



## רשות ההגבלים העסקיים

**החלטה לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988**

**בדבר מתן פטור מאישור הסדר כובל**

**להסכם בין מיטב בית השקעות בע"מ, ישיר ניהול קופ"ג**

**וישיר בית השקעות בע"מ**

### **1. פתח דבר**

ביום 2 בדצמבר 2009 נתתי הסכמתי למיזוג בין מיטב בית השקעות בע"מ (להלן: "**מיטב**"), ישיר ניהול קופות גמל וישיר בית השקעות בע"מ (להלן: "**ישיר השקעות**") (להלן: "**עסקת המיזוג**"). החלטתי זו מתייחסת לתנית אי-התחרות שכלווית לעסקת המיזוג.

לאחר שבחנתי את ההסדר ואת הכבילות המצויות בו, כמו גם את השפעתם האפשרית על התחרות בשוק הרלוונטי, ולאחר שנועצתי בועדה לפטורים ולמיזוגים, שוכנעתי כי הכבילות אינן מגבילות את התחרות בחלק ניכר של השוק המושפע מן ההסדר, וכי הן אינן פוגעות פגיעה של ממש בתחרות בשוק כאמור, כי עיקרו של ההסדר אינו בהפחתת התחרות או במניעתה, וכי אין בו כבילות שאינן נחוצות למימוש עיקרו. מטעמים אלו ראוי ההסדר לפטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 (להלן: "**חוק ההגבלים העסקיים**"), בשל הנימוקים שיפורטו להלן.

### **2. ההסדר והשפעתו על התחרות**

#### **2.1 הצדדים לעסקת המיזוג**

**מיטב** הינה חברה פרטית בבעלות צבי סטפק (49%), שלמה סימנובסקי (21%) וגאון שוקי הון<sup>1</sup> (30%). החברה עוסקת בניהול נכסי חסכון כגון קופות גמל, קרנות פנסיה, קרנות נאמנות, ניהול תיקי השקעות ומוצרים פיננסיים נוספים.

**ישיר השקעות** הינה חברה פרטית בבעלות מלאה (100%) של ביטוח ישיר<sup>2</sup>. החברה עוסקת, באמצעות חברות בנות בתחומים הבאים: ניהול קרנות נאמנות, ניהול השקעות, שירותי חיתום, שירותי ברוקראז' וניהול קופות גמל.

<sup>1</sup> חברה ציבורית בשליטת בני משפחת גאון (משה, בעז, יואב ומיכל אביחי) ועיזבון סמי שמעון ז"ל.

<sup>2</sup> חברה הנשלטת בשרשור ע"י משפחת שנידמן.

## 2.2 עסקת המיזוג

במסגרת עסקת המיזוג, רוכשת מיטב את מלוא האחזקות של ישיר השקעות על דרך של החלפת מניות. במסגרת זו, מיטב תקצה לישיר אי.די.איי., המחזיקה בישיר השקעות, מניות רגילות של מיטב אשר מהוות 28.56% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה הממוזגת. עם השלמת המיזוג, פעילותן של מיטב וישיר בשוק ההון תרוכז בידי מיטב. כאמור לעיל, עסקת המיזוג נבחנה ואושרה על ידי ביום 2 בדצמבר 2009 (מזג 7930).

## 2.3 הכבילה הנלווית לעסקת המיזוג והשפעתה על התחרות

הסכם בעלי המניות (להלן: "**ההסכם**"), אשר נלווה לעסקת המיזוג, כולל תנית אי-תחרות. על פי תניה זו, הצדדים להסכם, חברות בשליטתם וחלק מבעלי השליטה בהם, לא יתחרו בפעילותה של החברה הממוזגת בתחום שוק ההון, למעט נישות פרטניות שהוחרגו ושלגביהן הותר לצדדים להתחרות. תניה זו תעמוד בתוקף עד למועד פקיעת ההסכם או עד למועד בו שיעור אחזקותיהם של הצדדים ירד אל מתחת לשיעור של 7% (הוא המועד בו תפקע גם סמכותם למנות דירקטור), לפי המוקדם מביניהם.

כבילה זו אינה באה בגדר כללי ההגבלים העסקיים (פטור סוג לכבילות נלוות למיזוגים), התשס"ד-2004 (להלן: "**פטור הסוג**") משני טעמים: **האחד**, פטור הסוג פוטר מהצורך בקבלת פטור או אישור לתנית אי-תחרות, אשר חלה כאשר הצדדים מחזיקים 20% או יותר מהמניות בחברה הממוזגת וכן מחזיקים בזכות למנות דירקטור, **גם יחד**. אולם, כאמור לעיל, תנית אי-התחרות במקרה דנא ממשיכה לחול גם כאשר שיעור אחזקותיו של בעל המניות בחברה הממוזגת יורד אל מתחת לשיעור של 20%, עד ל-7% בלבד. **השני**, פטור הסוג חל על תנית אי-תחרות החלה על הצד המוכר בעסקת המיזוג בלבד, ואילו במקרה זה תנית אי-התחרות חלה על שני הצדדים יחדיו.

עם זאת מצאתי, כי תנית אי-התחרות בענייננו ראויה למתן פטור. עסקת המיזוג נבחנה ואושרה על ידי מתוך הנחה שהחברות לא יתחרו זו בזו, ובהקשר זה יש לבחון גם את הכבילה הנלווית לעסקה, כפי שנראה עתה:

**ראשית**, נתח השוק של החברות המתמוזגות בכל אחד מתחומי התחרות – תחום ניהול קרנות נאמנות, קופות גמל, תיקי השקעות, שירותי חיתום וברוקראז' – הינו נמוך.

**שנית**, שיעור ההחזקה שנקבע בפטור הסוג האמור – 20% – מבטא שיעור החזקה מקובל בדיון להבחנה בין החזקה ריאלית לבין החזקה פיננסית<sup>3</sup>. לעניין הצידוק לאי-תחרות, קובע פטור הסוג שכל עוד ההחזקה היא ריאלית, ומבטאת **יחסי שותפות**, להבדיל מהחזקה פיננסית גרידא, הרי שאי-התחרות תימצא כלגיטימית בראי דיני ההגבלים העסקיים, נוכח מארג היחסים שבין הצדדים. על היות ההחזקה ריאלית ומבטאת יחסי שותפות, לומד פטור הסוג מהתקיימות שניים במצטבר: (1) שיעור החזקה שאינו פחות מ-20% ו-(2) הזכות למנות דירקטור יחיד<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> השוו לעניין זה: הגדרת "בעל עניין" בסעיף 1 לחוק הבנקאות (רישוי) התשמ"א-1981. סעיף 11 לחוק זה אוסר על בנק להיות בעל עניין בתאגיד ריאלי. "בעל עניין" בתאגיד מוגדר, לצורך זה, כמי שמחזיק יותר מעשרים אחוזים מסוים של אמצעי שליטה.

<sup>4</sup> ראו לעניין זה החלטה לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים בדבר מתן פטור מאישור הסדר כובל הנלווה למיזוג בין המשביר החדש לצרכן בע"מ ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ אוריין – רשתות פארם וקוסמטיקה בע"מ ונאמני טורקזי בע"מ; 2008 הגבלים עסקיים 5000772.

עם זאת, גם כאשר תנית אי-התחרות חורגת מהתנאים המנויים בפטור הסוג, אך ההסכם בין הצדדים מלמד על מעורבות ממשית ושותפות מהותית של הצדדים בניהול החברה הממוזגת, עשויה להימצא הצדקה לקיומה של תנית אי-תחרות. זאת, שכן אך טבעי הוא שצדדים השותפים לניהול חברה, לא ירצו לפעול בניגוד לאינטרס המשותף להם בבעלות ובניהול החברה ולהתחרות ביניהם.

במקרה דנא, בחינה של הסכם בעלי המניות מלמדת, כי גם לאחר ששיעור האחזקה של הצדדים לו יורד אל מתחת לשיעור של 20%, עדיין קיימת מעורבות, שותפות והשפעה ניכרת של הצדדים על ניהול החברה הממוזגת, המתבטאות בקבלת זכויות הצבעה בעלות השפעה לגבי שורה ארוכה של נושאים הקשורים בניהול החברה. כך למשל, ההסכם קובע כי לבעלי המניות שהם צד להסכם מוענקת זכות וטו באסיפה הכללית בהחלטות כגון מינוי מנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון ותנאי העסקתם ושינוי מסמכי ההתאגדות. זכות וטו דומה מוענקת לדירקטורים הממונים על-ידי בעלי מניות אלו ביחס לשורה של החלטות ניהוליות בחברה, כגון החלטות באשר לנטילת אשראי והשפעה ניכרת על יכולת החברה להתקשר בהסכמים כספיים שסכומם אינו גבוה. ההסכם מוסיף וקובע דרישה של רוב מיוחס בשיעור גבוה של בעלי המניות והדירקטורים הממונים על-ידם בשורה נוספת של החלטות, כגון אישור התקציב ותכנית העבודה השנתית, הפסקת כהונת נושאי משרה ומינוי וסיום כהונה של היועץ המשפטי החיצוני של החברה. יוער, כי זכויות אלו עומדות לבעלי המניות עד למועד בו שיעור אחזקותיהם פוחת מ-7% (הוא המועד בו פוקעת זכותם גם למינוי דירקטור) ומשכך זכויות אלו חלות על בעלי המניות במקביל לתנית אי-התחרות.

ויובהר. ככלל, חריגה מהוראותיו של פטור הסוג תיעשה במשורה, ורק לאחר שהוכח בפני קיומן של הצדקות ברורות. במקרה זה, נוכח נסיבותיו המיוחדות של הסכם זה, בו תנית אי-התחרות חלה על בעלי מניות אסטרטגיים, הממשיכים לקחת חלק פעיל ומשמעותי בניהולה של החברה הממוזגת באופן המבסס את קיומה של שותפות אמיתית והחזקה ריאלית בתאגיד, גם מקום בו לא חלות הוראותיו של פטור הסוג, ובשים לב לנתח השוק של החברות המתמזגות כמתואר לעיל, סברתי כי יש מקום ליתן פטור לתנית אי-התחרות המבוקשת.

### 3. סוף דבר

לפיכך, לאחר שבחנתי כבילה זו, כמו גם את השפעתה האפשרית על התחרות בשוק הרלוונטי, ולאחר שנועצתי עם הוועדה לפטורים ולמיזוגים, שוכנעתי כי הכבילה שבהסדר אינה פוגעת פגיעה של ממש בתחרות בשוק האמור, כי עיקר ההסדר אינו בהפחתת התחרות או במניעתה, וכי אין בו כבילות שאינן נחוצות למימוש עיקרו. מטעמים אלה מצאתי כי ההסדר ראוי לפטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים.

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

רונית קן  
הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, ג' בטבת תש"ע  
20 בדצמבר 2009