



רשות ההגבלים העסקיים

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

בדבר מתן פטור בתנאים מאישור הסדר כובל

להסדר שבין מגדל ניהול השקעות (2001) בע"מ, Bear Stearns Asset

Management Inc. ומגדל שוקי הון (1965) בע"מ

א. פתח דבר

בפניי בקשה למתן פטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988, (להלן: "**חוק ההגבלים העסקיים**") להסדר שצדדים לו מגדל ניהול השקעות (2001) בע"מ (להלן: "**מגדל השקעות**"), Bear Stearns Asset Management Inc. (להלן: "**BSAM**"), ומגדל שוקי הון (1965) בע"מ (להלן: "**מגדל שוקי הון**" או "**החברה**"). עניינו של ההסדר – כבילות אי תחרות הנלוות לעסקת מיזוג בין הצדדים, במסגרתם רוכשת BSAM ממגדל השקעות מחצית מההון המונפק של מגדל שוקי הון.

לאחר שבחנתי את ההסדר ואת הכבילות המצויות בו, כמו גם את השפעתם האפשרית על התחרות בשוק הרלוונטי, ולאחר שנועצתי בועדה לפטורים ולמיזוגים, שוכנעתי כי ההסדר אינו חל על חלק ניכר מהשוק וכי הכבילות שבו אינן פוגעות פגיעה של ממש בתחרות בשוק כאמור. 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 לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, בתנאים המפורטים בסיפא להחלטתי זו, בשל הנימוקים שיפורטו להלן.

ב. הצדדים להסדר

מגדל שוקי הון נמנית על קבוצת מגדל, זוהי חברה בת של מגדל ניהול השקעות הנשלטת על ידי מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ (להלן: "**מגדל אחזקות**"). מגדל אחזקות הינה אחד השחקנים המובילים בישראל בתחום הביטוח והפנסיה. מגדל שוקי הון, לרבות באמצעות חברות בנות, עוסקת בניהול השקעות ותיקי ניירות ערך, בניהול קרנות נאמנות וקופות גמל וכן במסחר בניירות ערך ובנגזרות פיננסיות בישראל ובשוקים פיננסיים בחו"ל.

BSAM הינה חברה מקבוצת Bear Stearns האמריקאית, חברה בת של Bear Stearns Companies Inc. (להלן: "**BS**"). קבוצת BS הינה מהמובילות בעולם בתחום בנקאות השקעות, במתן שירותי מסחר בניירות ערך ובמתן שירותי ברוקראז' ברחבי העולם. BSAM הינה חברה פרטית המאוגדת בארה"ב, שעיקר עיסוקה בניהול נכסים תוך שימת דגש על משקיעים מוסדיים.



רשות ההגבלים העסקיים

2

ג. ההסדר והכבילות

במסגרת ההסדר רוכשת קבוצת BS, באמצעות BSAM, ממגדל השקעות, מחצית מההון המונפק של החברה, מגדל שוקי הון¹. לאחר הרכישה ישלטו בחברה קבוצת מגדל וקבוצת BS, במשותף, בחלקים שווים. ההסדר נועד ליישום שיתוף פעולה אסטרטגי בין קבוצת מגדל וקבוצת BS שעיקרו בתחומי קרנות הנאמנות, קרנות השתלמות וניהול תיקי השקעות.

ההסדר כולל שתי אופציות ונסיבות שונות בהן תקום זכות להפעלתן. הראשונה הינה אופציה המקנה למגדל זכות לחייב את קבוצת BS למכור לה את המניות בחברה. השנייה הינה אופציה המקנה לקבוצת BS זכות לחייב את קבוצת מגדל לרכוש ממנה את המניות בחברה (להלן, יחדיו: "האופציות").

במסגרת ההסדר התחייבה מגדל אחזקות וכל גוף הנשלט על ידה (להלן: "קבוצת מגדל"), כל עוד BSAM הינה בעלת מניות כלשהן בחברה, שלא לפעול בתחום קרנות הנאמנות, קרנות ההשתלמות ותיקי השקעות (להלן: "הפעילות המוגבלת"), וכן כי לא תרכוש קופת גמל, אלא באמצעות החברה, אלא אם קיבלה ראשית את הסכמתה של BSAM לכך.

התחייבות זו סוייגה במקרים בהם קבוצת מגדל מציעה לחברה לרכוש קרן נאמנות, קרן השתלמות או קופת גמל והחברה מחליטה שלא לעשות כן מסיבה הנעוצה בקבוצת BS, בתוספת הגבלה מסויימת באשר לבחירת שותף אחר ברכישת קרן נאמנות במקרה שכזה. בנוסף, הצדדים הגיעו להסכמה כי קבוצת מגדל רשאית להמשיך פעילותה בתחומי הפעילות המוגבלת באמצעות גופים בשליטתה וכן באמצעות סוכנויות ביטוח בבעלותה או בתפעולה, באופן ובהיקף דומה לפעילותם קודם להסדר.

התחייבויותיה של קבוצת מגדל תקפות כל עוד היא שולטת במגדל השקעות, וכן שנה לאחר הפסקת השליטה כאמור.

כמו כן, התחייבה קבוצת מגדל, בהסתייגויות מסויימות, כי אם קבוצת BS תפרוש מהשקעתה בחברה לפי אחת מהאופציות, קבוצת מגדל לא תפעל בתחום הפעילות המוגבלת תוך שיתוף פעולה עם שותף אחר במשך שנה.

כחלק מן ההסדר, התחייבה BS וכל גורם הנשלט על ידה (להלן: "קבוצת BS"), כל עוד היא מחזיקה במניות בחברה, כי לא תפעל בתחומי הפעילות המוגבלת בישראל אלא באמצעות החברה.

כמו כן, התחייבה BS, כי לא תפעל בישראל, אף לא באמצעות החברה, בפעילות הנכללת בתחומי הליבה של מגדל או המתחרה בפעילות כזו במישרין. "תחומי הליבה" הוגדרו כביטוח, קרנות פנסיה (לרבות קופות גמל לקצבה) וקופות גמל (למעט קרנות השתלמות) (להלן: "תחומי הליבה").

¹ הסדר זה לא נכנס בגדר הגדרת המונח "מיזוג" בחוק ההגבלים העסקיים, ולכן לא נדרשה קבלת הסכמתי למיזוג זה, וממילא גם לא ניתנה.



רשות ההגבלים העסקיים

3

התחייבויות אלו יחולו בסייגים שונים בדבר יכולתה של קבוצת BC לפעול בתחומים אלו באמצעות החברה, וכן בדבר פעילויות ומוצרים שאינם מוצעים על ידי החברה או BSAM, ולכן לקבוצת BS הותר לבצען בישראל.

התחייבויות אי התחרות של קבוצת BS תקפות כל עוד היא שולטת ב-BSAM, וכן שנה וחצי לאחר הפסקת השליטה כאמור.

במקרה בו תחדל קבוצת BS להחזיק במניות כלשהן בחברה, כתוצאה ממימוש אחת האופציות, היא התחייבה שלא תעסוק בתחומי הפעילות המוגבלת וכן בתחומי הליבה (למעט אותן פעילויות שהותרו לה במהלך שיתוף הפעולה) למשך תקופה שנעה בין שנה לשנתיים (בהתאם לנסיבות מימוש האופציה). למרות האמור, בכל שלב לאחר שחדלה מלהחזיק במניות החברה, ובהתקיים נסיבות מסויימות, היא רשאית לספק שירותי ייעוץ למנהלי נכסים ולמנהלי קרנות בישראל.

ד. השפעת ההסדר על התחרות

על פי המצגים אותם הציגו הצדדים, קבוצת BS אינה מנהלת פעילות סדירה בישראל. כיום, השחקנים המובילים בניהול קרנות הנאמנות, ההשתלמות וקופות הגמל הינם הבנקים. קבוצת מגדל, בשלב זה לכל הפחות, אינה בין השחקנים הגדולים והמובילים בתחומים אלה. שיתוף הפעולה האסטרטגי בין הצדדים נועד לשלב בין יכולותיה של קבוצת BS בשוק ההון והיכרותה של קבוצת מגדל עם השוק הישראלי, וכך לחזק את החברה המשותפת.

בעתיד, בהתאם להמלצות ועדת בכר, יתכן שהבנקים ימכרו את קרנות הנאמנות, ההשתלמות וקופות הגמל שבידיהם. ההנחה הרווחת היא כי הרוכשים הבולטים של נכסים אלו יהיו חברות הביטוח וגופים פיננסיים זרים. במצב כזה עשויה קבוצת מגדל להפוך משמעותית יותר בתחום זה.

למרות האמור, נראה כי שיתוף פעולה בין חברת ביטוח וגוף פיננסי זר, אף אם משמעותי, אינו צפוי לגרום לפגיעה משמעותית בתחרות אף בעתיד. שיתוף פעולה זה אינו מצמצם במידה משמעותית את "מלאי הרוכשים הפוטנציאליים" של נכסים אלה.

בתחום הביטוח והפנסיה – קבוצת מגדל הינה, כאמור, אחד השחקנים המובילים בתחומים אלה בישראל. ואולם, קבוצת BS אינה פעילה בתחום זה, לא בישראל ואף לא מחוץ לישראל. בשל האמור, נראה כי התחייבויותיה של קבוצת BS לאי תחרות בתחום זה גם הן אינן צפויות לגרום לפגיעה משמעותית בתחרות.

משנמצא כי שיתוף הפעולה כשלעצמו אינו צפוי לפגוע בתחרות, הרי שיש לאפשר לצדדים תנאים אשר יאפשרו שיתוף פעולה פורה ויעיל. על מנת להשיג יחסים שכאלו אך טבעי כי הצדדים יתחייבו לרכז את פעילותם בתחום שיתוף הפעולה בחברה המשותפת. חשש כי אחד הצדדים ישמור הזדמנויות עסקיות לעצמו, ויתחרה בחברה המשותפת, תוך שימוש, בין היתר, במידע



רשות ההגבלים העסקיים

4

שצבר במהלך שיתוף הפעולה, עלול לפגוע באופן מהותי ביחסי האמון בין הצדדים. ראציונל זה חל הן במהלך שיתוף הפעולה והן למשך תקופה מוגבלת לאחר תום יחסי שיתוף הפעולה.

ה. סוף דבר

לאחר שנועצתי בועדה לפטורים ומיזוגים, ראיתי לנכון להשתמש בסמכות הנתונה לי בסעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים ולהעניק את הפטור המבוקש.

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.

דרור שטרומ

הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, י' בתמוז, תשס"ה
17 ביולי 2005