

1. נועה פלד, ת.ז. 55133474

2. גאולה בר עס, ת.ז. 001269214

שתיהן על ידי ב"כ עו"ד עמית מנור ו/או יוקי שמש  
וכן ע"י ב"כ מושקוביץ, סטיס ושות', עו"ד  
מדרך מנחם בגין 48, תל אביב 66180  
טל': 073-7154505; פקס: 073-7154504

התובעות

- נ ג ד -

1. פנומנל החזקות בע"מ (ובשמה הקודם: פריזמה קופות  
גמל בע"מ), ח.פ. 512052432

2. פנומנל החזקות החדשה בע"מ (ובשמה הקודם: פריזמה  
קופות גמל החדשה בע"מ), ח.פ. 513830380

שתיהן משד' רוטשילד 46 תל אביב

3. עזרא עטר, ת.ז. 04584466

מרח' ימית 43, ראשון לציון

4. פרנסין דאדי, ת.ז. 12704623

מרח' רקאנטי 4, תך-אביב

5. נילי מארק, ת.ז. 38074760

מרח' בלפור 22א', פתח תקווה

6. מאיר וידל, ת.ז. 054525480

מרח' מבוא מנדס 4, רמת-גן

7. איתי מל, ת.ז. 55485833

מרח' רמברנדט 22, תל אביב

8. יובל גביש, ת.ז. 5544131

מדרך אבא הלל סילבר 12, תל אביב

9. נועם ברוורמן, ת.ז. 5537170

מדרך אבא הלל סילבר 12, תל אביב

הנתבעים

מהות התביעה: כספית  
סכום התביעות האישיות: 18,887 ש"ח

**כתב תובענה ייצוגית**

## I. פתח דבר

1. פריזמה בית השקעות בע"מ (להלן: "בית ההשקעות פריזמה") הוקם בשנת 2006 בישראל בתרועה רמה על ידי קרן ההשקעות מרקסטון, ורכש מכל הבא ליד פעילות ניהול של נכסים פיננסיים מסוגים שונים, לרבות פעילות של ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות, קרנות נאמנות, תעודות סל ותעודות פיקדון, ניהול תיקים ועוד.
2. כחלק ממסע הרכישות בתחום ניהול הפיננסיים, רכש בית ההשקעות פריזמה גם את זכויות הניהול של קופות גמל רבות בישראל, אשר נוהלו קודם לכן על ידי גופים פיננסיים אחרים.
3. לאחר מסע הרכישות, בשנת 2008, הפך בית ההשקעות פריזמה לשחקן משמעותי ביותר (השני בגודלו) בשוק קופות הגמל בישראל, וניהל את חסכוניותיהם הפנסיוניים של עשרות אלפי חוסכים בעשרות קופות גמל, כאשר היקף הנכסים שנוהלו עבור עמיתי קופות הגמל של פריזמה (בחודש ספטמבר, סוף הרבעון השלישי של שנת 2008) עלה על 24 מיליארד ש"ח, והיווה כ- 10% מסך הנכסים שנוהלו בשוק קופות הגמל בישראל.
4. בשנת 2008 החלו להתפרסם בכלי התקשורת פרסומים מדאיגים ביותר בנוגע להתנהלות לא תקינה של בית ההשקעות פריזמה, אשר הובילו לפגיעה קשה במוניטין שלו בעיני הציבור, להתדרדרותו ולבסוף למכירת חיסול של נכסיו, לרבות פעילות ניהול קופות הגמל.
5. בחודש ינואר 2008 התפוצצה הפרשה המכונה "פרשת קופות הגמל של פריזמה", שהסעירה את שוק ההון הישראלי. באותה פרשה התברר כי מנהל השקעות בפריזמה, "שיחק" עם כספי העמיתים בקופות הגמל - "חרמון", "תבור" ו"עצמון", בהשקעות ספקולטיביות ומסוכנות. בעקבות הפעולות של אותו מנהל תיקים, ספגו הקופות הנ"ל של פריזמה, תשואות שליליות חריגות ביותר של כ- 8% בחודש בודד.
6. בשל התפוצצות הפרשה מונה חוקר חיצוני, אשר קבע כי התנהלותה של פריזמה הייתה חריגה, בלתי תקינה ונגועה בכשלים רבים, כאשר פריזמה נאלצה לפצות את עמיתה שנפגעו, בסך כולל של 106 מיליון ש"ח!!!
7. בעקבות פרשה עגומה זו התפטרו מנהל התיקים של פריזמה ומנכ"ל פעילות קופות הגמל של פריזמה דאז.
8. אלא שאת מפולת השלג של פריזמה לא ניתן היה לעצור; כאשר במהלך שנת 2008 התבצעו חילופי מנהלים בפריזמה, ובית ההשקעות התקשה לשמור על היקף נכסיו המנוהלים, וסבל מהיקף פדיונות גבוה ביותר וחסר תקדים של עמיתים אשר נטשו את בית ההשקעות.
9. בסופו של יום, מבין שלל השקעותיה של קרן מרקסטון בישראל, התגלתה השקעתה בפריזמה ככישלון חרוץ, אשר הביא תוך פרק זמן קצר, ובין היתר, בשל האירועים שתוארו לעיל, ויתכן שגם בשל לחץ הבנקים הנושים, אשר מימנו את רכישת הנכסים הפיננסיים, למכירת חיסול של פעילותה, למספר בתי השקעות בישראל; כאשר בשנת 2009 חדלה פריזמה לתפקד כבית השקעות.
10. המוניטין השלילי שדבק בפריזמה היה כה בולט, עד כדי כך שפריזמה ראתה צורך לשנות את שמן של החברות המנהלות (הנתבעות 1 ו- 2) מ- פריזמה קופות גמל ופריזמה קופות גמל החדשה, ל- פנומל החזקות בע"מ ו- פנומל החזקות החדשה בע"מ.

11. עניינה של התביעה הייצוגית שלפנינו (להלן: "התובענה") בשערורייה מזעזעת נוספת בניהול כספי הפנסיה של עמיתי פריזמה, אשר לא הייתה כדוגמתה בשוק ההון הישראלי, במסגרתה פגעו הנתבעים, במהלך הרבעון הרביעי (החודשים: אוקטובר, נובמבר ודצמבר) של שנת 2008 (להלן: "התקופה נשוא התובענה") באופן מודע, בחסכוניהם הפנסיוניים של עשרות אלפי עמיתים של קופות הגמל של פריזמה, ושינו את תמהיל תיק ההשקעות שלהם באופן קיצוני ואגרסיבי, כדי להכשירו לצורך מכירת זכויות הניהול בו לבית השקעות אחר.
12. מהלך "ההכשרה" נעשה בדרך של ביצוע מכירות מאסיביות ואגרסיביות, חסרות תקדים, של אג"ח קונצרניות, בתקופה קצרה ביותר, והגדלת החזקה של מזומן ואג"ח ממשלתיות, באופן אשר מאפשר מיזוג קל ומהיר יחסית עם בית השקעות גדול אחר.
13. במהלך התקופה נשוא התובענה, כאשר פעילות בית ההשקעות פריזמה הוצעה למכירה לכל המרבה במחיר, וכאשר בוצעה הפעילות הבלתי חוקית שתוארה לעיל, סבלו עמיתי קופות הגמל של פריזמה מתשואות שליליות חריגות ביותר, ואיבדו בממוצע, במהלך תקופה קצרה זו, כ- 17% מחסכוניהם.
14. כל חוסך פנסיוני תמים, שהפקיד את חסכוניו לניהולה של פריזמה, אשר אינו מכיר את העובדות החמורות שמגוללת הפרשה שלפנינו, עלול לסבור בטעות כי אובדן חסכוניו נגרם בשל ירידות ערך בשוק או בשל גורמים כלכליים מקובלים, ואשר מהווים חלק מהסיכון הכרוך בהשקעה פנסיונית.
15. אלא שבמקרה שלפנינו נגרם חלק ניכר מאובדן חסכוניהם של עמיתי קופות הגמל של פריזמה כתוצאה מפעילות חסרת תום לב, נגועה בניגוד עניינים קיצוני, רשלנית, בלתי סבירה ונטולת כל רסן, שבוצעה, בתקופה נשוא התובענה, בתיק ההשקעות של עמיתי קופות הגמל של פריזמה ואשר נועדה לאפשר את מכירת פעילות ניהול קופות הגמל לבית השקעות אחר.
16. במהלך התקופה נשוא התובענה, ירד אחוז ההשקעה באג"ח הקונצרניות (סחירות ולא סחירות) בתיקי הנכסים של קופות הגמל של פריזמה מ- 42% (נכון ליום 28.9.2008) ל- 26% (נכון ליום 31.12.2008), שינוי אשר מגלם ירידה של 38% בשווי ההשקעה באג"ח הקונצרניות מתוך כלל הנכסים.
17. בכדי להמחיש לבית המשפט הנכבד עד כמה מדובר באירוע חריג, די לציין כי בעוד שבתחילת התקופה נשוא התובענה (סוף ספטמבר 2008) היוו אג"ח הקונצרניות הסחירות כ- 28% משווי הנכסים של כלל קופות הגמל של פריזמה, הרי שלאחר ביצוע המכירות, בתאריך 31.12.2008, היוו אג"ח הקונצרניות הסחירות רק כ- 14% בלבד משווי הנכסים של כלל קופות הגמל של פריזמה, קרי: ירידה של 50%.
18. רק כדי לסבר את האוזן על גודל השערוריה, יצוין כי במהלך 3 חודשים בלבד של התקופה נשוא התובענה, נפטרה פריזמה מאג"ח קונצרניות בסך של למעלה מ- 4 מיליארד ש"ח והציפה את השוק המקומי בכמויות עתק בלתי נתפסות של אג"ח קונצרניות.
- בתקופה נשוא התובענה, עלה סך מכירות אג"ח הקונצרניות של פריזמה במאות מיליוני שקלים על סך מכירות אג"ח הקונצרניות שבוצעו על ידי כל הגופים המנהלים קופות גמל בישראל גם יחד, כאשר שווי הנכסים שניהלה פריזמה היווה בתקופה נשוא התובענה רק כ- 10% משווי כל הנכסים שנוהלו בשוק קופות הגמל. והדברים דוברים את עצמם.**

19. מספר ימים לאחר תום התקופה נשוא התובענה, וכשפסקו המכירות העצומות של אג"ח הקונצרניות, נמכרה פעילות ניהול קופות הגמל של פריזמה לבית ההשקעות "פסגות". כאמור, במהלך 3 החודשים שקדמו למכירה, בהן בוצעו מכירות מאסיביות של אג"ח הקונצרניות, עמלו קשה בפריזמה בהגדלת ההחזקות במזומן ובאג"ח ממשלתיות, תוך הצפת השוק באג"ח קונצרניות, וזאת כדי להכין את ניהול תיק ההשקעות למכירה, כאשר בתום התקופה נשוא התובענה הושלמה ההתכנסות לתמהיל ההשקעה של קופות הגמל של "פסגות" באופן מלא.

20. כפי שיפורט בהרחבה להלן, בעוד שבסוף חודש ספטמבר 2008 (תחילת התקופה נשוא התובענה) קיים פער ממשי של 12% בהחזקות אג"ח ממשלתיות ומזומנים בין פסגות לפריזמה, הרי שפער זה נסגר בדיוק בסוף חודש דצמבר 2008 (סוף התקופה נשוא התובענה), כאשר מיד לאחר תקופה זו פסקו מכירות אג"ח הקונצרניות. כלומר הפערים נסגרו בדיוק בתקופה בה בוצעו מכירות האג"ח, והמכירות העודפות של אג"ח הופסקו בתחילת שנת 2009 ולאחר סגירת הפערים.

21. עובדות אלו, אשר עולות מחוות דעתו של פרופ' דורון אברמוב המצורפת לתובענה זו כנספת א', פורסמו גם בכלי התקשורת. במסגרת כתבה שפורסמה ביום 31.12.2008 באתר המקוון של העיתון "The Marker", אשר כותרתה "בפסגות מצהירים: נתאים את תיק הגמל של פריזמה לתיקי פסגות בתוך שבועות" ואשר במסגרתה נכתב על העסקה הנרקמת בין פריזמה לפסגות, התבטא גורם מפסגות באופן הבא:

"עשינו דיו-דיליגנס על הנכסים. אנחנו לא קונים חתול בשק. אנחנו מכירים את הקופות ויודעים מה יש בהן. בארבעת החודשים האחרונים . . . נעשה תהליך של טיוב הקופות, ובמצב שהן נמצאות כיום – מדובר בעניין של שבועות עד שנשנה את הרכב ההשקעות בתיק הגמל של פריזמה ונביא אותו לרמה של תיקי פסגות. אנחנו יודעים לעשות את זה..."

22. גם אם נצליח להתעלם לרגע מהמניעים הפסולים וחסרי תום הלב שעמדו מאחורי מכירות הענק וחסרות התקדים של אג"ח הקונצרניות, שבוצעו על ידי פריזמה בקופות שבניהולה, הרי שמכירות אלו כשלעצמן היו פגומות, פסולות ומזיקות בכל קנה מידה אפשרי, והן נעשו בניגוד למושכלות יסוד של ניהול השקעות של כספי חסכון ארוך טווח.

23. **ראשית**, במהלך התקופה נשוא התובענה, היתה היכולת של השוק לקלוט ניירות ערך מבלי לחוות ירידה משמעותית במחיר ניירות הערך ("עומק השוק") מוגבלת במיוחד, כאשר אפילו מכירות אג"ח קונצרניות בעצמות יחסית נמוכה, גרמו באותה תקופה לירידת ערך מהותית, וזאת בשל העדר יכולת של השוק לספוג כמויות גדולות של אג"ח קונצרניות, מסוג מסוים, מבלי שהדבר יביא לנפילת מחירים של אותה אג"ח. עובדה זו היתה ידועה לכל סוחר זוטרי בשוק ההון בתקופה נשוא התובענה ובוודאי שהייתה צריכה להיות ידועה גם למנהלי ההשקעות של פריזמה.

24. למרות שעומק השוק היה כה מוגבל בתקופה נשוא התובענה, עד כדי כך שמכירת אג"ח קונצרניות, מהסוג הסחיר ביותר, בפחות משני מיליון ש"ח, הורידה את מחיר אג"ח ב- 10% (ראו מחקר הרשות לני"ע, סעיף 128 להלן), פריזמה הציפה את השוק ומכרה אג"ח קונצרניות בהיקפים לא נתפסים וחסרי תקדים, בסכומים של מיליארדי שקלים חדשים, ובכך הפילה את שערי אג"ח הקונצרניות. פעולות מזיקות אלו של פריזמה השליכו באופן הרסני לא רק על עמיתי פריזמה שהחזיקו באג"ח הקונצרניות, אלא גם על כלל מחזיקי האג"ח הקונצרניות במדינת ישראל.

25. **שנית**, פריזמה בחרה למכור כמויות אדירות של אג"ח קונצרניות, שהינן רכיב שמרני בדרגת סיכון נמוכה יחסית בתיק ההשקעות לטווח ארוך, ואשר דווקא לאור הירידות בשוויין במהלך התקופה נשוא התובענה הפכה החזקתן לטווח הארוך לאטרקטיבית יותר.
26. בכך פעלה פריזמה בניגוד גמור לכללי ניהול השקעות חיסכון לזמן ארוך ולכללי ביצוע פעולות מסחר בשוק ניירות הערך (ראה פירוט בפרק VI להלן). **חשוב להדגיש, כי אין המדובר "בחכמה שבדיעבד" אלא בפעילות שאת תוצאותיה המזיקות וההרסניות ניתן וחייב היה לצפות מראש, באשר היא מנוגדת למושכלות יסוד בסיסיים של ניהול תיקי השקעות בכללם וניהול קופות גמל, בפרט.**
27. כפי שנראה להלן, אף חברה סבירה המנהלת קופות גמל, לא הייתה מעזה לבצע את מכירת אג"ח הקונצרניות השערורייתית שבוצעה על ידי פריזמה והפועלים מטעמה. לא בכדי אין בנמצא אף גוף אחר בשוק ניהול קופות הגמל בישראל, שפעל בהפקרות נטולת כל רסן, כפי שפעלה פריזמה או באופן דומה או קרוב להיות דומה לכך.
28. תוצאותיהן המזיקות של מכירות אג"ח הקונצרניות, לא איחרו להגיע והן גרמו, במשך תקופה קצרה בת שלושה חודשים בלבד, לנזקי עתק לעמיתי קופות הגמל של פריזמה, המוערכים בהערכה שמרנית, כעולה מחוות הדעת של פרופסור אברמוב, בסך של כ- 1.3 מיליארד ₪ לפחות.
29. המדובר בנזקים כואבים במיוחד, אשר ישפיעו על גובה הפנסיה וסכומי החסכון האחרים לטווח ארוך, של כל אחד ואחד מחברי הקבוצה המיוצגת, ואשר בגינם מוגשת התביעה דנן.
- "הקבוצה המיוצגת" או "הקבוצה" הינם - "כל מי שהיה עמית באחת או יותר מקופות הגמל של פריזמה (במסלול הכללי) במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2008 או בחלק ממנו".**
30. אכן מילים קשות אולם בשים לב לדרך הילוכם של הנתבעים נראה כי המדובר בלשון המעטה. מזעזע לגלות כי כך מנוהלים כספי עמיתי קופות הגמל, כספים שנועדו להבטיח את עתידם.

## **II. הצדדים**

31. הנתבעת 1, פנומל החזקות בע"מ (ובשמה הקודם: פריזמה קופות גמל בע"מ) (להלן: **"פריזמה קופות גמל"**) הינה חברה פרטית, שעסקה, בתקופה נשוא התובענה, בניהול קופות גמל אליהן מתייחסת התובענה, ואשר יפורטו להלן.
32. הנתבעת 2, פנומל החזקות החדשה בע"מ (ובשמה הקודם: פריזמה קופות גמל החדשה בע"מ) (להלן: **"פריזמה קופות גמל החדשה"**) הינה חברה פרטית, שעסקה, בתקופה נשוא התובענה, בניהול קופות גמל אליהן מתייחסת התובענה, ואשר יפורטו להלן.
- הנתבעת 1 והנתבעת 2 יכוננו ביחד להלן: **"החברות המנהלות"**.
- העתק מתדפיס רשם החברות של החברות המנהלות מצורף **כנספח ב'**.
33. בתקופה נשוא התובענה, ניהלו החברות המנהלות את כל קופות הגמל מבית ההשקעות פריזמה.

34. בתקופה נשוא התובענה ניהלו החברות המנהלות גם את קופות הגמל של פריזמה **במסלול הכללי** המפורטות להלן (בשמות מקוצרים), אשר הן העומדות בלב התביעה שלפנינו<sup>1</sup>: "פריזמה צור" (מס' קופה 104); "פריזמה קרן אור" (מס' קופה 113); "פריזמה חרמון" (מס' קופה 148); "פריזמה זה"ב" (מס' קופה 270); "פריזמה שיאון" (מס' קופה 393); "פריזמה קשת" (מס' קופה 397); "פריזמה שגיא" (מס' קופה 412); "פריזמה קציר" (מס' קופה 425); "פריזמה אלומה" (מס' קופה 426); "פריזמה יעד" (מס' קופה 434); "פריזמה רקיע" (מס' קופה 449); "פריזמה גמל בטא" (מס' קופה 450); "פריזמה קופה לתשולם דמי מחלה" (מס' קופה 635); "פריזמה סגנון גמל בטא" (מס' קופה 775); "פריזמה מרפא" (מס' קופה 872); "פריזמה נדבכים" (מס' קופה 989); "פריזמה סגנון חרמון" (מס' קופה 1214); "פריזמה תגמולים" (מס' קופה 1285); "פריזמה תבור" (מס' קופה 151); "פריזמה כנרת כללי" (מס' קופה 396); "פריזמה השתלמות פלטינום" (מס' קופה 609); "פריזמה סגנון השתלמות" (מס' קופה 1059); "פריזמה כנרת בטא" (מס' קופה 1260); "פריזמה שיא פיצויים" (מס' קופה 150); "פריזמה פיצויים כללי" (מס' קופה 237); "פריזמה שיא פיצויים" (מס' קופה 845); "פריזמה שיא פיצויים בטא" (מס' קופה 1223), "פריזמה מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית" (מס' קופה 1283) (להלן ביחד: "**קופות הגמל נשוא התובענה**").
35. הנתבע 3, עזרא עטר, כיהן במהלך התקופה נשוא התובענה כדירקטור בנתבעת 1 ובנתבעת 2.
36. הנתבעת 4, פרנסיין דאדי, כיהנה החל מתחילת התקופה נשוא התובענה ועד ליום 17.11.2008, כדירקטור בנתבעת 1 ובנתבעת 2.
37. הנתבעת 5, נילי מארק, כיהנה במהלך התקופה נשוא התובענה, כדירקטור חיצוני בנתבעת 1 ובנתבעת 2 וכחברת ועדת ההשקעות וועדת הביקורת של הנתבעות 1 ו-2.
38. הנתבע 6, מאיר וידל, כיהן במהלך התקופה נשוא התובענה, כדירקטור חיצוני בנתבעת 1 ובנתבעת 2, כחבר ועדת ההשקעות וועדת הביקורת של הנתבעת 1, וכיו"ר ועדת ההשקעות ויו"ר ועדת הביקורת של הנתבעת 2.
39. הנתבע 7, איתי מל, כיהן במהלך התקופה נשוא התובענה, כדירקטור חיצוני בנתבעת 1 ובנתבעת 2, כחבר ועדת ההשקעות וועדת הביקורת של הנתבעת 2, וכיו"ר ועדת ההשקעות ויו"ר ועדת הביקורת של הנתבעת 1.
40. הנתבע 8, יובל גביש, כיהן במהלך התקופה נשוא התובענה, כדירקטור בנתבעת 1 ובנתבעת 2.
41. הנתבע 9, נועם ברוורמן, כיהן החל מיום 12.11.2008 ועד לתום התקופה נשוא התובענה, כדירקטור בנתבעת 1 ובנתבעת 2.
- העתק מדיווחים בדבר מינוי הנתבעים 3 - 9 כנושאי משרה בחברות המנהלות, מצורף **כנספת ג'**.
42. הנתבעת 1, נועה פלד, הייתה במרבית התקופה נשוא התובענה עמיתה של קופות הגמל (במסלול הכללי) "פריזמה תגמולים" ו- פריזמה השתלמות", אשר נוהלו על ידי הנתבעת 2.
43. הנתבעת 2, גאולה בר עס, הייתה בתקופה נשוא התובענה עמיתה של קופת הגמל (במסלול הכללי) "פריזמה שיאון", אשר נוהלה על ידי הנתבעת 1.

<sup>1</sup> חלק מהקופות המפורטות לעיל נוהלו על ידי הנתבעת 1 וחלק מהקופות נוהלו על ידי הנתבעת 2. ככל שלחלק מהקופות הנ"ל קיימים מספר מסלולי השקעה, הרי שהתביעה מתייחסת רק למסלולים הכלליים בקופות.

### III. רקע כללי על ענף קופות הגמל בישראל

#### III.A. מהי קופת גמל?

44. הכנסתו של תושב מדינת ישראל בגיל הפרישה, מורכבת משלושה רבדים<sup>2</sup>:
- 44.1. **הרובד הראשון** - קצבת הזקנה המשולמת על ידי המוסד לביטוח לאומי;
  - 44.2. **הרובד השני** - הכספים שצבר במכשירי החיסכון הפנסיוני - קרן פנסיה, ביטוח חיים או **קופת גמל**;
  - 44.3. **הרובד השלישי** - חיסכון וולונטרי בכל אפיק חיסכון אחר.
45. **החיסכון הפנסיוני** הוא מקור ההכנסה העיקרי של תושבי ישראל בשנים שלאחר פרישתם מהעבודה, כאשר חיסכון זה נועד לאפשר לחוסך לשמר את רמת חייו טרם פרישתו, ולהעניק לו הכנסה קבועה להמשך חייו<sup>3</sup>.
46. באופן מסורתי, ניתן לחלק את **החיסכון הפנסיוני** במדינת ישראל לשלושה: קרנות פנסיה, ביטוחי מנהלים ו**קופות גמל**, כאשר מסלולי החיסכון נבדלים זה מזה באופן התשלום לעמית או המבוטח (תשלום הוני או קיצבתי) ובהטבות המס.
- התובענה דנן עוסקת בחיסכון פנסיוני מסוג - קופות הגמל.
47. ככלל, קופות גמל הינן מסלול חיסכון **פנסיוני לטווח ארוך** המקנה למשקיעים בקופות הגמל, המכונים "עמיתים", הטבות מס שונות, שנועדו לעודד את העמיתים לחסוך להבטחת עתידם. קופות גמל **אינן** ישויות משפטיות, אלא חשבונות השקעה המנוהלים עבור החוסכים על ידי חברה שקיבלה רישיון מיוחד לשם כך, והמכונה "חברה מנהלת".
48. נהוג לחלק את קופות הגמל לחמישה סוגים עיקריים, בהתאם לסיווג הכסף שנחסך: "**קופת גמל לתגמולים**" - כשמה כן היא - מיועדת לחיסכון פנסיוני; "**קופת גמל אישית לפיצויים**" - קופות שבהן המעביד מפקיד את כספי פיצויי הפיטורים לחשבון אישי על שם העובד; "**קופת גמל מרכזית לפיצויים**" - קופות שבהן המעביד מפקיד את כספי פיצויי הפיטורים לחשבון על שם המעביד עבור עובדיו; "**קרנות השתלמות**"; ו**קופות למטרות אחרות** כדוגמת דמי חופשה, דמי הבראה, דמי מחלה וכו'.
49. קיימת אבחנה נוספת לעניין קופות הגמל והיא הגדרת הקופה כ"קופת גמל כללית" או כ"קופת גמל מסלולית".
50. קופת גמל מסלולית מוגדרת על פי סעיף 1 (סעיף ההגדרות) להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה - 1995 (להלן: "**חוק קופות גמל**"), כ- "קופת גמל שמנוהלים בה מספר מסלולי השקעה, ואשר על פי תקנונה רשאי העמית לבחור מתוכם את מסלולי ההשקעה שבהם יושקעו כספיו".

<sup>2</sup> ראו לעניין זה את הדברים שנאמרו בעמוד 127 לדו"ח של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר (להלן: "**הממונה**") לשנת 2009, אשר העתק מהעמודים הרלבנטיים ממנו מצורף **כנספח ד'**.

<sup>3</sup> עמוד 127 לדו"ח הממונה לשנת 2009 (נספח ד' לעיל).

51. בדרך כלל בקופת גמל מסלולית קיימים, במקביל, מספר מסלולים להשקעה בנכס מסוג מסוים או בנכס מקבוצה מסוימת של נכסים, כאשר חלק ניכר מהשקעות הקופה באותו מסלול, מושקע בנכס מסוים או בנכסים מקבוצה מסוימת. המסלולים המוכרים והמקובלים הינם: מסלול מניות, מסלול אג"ח, מסלול מט"ח, מסלול שיקלי, מסלול מדד ומסלולים נוספים.
52. לעומת זאת, קופת גמל כללית, הינה קופה בה מושקעים נכסי עמיתי הקופה במספר אפיקי השקעה, כגון: מזומן, אג"ח ממשלתיות, אג"ח קונצרניות, מניות, תעודות סל ועוד, כל זאת בהתאם לתקנונה של הקופה.
53. בסוף חודש ספטמבר 2008 (תחילת התקופה נשוא התובענה) הסתכמו נכסי קופות הגמל בישראל, מכל הסוגים ובכל המסלולים בכ- 248 מיליארד ₪, כאשר מתוכם כ- 238 מיליארד ₪ הושקעו בקופות גמל במסלול הכללי. כלומר, נכסי קופות הגמל במסלול הכללי היוו כ- 96% מכלל נכסי קופות הגמל בארץ<sup>4</sup>.
54. בסוף חודש ספטמבר 2008 (תחילת התקופה נשוא התובענה) נכסי קופות הגמל בישראל התנהלו ב- 713 קופות גמל, שהוחזקו בשרשור על ידי 53 תאגידים שולטים, ועוד מספר תאגידים המוגדרים בגמל נט כ- "אחר", כדוגמת עובדי בנק ישראל<sup>5</sup>.
55. בסוף חודש ספטמבר 2008 (תחילת התקופה נשוא התובענה) ניהלו החברות המנהלות של פריזמה (הנתבעות 1 ו- 2) נכסים של עמיתי קופות הגמל של פריזמה, בהיקף של כ- 24 מיליארד ₪ (מתוכם כ- 21.8 מיליארד ₪ במסלול הכללי) שהוחזקו ב- 56 קופות. לפיכך, הנכסים שנוהלו על ידי **החברות המנהלות** בשוק קופות הגמל, היוו כ- 9.6% מסך כל נכסי קופות הגמל בארץ לשנת 2008<sup>6</sup>.

### **III. המבנה של קופת גמל: חברה מנהלת, דירקטוריון ועדת השקעות**

56. חוק קופות גמל קובע כי רק **חברה** שניתן לה רישיון על ידי הממונה, רשאית לנהל קופת גמל (להלן: "**חברה מנהלת**"). כאמור, הנתבעות 1 ו- 2 הן חברות מנהלות.
57. הוראות חוק קופות גמל, תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) תשכ"ד - 1964 (להלן: "**תקנות קופות גמל**") וחוזרי הממונה, קובעים את המסגרת הנורמטיבית לעניין האורגנים הפועלים בחברה מנהלת, וזאת לצד הוראות חוק החברות התשכ"ט - 1999 (להלן: "**חוק החברות**") החל על חברה מנהלת בשל היותה חברה.
58. הוראות סעיף 10 לחוק קופות גמל קובעות כי - "ההוראות לפי סימן א'1 לפרק ד' בחוק הפיקוח על הביטוח לענין אורגנים ובעלי תפקידים אחרים במבטח, למעט סעיף 41 שבסימן האמור, יחולו, בשינויים המחויבים, לענין אורגנים ובעלי תפקידים כאמור בחברה מנהלת, למעט ועדת השקעות".

4 הנתונים לקוחים מאתר המקוון "גמל נט" של משרד האוצר, [www.gemelnet.mof.gov.il](http://www.gemelnet.mof.gov.il) (להלן: "גמל נט").

5 הנתונים לקוחים מהגמל נט. תאגיד שולט הינו תאגיד אשר מחזיק במישרין או בעקיפין במספר חברות מנהלות. לדוגמה, פריזמה בית השקעות נחשבת על פי אתר הגמל נט לתאגיד שולט.

6 הנתונים לקוחים מהגמל נט.



59. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א - 1981 (להלן: "חוק הפיקוח על הביטוח") ותקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ז - 2007 (להלן: "תקנות הפיקוח על הביטוח") קובעים, כי לחברה מנהלת יהא דירקטוריון, אשר ימנה לא פחות משבעה דירקטורים ולא יותר מחמישה עשר דירקטורים; כי לפחות שליש מקרב הדירקטורים יהיו דירקטורים חיצוניים; וכי לפחות חצי מהדירקטורים יהיו בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית.

60. סעיף 11 לחוק קופות הגמל קובע, כי תפקידיהם של חברי הדירקטוריון בחברה מנהלת הינם, בין היתר, לקבוע ולהתוות את מדיניות ההשקעות הכוללת של קופת הגמל ולמנות לכל קופת גמל שבניהול החברה המנהלת (או למספר קופות גמל כאמור) וועדת השקעות.

61. סעיף 11(ב) לחוק קופות גמל קובע כי תפקידי וועדת ההשקעות של החברה המנהלת, הינם בין היתר, כדלקמן:

61.1. לקבוע את מדיניות ההשקעות של קופת הגמל במסגרת מדיניות ההשקעות הכוללת שקבע הדירקטוריון;

61.2. להנחות את בעלי התפקידים העוסקים בהשקעות קופת הגמל, ביישום מדיניות ההשקעות שנקבעה לפי פסקה (1) לעיל, ולפקח עליהם.

61.3. לגבש כללים ונהלים לניהול השקעות קופת הגמל;

61.4. לבצע כל תפקיד אחר שיטיל עליה הדירקטוריון או הממונה.

62. מספר חברי וועדת ההשקעות, אשר ממונים על ידי הדירקטוריון של החברה המנהלת, לא יפחת משלושה ולא יעלה על שבעה, כאשר מרביתם צריכים להיות בעלי כשירות לכהן כדירקטורים חיצוניים בחברה המנהלת, בעלי ניסיון של שנתיים לפחות בשוק ההון ובעלי תואר אקדמי או בעלי רישיון של רואה חשבון בישראל או בעלי רישון לניהול תיקי השקעות.

### ג. מדיניות ההשקעה של קופות גמל כמכשיר חיסכון ארוך טווח

63. מוצרי הביטוח הפנסיוני, ובכללם קופות גמל הם מכשיר השקעה לזמן ארוך<sup>7</sup>.

64. העמית החוסך נהנה מהטבות מס שונות בהתאם לתקופה בה נחסך ומופקד כספו בקופת הגמל. בקרנות השתלמות למשל, העמית נהנה מהטבות המס, אם אינו פודה כספים מקרן השתלמות לפחות במשך 6 שנים מתחילת ההפקדות בקופה. בקופת גמל לתגמולים, התקופה בה "סגורים" הכספים הינה ארוכה אף יותר, כאשר העמיתים מסתמכים על החיסכון בה כמקור הכנסה לעת פרישתם מעבודה.

65. הואיל ואדם מתחיל בדרך כלל לחסוך בשנות העשרים לחייו ופורש בשנות השישים לחייו, תקופת החיסכון בקופות גמל לתגמולים, הינה בדרך כלל עשרות שנים.

<sup>7</sup> ראו למשל את קביעותיו של הממונה לעניין זה בדו"ח הממונה לשנת 2009 אשר העמודים הרלוונטיים (עמ' 127 ו-146) ממנו מצורפים כנספח ד'.

66. מרבית קופות הגמל של פריזמה במסלול הכללי (קרי, הקופות נשוא התובענה) היו קופות גמל לתגמולים - כך בסוף חודש ספטמבר 2008, כ- 69% מהקופות במסלול הכללי בפריזמה היו קופות תגמולים - אישית לפיצויים ומרכזית לפיצויים (ע"פ סיווג אתר גמל נט), והשאר, כ- 31%, היו קרנות השתלמות.

67. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב (סעיף 25), הגדרת החיסכון בקופות הגמל כחיסכון לטווח ארוך, אמורה לקבוע את מדיניות ההשקעה של קופת הגמל, שכן מדיניות השקעה לטווח ארוך שונה ממדיניות השקעה לטווח קצר. לפיכך, במקרים מסוימים, השקעה שעלולה להיות מסוכנת כאשר טווח ההשקעה הוא קצר, עשויה להיות נורמטיבית כאשר טווח ההשקעה הוא ארוך.

#### **IV. השקעת קופות גמל באג"ח קונצרניות כמכשיר השקעה בטוח יחסית בטווח הארוך**

68. כמפורט בחוות דעתו של פרופ' אברמוב, השקעה באג"ח קונצרניות נחשבת להשקעה שמרנית ביחס להשקעה בנכסים אחרים בשוק ההון (כדוגמת מניות), קל וחומר במסגרת השקעות הנעשות במכשיר חיסכון לטווח הארוך.

69. לא בכדי קיימת מגמה מתמשכת בשוק ההון, אשר מבוצעת בגיבוי ובעידוד ממשלת ישראל, להגדיל את החזקות הציבור באג"ח קונצרניות ולהקטין את החזקות הציבור באג"ח ממשלתיות.

70. בתמצית יצוין, כי אג"ח קונצרניות הינן תעודות המונפקות בסדרה על ידי תאגיד והמקנות למשקיע המלווה זכות לתבוע מהתאגיד את פרעון המילווה בצירוף הריבית המובטחת, בתאריך קבוע או בהתקיים תנאי מסויים, ואינן מקנות זכות חברות או השתתפות באותו תאגיד.<sup>8</sup> בהקשר זה ראוי לציין כי קיימות אג"ח קונצרניות סחירות, אשר נסחרות בשוק המשני (הבורסה לניירות ערך), וכן אג"ח קונצרניות לא סחירות, אשר אינן נסחרות בשוק המשני (הבורסה לניירות ערך). כמו כן, מקובל לדרג אג"ח קונצרניות, בין היתר, לפי מידת הסיכון הגלומה בהן, החל מהדירוג הגבוה ביותר AAA ועד לדירוג הנמוך ביותר CCC.

71. אג"ח קונצרניות של התאגיד המנפיק, נחשבות לנכס השקעה בטוח יותר ממניות של אותו תאגיד, בין היתר, בשל קיומן של זכויות עדיפות לבעלי החוב, על פני בעלי המניות, במקרה של חדלות פירעון של התאגיד. כך למשל, סעיף 248 לפקודת החברות [נוסח חדש], תשמ"ג - 1983, קובע כי במקרה של פירוק חברה קיימת עדיפות בנשיה למחזיקי אג"ח על פני בעלי המניות.

72. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב (סעיף 78), ההסתברות לחדלות פירעון מלאה של אג"ח קונצרנית היא נמוכה ביותר. כמו כן, גם במקרה של חדלות פירעון, מצליחים בעלי אג"ח הקונצרניות לגבות אחוז ניכר מהשקעתם, וזאת להבדיל מבעלי המניות בחברה אשר נותרים במצב כזה, בדרך כלל, מחוסרי כל.

73. מסיבה זו, מהוות אג"ח קונצרניות מרכיב מרכזי בתיק ההשקעות של גופים מוסדיים כדוגמת קרנות פנסיה, קופות גמל ועוד. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב (סעיפים 28 ו- 29) עם השנים חלה עליה הדרגתית בהשקעה באג"ח קונצרניות מסך תיק הנכסים במשק, וההשקעה בהן הפכה למרכיב מהותי בתיקי ההשקעה של גופים מוסדיים, כדוגמת קופות גמל.

74. למעשה, אף הנתבעות 1 ו-2 עצמן אינן חולקות על כך שהשקעה באג"ח קונצרניות אינה נחשבת להשקעה מסוכנת לטווח ארוך. על פי הצהרותיהן של הנתבעות 1 ו-2, כפי שניתנו על ידן בשנת 2009 (מיד לאחר התקופה נשוא התובענה) במסגרת הליך אחר בו הוגשה כנגדן תובענה ייצוגית<sup>9</sup>, הרי ש - השקעה באג"ח קונצרניות נחשבת כ"מרכיב השמרני בתיק השקעות, ובפרט בתיק השקעות בחיסכון לטווח הארוך". יוער כי טענה זו של הנתבעות 1 ו-2 נתמכה בחוות דעתו של פרופ' עודד שריג מיום 7.4.2009, אשר מכהן כיום כממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.

העתק מתגובת הנתבעות 1 ו-2 לבקשה לאישור התובענה כתובענה ייצוגית, במסגרת תביעת שליט, מצורף **כנספת ה'**.

75. פרופ' עודד שריג, אשר כאמור הגיש חוות דעת מומחה מטעם הנתבעות 1 ו-2 בתביעת שליט (להלן: "חוות דעת שריג"), קובע בחוות דעתו - לעניין השקעה באג"ח קונצרניות כדלקמן (פסקה 50 לחוות דעת שריג):

"השורה התחתונה של הדיון במאפייני אג"ח קונצרניות היא שהניסיון להציג את ההשקעה באג"ח קונצרניות וההשקעה במניות כאילו היו מקשה אחת של השקעה ב"נכסים מסוכנים" הינו מוטעה ומטעה: בניגוד לטיעון שבבסיס התובענה, העובדה שאג"ח קונצרניות אינן מסוכנות כמניות מקובלת על כולי עלמא. יתירה מזו, על פי התפיסה המקובלת, השקעה באג"ח קונצרניות מהווה חלק מהשקעה בקבוצת נכסים המכונה Fixed Income Securities וכוללת: אג"ח ממשלתיות, אג"ח קונצרניות ומניות בכורה. בדיוק הפוך מהרושם שמנסה התובענה ליצור, **השקעה בנכסים מקבוצה זו מקובלת כמרכיב השמרני בתיק השקעות, ופרט בתיק השקעות בחיסכון לטווח ארוך.**"

העתק מחוות דעתו של פרופ' שריג מצורף **כנספת ו'**.

76. יתרה מכך, פרופ' שריג טוען בחוות דעתו את שנטען על ידנו לעיל, כי - אג"ח קונצרניות הינן נכס לא מסוכן, מאחר שהסיכוי לחדלות פירעון של החברות המנפיקות אג"ח קונצרניות הינו נמוך ביותר - ואפילו אם החברה המנפיקה אג"ח קונצרניות נקלעת לחדלות פירעון, אזי גם במקרה זה בעלי אג"ח זוכים לקבל בין 40% - 80% מהשקעתם (ראו סעיפים 45 - 60 לחוות דעת שריג).

77. ובלשונו של פרופ' שריג (סעיף 49 לחוות דעתו):

"הנקודה השלישית הקשורה לסיכון אג"ח לעומת סיכון מניות היא, שההסתברות לחדלות פירעון (שרק בקרותו קטן התשלום לבעלי אג"ח מהסכום שהובטח להם) היא לרב נמוכה ביותר..."

...

במילים אחרות, סיכון חדלות הפירעון, אשר בלתו אין שינוי בתשלום לבעלי האג"ח, עבור מרבית האג"ח הוא אפסי..."

## V. התשתית העובדתית לתביעה

### א. מכירת החיסול של פעילות בית ההשקעות פריזמה ומכירת פעילות ניהול קופות הגמל ל"פסגות"

78. בשנת 2006 הקימה קרן מרקסטון את בית ההשקעות "פריזמה" וייסדה לצורך כך את החברה פריזמה בית השקעות, אשר היוותה את הזרוע הפיננסית של קרן מרקסטון בישראל.
79. במהלך שנות פעילותה (לרבות במהלך התקופה נשוא התובענה) ניהלה פריזמה בית השקעות, בעצמה ו/או באמצעות תאגידים אשר בשליטתה (כאמור לעיל ולהלן, ביחד: "פריזמה"), מגוון אפיקי חיסכון והשקעה, הכוללים, בין היתר, קופות גמל וקרנות השתלמות, קרנות נאמנות, תעודות סל ותעודות פיקדון, ניהול תיקים, שירותי ברוקראז' ועוד.
80. במהלך שנות פעילותה (לרבות במהלך התקופה נשוא התובענה) ניהלה פריזמה השקעות של הציבור בסך של עשרות מיליארדים של שקלים, כאשר הפעילות בתחום קופות הגמל, בוצעה באמצעות החברות המנהלות (הנתבעות 1 ו-2); פעילות זו הייתה, בתחילת התקופה נשוא התובענה, בהיקף העולה על עשרים וארבעה מיליארד ש"ח.
81. עוד לפני התקופה נשוא התובענה, פורסמו פרסומים מדאיגים רבים בנוגע להתנהלותו הכושלת של בית ההשקעות פריזמה, אשר הובילה לפגיעה קשה במוניטין שלו בעיני הציבור, להתדרדרותו ולבסוף למכירת חיסול של נכסיו.
82. בחודש ינואר 2008 (כתשעה חודשים לפני התקופה נשוא התובענה) התפוצצה הפרשה המכונה "פרשת קופות הגמל של פריזמה", שהסעירה את שוק ההון הישראלי. באותה פרשה התברר כי מנהל השקעות בפריזמה ביצע מסחר מסוכן בכספי העמיתים בקופות הגמל - "חרמון", "תבור" ו"עצמון", שאותן ניהלו הנתבעות 1 ו-2. בעקבות הפעולות של אותו מנהל תיקים ספגו הקופות הנ"ל תשואות שליליות חריגות ביותר של כ-8% בחודש בודד.
83. בשל התפוצצות הפרשה מונה חוקר חיצוני אשר קבע כי התנהלותה של פריזמה הייתה חריגה, בלתי תקינה ונגועה בכשלים רבים, כאשר פריזמה נאלצה לפצות את עמיתיה, שנפגעו, בסך כולל של 106 מיליון ש"ח!!!
84. בעקבות פרשה עגומה זו התפטרו מנהל התיקים של פריזמה ומנכ"ל פעילות קופות הגמל של פריזמה, דאז, עזרא עטר (אשר נשאר לכהן כדירקטור בנתבעת 1), הלוא הוא הנתבע 3 בתובענה זו. העתק מפרסומים אודות פרשת קופות הגמל והתדרדרותה של פריזמה, מצורף כנספח ז'.
85. אלא שאת מפולת השלג של פריזמה לא ניתן היה לעצור: במהלך שנת 2008 התבצעו חילופי מנהלים בפריזמה, כאשר בית ההשקעות התקשה לשמור על היקף נכסיו וסבל מהיקף פדיונות (משיכות עמיתים) גבוה ביותר של עמיתים. בתשעת החודשים שקדמו לתקופה נשוא התובענה, בוצעו פדיונות חסרי תקדים על ידי עמיתי קופות הגמל של פריזמה, בסך כולל של כ- 2.26 מיליארד ₪, שהיוו כ- 9% מסך הנכסים (הממוצע) שנוהלו עבור עמיתי קופות הגמל, כאשר מעל מיליארד ₪ מתוכם נפדים במהלך הרבעון השלישי של שנת 2008 (ראה גם חוות דעתו של פרופ' אברמוב (טבלה 7, בעמ' 16)).
86. בנוסף לאמור לעיל, התפרסמו פרסומים רבים אודות פיטורים רחבי היקף שנערכו בבית ההשקעות של פריזמה.

87. בסופו של יום, מבין שלל השקעותיה של קרן מרקסטון בישראל, התגלתה ההשקעה שביצעה בפריזמה בית השקעות, ככישלון חרוץ, אשר הביא תוך פרק זמן קצר, ובין היתר, בשל האירועים שתוארו לעיל, ויתכן שאף בשל לחץ שהופעל על פריזמה על ידי הבנקים הנושים אשר מימנו את מסע הרכישות, למכירת חיסול של פעילותה למספר בתי השקעות בישראל.

87.1. כך למשל, על פי פרסומיה של פריזמה, נמכרה פעילות ניהול, ייעוץ ושיווק תיקי ההשקעות של פריזמה שוקי הון לאיילון פתרונות פיננסיים (2004) בע"מ.

87.2. כך למשל, על פי פרסומיה של פריזמה, נמכרה פעילות ניהול קרנות הנאמנות של פריזמה לאסקלנס נשואה ניהול קרנות נאמנות בע"מ.

87.3. כך למשל, על פי פרסומיה של פריזמה, נמכרה פעילותה בתחום תעודות הסל ותעודות הפיקדון לקסם תעודות סל החזקות בע"מ.

87.4. בנוסף, על פי פרסומיה של פריזמה, סיימה פריזמה שוקי הון את פעילותה כחברת הבורסה לניירות ערך בתל אביב וכחברת מסלקת הבורסה לניירות ערך.

88. מפרסומיה של פריזמה עולה, כי נכון לסוף שנת 2009 חדלה פריזמה מלעסוק בפעילות של בית השקעות, כאשר כל נכסיה ופעילותה נמכרו והתפזרו בין בתי ההשקעות השונים שפורטו לעיל.

העתק העמוד הרלוונטי מאתר האינטרנט של פריזמה, המתאר את מכירת החיסול, מצורף **כנספח ח'.**

89. בכל הנוגע לפעילותה בתחום קופות הגמל, אשר היא הרלוונטית לענייננו, ניהלה פריזמה בית השקעות ו/או מי מטעמה, משא ומתן עם מספר בתי השקעות שונים, לצורך מכירת ניהול קופות הגמל של פריזמה, כאשר המשא ומתן עם קבוצת פסגות (להלן: "**פסגות**") הבשיל להסכם מחייב שנחתם ביום 15.1.2009 (להלן: "**עסקת מכירת קופ"ג**").

90. במסגרת עסקת מכירת קופ"ג לפסגות, נמכרה והועברה פעילות ניהול כל קופות הגמל של הנתבעות 1 ו-2 (לרבות ניהול קופות הגמל נשוא התובענה). בתמורה לכך קיבלה פריזמה, בין היתר, כ-24% מהון המניות של פסגות ואופציה לרכישת 6% נוספים מהון המניות המונפק של פסגות.

91. למותר לציין כי עסקת מכירת קופ"ג לפסגות, בה נמכרו זכויות לנהל נכסים בשווי של עשרות מיליארדי ש"ח, הינה עסקת ענק אשר תמורתה הסתכמה **בשווי של מאות מיליוני שקלים לפריזמה**. על פי פרסומים בעיתונות שווי התמורה שהתקבלה מעסקה זו נאמד במעל ל-650 מיליון ש"ח.

העתק מכתבה מיום 22.9.2009 כפי שהתפרסמה באתר המקוון של העיתון "The Marker", מצורף **כנספח ט'.**

92. ביום 26.1.2009 אישרה הממונה על הגבלים עסקיים את עסקת מכירת קופ"ג, כאשר התובענה לאישור העסקה הוגשה לממונה על הגבלים עסקיים עוד קודם לכן.

העתק ממסמכי תיק המיזוג של עסקת מכירת קופ"ג, מצורף **כנספח י'.**

93. על פי הודעותיהן של פריזמה ופסגות, עסקת מכירת קופ"ג והליך העברת ניהול קופ"ג מפריזמה לפסגות, הושלמו ביום 6.4.2009.

העתק מהודעותיהן של פריזמה ופסגות לעניין השלמת עסקת מכירת קופות הגמל, מצורף **כנספח יא'**.

94. ברור כי אם עסקת מכירת קופ"ג, אשר הינה עסקת ענק בה הועברו נכסים מנוהלים בשווי עשרות מיליארדים של שקלים, נחתמה בחודש ינואר 2009, אזי המשא ומתן לקראת כריתתה החל מספר חודשים קודם לכן, וכך אף עולה מפרסומים בעיתונות הכלכלית בעניין זה מאותה תקופה.

העתק מפרסומים בדבר המשא ומתן בין פריזמה לפסגות בעניין עסקת מכירת קופ"ג, מצורף **כנספח יב'**.

95. פריזמה התכוננה מבעוד מועד למכירת פעילות ניהול קופות הגמל שלה והחלה לבצע שינויים אגרסיביים בתמהיל תיקי ההשקעות של הקופות נשוא התובענה, באופן שיתאימו לביצוע המכירה, והכל תוך העדפה פסולה ובלתי חוקית בעליל של האינטרסים הכלכליים שלה (מכירת פעילות ניהול קופות הגמל) על פני טובתם של העמיתים.

96. זאת נעשה על ידי מכירות מאסיביות ואגרסיביות חסרות תקדים של אג"ח קונצרניות, בתקופה קצרה ביותר, והגדלת ההחזקה של מזומן ואג"ח ממשלתיות, אשר מאפשרים מיזוג קל ומהיר יחסית עם גוף מנהל גדול כמו "פסגות".

97. כפי שיפורט בהרחבה להלן, וכעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב - במהלך התקופה נשוא התובענה, תמהיל ההשקעות של פריזמה עבר שינוי קיצוני ואגרסיבי, באמצעות מכירת אג"ח קונצרניות והגדלת ההחזקות של אג"ח ממשלתיות ומזומן בשיעור של למעלה מ- 100% (20% בחודש ספטמבר 2008 לעומת 45% בחודש דצמבר 2008 - (ראה טבלה 9 בעמ' 21 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב) - וזאת על מנת לאפשר את המכירה; כאשר בתום התקופה הותאם הרכב תיק ההשקעות של קופות הגמל שנוהלו על ידי פריזמה עובר להתקשרותה בהסכם עם פסגות, להרכב תיק ההשקעות של קופות הגמל, שנוהלו על ידי פסגות, בהחזקות אג"ח ממשלתיות ומזומן.

98. כפי שיובהר להלן, המכירה הרשלנית, המזיקה, האגרסיבית, הקיצונית והבלתי סבירה בעליל של אג"ח הקונצרניות על ידי פריזמה, אשר נועדה לאפשר את מכירת פעילות ניהול קופ"ג של פריזמה, ואשר היא העומדת בלב התביעה הייצוגית דנן, הסבה לחברי הקבוצה המיוצגת נזקים כבדים ביותר במהלך התקופה נשוא התובענה.

#### **V.ב. התשואה השלילית החריגה של קופות הגמל של פריזמה בתקופה נשוא התובענה**

99. בתקופה נשוא התובענה, הציגו כלל קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) שנוהלו על ידי הנתבעות 1 ו- 2 תשואה שלילית חריגה ביותר של 16.88% (-), כאשר יתר קופות הגמל בשוק הציגו תשואה שלילית ממוצעת של 9.01% (-) בלבד (סעיפים 41-46 וגרף מספר 1 בעמוד 11 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב).

100. לנוחות בית המשפט, מובאת להלן טבלה המסכמת את פער התשואות בין קופות הגמל של פריזמה ליתר קופות הגמל בשוק, במהלך התקופה נשוא התובענה (הטבלה לקוחה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב).

שנת 2008	פריזמה (1)	יתר השוק (2)	פער תשואות (1) - (2)	פער תשואות מתוקנן*
אוקטובר	-10.40%	-7.56%	2.84%	1.70
נובמבר	-4.45%	-1.89%	2.56%	2.05
דצמבר	-2.91%	0.33%	3.24%	2.41
סה"כ בכל הרבעון רביעי	-16.88%	-9.01%	7.87%	2.26

\* פער תשואות מתוקנן - פער בין תשואות יתר השוק לתשואות פריזמה, מחולק בסטיית התקן של תשואות יתר השוק.

101. כעולה מהטבלה דלעיל ומחוות דעתו של פרופ' אברמוב, בתקופה נשוא התובענה, פער התשואות בין קופות הגמל של פריזמה ליתר קופות הגמל בשוק, הינו 7.87% (-) לרעת קופות הגמל של פריזמה.

102. על פי הטבלה האמורה, עמיתי קופות הגמל של פריזמה הפסידו, בממוצע, במהלך התקופה נשוא התובענה, כמעט פי שתיים מההפסד הממוצע של יתר עמיתי קופות הגמל בשוק.

103. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב (סעיפים 44 - 45), המדובר בפערים מהותיים, שאינם מקריים, אשר נובעים משינוי מהותי בפעילות ניהול ההשקעות של קופות הגמל של פריזמה; כאשר פער התשואות המדווח (7.87%) ופער התשואות המתוקנן, מחושבים כאן באופן שמרני, כך שהם אף נמוכים מפער התשואות האמיתי.

104. כפי שיובהר להלן, התשואות השליליות החריגות בקופות הגמל של פריזמה, במהלך התקופה נשוא התובענה, לא נגרמו מעצמן אלא נגרמו בשל ביצוע מכירות של אג"ח קונצרניות בהיקפים חסרי תקדים על ידי פריזמה בתקופה הקצרה נשוא התובענה.

#### ג. מכירת החיסול החריגה של אג"ח הקונצרניות שביצעה פריזמה

##### כללי

105. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2008 התבצעה פעילות חריגה ביותר בקופות הגמל נשוא התובענה, אשר באה לידי ביטוי במכירה מאסיבית ואגרסיבית של אג"ח קונצרניות (סחירות ולא סחירות) שהוחזקו על ידי הקופות בסך של כ- 4.283 מיליארד ש"ח, ואשר הסבה הפסדים כבדים ביותר לעמיתיהן (סעי' 37-40 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב).

106. כפי שיובהר להלן, מתוך מכירות אג"ח הקונצרניות בסך של 4.283 מיליארד ש"ח, שבוצעו על ידי החברות המנהלות בתקופה נשוא התובענה, בוצעו מכירות עודפות (כהגדרתן בסעיף 114 להלן) של אג"ח קונצרניות, בסך של לפחות 3.278 מיליארד ש"ח, וזאת בניגוד גמור למושכלות יסוד בניהול תיקי השקעות, ומבלי שעומד מאחוריהן כל טעם כלכלי (חוות דעת פרופ' אברמוב סעיף 52).

107. מכירות פגומות ופסולות אלו של אג"ח קונצרניות, הן שעומדות בלב התובענה והתביעה שלפנינו והן שהביאו לנזקיהם הכבדים של חברי הקבוצה המיוצגת.

השינוי החריג והקיצוני ביתרות ההשקעה באג"ח הקונצרניות בקופות הגמל

108. במהלך התקופה נשוא התובענה, קרי שלושת החודשים של הרבעון האחרון של שנת 2008, ירד אחוז ההשקעה באג"ח הקונצרניות (סחירות ולא סחירות) בתיקי הנכסים של קופות הגמל של פריזמה, מ- 42% (נכון ליום 28.9.2008) ל- 26% (נכון ליום 31.12.2008), שינוי אשר מגלם ירידה של 38% בשווי ההשקעה באג"ח הקונצרניות מתוך כלל הנכסים (סעי' 38 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב וטבלה 1, שם בעמוד 7).

109. בכדי להמחיש לבית המשפט הנכבד עד כמה מדובר באירוע חריג, די לציין כי בעוד שבתחילת התקופה נשוא התובענה, היוו אג"ח הקונצרניות הסחירות כ- 28% משווי הנכסים של כלל קופות הגמל של פריזמה, הרי שלאחר ביצוע המכירות היוו אג"ח הקונצרניות הסחירות, רק כ- 14% בלבד משווי הנכסים של כלל קופות הגמל של פריזמה, קרי: ירידה של 50%.

110. הטבלה שלהלן (המופיעה גם כטבלה מס' 2 בעמוד 8 בחוות הדעת של פרופ' אברמוב) מתארת את שינוי אחוז ההשקעה הכולל באג"ח קונצרניות (סחירות) בכלל קופות הגמל בישראל במהלך התקופה נשוא התובענה. מההשוואה עולה בבירור כי הקטנת שיעור ההשקעה של פריזמה באג"ח הקונצרניות (סחירות), הייתה גדולה פי 3 סטיות תקן מזו הממוצעת בשוק.

שינוי בתיק האג"ח הקונצרניות הסחירות בלבד (רבעון רביעי 2008)

השינוי באחוזי השקעה	אחוז השקעה באג"ח קונצרני 31/12/08	אחוז השקעה באג"ח קונצרני 28/9/08	היקף נכסים מיליוני ש"ח 28/9/08	תאגיד שולט
(2) - (1)	(2)	(1)		
-14.0%	14%	28%	24,136	פריזמה
-7.0%	28%	35%	2,922	מיטב
-5.0%	22%	27%	21,541	פסגות
-5.0%	21%	26%	6,956	ביטוח ישיר
-5.0%	11%	16%	2,450	בנק מסד
-5.0%	44%	49%	3,686	אנליסט
-4.0%	17%	21%	15,945	אקסלנס
-3.0%	30%	33%	1,950	עובדי בנק דיסקונט
-3.0%	28%	31%	15,645	דש אייפקס
-3.0%	26%	29%	9,697	מגדל שוקי הון
-2.0%	21%	23%	1,949	בנק דיסקונט
-2.0%	54%	56%	1,861	ילון לפידות
-2.0%	16%	18%	9,744	מנורה מבטחים
-2.0%	22%	24%	6,797	הלמן אלדובי
-2.0%	20%	22%	5,219	בנק לאומי לישראל
-2.0%	19%	21%	3,282	איילון חברה לביטוח
-1.0%	19%	20%	2,585	בנק יהב
-1.0%	17%	18%	11,654	הסתדרות המורים
-1.0%	23%	24%	2,713	פרפקט



0.0%	23%	23%	17,158	הראל ביטוח
0.0%	24%	24%	5,322	אלטשולר שחם
0.0%	28%	28%	3,280	הדס ארוזים בע"מ
2.0%	21%	19%	28,326	כלל לבטוח
				.....
<b>-2.3%</b>	<b>24.4%</b>	<b>26.7%</b>	<b>4,311</b>	<b>ממוצע ללא פריזמה</b>
<b>3.9%</b>	<b>7.7%</b>	<b>8.1%</b>		<b>סטיית תקן ללא פריזמה</b>
<b>-3.0</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.2</b>		<b>פער במונחי סטיית תקן*</b>

\* הפרש בין הנתון הרלוונטי לפריזמה לממוצע של השוק מחולק בסטיית התקן של השוק ללא פריזמה.

111. נתונים אלה מוכיחים בראש ובראשונה, כי השינוי בשיעור ההשקעה של קופות הגמל של פריזמה, במרכיב אג"ח הקונצרניות הסחירות, היה חריג ביותר בשוק קופות הגמל בתקופה נשוא התובענה, וכי ההסתברות, שבהתקיים התנהלות סבירה, תחול הקטנה בשיעור ההשקעה במרכיב אג"ח הקונצרניות הסחירות של פריזמה, בשיעור שהוא **פי 3 סטיות תקן** מההקטנה הממוצעת בשוק - הינה אפסית (סעי' 39-40 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב).

112. שווי הנכסים שנוהלו בקופות הגמל של פריזמה עבור עמיתיהן, עמד נכון ליום 28.9.2008 (תחילת התקופה נשוא התובענה) על סך של למעלה מ- 24 מיליארד ש"ח, כאשר מתוכם 42%, קרי למעלה מ- 10 מיליארד ש"ח, הושקעו באג"ח קונצרניות (סחירות ולא סחירות) (ראה: שורה ראשונה בטבלה 1, עמוד 7 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב).

כלומר, בתחילת התקופה נשוא התובענה, קרי בתחילת חודש אוקטובר 2008, עמדו יתרות (שווי) אג"ח הקונצרניות בקופות הגמל של פריזמה, על סך של כ- 10.2 מיליארד ש"ח. 4.28 מיליארד ש"ח מתוך היתרה הנ"ל נמכרה במהלך של שלושה חודשים של התקופה נשוא התובענה (ראה: סעיף 51 בחוות הדעת של פרופ' אברמוב).

#### מכירות אג"ח שהובילו לנזקה של הקבוצה המיוצגת

113. כמפורט בפרק V לעיל, בתקופה נשוא התובענה, נפערו פערי תשואות מהותיים בין קופות הגמל של פריזמה לבין כלל קופות הגמל בשוק, כאשר עמית פריזמה הפסידו, בממוצע, כמעט פי שניים מהעמית הממוצע של קופות הגמל בישראל. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב, פערי התשואות נגרמו ברובם המכריע, בשל "מכירות עודפות של אג"ח" שבוצעו על ידי החברות המנהלות.

114. "מכירות עודפות של אג"ח" או "מכירות עודפות" - מוגדרות על ידי פרופ' אברמוב, וכך אף יוגדרו בתובענה זו, כירידה ביתרת אג"ח קונצרניות, המוחזקות על ידי קופות הגמל של פריזמה, שאינה מוסברת על ידי נתונים כלכליים, כגון - שחיקה במחירי אגרות החוב; פדיונות עמיתים; פדיונות אג"ח קונצרניות על ידי החברות המנפיקות את אג"ח; מכירה מאולצת ( "Fire Sale"); שיקולי Asset Allocation (הקצאת נכסים לאפיקי השקעה); וסנטימנט שלילי בשוק אג"ח הקונצרניות באותה עת (להרחבה בעניין זה ראו סעיפים 47 - 48 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב).

115. כמפורט בחוות דעתו של פרופ' אברמוב, במהלך התקופה נשוא התובענה, התבצעה פעילות חריגה ביותר בקופות הגמל שנוהלו על ידי החברות המנהלות, אשר באה לידי ביטוי במכירה מאסיבית ואגרסיבית של אג"ח קונצרניות (סחירות ולא סחירות) שהוחזקו על ידי הקופות, בסך של כ- 4.283 מיליארד ש"ח, ואשר הסבה הפסדים כבדים ביותר לעמיתיהן (סעי' 54, 61, 65, 108 ו- 109 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב).

116. כמפורט בחוות דעתו של פרופ' אברמוב, מתוך מכירות אג"ח הקונצרניות בסך של 4.283 מיליארד ₪, שבוצעו על ידי החברות המנהלות בתקופה נשוא התובענה, בוצעו מכירות עודפות של אג"ח, בסך של כ- 3.278 מיליארד ש"ח. כאמור, אלו הן מכירות אשר לא עומד מאחוריהן כל טעם כלכלי, כגון פדיונות עמיתים, ירידות ערך של אג"ח הקונצרניות וכו'.

117. הדרך בה חושבו המכירות העודפות של אג"ח, בתקופה נשוא התובענה, הינה פשוטה ביותר:

117.1. ראשית, חישב פרופ' אברמוב את ההפרש (כ- 5.2 מיליארד ש"ח) בין יתרת שווי אג"ח הקונצרניות בתחילת התקופה נשוא התובענה (כ- 10.2 מיליארד ש"ח) לבין יתרת שווי אג"ח הקונצרניות בסוף התקופה נשוא התובענה (כ- 4.98 מיליארד ש"ח) (סעיפים 49 ו- 50א' וטבלאות 4 - 5 בעמוד 12, לחוות הדעת).

117.2. לאחר מכן, בדק פרופ' אברמוב מהם הגורמים להפרש בין יתרות אג"ח בסוף התקופה נשוא התובענה, לתחילת התקופה נשוא התובענה (כ- 5.2 מיליארד ש"ח), וגילה כי מתוך 5.2 מיליארד ₪ הפרש, רק כ- 2 מיליארד ש"ח יכולים להיות מוסברים על ידי טעמים כלכליים מקובלים (כגון, פדיונות עמיתים, ירידה בשווי אג"ח או לחילופין, פרעון של אג"ח על ידי התאגידים המנפיקים) ואילו כ- 3.2 מיליארד ש"ח לפחות נגרמו על ידי מכירות של אג"ח קונצרניות שאין מאחוריהן כל טעם או בסיס כלכלי. מכירות אלו מוגדרות כאמור כמכירות עודפות של אג"ח.

118. כמפורט בסעיף 50 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב, שיעורן ה"אמיתי" של המכירות העודפות של אג"ח עולה על 3.2 מיליארד ₪, מאחר שדרך החישוב הייתה שמרנית ו"מקלה" עם פריזמה.

119. למותר לציין, כי המדובר במכירות בהיקפי ענק, כמעט בלתי נתפסים וניתנים להבנה, וזאת תוך פרק זמן קצר ביותר של שלושה חודשים. רק כדי לסבר את האוזן כמה חריגות ובלתי נתפסות היו מכירות אג"ח העודפות שבוצעו על ידי פריזמה בשוק קופות הגמל בתקופה נשוא התובענה, די אם נציין שמכירות אלו עלו בהיקפן בעשרות אחוזים על היקף מכירות האג"ח העודפות שבוצעו על ידי כל קופות הגמל בשוק גם יחד, כאשר פריזמה היוותה באותה תקופה, לכל היותר, שחקן שניהל נכסים בהיקף של כ- 9.6% מכלל הנכסים שנוהלו בשוק קופות הגמל.

## VI. מכירות האג"ח הקונצרניות הינן בלתי סבירות בעליל ומנוגדות למושכלות יסוד של ניהול השקעות בקופות גמל

### VI.א. כללי

120. עד כה הראנו כי במהלך התקופה נשוא התובענה חל שינוי קיצוני ודרסטי בתיקי ההשקעות של קופות הגמל של פריזמה, באופן שאחוזי ההשקעה באג"ח קונצרניות (סחירות ולא סחירות) בתיקי ההשקעות של קופות הגמל של פריזמה, צנחו, בתקופה של שלושה חודשים, בעשרות אחוזים.

121. לאחר מכן הראנו כי השינוי הדרסטי שחל באחוזי ההשקעה באג"ח קונצרניות בקופות הגמל של פריזמה, מקורו בעיקר במכירות עודפות של אג"ח הקונצרניות על ידי החברות המנהלות, בהיקף של מעל ל- 3.2 מיליארד ש"ח.

122. כפי שנראה להלן, המכירות חסרות התקדים של אג"ח הקונצרניות, שבוצעו על ידי החברות המנהלות בתקופה נשוא התובענה, הינן שערורייתיות, פגומות ופסולות בכל היבט שניתן להעלות על הדעת, ולא ניתן להכתירן אלא כמעשה פגיעה מודע מראש בטובת העמיתים:

122.1. **ראשית**, במהלך התקופה נשוא התובענה, היה עומק השוק מוגבל במיוחד, כאשר אפילו מכירות אג"ח קונצרניות בעצימות יחסית נמוכה, גרמו באותה תקופה לירידת ערך מהותית, וזאת בשל העדר יכולת של השוק לספוג כמויות גדולות של אג"ח קונצרניות מסוג מסוים, מבלי שהדבר יביא לנפילת מחירים של אותה אג"ח. עובדה זו הייתה ידועה לכל סוחר זוטרי בשוק ההון בתקופה נשוא התובענה ובוודאי שהייתה צריכה להיות ידועה גם למנהלי ההשקעות של פריזמה.

למרות שעומק השוק היה כה מוגבל בתקופה נשוא התובענה, עד כדי כך שמכירת אג"ח קונצרניות, מהסוג הסחיר ביותר, בפחות משני מיליון ש"ח, הורידה את מחיר אג"ח ב- 10% (ראו מחקר הרשות לני"ע להלן), הציפה פריזמה את השוק ומכרה אג"ח קונצרניות בהיקפים לא נתפסים וחסרי תקדים, העולים על 3.2 מיליארד שקלים חדשים, ובכך הפילה את שערי אג"ח הקונצרניות. פעולות מזיקות אלו של פריזמה השליכו באופן הרסני לא רק על עמיתי פריזמה שהחזיקו באג"ח הקונצרניות, אלא גם על כלל מחזיקי האג"ח הקונצרניות במדינת ישראל.

122.2. **שנית**, פריזמה בחרה למכור כמויות אדירות של אג"ח קונצרניות, שהינן רכיב שמרני ובלתי מסוכן יחסית בתיק ההשקעות לטווח ארוך, ואשר דווקא לאור הירידות בשווי במהלך התקופה נשוא התובענה הפכה החזקתן לטווח הארוך לאטרקטיבית יותר.

123. בכך פעלה פריזמה בניגוד גמור ל- 4 אקסיומות בניהול כספי חסכון לטווח ארוך:

(1) קופות גמל הם מכשיר השקעה לזמן ארוך וארוך מאוד, ואף על פי כן פריזמה ביצעה מכירות חיסול של חלק ניכר ביותר של הנכס העיקרי של עמיתה (אג"ח קונצרניות) תוך פרק זמן קצר ביותר ופעלה כמשקיע ספקולנט לטווח קצר ביותר;

(2) אג"ח קונצרניות מהוות רכיב שמרני ובלתי מסוכן יחסית בתיק ההשקעות הפנסיוני של קופות הגמל - ואף על פי כן נחפזה פריזמה להיפטר מהשקעותיה ברכיב זה, כאילו היה מדובר בנכס פסיד ומסוכן ביותר;

(3) אג"ח קונצרניות הינן מכשיר השקעה לטווח ארוך, כאשר ירידות בשוויין בטווח הקצר הופכות את החזקתן לטווח הארוך דווקא לאטרקטיבית יותר. למרות זאת, החליטה פריזמה להיפטר מאג"ח הקונצרניות דווקא כשהתשואה עליהן הייתה גבוהה, ובכך לא רק שהזיקה לעמיתה בעצם מכירתן, אלא שהיא גם מנעה מהם להנות בטווח הארוך מהתשואה בהחזקה באג"ח הקונצרניות.

(4) לא ניתן למכור (או לקנות) בפרק זמן קצר, כמויות משמעותיות ביותר של ניירות ערך בעלי סחירות מוגבלת, ובכלל זה אג"ח קונצרניות, מבלי להשפיע בצורה מהותית על ערכם.

124. חשוב להדגיש, כי אין המדובר "בחכמה שבדיעבד" אלא בפעילות שאת תוצאותיה המזיקות וההרסניות ניתן וחייב היה לצפות מראש, באשר היא מנוגדת למושכלות יסוד בסיסיים של ניהול תיקי השקעות, בכללם וניהול קופות גמל בפרט. כפי שנראה להלן, אף חברה מנהלת סבירה לא הייתה מעזה לבצע את מכירת אג"ח הקונצרניות השערוריתית שבוצעה על ידי פריזמה והפועלים מטעמה. לא בכדי אין בנמצא אף גוף אחר, בשוק קופות הגמל בישראל, שפעל בהפקרות נטולת כל רסן כפי שפעלה פריזמה או באופן דומה או קרוב להיות דומה לכך.

125. חשוב ונציין כי הסיבה לכך שמכירות אג"ח הקונצרניות שבוצעו על ידי פריזמה היו נטולות כל היגיון כלכלי ועמדו בניגוד גמור למושכלות יסוד של ניהול השקעות לטווח ארוך, נבעו מכך שהן נועדו להכשיר את מכירות ניהול קופ"ג לפסגות, תוך העדפת האינטרסים הכלכליים של פריזמה ופסגות, על פני טובתם של העמיתים.

### VI ב. פריזמה מכרה כמויות עצומות של אג"ח בתקופה קצרה כאשר עומק השוק מוגבל ביותר

126. ככלל, מחיר ניירות הערך בבורסה, ובכללם מחיר אג"ח קונצרניות, נקבע בהתאם לחיתוך בין עקומת ההיצע לעקומת הביקוש של ניירות הערך. ככל שהכמות המוצעת למכירה של נייר הערך גדולה יותר, גדל הלחץ לירידת מחירו של אותו נייר הערך. המדובר במושכלות יסוד בסיסיים בכלכלה בכלל ובניירות ערך בפרט - ואיננו מחדשים כאן דבר.

127. בהקשר זה, מקובל להשתמש במונח "עומק השוק" ("Market Depth"), אשר מתאר את יכולת שוק ניירות הערך לספוג כמויות רגעיות גדולות מהמוצע (של קונים או מוכרים) מבלי לחוות תנודתיות גדולה מדי במחיר.

128. על פי מחקר שפורסם בחודש נובמבר 2009, בנוגע לשוק אג"ח הקונצרניות בארץ, שנערך על ידי הרשות לניירות ערך ואח' (להלן: "המחקר") - בתקופה נשוא התובענה, בה שרר משבר בשוק ההון, עומק השוק היה כה קטן, עד אשר החלטות של **משקיע בודד** היה בהן כדי להשפיע, באופן ניכר, על מחירים של ניירות הערך בבורסה. העתק מהמחקר מצורף כנספח יג'.

129. כך למשל, על פי המחקר, בעוד שבחודש פברואר 2008, נדרשו כ- 11 מיליון שקלים, כדי להסיט את מחיר העשירון העליון של אג"ח הסחירות, במדד תל בונד 20<sup>10</sup>, כלפי מטה, ב- 10%, הרי שבחודש נובמבר 2008, בעת שיא המשבר, נדרשו כ- 1.7 מיליון שקלים, בלבד, כדי לבצע את אותה הסטה.

130. כמו כן, על פי המחקר, בחודש נובמבר 2008, נדרשו מכירות של אג"ח קונצרניות, המדורגות באחוזון ה - 50 מבחינת רמת הסחירות, בסכום של 711 אלפי ₪, בלבד, לעומת מכירות בסכום של 6 מיליון ₪, בחודש פברואר 2008, כדי להוריד את מחירי אג"ח הקונצרניות באותו שיעור.

131. כלומר, במהלך התקופה נשוא התובענה, היה עומק השוק מוגבל במיוחד, ואפילו מכירות אג"ח קונצרניות בעצימות יחסית נמוכה, גרמו, באותה תקופה, לירידת ערך מהותית של אג"ח הקונצרניות. עובדה זו הייתה ידועה לכל סוחר זוטרי בשוק ההון בתקופה נשוא התובענה, ובוודאי שהייתה צריכה להיות ידועה גם למנהלי ההשקעות של פריזמה.

132. ומה עושה פריזמה בתקופה בה עומק השוק כה מוגבל ואין באפשרותו לספוג כמויות מינימליות של אג"ח קונצרניות, מבלי להביא לנפילת מחירים, עד כדי שמכירת אג"ח קונצרניות מהסוג הסחיר ביותר בשני מיליון ש"ח בלבד מורידה את מחיר אג"ח ב- 10%?

פריזמה בוחרת להציף את השוק ולמכור אג"ח קונצרניות בהיקפים לא נתפסים וחסרי תקדים, העולים על 4 מיליארד שקלים חדשים, כל זאת במשך כשלושה חודשים בלבד, בבחינת "בעל הבית השתגע". אין צורך להכביר במילים ולהסביר כי לפעולה מזיקה זו הייתה השפעה הרסנית, לא רק על עמיתי פריזמה, אלא על כלל מחזיקי אג"ח הקונצרניות במדינת ישראל, בשל כך שפריזמה גרמה לירידת מחירי אג"ח הקונצרניות בשוק כולו.

133. **על מנת להמחיש עד כמה הייתה התנהלותה של פריזמה חריגה, יש לציין שוב, כי סך המכירות העודפות של אג"ח קונצרניות של פריזמה, בתקופה נשוא התובענה, עלה במאות מיליוני שקלים על סך המכירות העודפות של אג"ח קונצרניות, שבוצעו על ידי כל הגופים המנהלים קופות גמל בישראל, ביחד, כאשר שווי הנכסים שניהלה פריזמה היווה, בתקופה נשוא התובענה, כ- 10% משווי כל הנכסים שנוהלו בשוק קופות הגמל. והדברים דוברים את עצמם.**

134. ואכן, באופן לא מפתיע, וכפי שעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב (ראה הרחבה בפרק X להלן), המכירות המאסיביות וחסרות התקדים בהיקפיהן של אג"ח הקונצרניות על ידי פריזמה, ברבעון הרביעי של שנת 2008, גרמו לנפילות מחירים משמעותיות של אג"ח הקונצרניות והסבו נזקים כבדים ביותר לעמיתי קופות הגמל של פריזמה.

135. ושוב יודגש כי אין המדובר בחכמה שבדיעבד. בשים לב למשבר בשוק ההון בתקופה נשוא התובענה ולהיקפי הסחירות הנמוכים בשוק ההון באותה תקופה, נתונים אשר היו בידיעת כל העוסקים בדבר, עניין לנו בפעולה אשר תוצאותיה היו ידועות מראש, ובוודאי היו צריכות להיות ידועות מראש, לכל אדם בעל היכרות (ולו שטחית) עם שוק ההון, ובוודאי לגוף מוסדי העוסק בניהול השקעות בהיקף של עשרות מיליארדי שקלים.

## **VI. פריזמה נפטרה במהירות מאג"ח קונצרניות אשר הינן נכס בטוח יחסית להשקעה לטווח הארוך בקופות הגמל**

136. נפתח בציטוט:

"אין חולק על כך, שקופת גמל לתגמולים ... היא מסלול חיסכון לטווח ארוך, ואף ארוך מאוד. עמיתים בקופות גמל בונים על החיסכון בהן כמקור הכנסה לעת פרישתם. היות שבדרך כלל אדם מתחיל לעבוד בשנות העשרים לחייו ופורש בשנות השישים לחייו, תקופת חיסכון אופיינית בקופת גמל היא של עשרות שנים... מדיניות השקעה מיטיבית של קופת גמל משמעה בחירת תמהיל השקעות אשר על פי הידע התיאורטי והניסיון האמפירי ישיא לעמיתי הקופה תשואה סבירה בטווח הארוך על מנת לספק את צרכיהם שנים רבות לאחר הפרישה.

....

השורה התחתונה של הדיון במאפייני אג"ח קונצרניות היא שהניסיון להציג את ההשקעה באג"ח קונצרניות וההשקעה במניות כאילו היו מקשה אחת של השקעה ב"נכסים מסוכנים" הינו מוטעה ומטעה... העובדה שאג"ח קונצרניות אינן מסוכנות כמניות מקובלת על כולי עלמא. יתירה מזו, על פי התפיסה המקובלת, השקעה באג"ח קונצרניות מהווה חלק מהשקעה בקבוצת נכסים המכונה Fixed Income Securities וכוללת: אג"ח ממשלתיות, אג"ח קונצרניות ומניות בכורה... **השקעה בנכסים מקבוצה זו מקובלת כמרכיב השמרני בתיק השקעות, ופרט בתיק השקעות בחיסכון לטווח ארוך.**"

...

**מחזיקיהן של אג"ח קונצרניות לטווח ארוך עלולים לראות את שווי השוק שלהן נופל חדות במהלך התקופה שעד למועד פדיון. אולם, נפילה כזו גורמת לכך שהתשואה לפדיון של האג"ח עולה והופכת את ההשקעה בהן לאטרקטיבית ביותר... כלומר, הנפילה בטווח הקצר הופכת את ההחזקה לאטרקטיבית יותר לטווח הארוך.**"

137. הדברים שצוטטו לעיל אינם דבריו של פרופ' אברמוב - המומחה מטעם התובעות, אך כמובן שהוא מסכים להם.

138. הדברים שצוטטו לעיל הינם דבריו של מי שמכהן כיום בתפקיד הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר - פרופ' עודד שריג, והם נכתבו על ידו בחודש אפריל 2009 (כארבעה חודשים בלבד לאחר תום התקופה נשוא התובענה) במסגרת חוות דעתו שהוזכרה לעיל (ראו סעיפים 25, 26, 50 ו-55 לחוות דעת שריג שצורפה כנספח ו'). למותר לציין כי גם פריזמה עצמה מאמצת את דבריו אלו של המומחה מטעמה ואף אנו מצטרפים לדעה זאת.

139. מהדברים שהובאו לעיל, אשר לא נותר לנו אלא לאמצם בחום, עולות 3 עובדות שאינן שנויות במחלוקת:

139.1. האקסיומה הראשונה - קופות גמל הן מכשיר השקעה לזמן ארוך וארוך מאוד.

139.2. האקסיומה השנייה - אג"ח קונצרניות מהוות רכיב שמרני ובלתי מסוכן בתיק ההשקעות הפנסיוני של קופות הגמל.

139.3. האקסיומה השלישית - אג"ח קונצרניות הינן מכשיר השקעה לטווח ארוך, כאשר ירידות בשווי בטווח הקצר הופכות את החזקתן לטווח הארוך דווקא לאטרקטיבית יותר.

להרחבה בעניין זה ראו פרקים III ג ו- IV לעיל.

140. והנה, בניגוד לשלוש האקסיומות שפורטו לעיל, בניגוד למושכלות ראשוניים בניהול השקעות של קופות גמל, בניגוד לעמדתם של פרופ' שריג ושל פרופ' אברמוב, ובניגוד לעמדה המפורשת של פריזמה עצמה, ובאופן חריג ויוצא דופן להתנהגות שאר הגופים המנהלים נכסי קופות גמל בישראל, בחרה פריזמה לבצע מכירת חיסול של כמויות אדירות של אג"ח קונצרניות, שהינן רכיב שמרני ובלתי מסוכן יחסית בתיק ההשקעות, ואשר דווקא לאור הירידות בשוויין במהלך התקופה נשוא התובענה, הפכה החזקתן לטווח הארוך לאטרקטיבית יותר.

חמור מכך, פריזמה פעלה בניגוד לשלוש האקסיומות הנ"ל והציפה את השוק, בתוך תקופה קצרה, באג"ח קונצרני, דווקא בתקופה בה עומק השוק היה מוגבל ביותר, ובכך הוסיפה חטא על פשע.

141. **ושוב יודגש כי אין המדובר בחכמה שבדיעבד אלא באקסיומות בסיסיות וידועות מראש בניהול השקעות של קופות גמל, עליהן הצהירה פריזמה ולהן היא הייתה צריכה להיות מודעת, ואשר היוו חלק ממדיניות ההשקעות של פריזמה ושל יתר הגופים שניהלו קופות גמל במדינת ישראל.**

142. **המדובר שוב בפעולה רשלנית, חריגה, נטולת כל היגיון כלכלי, אשר הובילה להפסדים כבדים לעמיתי קופות הגמל של פריזמה, אשר המניעים הזרים והפסולים לביצועה הם הגדלת רכיב המזומן ואג"ח הממשלתיות, בתיק ההשקעות של פריזמה, כדי לאפשר באופן מיידי, ובהתעלם מטובת העמיתים שכספיהם מנוהלים, את מכירת פעילות ניהול קופות הגמל שלה והתאמת תיק ההשקעות, שבניהול פריזמה, לתיק ההשקעות שבניהול פסגות.**

#### **ד. שלילת קיומם של גורמים כלכליים מקובלים לביצוע מכירות עודפות של אג"ח ע"י פריזמה במקרה דנן**

##### כללי

143. כמפורט בפרק הקודם, המכירות (העודפות) האגרסיביות והעצומות של אג"ח הקונצרניות, שביצעה פריזמה בפרק זמן כה קצר בן 3 חודשים (התקופה נשוא התובענה) **בסך של לפחות כ- 3.2 מיליארד ש"ח**, הינן בלתי סבירות בעליל, רשלניות, חריגות ביותר ועומדות בניגוד גמור למושכלות יסוד בניהול השקעות.

144. נזכיר, לתוצאה זו (מכירות עודפות של אג"ח בסך של כ- 3.2 מיליארד ש"ח) הגיע פרופ' אברמוב לאחר שניכה מסך כל הירידה ביתרות האג"ח הקונצרניות, בתקופה נשוא התובענה (בסה"כ כ- 5.2 מיליארד ש"ח) סך של כ- 2 מיליארד ש"ח, אותם ייחס לפדיונות עמיתים **במלוא סכום הפדיונות** ולירידת ערך של שווי אגרות החוב הקונצרניות.

145. בחוות הדעת של פרופ' אברמוב, נבדקה האפשרות כי בבסיס ביצוע המכירות החריגות של האג"ח הקונצרניות – מכירות מזיקות ובלתי סבירות בעליל, שבוצעו בתקופה נשוא התובענה, והמסתכמות בסך של כ- 3.2 מיליארד ש"ח, עמדו טעמים כלכליים מקובלים, כביכול.

146. תוצאתה של הבדיקה שבוצעה על ידי פרופ' אברמוב הינה, כי אין כל טעמים כלכליים מקובלים אשר יכולים להסביר את המכירות החריגות של אג"ח הקונצרניות, המזיקות והבלתי סבירות, שבוצעו ע"י החברות המנהלות בתקופה נשוא התובענה.

מכירת אג"ח הקונצרניות לא היתה תולדה של Asset Allocation

147. פרופ' אברמוב בדק את ההשערה כי מכירת אג"ח הקונצרניות הינה תולדה של החלטה, של פריזמה, לבצע מהלך של שינוי בתמהיל הקצאת הנכסים, באפיקי ההשקעה השונים (Asset Allocation).

148. ראשית, פרופ' אברמוב לא מצא כל תימוכין לקבלת החלטה כזו על ידי פריזמה. שנית, בשים לב להיות השקעה באג"ח קונצרניות בקופות גמל, השקעה לטווח ארוך, הסיכוי שהתקבלה בפריזמה החלטה לבצע שינוי מהותי ב- "Asset Allocation", באמצעות מכירת אג"ח קונצרניות בהיקפי ענק, בתקופה כה קצרה וכשעומק השוק כה מוגבל, אינה גבוהה.

מסקנה זו מתחזקת נוכח חוות דעתו של פרופ' שריג, המומחה מטעם פריזמה (ראה לדוגמה סעיפים 9, 10, 13, 25, 26, ו- 27 בחוות דעתו), אותה אימצה פריזמה, לפיה יש להחזיק באג"ח קונצרניות, אשר הינן נכס בטוח להשקעה, לטווח ארוך ובעיתות משבר וירידת מחירים של אג"ח - אף ביתר שאת.

149. שלישית, גם אם פריזמה קיבלה החלטה על ביצוע שינוי עקרוני ב-"Asset Allocation" - הרי שביצוע החלטה כזו צריך היה שיעשה בזהירות יתרה, תוך שחרור כמויות מבוקרות של אג"ח קונצרניות לשוק, בהתאמה לעומק השוק ובפריסה על פני תקופה ארוכה, כך שערך לא יפגע. לא כך נהגה פריזמה ברבעון הרביעי של 2008.

150. כאמור בפרק VI לעיל, בתקופה נשוא התובענה, נפגע עומק השוק (היעדר נזילות) באופן חריג ביותר. מכירות אג"ח קונצרניות בהיקפים לא גדולים יחסית, גרמו לירידת ערך חריגה בגודלה. לפיכך, ההסתברות לפיה בתום לב ומתוך מניעים עניינים, התקבלה החלטה לבצע שינוי ב- "Asset Allocation", בשוק לא נזיל לחלוטין ובתקופה כה קצרה - הינה קלושה מקלושה.

ממילא, החלטה לבצע שינוי מהותי ב- "Asset Allocation", בנסיבות אלו ובדרך של "מכירת חיסול", על ידי פריזמה, אילו הייתה כזו, הייתה עולה לכדי רשלנות פושעת, מאחר שתוצאותיה המזיקות היו צפויות מראש, בשוק כה "יבש", ובתקופה קצרה כל כך. להרחבה בעניין זה ראו סעיפים 61-56, 65, 75 ו-76 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב.

מכירת האג"ח הקונצרניות לא הייתה תגובה סבירה לירידות הערך בשוק

151. פרופ' אברמוב בחן גם את ההשערה כי מכירת אג"ח הקונצרניות הייתה תגובה סבירה לירידות הערך בשוק.

152. גם השערה זו נשללה על ידו מכל וכל.



153. **ראשית**, וכפי שצוין לעיל, ירידות הערך בשוק לא אמורות לפגוע בעמיתי קופות הגמל, אשר הינם משקיעים לטווח ארוך. כלומר, אפילו אם היו ירידות חדות בשוק ההון ברבעון הרביעי של שנת 2008, הרי שמאחר שקופות הגמל מהוות חיסכון לטווח ארוך, לא היה כל צידוק לבצע מכירות מאסיביות של אג"ח קונצרניות; שכן, לטווח הארוך, דווקא ירידות של מחירי אג"ח הקונצרניות, הובילו לתשואות גבוהות במיוחד. כדי לחדד נקודה זו, מבהיר פרופ' אברמוב כי התשואות של אג"ח הקונצרניות, ברבעון הרביעי של שנת 2008, היו כה אטרקטיביות, דווקא בשל השחיקה במחירי האג"ח הקונצרניות, ולכן פריזמה לא הייתה אמורה להיפטר מכמויות כה מאסיביות של האג"ח הקונצרני, אלא להחזיקן עד למועד מאוחר יותר (מועד הפדיון או עד לעליית מחירן). עמדה זו הוצגה אף על ידי פרופסור שריג עצמו, אשר טען בחוות דעתו כי ירידות המחירים של אג"ח הקונצרניות, ברבעון הרביעי של שנת 2008, הובילו לכך שהתשואות של אג"ח הקונצרניות בארץ, בתחילת 2009, היו פנטסטיות (ראו סעיפים 28, 29, ו-55 לחוות דעת פרופ' שריג).

154. **שנית**, וכפי שפירטנו בהרחבה בפרק VI לעיל, השקעה באג"ח קונצרניות נחשבת להשקעה בטוחה יחסית, בין היתר לאור סיכויים נמוכים לחדלות הפרעון של מנפיק האג"ח והסיכויים הגבוהים של מחזיקי האג"ח להפרע את הלוואתם גם במקרים של חדלות פרעון. משכך, לאור מאפייני אג"ח קונצרניות כנכס בטוח להשקעה לטווח הארוך, הרי גם בעיתות של שחיקות מחירים בשוק, אין כל סיבה למוכרן:

154.1. כפי שעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב וכפי שפרופסור שריג מציין בסעיף 49 בחוות דעתו, המתבססת על נתונים המתפרסמים על ידי STANDARD & POOR'S, הרי שלאחר בחינה של עשרות אלפי הנפקות של אג"ח קונצרניות בארה"ב, ההסתברות לחדלות פירעון של אג"ח קונצרניות הינה נמוכה ביותר;

154.2. בנוסף, מציין פרופסור שריג בסעיף 47 בחוות דעתו, שגם במקרה של חדלות פירעון - החלה בהסתברות של 40%, לגבי סוג אג"ח בדירוג ההשקעה הנמוך ביותר במחקר המצוטט - מצליחים בעלי אג"ח הקונצרניות לגבות בין 40% ל-80% מהשקעתם.

155. הנה כי כן, לאור מאפייני אג"ח הקונצרניות והיותן נכס בטוח יחסית להשקעה לטווח ארוך, הסבירות לפיה מכירות האג"ח הקונצרניות, שבוצעה על ידי פריזמה בתקופה נשוא התובענה, נבעה כתוצאה מירידות הערך בשוק באותה תקופה הינה אפסית.

156. **שלישית**, כמפורט בחוות דעתו של פרופ' אברמוב (סעיף 50ב' לחוות הדעת), ירידות הערך של אג"ח הקונצרניות, נגרמו בין היתר בשל פעילותה של פריזמה עצמה, עת מכרה בתקופה נשוא התובענה כמויות אדירות של אג"ח קונצרניות. מאליו ברור, כי אם ירידות הערך של אג"ח הקונצרניות נגרמו בשל פעילות המכירה של פריזמה, אזי ממילא ירידות הערך לא היו הסיבה למכירת האג"ח הקונצרניות. נהפוך הוא, ירידות המחירים החדות בשערי אג"ח הקונצרניות, שנגרמו עקב פעולות המכירות המאסיביות של אג"ח הקונצרניות, היו אמורות להדליק אצל פריזמה נורה אדומה מיד כשהחלה בפעולותיה המזיקות, ולגרום לה לחדול מהמכירות העצומות של אג"ח הקונצרניות.

להרחבה בעניין זה ראו גם סעיפים 60, 61, 75, 76 ו-85 לחוות דעתו של פרופ' אברמוב.

**VII. הסיבה האמיתית למכירת אג"ח הקונצרניות - הגדלת רכיב המזומן ואג"ח הממשלתיות לצורך מכירת הפעילות והתאמת תיק ההשקעות של פריזמה לתיק ההשקעות של פסגות**

157. כמפורט בפרק Vא לעיל, במהלך שנת 2008 ניהלה פריזמה משא ומתן עם פסגות, לצורך מכירת פעילות ניהול קופות הגמל לפסגות, אשר הבשיל להסכם מחייב שנחתם ביום 15.1.2009.
158. במסגרת עסקת מכירת קופ"ג, נמכרה והועברה לפסגות פעילות ניהול כל קופות הגמל של הנתבעות 1 ו- 2 (לרבות קופות הגמל נשוא התובענה). בתמורה לכך, קיבלה פריזמה, בין היתר, כ- 24% מהון המניות של פסגות ואופציה לרכישת 6% נוספים מהון המניות המונפק של פסגות.
159. כפי שפורט בהרחבה בתובענה זו, הצפת השוק בכמות עצומה של אג"ח קונצרניות, שהוצעו למכירה, אשר הינן נכס בטוח להשקעה לטווח הארוך, בפרק זמן כה קצר בו עומק השוק הוא מוגבל, אינה אלא מעשה הפקרות נטול כל היגיון שתוצאותיו ידועות מראש.
160. הראנו כי ניתן היה לצפות, בוודאות גבוהה ביותר, כי מכירות מאסיביות של אג"ח קונצרניות בנסיבות שנוצרו (עומק שוק מוגבל מאד) ובתקופה כה קצרה, יובילו בהכרח להפסדים כבדים לעמיתי קופות הגמל של פריזמה.
161. יגענו, חיפשנו ולא מצאנו כל טעם כלכלי מקובל, היכול להסביר מדוע בחרה פריזמה לפעול בניגוד גמור למושכלות יסוד, בניהול השקעות כספי חסכון לטווח ארוך, וביצעה מכירת חיסול כה חריגה של אג"ח קונצרניות בפרק זמן כה קצר.
162. יתרה מכך, גם פרופסור שריג (המומחה מטעם פריזמה בתביעת שליט) מציין בסעיפים 14 ו- 70 לחוות דעתו, כי שיעור ההשקעה של קופות הגמל של פריזמה באג"ח קונצרניות, בתקופה שקדמה לביצוע המכירות המאסיביות של האג"ח הקונצרניות (שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2008) היו נורמטיביים וסבירים לחלוטין, בשים לב לכך שהן מהוות חלק מתיק השקעה לטווח ארוך של קופת גמל, וגם ביחס לקופות הגמל האחרות.
163. בנסיבות אלו, ומשאין בנמצא כל טעם כלכלי סביר לביצוע מכירות העתק של האג"ח הקונצרניות, בחן פרופ' אברמוב את ההשערה - כי מכירתן של אג"ח הקונצרניות (א) נועדה להגדיל את רכיב המזומן ואג"ח בתיק ההשקעות של קופות הגמל ובכך להכשירו למכירה לבית השקעות גדול אחר, כגון "פסגות" (ב) נועדה להתאים את הרכב תיק ההשקעות של פריזמה להרכב תיק ההשקעות של פסגות, ברכיב המזומן ואג"ח הממשלתיות, וזאת כדי לאפשר את תהליך המיזוג של הקופות המנוהלות ע"י פריזמה אל תוך פסגות; תהליך המכונה "התכנסות" או "convergence".
164. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב (סעיף 88) אג"ח ממשלתיות ומזומן הם הנכסים הסחירים והנזילים ביותר בתיק ההשקעות, והם מאפשרים לבצע התאמות מהירות בנכסי הקופות, מבלי שהפעולה תהא כרוכה בעלויות עסקה גבוהות. לפיכך, תמהיל גבוה של מזומן ואג"ח ממשלתיות, מאפשר מיזוג יחסית קל ומהיר עם כל גוף מנהל, לרבות פסגות. מאליו ברור כי כל גוף מנהל הרוכש תיק השקעות, מעוניין לרכוש מזומנים ונכסים הקרובים בנזילותם למזומנים, וזאת כדי שיוכל לנהל, לאחר הרכישה של תיק ההשקעות, את תיק ההשקעות כראות עיניו.

165. הרעיון לבחינת המניעים הזרים והפסולים, העומדים בבסיס מכירות אג"ח הקונצרניות, לא לוקט מהאוויר, והוא קיבל ביטוי גם בפרסומים בעיתונות הכלכלית, שקדמו למועד החתימה על הסכם מכירת פעילות קופ"ג. לפי אותם פירסומים, פסגות הציבה תנאי לרכישת פעילות ניהול קופות הגמל של פריזמה והוא - "טיוב" נכסי קופות הגמל של פריזמה והתאמתם לתיק הנכסים של קופות הגמל המנוהל ע"י "פסגות".

166. כך למשל במסגרת כתבה שפורסמה ב- 31.12.08 באתר העיתון "The Marker", אשר כותרתה **"בפסגות מצהירים: נתאים את תיק הגמל של פריזמה לתיקי פסגות בתוך שבועות"** ואשר במסגרתה נכתב על העסקה הנרקמת בין פריזמה לפסגות, התבטא גורם מפסגות באופן הבא:

"עשינו דיו-דיליג'נס על הנכסים. אנחנו לא קונים חתול בשק. אנחנו מכירים את הקופות ויודעים מה יש בהן. **בארבעת החודשים האחרונים . . . נעשה תהליך של טיוב הקופות, ובמצב שהן נמצאות כיום – מדובר בעניין של שבועות עד שנשנה את הרכב ההשקעות בתיק הגמל של פריזמה ונביא אותו לרמה של תיקי פסגות.** אנחנו יודעים לעשות את זה..."

העתק מהכתבה מיום 31.12.08, כפי שהתפרסמה באתר העיתון "The Marker", מצורף **כנספח יד'**.

167. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב, במהלך התקופה נשוא התובענה: (א) תמהיל ההשקעות של פריזמה עבר שינוי קיצוני ואגרסיבי, באמצעות מכירת אג"ח קונצרניות והגדלת ההחזקות של אג"ח ממשלתיות ומזומן (20% בספטמבר 2008 לעומת 45% בדצמבר 2008, ראה טבלה 9 להלן); (ב) החל הליך של התכנסות, באחוז ההשקעה ברכיבי אג"ח ממשלתיות ומזומנים, בתיק של קופות הגמל של פריזמה אל תיק קופות הגמל של פסגות, באופן שבתום התקופה נשוא התובענה קיימת התכנסות כמעט מלאה בהשקעה ברכיבים אלה.

168. הטבלה שלהלן (אשר מופיעה גם כטבלה 9 בעמוד 21 בחוות דעתו של פרופ' אברמוב) מציגה את אחוז ההשקעה באג"ח ממשלתיות ומזומנים של פריזמה ושל פסגות, מסך כל הנכסים המנוהלים על ידן, בתקופה נשוא התובענה (הרבעון הרביעי של שנת 2008). בעוד שבסוף חודש ספטמבר 2008 (תחילת התקופה נשוא התובענה) קיים פער ממשי של 12% בהחזקות אג"ח ממשלתיות ומזומנים בין פסגות לפריזמה, הרי שפער זה נסגר בדיוק בסוף חודש דצמבר 2008 (סוף התקופה נשוא התובענה), כאשר מיד לאחר תקופה זו פסקו כמעט לחלוטין מכירות אג"ח הקונצרניות. כלומר הפערים נסגרו בדיוק בתקופה בה בוצעו המכירות העודפות של אג"ח, והמכירות העודפות של אג"ח הופסקו מייד בתחילת שנת 2009 ולאחר סגירת הפערים.

**טבלה 9: התכנסות תיק פריזמה לתיק פסגות**

אחוז המזומנים ואג"ח ממשלתיות	יולי 08	אוג' 08	ספ' 08	אוק' 08	נוב' 08	דצ' 08	ינו' 09	פבר' 09	מרץ 09
<b>פריזמה (1)</b>	16%	16%	20%	29%	36%	45%	43%	46%	46%
<b>פסגות (2)</b>	29%	29%	32%	36%	39%	44%	44%	45%	47%
<b>הפרש (1) – (2)</b>	13%	13%	12%	7%	3%	1%-	1%	1%-	1%

169. מהטבלה דלעיל ברור כי במהלך 3 החודשים בהן בוצעו מכירות מאסיביות של אג"ח הקונצרניות, אותן לא ניתן להסביר מטעמים כלכליים סבירים, עמלו קשה בפריזמה בהגדלת ההחזקות במזומן ובאג"ח ממשלתיות, תוך הצפת השוק באג"ח קונצרניות, וזאת כדי להכין את תיק ההשקעות המנוהל למכירה, כאשר בתום התקופה נשוא התובענה הושלמה ההתכנסות לתמהיל ההשקעה של קופות הגמל של פסגות, באופן מלא.
170. עוד עולה מהטבלה דלעיל, כי לאחר ביצוע מכירות האג"ח הקונצרניות במהלך התקופה נשוא התובענה, נשמרה ההתכנסות במשך 3 חודשים רצופים לפחות (ינואר, פברואר ומרץ 2009), כאשר ההפרש בין שיעור ההחזקה באג"ח ממשלתיות ומזומנים, מתוך כלל הנכסים המנוהלים בין פריזמה לפסגות, התייצב על ערכים מוחלטים של 1%. כמפורט לעיל, הליך השלמת מיזוג הפעילות בין פריזמה לפסגות, הושלם בחודש אפריל 2009; ולכן מחודש זה ואילך לא ניתן היה לבחון יותר את שימורה של ההתכנסות. ונזכיר, עסקת מכירת ניהול קופות הגמל בין פריזמה לפסגות, היתה עסקת ענק, בה קיבלה פריזמה תמורה בשווי העולה על 650 מיליון ש"ח, והיא בוצעה על רקע ההתדרדרות הקשה במצבו ובמיצובו של בית ההשקעות פריזמה.
171. כמפורט בחוות דעתו של פרופ' אברמוב, הרכב ההשקעות של כל קופת גמל (ושל כל תאגיד המנהל קופות גמל רבות) משתנה באופן דינמי כמעט מידי יום, משום שדי בשינוי מחירים יחסי של הנכסים המוחזקים, כדי לשנות את תמהיל התיק המנוהל.
172. לצורך ביסוס טענת ההתכנסות, ערך פרופ' אברמוב מבחן סטטיסטי פשוט. פרופ' אברמוב בדק את השינוי בשיעור ההחזקה בנכסים נזילים (אג"ח ממשלתיות ומזומנים) במהלך כל הרבעון הרביעי של 2008, ב- 26 התאגידים השולטים בקופות הגמל והגדולים ביותר, מבחינת שווי החזקות, ללא פריזמה, ומצא כי השינוי בשיעור ההחזקה של נכסים נזילים, עמד, במוצע, על 8.1% עם סטיית תקן של 3.5%. לעומת זאת, השינוי בשיעור ההחזקה בנכסים אלו, שביצעה פריזמה, נאמד בכ- 25%; שיעור הגדול פי שלושה משיעור השינוי הממוצע ביתר 26 התאגידים הגדולים ביותר השולטים בניהול קופות הגמל. כמפורט בחוות הדעת, ההסתברות, ex-ante (לפני ידיעת האירוע **ובצורה מקרית**), ששינוי חריג זה בשיעור ההחזקה, יביא את פריזמה לשיעור החזקה כמעט זהה לזה של פסגות, הינה אפסית (חוות דעת אברמוב, סעיפים 90-92).
173. ההתמקדות ב- 26 התאגידים השולטים, נעשתה משום שככל שתיק הנכסים גדול יותר, כך קשה יותר לגוף המנהל לבצע שינויים גדולים בהקצאת הנכסים בתקופה קצרה. כפי שהדגמנו, הדבר נכון שבעתיים בתקופת משבר, בה נפגעת רמת הנזילות בשוק ועומקו מצטמצם.
174. בנוסף לאמור לעיל, פרופ' אברמוב בחן גם את השינוי בהחזקות האג"ח הממשלתיות והמזומן, ברבעון הרביעי של שנת 2008, בכל 53 התאגידים השולטים בחברות המנהלות קופות גמל (סעיף 92 בחוות דעת אברמוב). הבדיקה מצביעה על שינוי ממוצע של 8.9% במהלך התקופה נשוא התובענה וסטיית תקן של 6.2%. שוב, ההסתברות שההתכנסות של פריזמה לתיק פסגות הינה מקרית, היא אפסית.
175. סיכומו של דבר - קרוב לוודאי שמכירת אג"ח הקונצרניות האגרסיבית בתקופה נשוא התובענה, התבצעה תוך העדפת אינטרסים כלכליים של פריזמה על פני טובתם של העמיתים ומשיקולים זרים ופסולים, והם - הכוונה להגדיל את החזקות של פריזמה במזומן ובאג"ח ממשלתיות, לצורך ביצוע מכירה של פעילות ניהול קופות הגמל, בכלל ולהתכנס לתיק פסגות, בהחזקת מזומן ואג"ח ממשלתיות, בפרט.

### VIII. הנזק שנגרם לכלל חברי הקבוצה המיוצגת

176. כמפורט בהרחבה בחוות דעתו של פרופ' אברמוב (סעיפים 99-94) מכירת הכמויות המאסיביות של אג"ח קונצרניות, על ידי החברות המנהלות, בתקופה נשוא התובענה, הסבה נזקים כבדים לחברי הקבוצה המיוצגת, אשר נאמדים על פי חוות הדעת, בסך של כ- 1.38 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.12.2008.

177. לנוחות בית המשפט הנכבד, הנזק שנגרם לחברי הקבוצה המיוצגת, נכון ליום 31.12.2008, מפורט בטבלה שלהלן - ראה חוות דעת אברמוב טבלה 10 עמוד 22 (למען הסדר הטוב יצוין כי הפרשים במכפלות נובעים מהפרשי עיגול, בהשוואה לגיליונות החישוב ששימשו את חוות הדעת):

תקופה	יתרה ממוצעת של נכסי קופות הגמל באלפי ש"ח (פריזמה - מסלול כללי) (A)	הפרש התשואות ב- % (B)	השפעה כספית באלפי ש"ח (C)=B*A	הנזק שנגרם לחברי הקבוצה המיוצגת באלפי ש"ח (D)=C*0.879
אוקטובר 08	20,336,000	2.84%	576,653	507,044
נובמבר 08	18,018,000	2.56%	460,981	405,335
דצמבר 08	16,536,000	3.24%	536,215	471,487
סה"כ פער התשואות באלפי ש"ח			<u>1,573,849</u>	
סה"כ הנזק שנגרם לחברי הקבוצה המיוצגת באלפי ש"ח				<u>1,383,867</u>

(A) = ממוצע בין יתרת פתיחה ויתרת סגירה של שווי נכסי קופות הגמל של פריזמה במסלול הכללי, בכל אחד מחודשי התקופה נשוא התובענה.

(B) = הפרש בין תשואות קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) לתשואות שאר קופות הגמל, בכל אחד מחודשי התקופה נשוא התובענה.

(C) = סיכום מכפלת (A) ב- (B) בכל אחד מחודשי התקופה נשוא התובענה.

(D) = מכפלת (C) שהוא טור ההפסד בש"ח ב- 0.879, שהינו - החלק המיוחס למכירות העודפות, כמסביר את פער התשואות (ללא חיתוך ספרות מהמקום הרביעי אחרי הנקודה - 0.879288).

178. נסביר להלן את כל אחד מרכיבי נוסחת חישוב הנזק וכן את דרך החישוב בכללותה.
179. **ראשית**, פרופ' אברמוב חישב את הממוצע בין יתרת הפתיחה ויתרת הסגירה של שווי נכסי קופות הגמל של פריזמה במסלול הכללי, בכל אחד מחודשי התקופה נשוא התובענה, כאשר נתונים אלו נלקחו מאתר הגמל נט (**המשתנה "A" בטבלה דלעיל**). נתון זה הינו רלוונטי לחישוב בענייננו, מאחר שלצורך כימות ההפסד או הרווח, של קופת גמל, יש להכפיל את שווי הנכסים, במהלך התקופה הנבדקת, באחוז התשואה.
180. **לאחר מכן**, פרופ' אברמוב חישב את פערי התשואות בין קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) לבין כלל קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה), וזאת במהלך כל אחד מחודשי התקופה נשוא התובענה (**המשתנה "B" בטבלה דלעיל**).
181. כעולה מהטבלה דלעיל, פרופ' אברמוב מצא כי: בחודש **אוקטובר 2008** השיגה פריזמה תשואה הנמוכה ב- **2.84%** ביחס לממוצע התשואות שהושג בחודש זה על ידי יתר קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה); בחודש **נובמבר 2008** השיגה פריזמה תשואה הנמוכה ב- **2.56%** ביחס לממוצע התשואות שהושג בחודש זה על ידי יתר קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה); בחודש **דצמבר 2008** השיגה פריזמה תשואה הנמוכה ב- **3.24%** ביחס לממוצע התשואות שהושג בחודש זה על ידי יתר קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה).
182. כפי שניתן לראות מהטבלה דלעיל, במהלך כל חודשי התקופה נשוא התובענה, השיגו קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) תשואה שלילית ממוצעת הנמוכה ב- **7.87%** (-) במצטבר ביחס לממוצע התשואה שהשיגו כלל קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה) באותה תקופה.
183. **לאחר מכן**, פרופ' אברמוב כפל את הממוצע בין יתרת הפתיחה ויתרת הסגירה של שווי נכסי קופות הגמל של פריזמה במסלול הכללי, בכל אחד מחודשי התקופה נשוא התובענה (A) בפערי התשואות בין קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) לבין כלל קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה), וזאת במהלך כל אחד מחודשי התקופה נשוא התובענה (B), וסכם את התוצאות שהתקבלו (C).
184. **לאחר מכן**, וכמפורט בפרק X להלן, פרופ' אברמוב הגיע למסקנה שרק **87.9%** (0.879) מפערי התשואות בין קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) לבין כלל קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה), במהלך כל אחד מחודשי התקופה נשוא התובענה (**קרי רק 87.9% מהמשתנה "B" בטבלה דלעיל**), נגרמו על ידי המכירות העודפות של אג"ח הקונצרניות, ולפיכך כפל את C, שהוא ההפסד בשקלים כתוצאה מפערי התשואות, ב- **87.9%**.
185. כמפורט בחוות דעתו של פרופ' אברמוב, חישוב הנזקים שנגרמו לחברי הקבוצה המיוצגת הינו שמרני ומקל עם פריזמה, מכמה סיבות:
- 185.1. פערי התשואות בין קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) לבין כלל קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה) (**המשתנה "B" בטבלה דלעיל**) הינו נמוך מפער התשואות האמיתי, משום שתשואות יתר השוק הושפעה אף היא לרעה מפעילותה של פריזמה בשוק אג"ח הקונצרניות.

185.2. על אף שקופות גמל שאינן במסלול הכללי, בדרך כלל אינן כוללות נכסי אג"ח קונצרניות, ולפיכך הן לא נפגעו מהפעילות החריגה של פריזמה, נלקחה התשואה שהשיגו אותן קופות, במסגרת חישוב פערי התשואות בין קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) לבין כלל קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה) (**המשתנה "B" בטבלה דלעיל**). עובדה זו הביאה להגדלת התשואה של פריזמה במסלול הכללי, באופן טכני ובהתאם לכך להקטנת פערי התשואות בין פריזמה ליתר השוק (הקטנת **המשתנה "B" בטבלה דלעיל**).

185.3. על אף שבמסגרת חישוב פערי התשואות בין קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) לבין כלל קופות הגמל בשוק (ללא פריזמה) (**המשתנה "B" בטבלה דלעיל**) נלקחה בחשבון התשואה שהשיגו קופות הגמל של פריזמה, שאינן במסלול הכללי, באופן שהקטין את פערי התשואות בין פריזמה ליתר השוק, הרי שלצורך חישוב הנזק שנגרם לחברי הקבוצה המיוצגת, נלקחו בחשבון רק יתרות הנכסים של קופות הגמל של פריזמה שבמסלול הכללי, באופן שהקטין שוב את גובה הנזק.

185.4. המכירות העודפות של אג"ח הקונצרניות פגעו גם בקופות גמל אחרות ובתשואתן, בכך שגרמו לירידה כה משמעותית במחירי האג"ח הקונצרניות בשוק. לכן פגיעתה של פריזמה בעמיתיה גבוהה מפער התשואות.

186. על אף הנחות שמרניות ומקלות אלה עם פריזמה, נמצא כי מכירת אג"ח הקונצרניות על ידי פריזמה, במהלך התקופה נשוא התובענה, הסבה לחברי הקבוצה המיוצגת נזקים כבדים, הנאמדים בכ- 1.38 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.12.2008.

187. בסעיף 102 לחוות הדעת, מתווה פרופסור אברמוב את הדרך לחישוב הנזק, לכל אחד ואחד מחברי הקבוצה המיוצגת, בתקופה נשוא התובענה.

## **IX. הנזק האישי שנגרם לתובעות**

188. בהתבסס על כלל הנזקים שנגרמו לחברי הקבוצה המיוצגת, בחן פרופ' אברמוב גם את הנזקים האישיים שנגרמו לכל אחת מהתובעות.

### **א. הפסדיה של התובעת 1**

189. התובעת 1, נועה פלד, היתה עמיתה בקופת הגמל "פריזמה תגמולים" (מס' קופה - 1285) ובקרן ההשתלמות "פריזמה השתלמות כללי" (מס' קופה - 609), החל מיום תחילת התקופה נשוא התובענה (ועוד קודם לכך) ועד ליום 24.12.2008, עת פדתה את זכויותיה בקופות הני"ל<sup>11</sup>.

190. ביום משיכת זכויותיה (24.12.2008), עמדו יתרות הזכות של התובעת 1, בשתי הקופות, על סך של 181,718.57 ש"ח, וזאת בהתאם לפירוט להלן:

190.1. התובעת 1 משכה ביום 24.12.2008 סך של 42,903.12 ₪, שהיוו חלק מיתרות הזכות של התובעת ב"פריזמה תגמולים" ואשר הוחזקו בחשבון מספר 447-159547.

190.2. התובעת 1 משכה ביום 24.12.2008 סך של 42,124.14 ₪, שהיוו חלק מיתרות הזכות של התובעת ב"פריזמה תגמולים" ואשר הוחזקו בחשבון מספר 447-149539.

190.3. התובעת 1 משכה ביום 24.12.2008 סך של 8,357.35 ₪, שהיוו חלק מיתרות הזכות של התובעת ב"פריזמה תגמולים" ואשר הוחזקו בחשבון מספר 447-149520.

190.4. התובעת 1 משכה ביום 24.12.2008 סך של 88,333.96 ₪, שהיוו חלק מיתרות הזכות של התובעת ב"פריזמה השתלמות כללי" ואשר הוחזקו בחשבון מספר 442-10253910.

191. ההפסדים של התובעת 1 חושבו על ידי פרופ' אברמוב, בהתייחס ליתרות הכספיות שלה בקופות הגמל במסלול הכללי של פריזמה, בסוף הרבעון הרביעי של שנת 2008 ובהתחשב בכך שסך היתרות הנ"ל נמשך מפריזמה ("משיכות עמיתים") בתאריך 24.12.2008.

192. חישוב נזקה של התובעת 1 מתואר בטבלה להלן:

פרטים על היתרות בקופות הגמל ע"ש נועה פלד		
שם קופה ומספר קופה	מספר חשבון	סך היתרה שנמשכה בתאריך 24.12.2008
פריזמה תגמולים - 1285	447-159547	42,903.12
פריזמה תגמולים - 1285	447-149539	42,124.14
פריזמה תגמולים - 1285	447-149520	8,357.35
פריזמה השתלמות כללי - 609	442-10253910	88,333.96
		<b>181,718.57</b>
<b>חישוב הנזק</b>		
יתרת נכסים של פריזמה במסלול הכללי ליום 24.12.08*		16,211,000,000
שיעור הנכסים של נועה פלד מסך הנכסים	A	$(181,718) / (16,211,000,000) = A$
מספר הימים בתקופה (משיכה בתאריך 24.12.2008)	B	$(84) / (92) = B$
חישוב הנזק: הנזק "D" (1,383,867,000 ש"ח <sup>12</sup> ) מוכפל ב - A וב - B	<b>הנזק של נועה פלד</b>	<b>D*A*B= 14,164 ₪</b>

\* מחושב כדלקמן: י. פתיחה \* 8/31 + י. סגירה \* 23/31 = 16,211,000,000 ₪.

193. חישוב זה מעלה כי המכירות העודפות של האג"ח הקונצרניות על ידי פריזמה, הסבו לתובעת 1 נזק הנאמד ב- 14,164 ₪ (נכון ליום 24.12.2008).

העתק ממסמכים המעידים על זכויותיה של התובעת 1 בקופת הגמל "פריזמה תגמולים" ובקרב ההשתלמות "פריזמה השתלמות כללי", מצורף **כנספת טו'1**.



**IX.הפסדיה של התובעת 2**

194. התובעת 2, גאולה בר עם, היתה עמיתה בקופת הגמל "פריזמה שיאון" (מס' קופה - 0393) במהלך כל התקופה נשוא התובענה<sup>13</sup>.
195. נכון ליום 31.12.2008 (סיום התקופה נשוא התובענה), עמדה יתרת הזכות של התובעת 2 בקופת הגמל הנ"ל, על סך של 54,141.76 ש"ח, וזו הוחזקה בחשבון מספר 307-2353340.
196. ההפסדים של התובעת 2 חושבו על ידי פרופ' אברמוב, בהתייחס ליתרות הכספיות שלה בקופת הגמל בסוף התקופה נשוא התובענה (סוף הרבעון הרביעי של שנת 2008), ובהתחשב בכך שכספיה של התובעת 2 נוהלו על ידי הנתבעת 1, לאורך כל התקופה נשוא התובענה.
197. חישוב נזקה של התובעת 2 מתואר בטבלה להלן:

פרטים על היתרות בקופות הגמל ע"ש גאולה בר עם		
שם קופה ומספר קופה	מספר חשבון	סך היתרה בתאריך 31.12.08
פריזמה שיאון- 0393	307-2353340	54,141.76
<b>סה"כ יתרות במסלול הכללי</b>		<b>54,141.76</b>
<b>חישוב הנזק</b>		
יתרת נכסים של פריזמה במסלול הכללי ליום 31.12.08		15,863,700,000
שיעור הנכסים של גאולה בר עם מסך הנכסים	A	$(54,142) / (15,863,700,000) = A$
חישוב הנזק: הנזק "D" (1,383,867,000 ש"ח <sup>14</sup> ) מוכפל ב - A	<b>הנזק של גאולה בר עם</b>	<b><math>D * A = 4,723</math></b>

198. חישוב זה מעלה כי המכירות העודפות של אג"ח הקונצרניות על ידי פריזמה, הסבו לתובעת 2 נזקים הנאמדים ב- 4,723 ש"ח (נכון ליום 31.12.2008).
- העתק ממסמכים המעידים על זכויותיה של התובעת 2 בקופת הגמל "פריזמה שיאון", מצורף **כנספת טו'2**.

<sup>13</sup> קופה זו הינה קופת גמל במסלול הכללי והיא נוהלה על ידי הנתבעת 1.

<sup>14</sup> נזקם של כלל חברי הקבוצה המיוצגת בתקופה נשוא התובענה כאמור בפרק VIII לעיל.

**X. הקשר הסיבתי בין המכירות העודפות של אג"ח קונצרניות על ידי פריזמה לבין נזקיהם של חברי הקבוצה המיוצגת**

199. כפי שעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב, קיים קשר סיבתי ישיר בין המכירות העודפות של אג"ח לבין מלוא הנזק שנגרם לכלל חברי הקבוצה המיוצגת (ובכללם לתובעות) והמסתכם בסך של 1,383,867,000 ש"ח (נכון ליום 31.12.2008), והדברים יובהרו להלן.
200. לאחר שמצא כי קיים פערים משמעותיים בין התשואות הממוצעות שהשיגו כלל קופות הגמל בישראל במהלך התקופה נשוא התובענה, לבין התשואות שהשיגו קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) במהלך אותה תקופה, פערים הנאמדים כזכור (בהתבסס על הנחות שמרניות ומקלות עם פריזמה) על 7.87% לרעת פריזמה, בחן פרופ' אברמוב את הגורמים אשר הביאו ליצירת פערים כאמור.
201. תחילה בחן פרופ' אברמוב את ההשערה הסטטיסטית לפיה פערים אלו הינם מקריים בלבד, דהיינו - הם אינם נובעים משינוי מהותי בפעילות קופות הגמל של פריזמה.
202. מבחן סטטיסטי רווח ומקובל, שנערך על ידי פרופ' אברמוב, שלל השערה זו מכל וכל; כך שנמצא כי פערי התשואות בין קופות הגמל של פריזמה ליתר קופות הגמל בשוק, בתקופה נשוא התובענה, אינם מקריים, והם תוצאה של שינוי מהותי בפעילותה של פריזמה (סעיפים 44 ו-45 לחוות הדעת של פרופ' אברמוב).
203. לאחר מכן, יישם פרופ' אברמוב כלי סטטיסטי המכונה - "רגרסיה מסוג CROSS SECTION" המיושם בכלל הדיסציפלינות, זאת במטרה לבחון את השפעתו של "משתנה מסביר", אחד או יותר, על המשתנה אשר את הגורמים לשינויים שחלו בו רוצים להבין (ראה סעיף 63 בחוות דעת אברמוב).
204. בענייננו, ביקש פרופ' אברמוב לבחון, באמצעות מכשיר זה, את השפעתם האפשרית של "מכירות עודפות של אג"ח במהלך התקופה נשוא התובענה", "משיכות עמיתים במהלך התקופה נשוא התובענה", "גודל התאגידים" ו- "אחוז ההשקעה באג"ח קונצרניות בתחילת התקופה נשוא התובענה" (להלן: "המשתנים המסבירים") על המשתנה, אותו ביקש פרופ' אברמוב להסביר, שהינו - התשואות שהושגו על ידי כלל קופות הגמל בישראל (כולל קופות הגמל של פריזמה).
205. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב, בעוד שמכירות עודפות של אג"ח, במהלך התקופה נשוא התובענה, ואחוז ההשקעה באג"ח קונצרניות, בתחילת אותה תקופה, מסבירים באופן מובהק את תשואות הקופות, הרי שלגודל התאגיד ולמשיכות העמיתים, בתקופה נשוא התובענה, אין כל השפעה על רמת התשואות בתקופה הנדונה.
206. כפי שעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב, מכירות עודפות של אג"ח, מסבירות 87.9% מפער התשואות, בעוד שיתר הפער מוסבר על ידי אחוז ההשקעה באג"ח קונצרניות בתחילת התקופה נשוא התובענה. כלומר, מכירות עודפות של אג"ח, גרמו ל-87.9% מהפער בין התשואות הממוצעות של קופות הגמל של פריזמה (בכל המסלולים) לבין התשואות של כלל קופות הגמל בישראל בתקופה נשוא התובענה.

207. יישומה של מסקנה זו על פער התשואות שנמצא במהלך התקופה נשוא התובענה בין התשואות שהשיגו קופות הגמל של פריזמה לתשואות שהשיגו יתר קופות הגמל בשוק (7.87%) מעלה, כי מכירות עודפות של אג"ח גרמו ל- 6.92% מתוך פער התשואות של 7.87% (87.9% מתוך 7.87%).
208. הנה כי כן, כפי שעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב - קיים קשר סיבתי ישיר בין מכירות עודפות של אג"ח לבין הנזקים שנגרמו לכלל חברי הקבוצה המיוצגת (ובכללם לתובעות), כאשר המכירות העודפות של אג"ח מהוות את הסיבה העיקרית והמכרעת לנזקים אלה.
209. ונזכיר - במסגרת חישוב נזקיהם של כלל חברי הקבוצה המיוצגת ונזקיהן האישיים של התובעות, חושבו הנזקים שנגרמו אך ורק עקב המכירות העודפות בלבד, בעוד שהפסדים שמקורם ביתרות אג"ח הקונצרניות שהוחזקו על ידי פריזמה בתחילת התקופה נשוא התובענה, לא נלקחו בחשבון ולא נתבקש לגביהם כל סעד.

## XI. עילות התביעה כנגד הנתבעים

### XI.א. עילות התביעה כנגד הנתבעות 1 ו-2 (החברות המנהלות)

210. כפי שיובהר להלן, מכירות עודפות של אג"ח שבוצעו בצורה מאסיבית על ידי החברות המנהלות, במהלך התקופה נשוא התובענה, מהוות הפרה גסה של חובת הנאמנות וחובת הזהירות והמיומנות, המוטלות עליהן מכוח חיקוקים שונים ומכוח ההלכה הפסוקה, ובכלל זה מכוח חוק קופות הגמל, מכוח תקנות קופות הגמל ומכוח פקודת הנזיקין.

#### החברות המנהלות הפרו חובות חקוקות מכוח חוק קופות גמל ותקנות קופות גמל

211. סעיף 3 לחוק קופות גמל, קובע חובת נאמנות וחובת זהירות ומיומנות, המוטלות על חברה מנהלת:

3. (א) חברה מנהלת תשמש נאמן על נכסי קופות הגמל שבניהולה, לטובת העמיתים.

(ב) בניהול נכסי קופות הגמל, במתן שירות לעמיתיהן ובמילוי שאר תפקידיה לפי הוראות חוק זה, תפעל החברה המנהלת באמונה ובשקידה לטובת כל אחד מהעמיתים, לא תפלה בין הזכויות המוקנות לאותם עמיתים ולא תעדיף כל ענין וכל שיקול על פני טובתם.

(ג) חברה מנהלת תנהג בזהירות וברמת מיומנות שנאמן מיומן היה נוהג בהן בנסיבות דומות, ותנקוט את כל האמצעים הסבירים לשם שמירה על נכסי קופות הגמל שבניהולה ועל הזכויות הנובעות מנכסים אלה.

(ד) הוראות סעיף זה יחולו -

(1) לגבי כל קופת גמל שבניהול החברה המנהלת, בנפרד, ולגבי העמיתים בכל קופת גמל כאמור;

(2) על כל מי שעוסק מטעם החברה המנהלת בניהול נכסי קופות הגמל.

(ה) בסעיף זה, "עמית" - לרבות עובד של עמית-מעביד, וכן מוטב של עמית או עובד כאמור, לאחר מותם."

212. חובות נאמנות וזהירות דומות, מוטלות על החברות המנהלות, גם מכוח תקנות קופות גמל. וכך קובע סעיף 41ה לתקנות קופות גמל:

"41ה. (א) קופה, חברה מנהלת וכל העוסקים מטעמן בניהול כספי עמיתי הקופה יפעלו לטובת כל אחד מעמיתי הקופה בלבד, לא יעדיפו כל ענין וכל שיקול על פני טובת העמיתים וינהגו באמונה, בשקיפה, בזהירות ובמימנות כפי שנאמן מיומן היה נוהג באותן נסיבות; בבואם להחליט על השקעות הקופה, ישקלו בין השאר את אלה:

(1) אפשרויות השקעה חלופיות מאותו סוג, בשים לב לתשואות ולסיכונים הצפויים וליחס ביניהם;

(2) כאשר ההשקעה היא בניירות ערך - גם את כדאיות ההשקעה בהתאם לאיכות נייר הערך כשהיא נמדדת באמות מידה כלכליות מקובלות;

(3) כאשר ההשקעה באיגרת חוב איננה באיגרת חוב מיועדת שהוציאה מדינת ישראל ואיננה באיגרת חוב של מדינת ישראל - גם את איכות הבטוחה והאם היא בטוחה מספקת להתחייבות לפי איגרת החוב.

...

(ז) האמור בתקנה זו אינו בא לגרוע מהוראות כל דין."

213. אין ספק כי המכירה המזיקה, האגרסיבית, הקיצונית והבלתי סבירה בעליל, של אג"ח הקונצרניות על ידי פריזמה, ברבעון האחרון של שנת 2008 - אשר היא העומדת בלב התביעה הייצוגית דנן, ואשר נועדה להתאים את הרכב תיק ההשקעות של קופות הגמל שנוהלו על ידי פריזמה, עובר להתקשרותה בהסכם עם פסגות, להרכב תיק ההשקעות של קופות הגמל שנוהלו על ידי פסגות, מהווה הפרה בוטה של חובות האמון, המוטלות על החברות המנהלות, כלפי עמיתיהן (התובעות וחברי הקבוצה המיוצגת), אשר העדיפו אינטרסים ושיקולים זרים על פני טובת העמיתים.

בכך הפרו החברות המנהלות את חובתן לפעול "באמונה ובשקיפה לטובת כל אחד מהעמיתים" והעדיפו "כל ענין וכל שיקול על פני טובתם" של העמיתים (חברי הקבוצה המיוצגת).

214. מאליו ברור כי המכירה המזיקה, האגרסיבית, הקיצונית והבלתי סבירה בעליל, של אג"ח הקונצרניות על ידי פריזמה כאמור, אשר נעשתה משיקולים זרים שאינם לטובת חברי הקבוצה המיוצגת, מהווה גם הפרה בוטה של חובת הזהירות המוטלת על החברות המנהלות.

215. יתרה מכך, וכמפורט לעיל, המכירה החריגה והקיצונית של אג"ח הקונצרניות שתוארו לעיל, מהווה, לכשעצמה, הפרה בוטה וחמורה של חובת הזהירות והמימנות על ידי החברות המנהלות, וזאת ללא כל קשר (ואף אם לא היו קיימים כלל) למניעים הפסולים והזרים שעמדו מאחורי מכירת אג"ח הקונצרניות.

216. כמפורט בהרחבה בתובענה זו, החברות המנהלות פעלו בניגוד גמור למושכלות יסוד של ניהול השקעות בקופות גמל, ובאופן שאף חברה מנהלת סבירה לא הייתה מעזה לנהוג ואף לא נהגה בפועל, ובכלל זה:

216.1. החברות המנהלות הפרו את חובת הזהירות והמיומנות שלהן, עת מכרו כמויות עצומות של אג"ח קונצרניות בפרק זמן קצר ביותר, כאשר עומק השוק מוגבל מאד, ובכך גרמו להצפת השוק ולנפילת מחירי אג"ח הקונצרניות (פרק VI ב לעיל).

216.2. החברות המנהלות הפרו את חובת הזהירות והמיומנות שלהן, כאשר מכרו בפרק זמן קצר ביותר כמויות עצומות של אג"ח קונצרניות, שהינן נכס בטוח להשקעה, אותו יש להחזיק לטווח הארוך, וביתר שאת בעת ירידת מחירי אג"ח קונצרניות אשר הופכת את המשך החזקתן לאטרקטיבית יותר (פרק VI ג לעיל).

216.3. החברות המנהלות הפרו את חובת הזהירות והמיומנות שלהן, כאשר מכרו בפרק זמן קצר ביותר כמויות עצומות של אג"ח קונצרניות, ללא כל טעמים כלכליים מקובלים אשר ניתן להסבירם.

216.4. החברות המנהלות הפרו את חובת הזהירות והמיומנות שלהן, כאשר מכרו אג"ח קונצרניות בתקופה קצרה ביותר, בהיקפי ענק ובאופן קיצוני, בלתי סביר וחריג ביותר, אופן בו לא נהגה אף חברה מנהלת אחרת בשוק. כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב (סעיף 53), **המכירות העודפות של אג"ח של פריזמה, בתקופה נשוא התובענה, גבוהות פי- 14.3 סטיות תקן מהמכירות העודפות הממוצעות לתאגיד שולט בשוק.** כלומר, **ההסתברות שפריזמה ניהלה את כספי עמיתיה בתקופה זו באופן סביר או קרוב לסביר, כפי שהתנהלו שאר תאגידי ההשקעה, הינה למעשה אפס.**

כעולה מחוות דעתו של פרופ' אברמוב, כלל המכירות העודפות של אג"ח, שבוצעו על ידי כל 52 התאגידי האחרים, שניהלו קופות גמל בישראל בתקופה הנתבעת, הסתכמו ביחד ב- 2,437,760 אלפי ש"ח בלבד; סכום הנמוך מהותית מסך המכירות העודפות של אג"ח שבוצעו על ידי פריזמה בלבד - 3,278,681 אלפי ש"ח. כלומר, **במהלך התקופה הנתבעת, פריזמה לבדה ביצעה מכירות עודפות של אג"ח בשיעור העולה 35% מכל שוק קופות הגמל בישראל!**

217. החברות המנהלות הפרו גם את הוראות סעיפים 11, 15 ו- 20 לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה - 1995 (להלן: "**חוק ניהול תיקי השקעות**"), המטילות אף הן חובת אמון, חובה שלא להימצא בניגוד עניינים וחובת זהירות ומיומנות על החברות המנהלות (הנתבעות 1-2) כלפי עמיתיהן (התובעות וחברי הקבוצה).

218. בהפרתן את הוראות חוק קופות הגמל, תקנות קופות הגמל וחוק ניהול תיקי השקעות, עיוולו החברות המנהלות כלפי התובעות וכלפי חברי הקבוצה המיוצגת, בעוולה של הפרת חובה חקוקה, הקבועה בסעיף 63 לפקודת הנזיקין:

218.1. החובה מוטלת על החברות המנהלות מכוח חיקוק: החוקים הרלבנטיים, כאמור, הם חוק קופות הגמל, תקנות קופות הגמל וחוק ניהול תיקי השקעות.

218.2. אין ולא יכול להיות ספק, שהוראות החיקוקים, הקובעות חובת נאמנות וחובת זהירות ומיומנות של החברות המנהלות כלפי עמיתי קופות הגמל, נועדו לטובתם של התובעות וחברי הקבוצה המיוצגת.

218.3. החברות המנהלות, בפעולותיהן ו/או מחדליהן שתוארו לעיל, פעלו בניגוד גמור להוראות חוק קופות הגמל, תקנות קופות הגמל וחוק ניהול תיקי השקעות, והסבו בכך נזק לתובעות ולחברי הקבוצה, הכול כאמור וכמתואר לעיל בהרחבה.

218.4. קיים קשר סיבתי עובדתי ברור בין הפעולה בניגוד לחיקוק ובין הנזק שנגרם לתובעות ולחברי הקבוצה; שכן לו היו החברות המנהלות מקיימות אחר הוראות הדין, לא היה נגרם לתובעות ולחברי הקבוצה הנזק הנטען.

בכל הנוגע לקשר סיבתי משפטי, הרי שלא ניתן לחלוק על כך, שקרות הנזק לתובעות ולחברי הקבוצה הינו, לכל הפחות, בגדר "התרחשות צפויה" (אם לא למעלה מכך) בגין ביצוע פעולות ו/או מחדלי החברות המנהלות.

218.5. הנזק אשר נגרם הוא מסוגו או מטבעו של הנזק אשר אליו נתכוון החיקוק: אופי הנזק אשר נגרם לתובעות ולחברי הקבוצה המיוצגת, וכן דרך התרחשותו כמתואר בתובענה ובתובענה, תואמים לצורה שחוק קופות הגמל, תקנות קופות הגמל וחוק ניהול תיקי השקעות נתכוונו אליה. משום כך, אין שום ספק שהנזק אשר נגרם לתובעות ולחברי הקבוצה, הוא מסוגו ו/או מטבעו של הנזק אותו נתכוונו למנוע החיקוקים המופרים.

#### החברות המנהלות עיוולו בעוולת הרשלנות כלפי התובעות וחברי הקבוצה המיוצגת

219. מעשיהן ומחדליהן של החברות המנהלות, כפי שמתוארים בהרחבה לעיל, מקימים עילת תביעה כנגדן גם בגין עוולת הרשלנות, כמובנה בסעיף 35 לפקודת הנזיקין:

219.1. אין כל ספק שקיימות חובת זהירות מושגית וחובת זהירות קונקרטיית, בין החברות המנהלות לבין התובעות וחברי הקבוצה.

219.2. בפעולותיהן ו/או מחדליהן המתוארים לעיל, הפרו החברות המנהלות את חובות הזהירות שהן חבות כלפי התובעות וחברי הקבוצה.

219.3. לתובעות ולחברי הקבוצה נגרמו נזקים כספיים כבדים, בשל מעשיהן ומחדליהן של החברות המנהלות.

219.4. קרות הנזק לתובעות ולחברי הקבוצה, הינו, לכל הפחות, בגדר "התרחשות צפויה" (אם לא למעלה מכך) בגין פעולותיהן ו/או מחדליהן של החברות המנהלות. בנוסף, קיימת זיקה מהותית וישירה, בין דרך התנהלותן של החברות המנהלות לבין הנזק שנגרם לתובעות ולחברי הקבוצה. מעשיהן של החברות המנהלות הינם בגדר הסיבה לקרות הנזק, שבא באורח טבעי ובמהלכם הרגיל של הדברים.

220. בשים לב להוראות סעיף 41 (חובת הראיה ברשלנות כשהדבר מעיד על עצמו) לפקודת הנזיקין - על החברות המנהלות הראיה שלא היתה לגבי האירוע החמור, שהביא לידי הנזקים שנגרמו לתובעות ולחברי הקבוצה - התרשלות שעליהן לחוב בגינה.

#### החברות המנהלות הפרו את התקנון (חוזה) בינו לבין חברי הקבוצה המיוצגת

221. לכל אחת מקופות הגמל נשוא התובענה, קיים תקנון, שהינו חוזה בין החברה המנהלת לבין עמיתי קופת הגמל, אשר מסדיר, בין היתר, את חובותיה של החברה המנהלת כלפי עמיתי קופת הגמל.

222. תקנוניהן של קופות הגמל, בענייננו, קבעו כי החברות המנהלות יפעלו בהתאם להסדר התחיקתי אשר כולל, בין היתר, את חוק קופות הגמל ואת תקנות קופות הגמל.

223. כך למשל, קבע סעיף 6 לתקנונה של קופת הגמל "פריזמה השתלמות כללי", אשר התובעת 2 הייתה עמיתה בה בתקופה נשוא התובענה:

**"6.1 החברה המנהלת וכל העוסקים מטעמה בניהול כספי העמיתים בקרן, יפעלו לטובת כל אחד מעמיתי הקרן בלבד, לא יעדיפו כל עניין וכל שיקול על פני טובת העמיתים.**

**6.2 חברה מנהלת חייבת לעשות כל פעולה שההסדר התחיקתי המחייב חברה מנהלת קופת גמל לעשותה ולהימנע מלעשות כל פעולה שההסדר התחיקתי<sup>15</sup> אוסר לעשותה."**

224. כך גם, קבע סעיף 3 לתקנונה של קופת הגמל "פריזמה שיאון", אשר התובעת 1 הייתה עמיתה בה בתקופה נשוא התובענה:

**"החברה המנהלת תנהל את הקופה בהתאם להסדר התחיקתי<sup>16</sup>."**

העתק מהתקנון של קופות הגמל פריזמה השתלמות כללי ופריזמה תגמולים כללי, אשר התובעת 1 הייתה עמיתה בהן, וכן העתק מהתקנון של קופת הגמל פריזמה שיאון, אשר התובעת 2 הייתה עמיתה בה, מצורפים **כנספח טז**<sup>17</sup>.

225. הנה כי כן, תקנוני קופות הגמל נשוא התובענה, קבעו כי הוראות חוק קופות הגמל, תקנות קופות הגמל וחוק ניהול תיקי השקעות, יהוו תניות חוזיות ביחסים בין החברות המנהלות לעמיתיהן של קופות הגמל.

15 סעיף 3 לתקנון קובע כי חוק קופות הגמל ותקנות קופות הגמל מהווים חלק מההסדר התחיקתי.

16 סעיף 1 לתקנון קובע כי חוק קופות הגמל ותקנות קופות הגמל מהווים חלק מההסדר התחיקתי.

17 על מנת לא להכביד על תיק בית המשפט לא צורפו תקנוניהן של קופות הגמל נשוא התובענה, אולם ככל שהנתבעים יחלקו על קיומם של הוראות חוזיות בתקנונים לפיהן החברות המנהלות יפעלו בהתאם להסדר התחיקתי, יצרפו התובעות תקנונים אלו.

226. לפיכך, הפרות הוראות חוק קופות הגמל, תקנות קופות הגמל וחוק ניהול תיקי השקעות, שתוארו בסעיפים 211 - 220 לעיל, מעבר להיותן עוולות נזיקיות המזכות את חברי הקבוצה המיוצגת בפיצוי בגין נזיקיהם, מהוות גם הפרת חוזה כלפי התובעות וכלפי חברי הקבוצה המיוצגת, אשר מקנה לחברי הקבוצה המיוצגת את הזכות לתבוע בגינה, כצד נפגע בחוזה, פיצויים בעד הנזק שנגרם עקב ההפרה ותוצאותיה כאמור בחוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה), תשל"א - 1971.

### **XI. עילות התביעה כנגד הנתבעים 3 - 9**

227. סעיף 3(ד)(2) לחוק קופות גמל וסעיף 41ה(א) לתקנות קופות גמל, קובעים כי חובת הנאמנות וחובת הזהירות והמיומנות, המוטלות על חברה מנהלת כלפי עמיתי קופות הגמל, חלות גם על "כל מי שעוסק מטעם החברה המנהלת בניהול נכסי קופות גמל".

228. כלומר, החובה לנהוג "באמונה ובשקיפה לטובת כל אחד מהעמיתים ולנהוג "ברמת מיומנות שנאמן מיומן היה נוהג בהן בנסיבות דומות" ואף לנקוט ב"כל האמצעים הסבירים לשם שמירה על נכסי קופות הגמל", חלה לא רק על הנתבעות 1 ו- 2 (החברות המנהלות) אלא גם על "כל מי שעוסק מטעם החברה המנהלת בניהול נכסי קופות גמל".

229. הנתבעים 3 - 9, הם אלו העוסקים מטעם החברות המנהלות (הנתבעות 1 ו- 2) בניהול נכסי קופות הגמל.

230. כל אחד מן הנתבעים 3 - 9 כיהן בתקופה נשוא התובענה כדירקטור של הנתבעת 1 וכדירקטור של הנתבעת 2, אשר הינן כאמור החברות המנהלות של קופות הגמל נשוא התובענה. לפיכך, ברי כי הנתבעים 3 - 9 הינם - "העוסקים מטעמן" של החברות המנהלות והם חבים חובת נאמנות וחובת זהירות ומיומנות כלפי התובעות וכלפי חברי הקבוצה.

231. סעיף 11 לחוק קופות גמל קובע כי תפקידיהם של הנתבעים 3 - 9, קרי חברי הדירקטוריון בחברה מנהלת, הינם, בן היתר, לקבוע ולהתוות את מדיניות ההשקעות הכוללת של קופת הגמל ולמנות את חברי ועדת ההשקעות של החברה המנהלת. לפיכך, ברי כי הדירקטורים של החברה המנהלת, אשר אחראים מכוח הדין לקבוע ולהתוות את מדיניות ההשקעות הכוללת של קופות הגמל, הינם - העוסקים "מטעם החברה המנהלת בניהול קופות הגמל".

232. כל אחד מן הנתבעים 5 - 7, כיהן בתקופה נשוא התובענה גם כחבר ועדת ההשקעות של הנתבעת 1 ושל הנתבעת 2, וכן כחבר וועדת ביקורת של הנתבעת 1 והנתבעת 2, אשר הינן כאמור החברות המנהלות של קופות הגמל נשוא התובענה. לפיכך, ברי כי הנתבעים 5 - 7 הינם - "העוסקים מטעמן" של החברות המנהלות, והם חבים חובת נאמנות וחובת זהירות ומיומנות כלפי התובעות וכלפי חברי הקבוצה.



233. סעיף 11(ב) לחוק קופות גמל קובע כי תפקידי וועדת ההשקעות, הינם, בין היתר, כדלקמן:
- 233.1. לקבוע את מדיניות ההשקעות של קופת הגמל במסגרת מדיניות ההשקעות הכוללת שקבע הדירקטוריון;
- 233.2. להנחות את בעלי התפקידים העוסקים בהשקעות קופת הגמל, ביישום מדיניות ההשקעות שנקבעה לפי פסקה (1) לעיל, ולפקח עליהם.
- 233.3. לגבש כללים ונהלים לניהול השקעות קופת הגמל;
- 233.4. לבצע כל תפקיד אחר שיטיל עליה הדירקטוריון או הממונה.
234. לפיכך, ברי כי חברי ועדת ההשקעות של החברה המנהלת, אשר אחראים מכוח הדין - "לקבוע את מדיניות ההשקעות של קופת הגמל", "להנחות את בעלי התפקידים העוסקים בהשקעות קופת הגמל" ו"לגבש כללים ונהלים לניהול השקעות קופת הגמל", הינם - העוסקים "מטעם החברה המנהלת בניהול קופות הגמל".
235. למותר לציין כי מכירות אג"ח הקונצרניות המזיקות והרשלניות בוצעו על פי הוראותיהם, הנחיותיהם ובידיעתם של הנתבעים 3 - 9, אשר אחראים מכוח הדין על ניהול השקעות קופות הגמל ועל קביעת מדיניות ההשקעות של קופות הגמל.
236. כמו כן, הנתבעים 3 - 9 הפרו גם את הוראות סעיפים 11, 15 ו- 20 לחוק ניהול תיקי השקעות, המטילות אף הן חובת אמון, חובה שלא להימצא בניגוד עניינים וחובת זהירות ומיומנות על נתבעים אלה כלפי התובעות וכלפי חברי הקבוצה.
237. הנה כי כן, הנתבעים 3 - 9 אחראים אף הם לנזקים שנגרמו לחברי הקבוצה המיוצגת בשל מכירת אג"ח הקונצרניות, כאשר מכירת אג"ח הקונצרניות מהווה הפרת חובה חקוקה של חובות הנאמנות והזהירות של אלו, בהתאם לחוק קופות גמל, תקנות קופות גמל וחוק ניהול תיקי השקעות.
238. כמו כן, הנתבעים 3 - 9 עיוולו גם בעולת הרשלנות כלפי התובעות וכלפי חברי הקבוצה המיוצגת, כאשר לא נהגו כפי שדירקטורים, חברי ועדת השקעות וחברי ועדת ביקורת סבירים היו נוהגים באותן נסיבות, התוו, ניהלו ואישרו את מכירות אג"ח הקונצרניות הרשלניות מתוקף תפקידם הסטטוטורי.
239. בשים לב להוראות סעיף 41 (חובת הראיה ברשלנות כשהדבר מעיד על עצמו) לפקודת הנזיקין - על הנתבעים 3 - 9 הראיה שלא היתה לגבי האירוע החמור, שהביא לידי הנזקים שנגרמו לתובעות ולחברי הקבוצה - התרשלות שעליהם לחוב בגינה.

#### ג. XI. הנתבעים אחראים ביחד ולחוד

240. סעיף 11 לפקודת הנזיקין קובע כי - "היה כל אחד משני בני-אדם או יותר חבים לפי הוראות פקודה זו, על מעשה פלוני, והמעשה הוא עוולה, יהיו חבים יחד על אותו מעשה כמעוולים יחד וניתנים להיתבע עליה יחד ולחוד".
241. כמפורט לעיל, עילות התביעה כנגד הנתבעים כולם הינן, בין היתר ומבלי לגרוע מיתר עילות התביעה המפורטות לעיל, עילות נזיקיות על פי פקודת הנזיקין (הפרת חובה חקוקה ורשלנות).

242. בשים לב להיות המעשה בענייננו מעשה אחד (מכירות עודפות של אג"ח) אשר גרם לנזק שאינו ניתן להפרדה, ובשים לב לכך שכל הנתבעים פעלו בצוותא חדא במכירת אג"ח הקונצרניות, חבים הנתבעים, בענייננו, ביחד ולחוד, בכל נזקיהם של התובעות וחברי הקבוצה המיוצגת.

## **XII. סיכום**

243. לאור האמור לעיל יתבקש בית המשפט הנכבד להורות לנתבעים כולם, לפצות את התובעות וכן כל תובע הנמנה על הקבוצה המיוצגת, בגין הנזקים שנגרמו להם ואשר תוארו לעיל, בין היתר, עקב הפרות הדין שתוארו לעיל, בתוספת הפרשי הצמדה וריבית מיום 31.12.2008 ועד למועד התשלום בפועל, בהתאם לחוק פסיקת ריבית והצמדה.

לחלופין, להורות על מתן כל סעד אחר לטובת הקבוצה המיוצגת, כולה או חלקה, או לטובת הציבור, כפי שימצא לנכון בנסיבות הענין.

244. עוד מתבקש בית המשפט הנכבד לקבוע את שכר טרחתם של עורכי הדין המייצגים את התובעות בתובענה הייצוגית, בשיעור שלא יפחת מ- 15% מהסכום ו/או שווי הסעד שיפסק לטובת כלל התובעים, בתוספת מע"מ כדין, עבור טיפול בתובענה בערכאה הראשונה.

245. כמו כן, מתבקש בית המשפט הנכבד לקבוע, כי חלק מסוים (שיקבע בית המשפט הנכבד) מתוך הסכום ו/או שווי הסעד שיפסק לטובת כלל התובעים, לאחר ניכוי ההוצאות ושכר טרחת עורך דין, ישולם ו/או יינתן לתובעות, אשר טרחו בהגשת התובענה ובהוכחתה.

246. ליתן הוראות נוספות בדבר הדיון בתובענה כפי שימצא בית המשפט הנכבד לנכון.

247. כן יתבקש בית המשפט הנכבד לחייב את הנתבעים בהוצאות תובענה זו ובשכ"ט עו"ד בצירוף מע"מ כדין בגינה.

248. לבית המשפט הנכבד הסמכות העניינית לדון בתביעה, בשל היותה תביעה בעניין כלכלי, הן מכח סעיף 42ב(א)(1)(ג) לחוק בתי המשפט, התשמ"ד - 1984 - המקנה למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב, סמכות עניינית לדון בעניין אזרחי, לפי חוק ניהול תיקי השקעות; והן מכח סעיף 42ב(א)(4) לחוק בתי המשפט, התשמ"ד - 1984 - המקנה למחלקת הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב, סמכות עניינית לדון בבקשות לאישור תביעות ייצוגיות ובתביעות ייצוגיות, המוגשות מכח פרט 5 שבתוספת השניה חוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו - 2006. לבית המשפט הנכבד הסמכות המקומית לדון בתביעה, בין היתר, לאור תניית השיפוט הנכללת בתקנוני הקופות נשוא התובענה, ולאור מקום מושבם ועיסוקם של מרבית הנתבעים.

---

יניב סטיס, עו"ד

שלומי מושקוביץ, עו"ד

יוקי שמש, עו"ד

עמית מנור, עו"ד

**באי כוח התובעות**