



החלטה לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988
בדבר מתן פטור בתנאים מאישור הסדר כובל
להסדר שבין איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות והחברים בו

א. פתח דבר

לפניי בקשה למתן פטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 (להלן: "חוק ההגבלים העסקיים") להסדר שעניינו ניהול משא ומתן משותף על ידי איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות (ע"ר) (להלן: "האיגוד"), לצורך גיבוש הסכם לקבלת שירותי שיערוך נכסים לא סחירים המוחזקים בקרנות נאמנות, וככל שיגובש הסכם כאמור, גם לצורך מתן המלצת האיגוד למנהלי קרנות להשקעות בנאמנות להתקשר בהסכם זה.

לאחר שבחנתי את ההסדר ואת הכבילות המצויות בו, כמו גם את השפעתן האפשרית על התחרות בשווקים הרלוונטיים, ולאחר שנועצתי בוועדה לפטורים ולמיזוגים שוכנעתי, בכפוף לתנאים הקבועים בסיפא להחלטה זו, כי על אף שההסדר עשוי לחול על חלק ניכר מהשוק, אין בכבילות שבו כדי לפגוע פגיעה של ממש בתחרות. כמו כן, שוכנעתי כי עיקרו של ההסדר אינו בהפחתת התחרות או במניעתה, וכי אין בו כבילות שאינן נחוצות למימוש עיקרו. מטעמים אלו ראוי ההסדר לפטור בתנאים לפי סעיף 14 לחוק.

ב. הצדדים וההסדר

האיגוד הוא הארגון היציג של 19 חברות ניהול קרנות להשקעות בנאמנות (להלן: "מנהלי הקרנות"), שהן כלל מנהלי הקרנות בישראל. מנהלי קרנות הנאמנות מנהלים סך כולל של כ-263 מיליארד ש"ח באמצעות כ-1,300 קרנות נאמנות (להלן: "הקרנות"), שמהוות כלי חסכון לציבור.

בהתאם להוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 ותקנות שהותקנו מכוחו, ובפרט תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ"ה-1994, נדרשים מנהלי הקרנות לקבוע מדי יום את שווי הנכסים המוחזקים בקרנות שבניהולם.

ככלל, מחשב מנהל קרן את מחירי הקניה והמכירה של נכסי הקרן על פי שווי ניירות הערך המוחזקים בקרן, וזאת בתום כל יום מסחר. יחד עם זאת, עשויות להתקיים נסיבות בהן מנהל הקרן נדרש לקבוע לנכס שווי שאינו השווי שנקבע לו במהלך המסחר. העיקריות שבהן, נוגעות למקרים בהם הנכס הפסיק להיסחר בבורסה או למקרים בהם סחירות הנכס הינה דלה, קרי, לא בוצעה בנכס עסקה במשך מספר ימים (נכסים אלו יכוננו להלן: "נכסים לא סחירים וחלי סחירות"). לגבי נכסים אלו, נקבע כי שווים ייקבע בהתאם להנחיות שקבע הדירקטוריון של מנהל הקרן וכפי שאושרו על ידי הנאמנים לקרנות בניהול מנהל הקרן.

כיום, קובעים מנהלי הקרנות את שווי הנכסים הלא סחירים ודלי הסחירות באופן עצמאי, וכל מנהל קרן קובע הנחיות שונות לעניין זה. מאחר שנכסים רבים מוחזקים על ידי מספר קרנות, אופן השערוך של הנכסים האלו אינו אחיד (להבדיל מנכסים סחירים). אופן השערוך הלא אחיד עלול לגרום להטיית התשואה של הקרן ולהפליה בין משקיעים באותה קרן, עקב שערוך מוטא של הנכסים כלפי מעלה או מטה.

משכך, הציעה הרשות לניירות ערך כי האיגוד יבחן את נכונות חבריו להתקשר עם גורם חיצוני בעל מומחיות, אשר יבצע, באופן שוטף, את הבחינה לקביעת שווים של נכסים לא סחירים ודלי סחירות. באופן זה, מבקשת הרשות לניירות ערך לאפשר שערוך זהה לנכסים אלו עבור מנהלי הקרנות שיצטרפו להסדר זה, וכן להביא לייעול העבודה ולחיסכון בתשומות.

לאור האמור, מבקש האיגוד לנהל משא ומתן עם תבור כלכלה ופיננסים בע"מ או חברה אחרת העוסקת בשערוך נכסים לא סחירים (להלן: "**חברה משערכת**"), לצורך גיבושו של נוסח הסכם אחיד להספקת שירותי קביעת שווי עבור נכסים לא סחירים ודלי סחירות. ככל שיגובש הסכם כאמור, מבקש האיגוד להמליץ לחבריו להתקשר, כל אחד בנפרד, עם החברה המשערכת.

ג. השפעת ההסדר על התחרות

בהסדר שלפנינו שתי כבילות: האחת - ניהול משא ומתן משותף באמצעות האיגוד עם חברות משערכות לצורך גיבוש הסכם לקבלת שירותי שערוך נכסים לא סחירים ודלי סחירות המוחזקים בקרנות נאמנות; והשנייה - המלצת האיגוד לחבריו להצטרף להסכם זה, ככל שיגובש.

הסדר זה, במסגרתו צפויות החברות המנהלות לרכוש תשומה במשותף, עשוי לעורר מספר חששות תחרותיים. בראש ובראשונה, עולה החשש כי האחדת עלויות שערוך הנכסים, בשל הרכישה המשותפת של שירותים אלו, תגרום לפגיעה בתחרות בין מנהלי הקרנות. ניהול משא ומתן משותף לצורך רכישת תשומה, והאחדת העלויות בעקבותיו, עלול למנוע מהצדדים להתחרות על קבלת התנאים הטובים ביותר לרכישת אותה תשומה, כאשר אותם תנאים מיטביים היו יכולים להתגלגל למחיר שמשלם הצרכן הסופי.¹ בענייננו, בדיקת רשות ההגבלים העסקיים העלתה כי התשלומים שמנהלי הקרנות ישלמו לחברה המשערכת צפויים להוות חלק מזערי מכלל העלויות שלהם, ולפיכך פוחתת עוצמתו של חשש זה. בנוסף, מצאתי לנכון לקבוע בתנאים שלהלן, כי החברות המנהלות יהיו רשאיות לבחור שלא להתקשר עם חברה משערכת במסגרת ההסדר, כך שהן יוכלו להתקשר עם חברה אחרת או להמשיך לפעול באופן עצמאי, כפי שהן פועלות כיום.

חשש נוסף העולה מההסדר הוא מפני פגיעה בתחרות בתחום שערוך הנכסים. זאת, מאחר שחבירה של לקוחות רבים בהסכם לרכישת שירותים מחברה משערכת אחת, עלולה להביא לדחיקה של מתחריה ולצמצום מספר המתחרים בתחום שערוך הנכסים.

כאמור לעיל, מנהלי הקרנות מבצעים כיום את שערוך הנכסים באופן עצמאי ולא דרך חברה חיצונית. לפיכך, ההסדר אינו גורע לקוחות מתחום זה, אלא צפוי להוסיף את מנהלי הקרנות

¹ לפירוט בעניין ראו למשל החלטה לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 בדבר מתן פטור בתנאים מאישיור הסדר כובל להסדר שבין ארגון המרקידיים והכוראוגרפים לריקודי עם בישראל ובתפוצות לבין חברים בו שענינו ניהול משא ומתן משותף עם אקו"ם (6.4.2014) **הגבלים עסקיים** 500596.

כלקוחות. יתרה מכך, אף לא צפוי כי ייווצר לאיגוד, כתוצאה מההסדר, כוח שוק משמעותי אל מול החברות המשערות. בהקשר זה העלתה בדיקת הרשות כי החברות הפועלות בתחום שערך הנכסים עוסקות במגוון של פעילויות ומול מגוון לקוחות.

כמו כן, עולה החשש כי ההסדר עלול ליצור "שולחן משותף" בין אותם מתחרים, אשר יאפשר זליגת מידע ותיאומים אסורים ביניהם בתחומים שאינם קשורים להסדר שבפניי. במקרה שלפנינו, עוסק המשא ומתן המשותף בעניינים שאינם חלק מליבת התחרות בין מנהלי הקרנות, ועל כן עוצמתו של חשש זה פוחתת. עם זאת, מצאתי לנכון להבטיח בתנאים שניהול המשא ומתן יעשה על ידי נציג האיגוד והיועץ המשפטי של האיגוד, ללא השתתפות חברי האיגוד, וכי מידע שיועבר מחברי האיגוד לצורך ניהול המשא ומתן יועבר לבעלי תפקידים אלו בלבד.

ד. סוף דבר

מכל האמור לעיל, ולאחר שנועצתי בוועדה לפטורים ומיזוגים, ראיתי לנכון להשתמש בסמכות הנתונה לי בסעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים ולתת את הפטור המבוקש בכפוף לתנאים המפורטים להלן:

1. הגדרות:

בתנאים אלה יפורשו המונחים הבאים כדלהלן:

- "**האיגוד**" - איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות (ע"ר);
 - "**ההסכם**" - הסכם מסגרת בין האיגוד ובין חברה משערכת למתן שירותי שערך לנכסים לא סחירים או דלי סחירות למנהלי קרנות;
 - "**הצדדים**" - האיגוד וחברי האיגוד;
 - "**חברה משערכת**" - חברה העוסקת בשערך נכסים לא סחירים או דלי סחירות;
 - "**מנהל קרן**" - חברה שאושרה כמנהל קרן לפי סעיף 13 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994;
 - "**נכס לא סחיר או דל סחירות**" - נכס של קרן, שהתקנות מחייבות ששווי יקבע בהתאם להנחיות דירקטוריון מנהל קרן;
 - "**קרן**" - כהגדרתה בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994;
 - "**תקנות**" - תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), תשנ"ה-1994;
- למונחים אחרים שבתנאים אלה תהא המשמעות הנודעת להם בכללי ההגבלים העסקיים (הוראות והגדרות כלליות), התשס"ו-2006.

2. כל מנהל קרן שיבקש להתקשר עם החברה המשערכת בהסכם, יוכל לעשות כן.
3. האיגוד לא יחייב את חבריו, במישרין או בעקיפין, להתקשר בהסכם.
4. ניהול משא ומתן עם חברה משערכת, לצורך התקשרות בהסכם, ייעשה אך ורק על ידי יו"ר האיגוד והיועץ המשפטי של האיגוד, ולא ישתתף במשא ומתן כאמור נציג או עובד של מנהל קרן.
5. הצדדים לא יעבירו ביניהם מידע הנוגע לפעילותם, למעט מידע הדרוש לצורך ניהול המשא ומתן עם חברה משערכת לצורך גיבוש ההסכם ובלבד שהעברת מידע זה לא עלולה לפגוע בתחרות. מידע זה יועבר אך ורק ליו"ר האיגוד או ליועץ המשפטי של האיגוד.
6. כל ספק בדבר תחולתם של תנאים אלה, פרשנותם או בדבר דרך יישומם, יובא להכרעת הממונה.

תוקפו של פטור זה **שלוש שנים** מהיום.

בהתאם לסעיף 15(א) לחוק ההגבלים העסקיים נתונה החלטתי זו לערר בתוך 45 יום בפני אב בית הדין להגבלים עסקיים על ידי איגוד עסקי, ארגון צרכנים או כל אדם העלול להיפגע מההסדר הכובל עליו ניתן הפטור.

אורי שוורץ
הממונה על הגבלים עסקיים (בפועל)

ירושלים, י' בכסלו התשע"ו
22 בנובמבר 2015