 08/02/07 פרסמה המנפיקה דו"ח מיידי רביעי שכותרתו "דו"ח מיידי לפי סעיף 25 ג' לחוק ניירות ערך – תיקון טעות סופר בתשקיף החברה מיום 05/11/06". בגוף הדו"ח מודיעה המנפיקה על "תיקון טעות סופר" אך למעשה "מתקנת" שלוש "טעויות" של שני "סופרים" דהיינו החלפת ההתייחסות במסגרת השניה בכריכת התשקיף לזכותו של מנפיק ה-NOTE לבצע פדיון מוקדם "במועד תשלום הריבית החל מחודש מאי 2007" במשפט "בכל מועד תשלום ריבית" והחלפת המשפט "החל מיום תשלום הריבית השני" בשני המקומות בדו"ח מעלות המתייחסים לאפשרות הפדיון המוקדם של האג"ח ושל ה-NOTE במשפט " החל מיום תשלום הריבית הראשון". הדו"ח המיידי הרביעי מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 9".

24. נתוני המסחר היומיים בסדרה ג' (מחזורים ושערי סגירה) החל מיום פתיחת המסחר ב- 16/11/06 עד להפסקתו ב-20.2.07 (סמוך לביצוע הפדיון המוקדם לפי הודעת המנפיקה) מצורפים בזה כנספח לכתב התביעה המסומן "ת 10".

25. ביום 22/02/07 פנה עו"ד שמואל לביא המייצג את התובע במכתב אל הנתבעת 1 ("המנפיקה") והנתבעת 2 ("הנאמן") בו נדרשו לעמוד במגבלות התשקיף ולא לבצע את הפדיון המוקדם במועד תשלום הריבית הראשון. כמו כן הופנתה תשומת לבם של המכותבים לטעות בחישוב שיעור הריבית שעליו הודיעה החברה בדו"ח המיידי מ- 02/02/07. המחוייבים הוזהרו כי ביצוע הפדיון המוקדם במועד האמור יחייב הגשת תביעה ייצוגית נגדם ונגד המעורבים האחרים בהנפקה. המכתב מצורף לכתב התביעה ומסומן "ת 11".

26. המנפיקה לא חזרה בה מכוונתה לבצע פדיון מוקדם, שאכן בוצע בפועל ב- 5.3.07, ועד אז גם לא טרחה להשיב או להגיב למכתב זה. תשובת הנאמן נתקבלה במכתב משרד עו"ד נשיך ברנדס מיום 28/02/07 בשם הנאמן, ומבלי שהמנפיקה מופיעה בו כמכותב. תשובת ב"כ הנאמן מצורפת לכתב התביעה ומסומנת "ת 12". תגובה מטעם המנפיקה נתקבלה במכתב מתאריך 7/3/07 (דהיינו לאחר ביצוע הפרעון המוקדם) חתום ע"י ב"כ עו"ד נועם שרון (ממשרד הנתבעת 4 שאף חתום על חוות הדעת

תשובת ב"כ התובע מצורפת לכתב התביעה ומסומנת "ת 14"

חלק ב'

27. האם יש סתירה בין תיאור המגבלה לגבי פדיון מוקדם בין האמור בעמוד השער לבין האמור בגוף התשקיף ומהו הנוסח המחייב

- א. בעמוד השער של תשקיף נהוג לרכז את תנאי ההנפקה העיקריים, את המגבלות ואת גורמי הסיכון. ההודעה על פרסום התשקיף שחובה לפרסמה בשני עיתונים יומיים היא בנוסח זהה לעמוד השער. ההפניה לגוף התשקיף היא לצורך פירוט נוסף ולא לחיפוש סתירות שאין סיבה להניח שהן קיימות. משקיעים השוקלים כדאיות רכישה נוהגים להסתפק בתאור בעמוד השער ולהסתמך על האמור בו.
- ב. בסעיף 3.13 בגוף התשקיף אמנם לא נאמר כי ניתן לבצע פדיון מוקדם "החל ממועד תשלום הריבית השני" אך גם לא נאמר "החל מיום תשלום הריבית הראשון" ואפילו לא "החל ממועד תשלום ריבית כלשהו". לפיכך אין בנוסח שבגוף התשקיף סתירה לאמור בעמוד השער אלא ניסוח הכפוף לאמור בעמוד השער.
- ג. גם אם יש סתירה בתאור תנאי מהותי במספר מקומות בתשקיף יש להעדיף את הגירסה שהיא לטובת המשקיעים וכמובן את הגירסה שבעמוד השער על פני הגירסה שבגוף התשקיף.

28. לא ניתן לשנות תנאי מהותי המופיע בתשקיף או מגבלה תשקיפית רלבנטית ע"י הגדרתם כ"טעות סופר" הניתנת לתיקון בכל עת

- א. המונח "טעות סופר" נכנס לאחרונה לשפה העברית בהקשר לניסיונות מגושמים ובלתי אמינים לתרץ מידע מטעה בנושאים כמו זכאות לתארים אקדמיים. לענייננו השאלה אינה לשונית אלא משפטית דהיינו האם תיקון המגבלה לגבי המועד לביצוע פדיון מוקדם נופלת להגדרת המונח בחוק ניירות ערך.
- ב. פרק ד' לחוק ניירות ערך מתייחס לאפשרות תיקון תשקיף או פרסום תשקיף מתוקן שניתנת להיעשות ע"י הגשת בקשה לרשות ניירות ערך ורק בפרק הזמן שבין פרסום התשקיף לפתיחת רשימת החתימות לפי התשקיף ובאופן שדבר התיקון יגיע בזמן

_____ (דהינו גם לדחות או להאריך את התקופה למסירת הזמנות עפ"י התשקיף במידת הצורך) וגם יאפשר ביטול הזמנות שכבר נעשו.

ג. מאידך מתייחס סעיף 25 ג' לחוק לתיקון טעות "לשונית טכנית, פליטת קולמוס, השמטה מקרית, טעות הדפסה, שיבוש של העתקה וכיוצא באלה". תיקון טעות מסוג זה כרוך בפרסום דו"ח מיידי בלבד ואינו מצריך מתן אפשרות למשקיעים לשקול מחדש את עמדתם. אין צורך להגיש בקשה לרשות ניירות ערך ואין גם מגבלה לגבי פרק הזמן לאחר פרסום התשקיף שבו ניתן לבצע תיקון מסוג זה.

ד. ברור שסעיף 25 ג' מתייחס לטעויות שוליות, שבדרך כלל גם ניתן לאבחן אותן מתוך קריאת הטקסט, ושאינן בהן כדי להשפיע על שיקולי המשקיעים, בין בשלב ההזמנה ובין בשלבי המסחר בבורסה בניירות הערך שהוצעו. רשות ניירות ערך אינה רוצה להיות מוטרדת בטיפול בבקשות לאישור תיקונים מסוג זה ומאפשרת מנגנון תיקון שאינו מצריך אישור מוקדם שלה.

ה. המנפיקה מעלה למעשה פרשנות לפיה כל תיקון שנחשף או שרוצים לחשפו עד ליום מתן ההזמנות צריך להיעשות בדרך של תיקון תשקיף באם הוא מהותי ואילו כל תיקון אחר, מהותי ורלבנטי לשיקולי המשקיעים ככל שיהיה, שנחשף או שרוצים לחשפו בכל פרק זמן שלאחר יום מתן ההזמנות יכול להיעשות בדרך של הגדרתו כתיקון טעות סופר שכרוכה בסה"כ בפרסום דו"ח מיידי. פרשנות זו, שאף הנאמן מצטרף אליה בחצי פה (ראה הצגת עמדת הנאמן בסעיף 4 א' למכתב המנפיקה מ- 05/02/07 – מוצג "ת 7") היא כמובן מסולפת ומעוותת. לפי גישה זו תוכל המנפיקה לפרסם שנה לאחר ההנפקה דו"ח מיידי על תיקון טעות סופר לפי סעיף 25 ג' לפיה שיעור הריבית הוא 8% ולא 9% כפי שנאמר בטעות בתשקיף ההנפקה ומקורה בטעות קלדנית שהחליפה בין שתי ספרות דומות (טעות יותר סבירה כשלעצמה מאשר המקרה שלפנינו בו אפילו קשה לייחס את ה"טעות" בתיאור המועד לביצוע פדיון מוקדם לאחת הסיבות המתוארות בסעיף 25 ג').

ו. משפטית יש לראות בתשקיף, ובוודאי באותם החלקים בו המתארים את תנאי ניירות הערך המוצעים, כחווה בין המנפיק לבין רוכשי ניירות הערך בין בהנפקה ובין בהמשך, במהלך המסחר בבורסה. המנפיק אינו יכול לשנות על דעת עצמו את תנאי ההנפקה ממש כשם שצד לחווה, כגון חווה סטנדרטי לרכישת דירה, אינו יכול לשנות חד צדדית תנאים כמו מועדי תשלום ומועדי מסירת החזקה (בוודאי אותו צד שניסח את החווה).

ז. ברור איפוא שלא ניתן לתקן בדרך של הסתמכות על סעיף 25 ג' פרט מהותי בתשקיף ובוודאי שלא בתנאי ההנפקה. על אחת כמה וכמה אמורים הדברים לגבי "תיקון" שנעשה זמן כה רב לאחר פרסום התשקיף ואף לאחר פרסום ההודעה על הפדיון המוקדם. ברור שבכל מקרה "תיקון" כזה אינו יכול להיות תקף לגבי רכישות שבוצעו לפני התאריך בו דווח.

ח. אין ספק שאילו דיווחה המנפיקה על ה"תיקון" האמור סמוך לאחר פרסום התשקיף, היה בכך כדי להשפיע מהותית על נכונות משקיעים להשתתף בהנפקה ובוודאי על השערים שבהם נסחרה הסדרה לאחר ההנפקה ועל אפשרות המנפיקה להפיק רווחים ע"י הגדלת הסדרה בדרך של הנפקת אג"ח נוספות בשערי בורסה גבוהים (ראה בנדון סעיפים 29 ו-32 להלן).

ט. לפיכך יש לראות את מהלך "תיקון הטעות הסופי" שעליו דיווחה המנפיקה בדיווח המידי "ת 9" כבטל מעיקרו שאין בו לשנות את מגבלות התשקיף לגבי אפשרות הפרעון המוקדם ולפטור את המנפיקה מחובתה לעמוד במגבלה זו. בין אם היתה טעות ובין אם לא, המנפיקה חייבת לעמוד בתנאי ההנפקה כפי שפורסמו בתשקיף ואף אין באפשרותה לעשות זאת מאחר וההפרה כבר נעשתה, עליה לפצות את המשקיעים פיצוי מלא על כל נזקיהם.

29. ההבדלים בין דו"חות הדירוג של מעלות ומשמעותם

א. בפרק ה' בתשקיף נכלל כלשונו דו"ח הדירוג של הנתבעת 3, חברת הדירוג מעלות. כפי שמצוין בסעיפים 11-12 לכתב התביעה לעיל, בשני מקומות בדו"ח, המתייחסים לאפשרות הפדיון המוקדם של ה-NOTE ע"י הבנק הזר ושל האג"ח ע"י המנפיקה, נאמר כי הזכות לבצע פרעון מוקדם היא רק "ממועד תשלום הריבית השני". מאחר ודו"ח זה (להלן: "דו"ח מעלות שבתשקיף") שאינו נושא תאריך, נכלל בתשקיף שפורסם ב-5 בנובמבר 2006 יש להניח שהוא נכתב לכל המאוחר בתאריך זה וקרוב לוודאי בתאריך קודם במספר ימים. לפי התשקיף ועדת הדירוג של מעלות קבעה את דירוג אג"ח שחרית ג' ב-2 בנובמבר 2006 ולפיכך סביר שהדו"ח נכתב בתאריך זה. יש כמובן להניח שהמדובר בנוסח שנכתב ע"י מישהו מעובדי מעלות, אלא אם מישהו מעובדי המנפיקה או האחראים להכנת התשקיף עבורה שינה ביוזמתו את הטקסט בכל הנוגע לאיזכורים אלו.

כפי שציינה המנפיקה ב"דיווח המייד השני" מ- 5/2/07 (מוצג "ת 5") קיים נוסח אחר של דו"ח מעלות שמופיע באתר האינטרנט של מעלות ובו נאמר בשני המקומות הללו כי זכותו של הבנק הזר וזכותה של המנפיקה לבצע פדיון מוקדם של ה-NOTE, ובמקביל של האג"ח, היא "ממועד תשלום הריבית הראשון". דו"ח זה, מוצג "ת 6" (להלן: "דו"ח מעלות שבאינטרנט"), אינו מופיע באתרי רשות ני"ע והבורסה בו מופיע התשקיף אלא רק באתר מעלות שבאינטרנט. בכותרת הדו"ח מופיע שם המחבר, גלעד סילברמן, והתאריך "נובמבר 2006" ללא ציון התאריך המדויק. פרט לאיזכור שם המחבר והתאריך בכותרת ולהבדלים האמורים בתיאור מגבלות הפדיון המוקדם, הנוסח של שני הדוחות זהה לחלוטין.

ב. "הסבר" להבדלים האמורים בין שני הדוחות ניתן ע"י המנפיקה בפיסקה בסעיף 1 למכתבה "ת 7" (כותרת סעיף 1 הוא "עיקרי העובדות" כך שמדובר בהסבר שמתיימר להציג עובדות).

בלשון ההסבר הדו"ח "ת 6" (דו"ח מעלות באינטרנט) הוא "דו"ח הדירוג הסופי, הרשמי של מעלות והסיבה לאיזכורים בדו"ח מעלות שבתשקיף שמדברים על פרעון מוקדם החל ממועד תשלום הריבית השני (במקום הראשון) היא "טעות בהעתקה". מהסבר זה עולה כי דו"ח מעלות שפורסם בתשקיף אינו "סופי" ואף אינו "רשמי" כלומר הוא בבחינת טיוטה בלבד (האם יש הגדרה לשונית אחרת למסמך שאינו סופי ואינו רשמי?). אם כך היתה זו חובתם של המנפיקה ושל מעלות לתת לכך ביטוי בסעיף 5.2 לתשקיף המצטט את דו"ח הדירוג, להדגיש שמדובר בנוסח זמני ולהפנות לנוסח הסופי הרשמי והמחייב שמפורסם במקביל או העתיד להתפרסם אך ורק באתר האינטרנט של מעלות (מובן שרשות ניירות ערך לא היתה מאפשרת לכלול בתשקיף מסמך הכולל הסתייגות מסוג זה).

המונח "טעות בהעתקה" בו משתמשת המנפיקה הוא כנראה בהשראת הביטוי "שיבוש בהעתקה" המופיע בסעיף 25 ג' לחוק ניירות ערך כאחת הסיבות ל"טעות סופר". טעות בהעתקה משמעותה העתקה לא מדויקת ממסמך אחד, מוקדם יותר, למסמך שני, כלומר טעות מסוג זה אמורה להיות בנוסח המאוחר "הסופי" ולא בטייטה מוקדמת יותר (אלא אם כן המדובר ב"העתקה" ממסמך אחר או ממסמכים אחרים כלשהם).

ג. מעלות עצמה לא סיפקה גירסה או הסבר משלה להבדל בין שני הדוחות ומאחר ולא הסתייגה מגירסת המנפיקה ניתן להניח שהיא עומדת מאחוריה, אלא אם לא היתה ועדיין אינה מודעת למכתב "ת 7" ולגירסה האמורה הכלולה בו.

ד. בכל מקרה, מדובר בניסיון להוציא מהתשקיף, בדיוק שלושה חודשים לאחר שפורסם, דו"ח מהותי ולהכניס במקומו נוסח אחר, בטענה שהנוסח החדש הוא

ה. ברור שאין לצפות ממשקיע סביר שלא הוזהר על כך להעלות בדעתו שקיים במקום כלשהו דו"ח שונה בנושא מהותי מזה שכלול בתשקיף ולפנות מיוזמתו ל"אתר מעלות באינטרנט" כדי לחפש הבדלים בין הדו"חות.

ו. אין מנוס מהמסקנה שגם אם היתה "טעות" בניסוח המגבלה לגבי המועד המוקדם האפשרי לביצוע הפרעון המוקדם, המנפיקה ו/או חברת הדירוג היו חייבות לדעת על הטעות כבר בנובמבר 2006.

מאחר ודו"ח מעלות שבתשקיף הוא הדו"ח המוקדם יותר ונכתב בתחילת נובמבר 2006 ודו"ח מעלות שבאינטרנט הוא המאוחר יותר ("הסופי" לגרסת המנפיקה) ונושא תאריך "נובמבר 2006" הרי ברור שמישהו תיקן את הדו"ח כבר בנובמבר, אם עוד קודם לפרסום התשקיף, אם בין תאריך התשקיף (5/11/06) לתאריך קבלת ההזמנות (13/11/06) ואם לאחר שנפתח כבר המסחר. מכל מקום, המנפיקה היתה חייבת לדעת על התיקון עוד בנובמבר, בין אם התיקון נתבקש ע"י המנפיקה ובין אם נעשה ע"י מעלות שסביר שלא הסתירה זאת מהמנפיקה (ואם הסתירה או גם אם לא דאגה שינתן גילוי מיידי ונאות אודות התיקון הרי אחריותה כנתבעת כפולה ומכופלת).

ז. אין ספק שאילו היה ניתן בנובמבר 2006 דיווח ראוי על תיקון דו"ח הדירוג (ובמקביל על תיקון המגבלה כפי שהיא מוצגת בשער התשקיף) היו לכך השלכות משמעותיות על נכונות המשקיעים להשתתף בהנפקה, על רמת השערים בהם נסחרה הסדרה בבורסה לאחר ההנפקה, על ההשלכות הכספיות לרוכשים ובמקביל על אפשרות המנפיקה לגרוף רווחים ע"י הגדלת הסדרה בדרך של הנפקת אג"ח נוספות ומכירתן לציבור בשערי בורסה כה גבוהים.

ח. ברור שלמנפיקה היה אינטרס עסקי מובהק להמנע מלחשוף את ה"טעות" לגבי המגבלה או לפחות לעכב את התיקון והדיווח עד סמוך ככל הניתן למועד תשלום הריבית הראשון. אם העיכוב לא היה מכוון אזי מדובר ברשלנות ושלומיאליות, גירסה של הסיפור הפולקלוריסטי אודות ה"שלימזל" שניזוק עקב רשלנותו של ה"שלומיאלי" ש"נאלץ" שלא מרצונו להפיק לעצמו רווחים כתוצאה ממחדליו שלו.

30. הפסד ריבית משמעותי למשקיעים בשל הקדמת מועד הפרעון

לטענת התובע מבנה ההנפקה מקפח את המשקיעים בשיעור תקבולי הריבית לעומת השיעור המוצג בתשקיף וקיפוח זה גדול ומשמעותי יותר ככל שמתבצע פרעון מוקדם במועד מוקדם יותר, כפי שיוסבר להלן:

- א. לפי התשקיף, שיעור הריבית השנתי שהאג"ח נושאות הוא 9%. הריבית משולמת ב-4 רבעונים לפי מספר הימים היחסי בכל רבעון. בשום מקום בתשקיף ובוודאי לא בעמוד השער לא נאמר כי שיעור הריבית שיזכו לו המשקיעים עלול להיות נמוך במידה משמעותית מהשיעור הנקוב.
- ב. מודל תשלום הריבית הוא שקיים פער ניכר בין מספר הימים עבורם משולמת ריבית ב"תקופת הריבית הראשונה" לבין מספר הימים בהם נמצא הכסף בידי המנפיקה. לפי התשקיף (סעיף 2.1.6 בעמ' ב-2) מדובר בפער של 16 יום לכל היותר (בפועל הפער עמד על 19 יום כפי שיוסבר בפיסקה ו להלן).
- ג. הימים החסרים עוברים לתקופת הריבית השניה, אולם מנגד נגרעים מסופה של אותה תקופה מספר דומה של ימים. ימים חסרים אלו עוברים לתקופת הריבית השלישית ומנגד נגרעים מסופה מספר דומה של ימים כך שהפער עובר מתקופה לתקופה. בסוף התקופה (דצמבר 2016 – אם אין בינתיים פרעון מוקדם) אין לאן להעביר את הימים החסרים והפער הראשוני אינו נסגר לבסוף כך שמי שרכש את אגרות החוב במקור בהנפקה ומחזיק בהן עד לפדיון הסופי אינו זוכה לריבית בשיעור המובטח אלא בשיעור קטן במשהו.
- ד. "השיעור החסר" קטן ביותר במועד הפדיון הסופי כאשר פער הימים האמור מתחלק על פני 10 שנים אך אם מתבצע פרעון מוקדם "השיעור החסר" הולך וגדל ככל שמועד הפרעון המוקדם קרוב יותר והפער מתחלק על פני תקופה קצרה יותר. להמחשה, בפרעון מוקדם לאחר שנה (בתום תקופת הריבית הרביעית) שיעור הריבית בפועל הוא 8.85%, בפרעון מוקדם בתום תקופת הריבית השלישית שיעור הריבית בפועל הוא 8.50%, ובפרעון מוקדם בתום תקופת הריבית השניה הוא 8.27%.
- ה. לענייננו, הנתון הרלבנטי הוא שיעור הריבית בפועל בפרעון המוקדם במועד הראשון, כפי שאכן בוצע. מאחר והרוכשים במקור חויבו ב- 14.11.06 והפרעון המוקדם בוצע בפועל ב- 5/3/07, שיעור הריבית ששולם, דהיינו 0.26849%, משקף שיעור ריבית בפועל של 7.46% בלבד עבור התקופה של 111 יום בין שני התאריכים.

1. לפי תנאי ההנפקה תקופת הריבית מתחילה משום מה ב- 15.11.06 ולא ב- 14/11/06 בו חויבו המזמינים (ראה סעיף 1.6.5 בעמ' א-3 וסעיף 2.4.3 בעמ' ב-4 בתשקיף) ומסתיימת ב- 3/3/07 החל בשבת ולמחרת 4/3/07 חג הפורים שבו המוסדות הפיננסיים סגורים כך שהמנפיקה "נאלצה" כביכול לדחות את מועד תשלום הקרן והריבית ביומיים עד ל- 5/3/07 וליהנות מתוספת של יומיים ריבית על חשבון המשקיעים (הרווח היומי למנפיקה מכל יום שהכסף נשאר ברשותה הוא כ- 60,000 ₪, מחושב על בסיס ריבית פח"ק יומית שניתן היה להשיג על סכומים גבוהים בבנקים).
- מובן שלוח השנה היה גלוי וידוע למנפיקה כאשר החליטה כחודש קודם לכן על ביצוע הפרעון המוקדם. (אילו לא בוצע הפרעון המוקדם במועד הריבית הראשון המחזיקים לא היו מפסידים את הריבית בגין היומיים האמורים אלא היו מקבלים אותה במועד השני).
2. גם לפי חישוב לפיו המחזיקים אינם זכאים לריבית בגין שלושת הימים החסרים (יום בתחילת התקופה ויומיים בסופה) הריבית ששולמה בפועל משקפת שיעור ריבית בפועל של 7.67% בלבד עבור התקופה של 108 יום בין ה- 15/11/06 ל- 3/3/07.
3. הדיווח "4" של המנפיקה, לפיו במועד הפרעון המוקדם תשלם למחזיקי אגרות החוב "ריבית ששיעורה יעמוד על 2.26849% המשקף שיעור ריבית שנתית של 9%" הוא בבחינת הטעייה רבתי.
4. המנגנון המתואר לעיל של תשלום הריבית אינו חלק אינטגרלי ומובן מאליו בהנפקות מסוג זה והאפשרות להפסד ניכר בריבית לעומת השיעור המוצג בתשקיף אינה מובלטת בתשקיף ואינה מוצגת כלל בעמוד השער, לרבות בגורמי הסיכון המפורטים בו, וגם לא בסעיף 8.18 בגוף התשקיף המפרט את גורמי הסיכון. "גורמי הסיכון" מתייחסים לאי עמידה ב"תנאים המזכים" (דהיינו עליית שיעור הריבית השקלית מעל ה- TELBOR) אך אינם מתייחסים כלל לירידה המשמעותית בשיעור הריבית המשולם בפועל במקרה של פרעון מוקדם קרוב ובוודאי לא במקרה של פרעון מוקדם במועד תשלום הריבית הראשון (אולי אפשר לראות בכך הוכחה שהאיזכורים בתשקיף לגבי אפשרות פרעון מוקדם רק החל ממועד הפרעון השני לא היו בגדר "טעות" מלכתחילה שכן אחרת מן ההכרח היה להציג את הפסד הריבית כגורם סיכון מובלט ומשמעותי).

א. מבנה ההנפקה נועד ליצור את הרושם כי ההחלטה על הפרעון המוקדם של סדרת האג"ח ומועדו היא פועל יוצא של פדיון מוקדם של ה-NOTE ופדיון ה-NOTE הוא ברצונו וסמכותו הבלעדית של הבנק הזר מנפיק ה-NOTE. מכיוון שלפי התשקיף (סעיף 3.17.2 פסקה י' (2) בעמ' ג-37) לבנק הזר אין מחוייבות משפטית כלפי מחזיקי האג"ח ואין בכוחם של המנפיקה והנתבעים האחרים לכפות עליו לשנות את החלטתו אזי אין מנוס מביצוע הפרעון המוקדם במועד שהוכתב ע"י הבנק הזר. עמדה זו מוצאת ביטוי במכתב המנפיקה לרשות ני"ע ("ת 7") ובסעיף 5 למכתב ב"כ הנאמן לב"כ התובע ("ת 12").

הסתירות זו מאחורי החסינות וחופש הפעולה של הבנק הזר בעייתית ותמוהה במיוחד: כאשר ה-NOTE ותנאיו עומדים במרכז ההנפקה יש חשיבות כפולה ומכופלת לתיאור נכון ומדויק של תנאי ה-NOTE בתשקיף ובמיוחד כאשר מנפיק ה-NOTE אינו מחוייב לתשקיף ולמחזיקי האג"ח. האם ה-NOTE נכתב בגרמנית, באנגלית או בעברית? האם הנאמן ועו"ד ההנפקה קראו את הנוסח הפורמלי של ה-NOTE כדי לוודא שתנאיו הפורמליים הבסיסיים מתוארים נכונה בתשקיף? האם במסגרת מכלול האישורים שנאמנים ועו"ד של הנפקות נוהגים לדרוש מגופים שונים כתנאי מוקדם לחתימה על הסכמי נאמנות וחוות דעת לא נתבקש אישור של הבנק הזר שנציגו קרא ואישר לפחות את תאור תנאי ה-NOTE בתשקיף? המדובר בדרישות אלמנטריות המקובלות בכל הנפקה מסוג זה. מכל מקום, לפי פסקה י' (2) בתשקיף המוזכרת לעיל יש לבנק הזר התחייבות כלפי המנפיקה שיכולה לתבוע אותו באם לפי מסמך ה-NOTE הפורמלי הזכות לפרעון מוקדם של ה-NOTE היא מתאריך פרעון הריבית במאי או מתאריך פרעון הריבית השני (כפי שמתואר בעמ' השער בתשקיף ובדו"ח מעלות בתשקיף). אם לא נאמר כך (כפי שנטען בשם המנפיקה והנאמן בסעיפים 1 ז' ו-4 ב' במכתב "ת 7") הרי מדובר במצג מטעה בתשקיף שהנתבעים אחראים לו, ובכל מקרה מצג שרוכשים עשויים וזכאים להסתמך עליו בשיקוליהם.

ב. מדיווח המנפיקה "ת 4" ניתן להבין כי הודעת הבנק הזר על החלטתו לבצע פרעון מוקדם של ה-NOTE במועד פרעון הריבית הראשון שנמסרה למנפיקה ב-1/2/07 ניתנה באופן חד צדדי ונחתה על המנפיקה לפתע וללא כל התראה מוקדמת. מעקב אחר ההתרחשויות בסוף ינואר ותחילת פברואר 2007 מוביל למסקנה אחרת לפיה החלטה זו נתקבלה בדעה אחת עם המנפיקה ובתאום מוחלט ומוקדם עמה.

ב- 28/1/07, שלושה ימים לפני תאריך ההודעה, פירסמה המנפיקה תשקיף מדף המאפשר הנפקת סדרות נוספות, וכעבור יום, ב- 29/1/07, הוצעה למשקיעים המוסדיים סדרה חדשה, שחרית ד', במבנה הכולל רכישת NOTE מאת אותו בנק זר, Dresdner Bank. כעבור מספר ימים, ב- 6/2/07, פורסם דו"ח על הנפקת סדרה ד' עפ"י תשקיף המדף. הדו"ח הנ"ל הוא מסמך מקביל במבנהו לתשקיף ואף אינו נופל בהרבה בהיקפו ובמספר עמודיו. כל המהלכים האלו, שייעודם החלפת סדרה ג' בסדרה ד' שתנאיה גרועים יותר, כרוכים בתקופת הכנה ותאום בין המנפיקה והבנק הזר וברור שפרעון סדרה ג' היה חלק מהמהלכים המשולבים והמתואמים. לא סביר שאנשי הבנק הזר יעבדו יחד עם אנשי המנפיקה על הנפקת סדרה ד' ובאותו זמן יפתיעו אותם במתן הודעה חד צדדית על פרעון סדרה ג'.

ג. הפנייה "ת 3" למשקיעים מוסדיים בחתימת הנתבעת 5 השולטת במנפיקה ומנהלת אותה, מתייחסת ל"אפשרות המנפיק לקרוא לאג"ח" ו"לזכות החברה המנפיקה לקרוא לאג"ח". ניסוחים אלו מעידים כי ההחלטה "לקרוא לאג"ח" (דהיינו להודיע על פרעון מוקדם) היא בפועל בידי המנפיקה ("ת 3" מתייחס לסדרה ד' אך מבנה ההנפקה, לרבות מעורבות הבנק הזר והזכות לפרעון מוקדם, זהה לזה של סדרה ג').

ד. ההנפקה אמנם מבוססת על כיסוי התחייבויות המנפיקה באמצעות רכישת כיסוי (NOTE) מהבנק הזר אך תנאי ההנפקה אינם מחייבים בהכרח פרעון מיידי של האג"ח במקרה של פרעון ה-NOTE, הן מהבחינה המשפטית פורמלית והן מהבחינה הכלכלית עיסקית:

תנאי ה-NOTE אינם חופפים לתנאי האג"ח: שיעור הריבית על ה-NOTE גבוה יותר ומועדי תשלום הריבית מוקדמים יותר (פיסקה ג' בסעיף 3.17.2 – עמ' ג-36 בתשקיף). לפי סעיף 3.16.2 (ד) לתשקיף "התחייבות החברה לתשלומים למחזיקי אגרות החוב על פי התשקיף הינן עצמאיות ואינן מותנות בקיום התחייבות מנפיקה ה-NOTE כלפי החברה". כלומר, אם קיימת מגבלה תשקיפית שאינה מאפשרת למנפיקה לבצע פרעון מוקדם של האג"ח במועד תשלום הריבית הראשון הרי פרעון ה-NOTE במועד תשלום הריבית הראשון ע"י הבנק הזר, בין אם נעשה במסגרת תנאי ה-NOTE המתוארים בתשקיף ובין בהפרתו, אינו פוטר את המנפיקה מלעמוד במגבלה החלה עליה.

אין לקבל את עמדת הנאמן (סעיף 4 ג' במכתב "ת 7" וסעיף 5 במכתב "ת 12") לפיה מאחר והבנק הזר הודיע על כוונתו לבצע פרעון מוקדם ולא יחזור בו מהודעתו הרי אין באפשרות הנאמן למנוע את הפרעון המוקדם של האג"ח ואין מקום לפעולה אחרת מצידו.

גם מהבחינה הכלכלית עיסקית היה באפשרות המנפיקה לדחות את מועד פרעון האג"ח עד למועד הפרעון השני (לפחות כאופציה לאותם המחזיקים שירצו בכך – כנראה רובם ככולם) ולממן את הפרשי העלויות מהפרשי הריביות בין ה- NOTE והאג"ח, מהריבית שתקבל בגין התקופה שבין ה-15 ל-31 למאי, מרווחי הגדלת הסדרה באמצעות מכירות חברת הבת בשערים גבוהים בהרבה מהערך המתואם ואולי גם מתקבולים מכוח פוליסה לביטוח אחריות מקצועית (ביטוח שכל מנפיק אחראי אמור לעשות).

32. הגדלת הסדרה ע"י מכירות באמצעות חברת בת

א. לפי תנאי ההנפקה הוקצו אג"ח בע.ג. כולל של 500,000,000 ₪ לנתבעת 6 (להלן: "חברת הבת") שרשאית למכרן בכל עת, עפ"י שיקול דעתה במהלך המסחר בבורסה או מחוץ לה. המדובר בכמות שאילו הונפקה במלואה היה בה כדי להכפיל את היקף הסדרה כפי שהונפקה במקור.

המנפיקה וחברת הבת לא פרסמו נתונים על היקף המכירות שבוצעו, תאריכי המכירות והשערים. מהשוואת נתון היקף הסדרה במחזור במכתב החברה "ת 7" מ-5/2/07 לנתוני תוצאות ההנפקה עולה שעד לתאריך האמור גדלה הסדרה בכ- 46,400,000 ₪ ע.ג. כד שלפחות כמות זו נמכרה ע"י חברת הבת (יתכן שהכמות היתה גדולה יותר וקוּזוזה ע"י רכישות שבוצעו ע"י המנפיקה במישרין או ע"י חברת הבת). יתכן גם שבוצעו הגדלות לאחר התאריך האמור.

ב. לתובע ידוע כי בתאריך 7/12/06 קיימו עובדי המנפיקה (או עובדי חברת הבת שהם למעשה אותם האנשים) שיחות טלפוניות עם יועצי השקעות והודיעו על כוונתם למכור בבורסה אג"ח מסדרה ג' בשער 101.75. נתוני המסחר בבורסה ("ת 10") אכן מצביעים על מחזור חריג של 30.7 מיליון ₪ בתאריך זה. ברור שהיו מכירות נוספות בדרך זו גם בתאריכים אחרים. מחזורים חריגים היו גם ב- 13/12/06 (שער סגירה 102.14 במחזור 15.8 מיליון) וב- 16/01/07 (שער סגירה 103 במחזור 11.1 מיליון). המדובר בתאריכים שגרתיים ולא בתאריכים "מיוחדים", כגון תאריך פתיחת המסחר או תאריכים בהם פורסמו הודעות מהותיות, בהם בד"כ מחזורי המסחר גבוהים.

ג. מחיר 101.75 גבוה בהרבה מהערך המתואם (ערך נקוב בתוספת ריבית שנוצרה) שהיה בתאריך 7/12/06 100.56 בלבד, מחושב לפי שיעור ריבית של 9%. פדיון מוקדם ב- 5/3/07, על כל הפסדי הריבית הכרוכים בו (ראה סעיף 30 לעיל) מוריד את הערך המתואם ב 7/12/06 ל- 100.45.

ברור שגם המכירות האחרות בוצעו בשערים הגבוהים בהרבה מהערך המתואם התיאורטי (המחושב לפי 9% ריבית) ובוודאי המעשי (המחושב לפי הפדיון המוקדם שבוצע בפועל).

ד. התשקיף אינו מחיל מגבלות כלשהן על המכירות באמצעות חברת הבת. ניתן למכור כל כמות (עד למסגרת של חצי מיליארד) בכל תאריך ובכל מחיר שרוכשים מוכנים לשלם. לכאורה גם אין קשר ישיר בין חברת הבת של המנפיקה לבין הבנק הזר שמחליט כביכול בלעדית על פרעון ה-NOTE, ואפילו בניגוד לתשקיף שאינו מחייב אותו. בפועל יש קשר הדוק בין הדברים. ברור מראש שהמכירות במחירים ובתאריכים בהם נעשו אמורות לגרום הפסדים משמעותיים לרוכשים ובמקביל רווחים משמעותיים לחברת הבת ובאמצעותה למנפיקה אם יבוצע פרעון מוקדם קרוב, ובוודאי אם יבוצע במועד תשלום הריבית הראשון. להמחשה: כסף שגוייס ב- 7/12/06 בשער 101.75 והוחזר ב- 5/3/07 בשער 102.26849 עולה למנפיקה כ- 2.15% בלבד בחישוב שנתי וזו גם התשואה הירודה (ברוטו) למשקיע שרכש מהמנפיקה בתאריך האמור. התשואה נטו למשקיע שחייב במס היא כ- 1.41% בחישוב שנתי ואם חוייב בעמלות בשיעור מינימלי של 0.05% ברכישה ובפדיון התשואה היא פחות מ- 1% בחישוב שנתי. ברור שמדובר בהפסד גבוה לרוכשים וברוח משמעותי למנפיקה לפי כל קנה מידה כלכלי. משקיעים ויועצי השקעות המקבלים פניה מאנשי המנפיקה בקשר למכירה רואים בה איתות ברור שלא יבוצע פרעון מוקדם קרוב. מבחינתם ברור שהמנפיקה אמורה להיות מעורבת בכל החלטה לפרעון מוקדם ובוודאי שיש באפשרותה לוודא שאין צפוי פרעון כזה. פרעון מוקדם סמוך לאחר פעולות מכירה כאלו חייב להתפרש כמעשה הונאה ובוודאי כמהלך לא הגון ואין לצפות ממנפיק הער לשמו הטוב לבצע מכירות כאמור אם לא טרח להבהיר ולוודא מראש שלא צפוי פרעון מוקדם קרוב. מכל מקום, יש לראות במכירות כאמור חיזוק למצג שבתשקיף - העומד כמובן בזכות עצמו – לפיו לא יבוצע פרעון מוקדם במועד תשלום הריבית הראשון.

33. דיווחים כוזבים ומטעים של המנפיקה

הדיווחים שניתנו ע"י המנפיקה בתחילת פברואר 2007 כוללים מספר רב ביותר של "אי דיוקים" שלא ניתן להגדירם כ"טעויות" אלא כדיווחים כוזבים שנועדו להטעות:

א. בדיווח "ת 4" (מ-2/2/07) על הפרעון המוקדם :

- (1) נאמר כי למחזיקים תשולם ריבית בשיעור 2.26849% "המשקף שיעור ריבית שנתית של 9%" כאשר ברור שתשלום זה משקף ריבית שנתית בשיעור הרבה יותר נמוך. מנהלי המנפיקה, המתוארים בתשקיף כ"בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית" היו ללא ספק מודעים לכך.
- (2) נאמר כי הפרעון יבוצע ביום 3 במרץ 2007 כאשר צריך להיות ברור וידוע לאחראים לדיווח כי הפרעון יבוצע ביום 5 במרץ 2007.

ב. בדיווח "ת 5" מ- 5/2/07 שכותרתו "הבהרה בקשר לפדיון המוקדם של אג"ח שחרית ג' :

- (1) נאמר כי ביום 4/2/07 "הופנתה תשומת לב החברה" לכך שעל עטיפת התשקיף ובשני מקומות בדו"ח הדירוג בתשקיף צויין בטעות מועד זכות לפדיון מוקדם החל מ- 7 במאי 2007.
- יש להניח כי אל החברה פנו מחזיקים שקרוב לוודאי לא התייחסו אל האיזכורים האמורים כאל "טעות" שמטרתם לתקנה אלא תבעו מהחברה לפעול עפ"י מגבלות התשקיף ולא לבצע את הפרעון המוקדם שעליו דיווחה ב- 2/2/07.
- (2) נאמר כי בעטיפת התשקיף ובשני מקומות בדו"ח הדירוג שבתשקיף צויין (ב"טעות" בלשון הדיווח) כי למנפיק ה- NOTE הזכות לפרעון מוקדם החל ממאי 2007.
- זאת כאשר אחד משני המקומות בדו"ח הדירוג (עמ' ה-2 לתשקיף) מתייחס אך ורק "לזכותה של החברה לבצע פרעון מוקדם של האג"ח החל מיום תשלום הריבית השני" ואינו מזכיר כלל במקום זה את מנפיק ה- NOTE.
- (3) נאמר כי הזכות לפרעון מוקדם, כפי שצויינה "בטעות" במקומות האמורים היא "החל מיום 7 במאי 2007".
- תאריך זה אינו מוזכר במקומות האמורים בתשקיף ולא ברור מאין נלקח.

- (4) לגבי האיזכור בעטיפה ובשני המקומות בדו"ח הדירוג המתייחסים לזכות ביצוע הפרעון המוקדם החל ממועד הפרעון השני שחל במאי 2007 נאמר בסוגריים "להבדיל מתאור תנאי אגרות החוב ותנאי ה-NOTE בסעיפים 3.13 ו- 3.17 בגוף התשקיף)".
- ניסוח זה מיועד ליצור את הרושם שהאמור בשני הסעיפים האמורים בגוף התשקיף סותר את האמור בעטיפה ובדוח הדירוג. למעשה אין כאן סתירה (ראה סעיף 27 לכתב התביעה לעיל).
- (5) הדיווח מאזכר את דו"ח הדירוג של מעלות באינטרנט מבלי להתייחס כלל לשאלה המתבקשת מדוע יש שני נוסחים ומהי הסבה להבדלים. אם ההסבר הוא זה שניתן במכתב המנפיקה "ת 7" (שלא הוגדר והופץ כדו"ח מיידי) לפיו דו"ח הדירוג שבתשקיף אינו סופי ואינו רשמי מן הראוי היה שהסבר זה יינתן גם ב- "ת 5".
- (6) במשפט הסיום נאמר כי "החברה בוחנת את ההשלכות והאפשרויות העומדות בפניה להבאת הטעות האמורה על תיקונה ועם מיצוי הליך זה תמסור דיווח משלים, כמתחייב".
- אמירה זו היא בבחינת גניבת דעת כפי שניתן להסיק מהכיתוב בתחתית הדו"ח "ת 5": "דוח מיידי טעות סופר 2501/10", כנראה לצורך תיוק ואיתור המסמך במחשב.
- שם הזיהוי שניתן למסמך "ת 5" מלמד שכבר בעת ניסוח הדו"ח נתגבש אצל המנפיקה הפתרון - אבסורדי ובלתי מתקבל על הדעת ככל שיהיה - להגדיר מגבלות תשקיפיות כ"טעות סופר" שניתנת לתיקון בהבל עט ותוך התעלמות מזכויות המשקיעים שהסתמכו על המצג שבתשקיף.
- אם כבר הוחלט על דרך פעולה בזמן שנכתב "ת 5", האמירה לפיה החברה "בוחנת אפשרויות להביא את הטעות על תיקונה" אינה אלא הטעייה וגניבת דעת.

חלק ג'

34. המעורבות האישית של התובע

- א. התובע, שהוא לקוח של חבר הבורסה הבנק הבינלאומי הראשון (להלן: "הבינלאומי"), החזיק במועד הפרעון המוקדם אג"ח שחרית ג' בערך נקוב כולל של 170,000 ₪ שנרכשו בבורסה ב-4 תאריכים כדלקמן:
- רכישה (1): 50,000 ₪ בתאריך 16/11/06 בשער 100.38 ובעלות כוללת של 50,240.19 ₪ (מוצג "ת 15").
- רכישה (2): 50,000 ₪ בתאריך 7/12/06 בשער 101.75 ובעלות כוללת של 50,925.88 ₪ (מוצג "ת 16"). הרכישה לאחר שנמסר לו ע"י יועץ השקעות בבינלאומי כי המנפיקה מגדילה באותו יום את הסדרה ע"י מכירה בבורסה בשער האמור.
- רכישה (3): 40,000 ₪ בתאריך 28/1/07 בשער 102.41 ובעלות כוללת של 41,004.96 ₪ (מוצג "ת 17"). הרכישה לאחר שהשער ירד מרמה של 103 במחצית ינואר, כנראה עקב שמועות (שהתובע לא היה מודע להן) שמקורן בהדלפות על מהלך מתואם להנפקת סדרה ד' ולפרעון מוקדם של סדרה ג'.
- רכישה (4): 30,000 ₪ בתאריך 29/1/07 בשער 102.12 ובעלות כוללת של 30,666.64 ₪ (מוצג "ת 18"). הרכישה לאחר ירידה נוספת בשער, כנראה עקב ההצעה ("ת 3") למשקיעים מוסדיים שנשלחה באותו יום (שהתובע לא היה מודע לה) לרכישת סדרה חדשה שחרית ד'.
- ב. ביום 5/3/07 נפדתה קרן האג"ח בסך 170,000 ₪ בתוספת ריבית בשיעור ברוטו של 2.26849% ממנה נוכה מס בשיעור 15%, כך שהשיעור נטו לתובע היה 1.92822% (מוצג "ת 19").
- ג. עלות רכישה (3) היתה גבוהה משער הפרעון ברוטו. עלות רכישה (4) היתה גבוהה משער הפרעון נטו. עלות רכישה (2) היתה נמוכה במקצת משער הפרעון נטו אך גם בה נגרם לתובע הפסד ריאלי משמעותי בשל הפער של 3 חודשים בין מועדי הרכישה והפרעון. גם רכישה (1) הניבה תשואה נמוכה בהתחשב בסיכון.
- ד. תצהיר התובע מצורף לכתב התביעה.

ה. נזקיו האישיים של התובע הם בסדר גודל של כמה אלפי שקלים, סדר גודל שאינו משמש כשלעצמו תמריץ לניהול תביעה אישית. המשקיעים האחרים בסדרה, גם אם רכשו במקור ובוודאי במסחר בבורסה, ניזוקו בהיקף ובסדר גודל זה או אחר כמוסבר וכמפורט בכתב התביעה להלן כתוצאה ממהלך הפרעון המוקדם שבוצע שלא כדין ובניגוד למגבלות התשקיף. לפיכך דרך התביעה הייצוגית נגד המנפיקה והנתבעים האחרים היא המתאימה והראויה ביותר לפיצוי המשקיעים.

35. אג"ח שחרית הן למעשה "מוצר מובנה" הידוע בכינוי הלועזי "Structure". המדובר בעסקת "התערבות" בין המנפיק לרוכש שעיקרה: כאשר מתקיימים תנאים מסוימים המוגדרים כמובן מראש הרוכש זכאי לתמורה מסוימת ובאם אותם התנאים אינם מתקיימים הרוכש זכאי לתמורה מופחתת בהרבה או שלא זכאי לתמורה כלל. מדובר איפוא בעסקת סיכון מובהקת, וכמו בכל עסקת סיכון המשקיע מצפה לתשואה גבוהה כאשר מתקיימים "התנאים המזכים" כנגד אפשרות שיזכה לתשואה נמוכה במיוחד או שלא יזכה כלל לתשואה אם "התנאים המזכים" לא יתקיימו. יש לצפות שמשקיע סביר לא ישים את רוב כספו בעסקות סיכון מסוג זה. משקיע "אוהב סיכון" עשוי להשקיע בהן חלק מחסכונו בתוודע שמשקיע "שונא סיכון" יתרחק מהן או שישקיע בהן חלק הרבה יותר קטן. כמו בכל חוזה התערבות, ובמיוחד "חוזה אחיד" המנוסח בלעדית ע"י אחד הצדדים, חשובה מאוד ההגדרה הברורה של התנאים כדי לוודא שהניצע יבין היטב למה הוא נכנס וכדי למנוע מהצד הדומיננטי (המציע) לנצל אי בהירויות לטובתו. בהקשר זה חשובה מאד כמובן גם הגדרת גורמי הסיכון והבלטתם בפני הניצע. משקוימו כל אלו (הגדרת התנאים והבלטת גורמי הסיכון) יש להניח שהמשקיע שהחליט להיכנס לעסקה בהיקף זה או אחר שקל אותה והחליט לקבל על עצמו את הסיכון הכרוך בה. משיצאה העסקה לדרך יש להניח שכל צד אמור לפעול לטובתו, כמובן במסגרת תנאי העסקה המוגדרים. בין השאר כשתנאים אלו נותנים לצד מסוים (בד"כ לצד הדומיננטי-המציע) זכות לבטל את העסקה החל מנקודת זמן מסוימת. כשאחד הצדדים פועל לטובתו הרי זה בד"כ לרעת הצד השני.

36. במקרה הספציפי של אג"ח שחרית ג' מדובר בפיקדון כספי שהצד הניצע מתבקש להפקיד אצל הצד המציע (המנפיקה). הפיקדון הוא לטווח ארוך של 10 שנים ואמור להפרע בתשלום אחד בשנת 2016. הפיקדון אמור לשאת ריבית בשיעור 9% (כך לפחות לפי המצג שבתשקיף) בכל תקופת זמן שמתקיים התנאי שריבית ה- "TEL BOR" (הריבית לפקדונות שקליים לתקופת שנה) אינה עולה על 7%. כאשר התנאי אינו מתקיים (הריבית הנ"ל עולה על 7%) הפיקדון אינו נושא ריבית כלשהי. כלומר כנגד הסיכון של עליית הריבית השקלית מעבר לרף של 7% (וגם של ירידת ערך השקל במקרה של אינפלציה גבוהה במהלך התקופה) אמור המשקיע לקבל תשואה גבוהה משמעותית מהריבית השקלית לטווח קצר.

להשוואה, התשוואה על אג"ח שקליות לטווח ארוך של מנפיקים קונצרניים בעלי דירוג גבוה ("בנק איגוד" ו"גזית גלוב") בתחילת 2007 היא מעל 6% ברוטו לפי השערים בהם נסחרו בבורסה.

בעסקת התערבות זו יש מרכיב נוסף, מהותי ביותר: הזכות לעצור את העסקה ולהפסיק אותה. זכות זו, הנקראת בכתב התביעה ובלשון התשקיף פרעון מוקדם, מוקנית לצד אחד בלבד, הצד הדומיננטי, דהיינו המציע שניסח את תנאי העסקה. סביר כמובן לצפות מהצד שבידו הזכות שיממש אותה בעיתוי ובתנאים הנוחים לו, דהיינו כאשר הסיכוי להעלאת הריבית מעבר לסף של 7% הולך ופוחת ו/או כאשר ניתן להחליף את העסקה בעסקה אחרת שתנאיה נוחים עבורו. מן הסתם אין לצפות שהמציע יעצור את העסקה כאשר שיעור הריבית השקלית עלה מעל 7% או כאשר עליה כזו צפויה בקרוב. מובן שמבחינת הצד הניצע אין זה משנה אם ההחלטה להפעיל את זכות העצירה נתונה פורמלית לא בידי המציע עצמו אלא בידי שותפו שמתחלק עמו בצורה זו או אחרת בסיכון, וזאת בין אם השותף הנ"ל ("הבנק הזר" במקרה הספציפי) מקבל בפועל את ההחלטה על דעת עצמו, או משתף בה את המציע. יש איפוא חשיבות רבה להגדרה ברורה ומדוייקת של המועדים בהם יכול המציע לממש את זכות העצירה. חשיבות זו מקבלת משמעות כפולה ומכופלת כאשר מימוש הזכות ע"י המציע כרוך באובדן משמעותי של ימי זכאות ריבית לניצע והאובדן גדול יותר יחסית ככל שזכות העצירה מופעלת סמוך יותר לתאריך ההנפקה כמוסבר בסעיף 30 לכתב התביעה לעיל. להמחשה נוספת, התשוואה ברוטו במקרה של עצירה (דהיינו פרעון מוקדם) במועד פרעון הריבית הראשון 5/3/07 עבור מי שרכש בהנפקה בשער 100 אינה 9% כפי שמוצג בתשקיף אלא 7.46% בלבד. אם העצירה תבוצע במועד פרעון הריבית השני 31/5/07 התשוואה לרוכשים במקור היא 8.27%. אם העצירה תבוצע במועד תשלום הריבית השלישי 31/8/07 התשוואה תהיה 8.50% ואם העצירה תהיה במועד תשלום הריבית הרביעי 1/12/07 התשוואה תהיה 8.85%. למעשה עד למועד הפירעון הסופי בשנת 2016 הפער לא נסגר במלואו אך הוא הולך וקטן עם הזמן.

מכל מקום, אם נתמקד בעצירה במועד תשלום הריבית הראשון כפי שבוצע בפועל, הפער בין התשוואה בפועל לריבית המובטחת הוא משמעותי ביותר. הפער נובע מכך שעבור לא פחות מ-19 יום בהם הוחזק הפיקדון אצל המנפיקה לא שולמה כלל ריבית. גם אם ננכה מהתקופה את היומיים האחרונים (שבת ופורים) שבהם כביכול נמנע מהמנפיקה לפרוע בתאריך שעליו הודיעה (למעשה אין סיבה לכך – שכן לוח השנה פתוח וידוע למנפיקה מראש) עדיין מדובר על תשוואה של 7.6% בלבד ועל פער ניכר משיעור הריבית המובטח.

37. הפער הגדול הופך את אפשרות הפדיון המוקדם במועד תשלום הריבית הראשון לגורם סיכון משמעותי. לפיכך מן הראוי היה לכלול במפורש אפשרות זו בין גורמי הסיכון המפורטים בגוף התשקיף ובעמוד השער, תוך ציון שיעור התשוואה למחזיקים במקרה שתמומש אפשרות זו. הימנעות מאיזכור אפשרות זו והשלכותיה בין גורמי הסיכון, מעידה שמלכתחילה מגבלות התשקיף היו אמורות למנוע את אפשרות הפדיון המוקדם במועד תשלום הריבית הראשון. אם לא, מדובר בהפרת חובת המנפיקה להציג בהבלטה גורם סיכון מהותי ביותר.

38. ב"דיווח המיידית הראשון" ת"ת 4" בו הודיעה המנפיקה על ביצוע הפרעון המוקדם נאמר כי שיעור הריבית שישולם במועד הפרעון המוקדם 3/3/07 הוא 2.26849% "המשקף שיעור ריבית שנתית של 9%". ב"דיווח המיידית השלישית" ת"ת 8" מבהירה המנפיקה כי אין שינוי בהודעתה ת"ת 4" לגבי הפרעון המוקדם של שחרית ג'. במועד הפרעון המוקדם שחל בפועל ב- 5/3/07 אכן שולמה בנוסף לקרן ריבית בשיעור האמור. כמובהר בסעיפים 36 ו-37 לעיל השיעור האמור מהווה ריבית בשיעור שנתי הרבה יותר נמוך, דהיינו כ- 7.5%. הדיווח המצוטט לעיל, ללא כל הסבר או הבהרה, אינו יכול להיות מוגדר כ"טעות סופר" או "טעות" מסוג אחר, אין ספק שלפנינו הטעייה מכוונת שמיועדת להרגיע במשהו מחזיקים שיתרעמו על הפרעון המוקדם ויסתמכו על האמור במצג מבלי לבדוק אותו מספיק.

39. חישובי הפסד התשואה לעיל מתייחסים למי שרכש במקור, בשער 100. נתוני המסחר היומי בבורסה מפורטים בנספח "ת"ת 10" ומציגים את שערי הסגירה, מחזורי המסחר, ומספר העסקות באג"ח שחרית ג' בכל אחד מימי המסחר החל מהיום שבו נפתח 16.11.06 עד יום המסחר האחרון 19.2.07 שאחריו נפסק המסחר לקראת הפרעון המוקדם. הנתונים מצביעים על עליה בשער עד לרמה של 103 לאחר מחצית ינואר 2007, על ירידה מסוימת החל מ- 22/1/07, כנראה עקב הדלפות על המהלכים המתוכננים (שמקורן מן הסתם בגורמים הקשורים למנפיקה ולא בבנק הזר) ועל ירידה לרמות של מתחת ל-102 החל מסוף ינואר, עם שני תאריכים של ירידות בולטות, האחד במועד הפרסום למוסדיים על הנפקת סדרה ד' והשני מיד לאחר פרסום הדוח המיידית על הפרעון המוקדם של סדרה ג'. ברוב תאריכי המסחר עד להודעה על הפרעון המוקדם השער היה גבוה מ- 102.26849 בו בוצע הפירעון המוקדם.

כמעט כל מי שרכש בבורסה הפסיד נומינלית ועוד יותר ריאלית בהתחשב בהפסדי ריבית אלטרנטיבית בפרק הזמן עד לפרעון, בניכוי מס מהריבית ובעמלות. מאידך הגדלת הסדרה בדרך של מכירות ע"י חברת הבת בערכים גבוהים בהרבה מהערך המתואם הניבה למנפיקה רווחים ריאלים וככל הנראה אפילו נומינליים.

40. עמדת המנפיקה היא שגם אם בוצע פרעון מוקדם בניגוד לתנאים המקוריים שבתשקיף הרי למחזיקים לא נגרם כל נזק הניתן לחישוב ומכאן שאין הם זכאים לתבוע פיצוי. עמדה זו מוצגת בסעיף 3 למכתב "ת"ת 7" וכוללת למעשה 4 טענות עיקריות בהקשר זה:

א. הרוכשים במקור זכו לתשואה נאה יחסית לתשואה שהיו מקבלים בהשוואה להשקעה קצרת מועד בטוחה (סעיף 3 ב').

ב. המשקיעים היו יכולים להשקיע את התמורה שקיבלו בפרעון המוקדם באג"ח מסוכנות דומות אחרות שקיימות בשוק, להחזיק בהן עד למועד הפרעון השני ולקבל תשואה דומה לתשואה שהיו מקבלים אילו שחרית ג' היתה נסחרת עד לאותו מועד (סעיף 3 ה').

ג. אילו לא בוצע הפרעון המוקדם במועד תשלום הריבית הראשון יתכן ולא היה מבוצע גם במועד המוקדם האפשרי בהתאם למגבלות המקוריות שבתשקיף (המועד השני) ויתכן ולא היה מבוצע כלל עד לפדיון הסופי בשנת 2016 ואז אולי היו נגרמים למחזיקים הפסדים בשל תקופות בהן אגרות החוב לא היו זכאיות כלל לריבית (סעיפים 3 א' ו- 3 ג').

ד. הפרעון המוקדם "הציל" את המחזיקים מהנזק העשוי להיגרם עקב המשך החזקה בהשקעה מסוכנת ביותר כך שהמחזיקים צריכים להודות על המהלך במקום לתבוע נזקים.

אלו טענות שבמידה רבה סותרות זו את זו כגון ההשוואה מחד לתשואה אלטרנטיבית על השקעה שקלית קצרת מועד בטוחה ומאידך לתשואה אלטרנטיבית על השקעה מסוכנת במכשיר פיננסי מורכב אחר והטענה המרומזת שראוי היה להציל את המשקיעים מהשקעה מסוכנת כאשר מעלה הטענה הוא זה שעוסק בבניית השקעות מסוכנות מסוג זה ובשכנוע בכדאיותן.

כפי שנאמר לעיל המשקיעים בהשקעה מסוכנת אמורים לשקול בעצמם את נכונותם להשקיע ואת היקף ההשקעה על סמך הצגה נאותה של כל התנאים וגורמי הסיכון ומצפים לתשואה גבוהה כנגד הסיכון. ברור שההשוואה להשקעות "בטוחות" קצרות טווח כמו "מ"מ או פיקדונות בבנקים אינה רלבנטית.

גם לא ברור בדיוק לאיזו השקעה מסוכנת אלטרנטיבית מתייחסת המנפיקה בסעיף 3 ה' למכתבה. ככל הנראה כוונתה לשחרית ד' (שהונפקה במקביל לפרסום הודעת הפרעון המוקדם של שחרית ג') שאינה מוזכרת במפורש מחשש שהזכרתה תרמוז לכך ששני המהלכים היו מתואמים מראש ונעשו בתכנון מוקדם ביוזמת המנפיקה ובידיעתה המלאה. מכל מקום, תנאי שחרית ד' יותר גרועים ומשקפים רמת סיכון גבוהה לעומת שחרית ג' (ראה סעיף 22 לכתב התביעה לעיל) והפרעון המוקדם של שחרית ג' בוצע רק חודש לאחר ששחרית ד' הונפקה. יחד עם זאת הרעיון שחישוב פיצוי המחזיקים בשחרית ג' בגין התקופה שבין מועד פרעון הריבית הראשון למועד פרעון הריבית השני של ג' ייעשה על בסיס תשואת ד' בבורסה באותו פרק זמן צריך להיבדק ויכול לבוא בחשבון.

טוענת המנפיקה שלא ניתן לחשב את הנזק מאחר שלא ברור אם היה מתבצע פרעון במועד המוקדם האפשרי תשקיפית או בכל מועד אפשרי אחר לפני מועד הפירעון הסופי. משמעות טענה זו שהמחזיקים שניזוקו צריכים להחזיק מעמד עד דצמבר 2016, לקוות שגם זכרונם

בהקשר זה יש להדגיש שהמנפיקה נמנעה בטיעוניה מלהיכנס לשאלת הפער בריבית לעומת השיעור הנקוב בתשקיף ולכך שחלק גדול מהמחזיקים רכשו את האג"ח בבורסה ובשערים שהותירו אותם לבסוף לא רק בהפסד ריאלי לפי כל קנה מידה אלטרנטיבי אלא גם בהפסד נומינלי משמעותי, ומה גם שחלק ניכר מהרכישות הללו נעשו מול מכירות של המנפיקה עצמה, באמצעות חברת הבת.

41. בפנייה "ת 3" של הנתבעת 5 (כבעלת השליטה בנתבעת 1) למשקיעים מוסדיים לגבי הנפקת שחרית ד' נאמר כי "האפשרות למנפיק לקרא לאג"ח" (דהיינו להודיע על פרעון מוקדם) "קיימת רק מהשנה השנייה – יתרון".

הכוונה כמובן ליתרון למשקיע. כלומר גם לפי גרסת המנפיקה, כפי שהיא מבוטאת במסמך זה, האפשרות להודיע על פרעון מוקדם במועד מוקדם יותר – ועד אחת כמה וכמה ניצול אפשרות זו – מהווה חסרון למשקיעים. אם ניצול זה נעשה לפני המועד המותר עפ"י תנאי ההנפקה המוצגים בתשקיף ברור שהמשקיעים זכאים לפיצוי על ההפרה ועל הנזק שנגרם בגינה.

יושם לב שהניסוח במסמך "ת 3" מתייחס ל"אפשרות המנפיק לקרוא לאג"ח". גם בפירוט "התנאים המסחריים" באותו מסמך נאמר כי "לחברה המנפיקה הזכות לקרא לאג"ח מסוף השנה הראשונה מידי רבעון.

המבנה הפורמלי של הנפקת שחרית ד' זהה לזה של שחרית ג' דהיינו כיסוי באמצעות NOTE שמונפק ע"י בנק זר (בפועל אותו בנק) כאשר ההחלטה הפורמלית על הפרעון המוקדם היא בידי מנפיקה ה-NOTE. מכיוון ש"ת 3" אינו מסמך המנוסח בשפה משפטית הוא מתאר למעשה את המצב בפועל, כלומר ההחלטה "לקרוא לאג"ח" היא בפועל בידי המנפיקה.

42. שחרית ג' הונפקה בנובמבר 2006 בעיצומו של מהלך הדרגתי להורדת הריבית ע"י בנק ישראל.

בתקופה בו נסחרה עד לפרעון המוקדם בתחילת מרץ 2007 היו עוד הורדות ריבית ע"י בנק ישראל. הסיכוי לשינוי המגמה ולהעלאות ריבית במהלך 2007 נראה נמוך ובוודאי שלא נראה כל סיכוי מעשי להתקרבות לטווח של 7% (שמעליו מחזיקי האג"ח אינם זכאים לריבית) ב-2007. לפיכך המשקיעים בשחרית ג' (לא פחות ואפילו יותר מהמשקיעים באג"ח שחרית ד') רואים בפרעון מוקדם במהלך השנה הראשונה מהלך הפוגע בהם, ככל שהוא מתבצע מוקדם יותר.

בוודאי שסכנת עליית הריבית מעל הטווח המזכה עלולה להיות מוחשית בשנים מאוחרות יותר וזהו סיכון שצריך להילקח בחשבון בשיקולי המשקיעים המצפים ליהנות מריבית גבוהה

במקביל ההחלפה של ג' ב- ד' משרתת את האינטרסים של המנפיקה מאחר ועבורה הסיכון נמוך יותר ורכישת כיסוי כנגדו אמורה להיות זולה יותר.

חישוב הפיצוי

.43

אג"ח שחרית ג' הונפקו ב- 14/11/06 (התאריך בו חוייבו הרוכשים במקור) ונפדו בפרעון מוקדם ב- 5/3/07 בתוספת ריבית בשיעור 2.26849 (ברוטו) המשקפת תשואה בשיעור שנתי של 7.46% עבור תקופה של 111 יום למי שרכש במקור. לאחר ניכוי 15% מס מאותם מחזיקים החייבים במס נותרה הכנסת ריבית בשיעור 1.92822%.

יש גם לקחת בחשבון את העמלות הנגבות ברכישה ובפדיון שעשויות להגיע עד 0.3% (המשקל היחסי של העמלות עולה משמעותית ככל שמתקצרת תקופת ההחזקה).

חישוב נזק "נכון" צריך לקחת בחשבון את הנתונים האינדיבידואלים של כל רכישה ע"י כל מחזיק, דהיינו מועד הרכישה, השער שבו נעשתה, העמלות ושיעור המס בפדיון.

שאלה נוספת היא האם יש מקום להוציא רכישות שנעשו לאחר הודעת הפדיון מתחולת הזכאות לפיצויים? לכאורה התשובה צריכה להיות חיובית אך יש לקחת בחשבון שמחזיקים וגורמים אחרים הוטעו ע"י הדיווח "ת 4" בו נאמר כי שיעור הריבית שתשולם בפדיון "משקף שיעור ריבית שנתי של 9%" כשלמעשה השיעור הרבה יותר נמוך ויתכן מאד שמשקיעים הוטעו בשיקוליהם האם לקנות, למכור, או להמשיך להחזיק. כמובן שגם שערי הבורסה עד להפסקת המסחר הושפעו מהדיווח המוטעה.

גם בדיווח המיידי השני "ת 5" יש הטעייה מאחר שניסוחו יוצר את רושם שבכוונת המנפיקה "לבדוק אפשרויות להביא את הטעות על תיקונה" כלומר לבטל או לדחות את מועד הפדיון המוקדם שעליו הודיעה ב- "ת 4" או לפחות לפצות את המחזיקים בדרך של הגדלת השיעור שישולם, או בדרך אחרת כלשהי. מחזיקים ומשקיעים יכלו בהחלט להניח כך על יסוד הניסוח של "ת 5".

ההגדרה הראויה של קבוצת המחזיקים שבשםם מוגשת תביעה ייצוגית זו היא כל המשקיעים באג"ח שחרית ג' שנפרעו בפרעון מוקדם ב- 5/3/07 ונרכשו או במקור או במהלך המסחר בבורסה, זאת בתנאי שהרכישה בבורסה בוצעה לפני 6/2/07 (בו פרסמה המנפיקה את הדיווח "ת 8" על החלטתה "הסופית" לבצע פרעון מוקדם בתחילת מרץ) והמחזיקים אינם גופים הקשורים במנפיקה.

בפועל התיקון בוצע בדרך האבסורדית של הגדרת האמור בסעיפים בתשקיף לפיהם לא יתבצע פרעון מוקדם לפני מאי או לפני מועד פרעון הריבית השני כ"טעות סופר" שנתי

בהנחה שהפרעון המוקדם במועד תשלום הריבית הראשון בוצע שלא כדין והמחזיקים זכאים לתשלום ריבית לפי שיעור שנתי של 9% עד למועד הפרעון בפועל ולפיצוי נוסף על שנמנע מהם להחזיק באג"ח לפחות עד המועד המוקדם האפשרי לביצוע הפרעון המוקדם דהיינו מועד הפירעון השני, חישוב הנזק למחזיקים שרכשו במקור הוא כדלקמן:

9% עבור התקופה של 111 יום ממועד החיוב עד מועד הפירעון בפועל
 בניכוי: השיעור ששולם בפועל
 2.73698%
 (2.26849%)

בתוספת: 9% עבור התקופה של 71 יום ממועד התשלום הראשון בפועל (5/3/07) עד יום החישוב לביצוע מועד התשלום השני (15/5/07)
 בניכוי: ריבית אלטרנטיבית בשיעור 4% עבור התקופה של 87 יום ממועד התשלום הראשון (5/3/07) עד 31/5/07
 1.75068%
 (0.95342%)
 1.26575%
 סה"כ פיצוי

בתוספת: ריבית בשיעור המקובל על פיגורים בגין התקופה שבין 31/5/07 לתאריך שבו יבוצע תשלום הפיצוי בפועל.

חישוב זה מתייחס לנזק למחזיקים שרכשו במקור. רכישות בבורסה נעשו ברובן בערכים הגבוהים מהערך המתואם כך שחישובי נזק על בסיס שערי הרכישה בפועל (שכמובן ניתנים להוכחה) יגיעו לשיעורי פיצוי גבוהים יותר.

דרך ראויה לחישוב הנזק הנוסף לגבי הרכישות שנעשו בבורסה היא להוסיף לנזק שחושב לעיל את ההפרש בין עלות הרכישה בפועל לבין הערך המתואם של האג"ח שנרכשו. זאת באם שער הרכישה גבוה מהערך המתואם. חישוב התוספת הוא אינדיבידואלי לכל מחזיק ולכל רכישה והפיצוי צריך להנתן על סמך אישור הרכישה שהוצא למחזיק ע"י חבר הבורסה שבאמצעותו בוצעה הרכישה.

לפי נתוני המסחר היומיים המפורטים ב- "ת 10" שערי הסגירה היו גבוהים מהערך המתואם בכל ימי המסחר עד 28.1.07. לאחר מכן ירדו השערים, קרוב לוודאי עקב הדלפות ואיתותים על כוונה לבצע פרעון מוקדם קרוב, כאשר גם הנפקת הסדרה החדשה שחרית ד' מתפרשת כאיתות בכיוון זה.

"הערך המתואם" בדרך המוצעת לחישוב הנזק הנוסף הוא לפי שיעור ריבית שנתי של 9% ברוטו. מחזיקים שחייבים בניכוי מס בשיעור 15% על הריבית יזכו איפוא בפיצוי מוקטן או שלא יזכו לפיצוי כלל בגין רכישות שהיו מזכות בפיצוי גבוה יותר או לפחות בפיצוי כלשהו אילו חושב הערך המתואם לפי השיעור נטו.

חלק ד'

44. להלן סיכום הפעולות הבלתי תקינות, הבלתי ראויות והמחדלים שיש לייחס לכ"א מהנתבעים:

א) לנתבעת 1 (המנפיקה)

- (1) הפרת מגבלה המובלטת בתשקיף ההנפקה של אג"ח שחרית ג' לגבי המועד המוקדם האפשרי לביצוע פרעון מוקדם.
- (2) ניסיון בלתי חוקי, בלתי תקין ובאיחור בלתי סביר לתקן מגבלות המובלטות בתשקיף ההנפקה ע"י הגדרתן כ"טעות סופר".
- (3) הכללת מסמך (דו"ח דירוג) בלתי סופי ובלתי מחייב (עפ"י הגדרת המנפיקה עצמה) בתשקיף ההנפקה מבלי להסתייג ממנו בתשקיף.
- (4) הצגת שיעור ריבית ותשואה גבוה בתשקיף מבלי לציין ולהבליט בין גורמי הסיכון שפרעון מוקדם במועד קרוב מקטין משמעותית את התשואה והריבית בפועל.
- (5) יצירת רושם שהחלטה המנוגדת למגבלה התשקיפית לפרעון מוקדם במועד תשלום הריבית הראשון נתקבלה ביוזמתו ועל דעתו של צד שלישי בלבד בעוד שהמנפיקה היתה שותפה מלאה להחלטה ולהליכים הקשורים בה.
- (6) הגדלת הסדרה באמצעות מכירות בבורסה בשערים גבוהים בהרבה מהערך המתואם סמוך לפני החלטה לפרעון מוקדם.
- (7) תשלום ריבית בשיעור נמוך בהרבה מהמתחייב על פי התשקיף.
- (8) פרסום כוזב ומטעה (דיווח "ת 4") לפיו שיעור הריבית שישולם בפרעון משקף שיעור שנתי של 9%.

- (9) פרסום מטעה (דיווח "ת 5") לגבי הכוונה לבדוק אפשרויות לתיקון הפרת המגבלה התשקיפית כאשר בפועל כבר גובשה דרך הפעולה וכשדרך זו היא בלתי חוקית ומנוגדת לחלוטין לאינטרסים של המשקיעים.
- (10) עיכוב ממושך ובלתי סביר בחשיפת סתירה או טעות (כגרסת המנפיקה) שנחשפה או שהיתה חייבת להיחשף עוד בנובמבר 2006.
- (11) התעלמות מדרישה שהופנתה אליה ע"י ב"כ התובע להימנע ממהלך שמנוגד למגבלה תשקיפית ולאינטרס של המשקיעים.
- (12) בסה"כ סדרת הטעיות מכוונות או מחדלים שניתן להגדירם לפחות כהתרשלות רבתי שתוצאת כ"א מהם היא פגיעה במשקיעים והטבת מצבה שלה עצמה.

(ב) לנתבעת 2 (הנאמן)

- (1) התייחסות מוטעית ובלתי נאותה לשאלה האם ניתן להגדיר מגבלות מהותיות ומפורשות בתשקיף כ"טעות סופר" שניתן לתקנה לפי סעיף 25 ג' לחוק ניירות ערך : בעוד שמדובר בשאלה משפטית (גם לפי עמדת המנפיקה במסמך "ת 7") שהנאמן חייב לקבוע בה עמדה נחרצת הנאמן מתייחס אליה כשאלה עובדתית שאינו חייב להכריע בה הגם שהוא מטיל ספק בגירסת המנפיקה.
- (2) קביעת עמדה מוטעית לפיה החלטת מנפיקה ה-NOTE על מועד ביצוע הפרעון המוקדם משחררת את המנפיקה מהתחייבותה התשקיפית ואת הנאמן מלפעול למימוש התחייבות זו ולפחות לגרום למנפיקה לפצות את המשקיעים.
- (3) מתן יד חופשית למנפיקה בפרסום מצגים מוטעים ומטעים בתשקיף ההנפקה ובדיווחים המידיים.
- (4) דחיית הדרישה שהופנתה אליה ע"י ב"כ התובע לפעול לסיכול הכוונה לבצע פרעון מוקדם בניגוד למגבלות התשקיף ולאינטרס של ציבור המשקיעים.

(5) נטילת תפקיד מליץ יושר של המנפיקה במקום למלא את התפקיד המוטל על הנאמן מכוח סעיף 35 ח (א) לחוק ני"ע לפעול לטובת כלל המחזיקים באג"ח וגם מול המנפיקה כמתחייב.

(6) אי מילוי חובתו של נאמן מכוח סעיף 35 ט לחוק ני"ע לייצג את המשקיעים בכל עניין הנובע מהתחייבות המנפיק כלפיהם.

(7) לסיכום, הנתבעת 2 אחראית כלפי המשקיעים מכוח סעיף 52 יב' לחוק ני"ע לנזק שנגרם עקב הפרת חובותיה כנאמן המפורטות בפרק ה' לחוק ני"ע.

(ג) לנתבעת 3 (חברת הדירוג מעלות)

(1) הוצאת דו"ח דירוג הכולל נתונים בסיסיים מוטעים, מטעים וסותרים.

(2) הכללת דו"ח דירוג "בלתי סופי ובלתי מחייב" (כהגדרת המנפיקה שהנתבעת 3 לא הסתייגה ממנה) בתשקיף ההנפקה.

(3) הוצאת נוסח נוסף של דו"ח הדירוג הכולל נתונים שונים מהותית מהנוסח שפורסם בתשקיף מבלי לדאוג שהדבר יובא לידיעת ציבור המשקיעים בדרך נאותה ובזמן.

(4) לסיכום, הנתבעת 3 אחראית מכוח סעיף 32 לחוק ני"ע כמי שחתומה על דו"ח שנכלל בתשקיף בהסכמתה המוקדמת לנזק שנגרם מחמת שהיו פרטים מטעים בדו"ח.

(ד) לנתבעת 4 (עו"ד ההנפקה)

(1) מתן חוות דעת מוטעית לפיה הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים תוארו נכונה בתשקיף.

(2) אי הסתייגות מצעדי המנפיקה לתיקון ושינוי תיאור זכויות מהותיות הנלוות לניירות הערך שהוצעו לעומת הנאמר בתשקיף המקורי.

(3) הפרת חובה כלפי המשקיעים האמורים להסתמך על תיאור הזכויות בתשקיף המגובה ע"י חוות הדעת המשפטית.

(4) לסיכום, הנתבעת 4 אחראית מכוח סעיף 32 לחוק ני"ע כמי שנתנה חוות דעת שנכללה בתשקיף בהסכמתה המוקדמת לנזק שנגרם מחמת שזכויות בסיסיות לא תוארו נכונה בתשקיף בניגוד לאמור בחוות הדעת.

(ה) לנתבעת 5 (אקספרט פיננסיים בע"מ- חברת האם)

(1) כחברת האם של המנפיקה וכמי שנותנת לה שרותי ניהול וייעוץ בכל מהלכיה, לרבות ביצוע ההנפקה נשוא התביעה, ואף מקבלת ממנה דמי ניהול וייעוץ, אחראית למלוא הנזק למשקיעים הן בשל מעורבותה זו והן מכוח סעיף 52 יא לחוק ני"ע לפיו אחריות המנפיק חלה גם על בעל השליטה במנפיק.

(ו) לנתבעת 6 (שחרית הנפקות תפעול בע"מ – חברת הבת)

(1) לנתבעת 6 הוקצו בהנפקה אג"ח שחרית ג' במחיר ערכן הנקוב שנמכרו על ידה לאחר מכן למשקיעים במחיר העולה בהרבה על הערך המתואם כאשר ידעה או היתה אמורה לדעת או לברר שמתוכנן פרעון מוקדם קרוב שאמור לגרום הפסד למשקיעים שרכשו.

(2) הנתבעת 6 אחראית לנזקים האמורים יחד עם הנתבעת 1 והנתבעת 5 השולטות בה במישרין או בשירשור והאחראיות לתפעולה ולהתנהלותה.

(ז) לנתבעים 7-9 (דירקטורים בנתבעת)

(1) הדירקטורים בנתבעת 1 וכמי שחתומים על התשקיף, אחראים מכוח סעיף 52 יא לחוק ני"ע לכל מעשיה ומחדליה של המנפיקה ולכל האמור בתשקיף.

(2) לדירקטורים, כבעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית, אחריות להצגה החלקית והמוצנעת של הפסדי הריבית במקרה פרעון מוקדם קרוב בתשקיף ההנפקה, לאי הכללתה בין גורמי הסיכון למשקיע המובלטים בתשקיף ולמצג המטעה בדיווח "ת 4" לגבי שיעור הריבית שמשקף השיעור המשולם במועד הפרעון המוקדם.

(3) אחריות למצגים המטעים בדיווח "ת 5".

(4) הנתבעים 7 ו-9 עדיין מכהנים כדירקטורים במנפיקה. הנתבע 8 פרש מכהונת דירקטור לאחר ההנפקה אך אין בכך לגרוע מאחריותו כמי שחתם על התשקיף ושימש כדירקטור במועד פרסום התשקיף וביצוע ההנפקה.

לסיכום

הנתבעים אחראים לכל הנזק שנגרם למשקיעים כפי שייקבע במאוחד או בנפרד או בכל חלוקה שתקבע ע"י כב' ביהמ"ש.

על כן מתבקש כב' ביהמ"ש להזמין את הנתבעים לדין במסגרת תביעה ייצוגית ולחייבם לשלם לנפגעים המיוצגים בתביעה ייצוגית זו את נזקייהם כפי שיוורה כב' ביהמ"ש, וכן לחייבם בהוצאות ההליך על שלביו ובשכר טרחת התובע וב"כ.

שמואל לביא, עו"ד
ב"כ התובע והקבוצה המיוצגת