



החלטה לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988
בדבר מתן פטור בתנאים מאישור הסדר כובל
בין JPMorgan Chase Bank N.A., Citibank N.A., בנק לאומי לישראל
בע"מ, בנק הפועלים בע"מ, מלאנוקס טכנולוגיות בע"מ ותאגידים
בנקאיים או גופים מוסדיים נוספים שיצטרפו להסדר

1. פתח דבר

לפני בקשה למתן פטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 (להלן: "חוק ההגבלים העסקיים") להסדר כובל בין J.P. Morgan, JPMorgan Chase Bank N.A. Securities LLC (להלן בהתאמה: "JPMorgan Bank", "JPMorgan" וביחד: "JPM"), Citibank N.A. (להלן: "סיטיבנק ישראל"), בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן: "בנק לאומי"), בנק הפועלים בע"מ (להלן: "בנק הפועלים") ותאגידים בנקאיים או גופים מוסדיים נוספים שיצטרפו להסדר. עניינו של ההסדר הוא במתן אשראי במשותף לחברת מלאנוקס טכנולוגיות בע"מ (להלן: "מלאנוקס").

לאחר שבחנתי את ההסדר ואת הכבילות המצויות בו, כמו גם את השפעתם האפשרית על התחרות בשווקים הרלוונטיים, ולאחר שנועצתי עם הוועדה לפטורים ולמיזוגים, שוכנעתי כי בכפוף לתנאים שבסיפא להחלטה זו, הכבילות שבהסדר אינן פוגעות פגיעה של ממש בתחרות בשווקים המושפעים ממנו, כי עיקרו של ההסדר אינו בהפחתת התחרות או במניעתה וכי אין בו כבילות שאינן נחוצות למימוש עיקרו. על כן, מצאתי כי ההסדר ראוי לפטור בתנאים לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, בשל הנימוקים שיפורטו להלן.

2. הצדדים להסדר

JPMorgan Bank ו-JPMorgan הן חברות בנות של JPMorgan Chase & Co., שהיא חברת שירותים פיננסיים המאוגדת בארה"ב, נסחרת ב-NYSE ופעילה ברחבי העולם. JPMorgan Bank היא תאגיד בנקאי הפועל ב-23 מדינות בארה"ב. JPMorgan משמשת כזרוע בנקאות ההשקעות של הקבוצה.

סיטיבנק ישראל היא חברה בת של Citigroup Global Markets Inc. המאוגדת בארה"ב ופועלת ברחבי העולם בתחומי השקעות בנקאיות ושירותי ייעוץ פיננסי. סיטיבנק ישראל היא תאגיד בנקאי העוסק במתן שירותים בנקאיים ופיננסיים בישראל.

בנק לאומי ובנק הפועלים הם שני התאגידים הבנקאיים הגדולים בישראל, העוסקים במגוון פעילויות בנקאיות ופיננסיות, ביניהן קבלת פיקדונות מהציבור, מתן הלוואות קמעונאיות



ועסקיות והובלה של מימון לפרויקטים מורכבים. **בנק לאומי** היא חברה ציבורית בבעלות הציבור (93.96%) ומדינת ישראל (6.03%). **בנק הפועלים** היא חברה ציבורית בבעלות הציבור (74.19%), אריסון החזקות (1998) בע"מ (20.16%) ובעלי מניות נוספים המחזיקים פחות מ-3% כל אחד.

מלאנוקס היא חברה ציבורית הנסחרת בנאסד"ק (MLNX). מלאנוקס עוסקת באספקת פתרונות ושירותי קישוריות עבור שרתים ומערכות אחסון.

3. מתן אשראי במשותף

מתן אשראי לא סחיר על ידי מספר גופים פיננסיים במשותף הוא נפוץ בעולם הפיננסי ומשמש בעיקר למימון עסקאות ופרויקטים גדולים או מורכבים במיוחד.¹ ניתן להבחין בשתי דרכים טיפוסיות למתן אשראי במשותף: הלוואת קונסורציום – עסקת אשראי במסגרתה מתאגדים מספר גופים פיננסיים ומעניקים יחד הלוואה למלווים, או הלוואות סינדיקט – עסקת אשראי בהיקף גדול שמארגן ומפעיל חתם, אשר מצרף ומארגן לוויס נוספים.² נהוג לכנות את החתם גם "מוביל". המוביל נמצא בקשר עם הלווה, מעריך את רמת הסיכון של ההלוואה וקובע את תנאיה.

רשות ההגבלים העסקיים פרסמה בשנים האחרונות שורה של תנאים, אשר השתנו מעת לעת, המתייחסים למסגרת החוקית (מנקודת המבט של דיני ההגבלים העסקיים) שבהתאם לה רשאים גופים פיננסיים לשתף פעולה במתן אשראי, והודיעה לגופים אלו כי אין בכוונת הרשות לאכוף את הוראות החוק על מתן אשראי במשותף אשר יתקיימו לגבי תנאים אלו.³ התנאים העדכניים פורסמו לפני כשנה (להלן: "תנאי הממונה לשיתוף פעולה במתן אשראי").⁴

כוחם של תנאים אלו יפה הן להעמדת אשראי בדרך של קונסורציום והן להעמדת אשראי בדרך של סינדיקציה. התנאים שנקבעו על ידי הרשות נועדו, מחד, להקל על מתן אשראי במשותף, כך שמרבית העסקאות הללו לא ידרשו אישור מראש מאת הממונה על הגבלים עסקיים ומאידך, להבטיח כי לא תיגרם פגיעה תחרותית כתוצאה משיתוף הפעולה. בו-בזמן, כאשר שני הבנקים הגדולים בישראל – בנק הפועלים ובנק לאומי, הם צדדים להסדר כובל שעניינו מתן אשראי

¹ עבור לוויס, קיימים מספר יתרונות לגיוס הון על ידי הלוואה בשוק הלא סחיר לעומת גיוס הון באמצעות אגרות חוב סחירות: דרך זו נחשבת חשאית יחסית לאור חובות הגילוי הפחותות, וכן נחשבת לכלי מימון מהיר יותר. בנוסף, הלוואה לא סחירה מאפשרת גמישות רבה יותר במשא ומתן על שינוי בתנאי הלוואה במקרה של קשיים בהחזר ההלוואה. עבור מלווים, במיוחד כאשר מדובר במימון בקנה מידה רחב, שיתוף פעולה עם גופים אחרים במתן האשראי עשוי להגדיל את פיזור האשראי שהם מעניקים בין ענפי משק שונים ובין לוויס שונים ובכך להפחית את הסיכון עבורם, לעומת החלופה של העמדת מלוא האשראי לבדם. כך יכולים מלווים, ובפרט גופים פיננסיים קטנים, לקחת חלק בעסקאות מימון אותן הם לא יכולים להוציא לפועל לבדם (בין אם בשל נהלים פנימיים ובין אם בשל מגבלות רגולטוריות). כמו כן, הפחתת הסיכון עשויה לבוא לידי ביטוי גם בתנאים מסחריים טובים יותר שיוצעו ללווה.

² ראו למשל: דוח סופי, הוועדה לבחינת אופן השקעת גופים מוסדיים בהלוואות מותאמות, אפריל 2014, בעמ' 19-20. זמין בכתובת: <http://mof.gov.il/hon/Information-entities/Documents/DochVada.pdf>.

³ ראו תנאים קודמים שפורסמו: מכתב הממונה על הגבלים עסקיים לתאגידים בנקאיים וגופים מוסדיים בעניין הסדרי קונסורציום מיום 30.12.2014, **הגבלים עסקיים**, 500736; מכתב מאת הממונה על הגבלים עסקיים למנהלי הבנקים וחברות הביטוח מיום 28.2.2011, **הגבלים עסקיים**, 5001758; מכתב מאת הממונה על הגבלים עסקיים למנהלי הבנקים וחברות הביטוח מיום 2.3.2008, **הגבלים עסקיים**, 5000778; מכתב מאת הממונה על הגבלים עסקיים למנהלי הבנקים מיום 8.3.2007, **הגבלים עסקיים**, 5000584.

⁴ מכתב הממונה על הגבלים עסקיים בעניין הסדרי קונסורציום מיום 30.12.2014, **הגבלים עסקיים**, 500736.



במשותף, כפי שמתקיים בענייננו, עשויים לעלות ביתר שאת מספר חששות תחרותיים לגביהם ארוחב בפרק הבא. לפיכך, במקרים אלו יש לפנות בבקשה לקבלת היתר פרטני ממערך ההגבלים העסקיים, ומכאן בקשת הפטור שהונחה לפניי.

4. ההסדר

במסגרת ההסדר, יועמד לחברת מלאנוקס אשראי לא סחיר בסך 300 מיליון דולר לטובת מימון חלקי של עסקת רכישתה של חברת איזיציפ סמיקונדטור בע"מ. האשראי יועמד לכל המאוחר עד יום 5 בפברואר 2016 והחזרי ההלוואה יפרסו על פני 3 שנים מיום העמדת האשראי. שיתוף פעולה זה יתבצע בדרך של סינדיקציה והוא תולדה של התקשרות מוקדמת בין מלאנוקס לבין JPM.

בהסכם שהושג בין מלאנוקס ל-JPM (להלן: "**כתב ההתחייבות**"), התחייבה JPM לגייס 300 מיליון דולר למימון העסקה מגופים פיננסיים על פי תנאים מסחריים שנקבעו מראש. על פי כתב ההתחייבות, JPM תשמש כחתם וכגוף המארגן של ההלוואה ותספק את מלוא המימון גם אם לא יגויסו מלווים נוספים. תנאי ההלוואה שנקבעו בכתב ההתחייבות יחולו על כלל המלווים שיצורפו על ידי JPM, ומעבר להם הוסכם על עמלות שישולמו למוביל בלבד (להלן: "**עמלות ההובלה**").

לאחר גיבוש כתב ההתחייבות, אפשרה JPM למלאנוקס לצרף גופים נוספים אשר ישמשו כמארגנים ומשווקים לצד JPM (להלן: "**המובילים הנוספים**"). במסגרת זו, הצטרפה סיטיבנק ישראל כמובילה נוספת, וכעת, מבקשים גם בנק לאומי ובנק הפועלים להצטרף כמובילים נוספים להלוואה, כל אחד מהם בסכום המוערך בכ-45-40 מיליון דולר.

הצדדים הדגישו בפניי כי JPM תהיה זו שתוביל את ניהול המשא ומתן של הגופים המממנים שיצורפו להלוואה מול מלאנוקס, לצורך גיבוש ההסכם הסופי להעמדת האשראי, בהתאם לתנאים המסחריים שסוכמו בין JPM למלאנוקס בשלב הראשון. JPM תהיה גם זו שתטפל בקבלת הבטוחות ורישום, תבחן את מילוי התנאים המתלים לעסקה ותפעל כגורם המתאם בין המלווים לבין מלאנוקס לאורך חיי ההלוואה.

כמו כן, הדגישו בפניי הצדדים כי בנק לאומי ובנק הפועלים לא יבצעו סינדיקציה ביחס לחלקם בהלוואה לפני סגירת ההלוואה והעמדת האשראי למלאנוקס (בשלב שלאחר מכן, כל המלווים יהיו רשאים למכור את חלקם לצד אחר). דהיינו, פרט ל-JPM, רק לסיטיבנק תהיה יכולת לבצע סינדיקציה ביחס להתחייבות החיתומיות שנטלה על עצמה, עוד לפני סגירת ההלוואה.

על רקע זה, נראה כי ההבחנה העיקרית בין בנק לאומי ובנק הפועלים לבין הגופים הפיננסיים האחרים שיצורפו להלוואה, הוא השלב המוקדם יחסית בו הם מצטרפים להסכם ומתחייבים לחלקם בהלוואה (לפני גיבוש ההסכם הסופי ושיווק האשראי לגופים נוספים, אך כאמור, לאחר הסיכום על התנאים המסחריים העיקריים). הצדדים ציינו כי לאור הבדל זה, יהיו המובילים הנוספים זכאים לקבל חלק מעמלות ההובלה, להם לא זכאים יתר הגופים המממנים. הצדדים



הדגישו בפניי כי לא מדובר בתשלום נוסף, אלא בתשלום שתעביר JPM למובילים הנוספים מתוך עמלות ההובלה שנקבעו בהסכם.

5. השפעת ההסדר על התחרות

שיתוף פעולה בין מתחרים בתחום האשראי, הנוגע לתחום בו הם מתחרים, מעלה באופן טבעי חששות ניכרים בדיני ההגבלים העסקיים. כפי שצוין לעיל, במקרים בהם חוברים לשיתוף הפעולה שני הבנקים הגדולים בישראל, בנק לאומי ובנק הפועלים, עלולים לעלות חששות כאמור ביתר שאת, כפי שנפרט עתה.

ראשית, משיתופי פעולה אלו עולה החשש מפני הפעלת כוח שוק כלפי לווים, אשר עלול להיות מנוצל לגביית שיעורי ריבית על תחרותיים או תנאי אשראי נחותים אחרים. יחד עם זאת, נראה כי במקרים כמו המקרה שלפנינו, בהם מתבצע שיתוף הפעולה במסגרת סינדיקציה, כך שהמשא ומתן על התנאים המסחריים מתקיים מול גורם אחד בלבד (החתם - מוביל ההלוואה) ובטרם קיומו של שיתוף פעולה, עוצמתו של חשש זה פוחתת. כאמור לעיל, התנאים המסחריים העיקריים הנוגעים להסכם ההלוואה נקבעו מראש במו"מ בין JPM למלאנוקס, כך שלגופים אחרים, ובפרט לבנק לאומי ולבנק הפועלים, אין יכולת להשפיע עליהם.

יתרה מכך, הצטרפותם של המובילים הנוספים אינה מטילה על מלאנוקס עלויות נוספות, ועל פי המידע שנמסר על ידי הצדדים, היא אף פרי יוזמתה של מלאנוקס, לאור הקשרים העסקיים השוטפים שלה עם שני הבנקים ורצונה שחלק משמעותי מהעמדת האשראי תיעשה על ידי גורמים ישראלים, בשל שיקולי מס. לאור האמור, נראה כי לא עולה בענייננו החשש מפני הפעלת כוח שוק כלפי מלאנוקס.

חשש אחר הוא כי שיתוף פעולה מתמשך בין מובילים פוטנציאליים, בכל אחד מהשלבים של גיבוש ההלוואה, עלול להביא לצינון התחרות על הובלת פרויקטים. חשש זה מתעצם ככל שמספר המובילים הפוטנציאליים קטן. כך, גם כאשר החברה ביניהם אינה מתבצעת מראש אלא רק לאחר שאחד מהם נבחר כמוביל, עלול הדבר להוביל לאפקט מתמשך של צינון התחרות ביניהם על ההובלה: זאת, מאחר שכל אחד מהם עשוי לראות לנגד עיניו רווח פוטנציאלי, גם אם יפסיד בתחרות בשלב הראשון, כך שהתמריץ שלו להתחרות באופן אגרסיבי על ההובלה יפחת.

כמו כן, לאור הכוח הנתון למוביל ההלוואה לצרף משתתפים להלוואה או למנוע את השתתפותם, הרי שככל שהיכולת להוביל עסקאות ופרויקטים מסוגים שונים שמורה לגופים מעטים יותר, כך עלולה לגדול התלות בהם מצד גופים פיננסיים אחרים (ובפרט, גופים קטנים), אשר עלולים לחשוש מ"ענישה" במקרה בו יתחרו באופן אגרסיבי מדי בגופים המובילים. חשש זה עלול להוביל לצינון התחרות גם בתחומים אחרים, בהם הגופים הללו מתחרים.



יחד עם זאת, נראה כי גם חששות אלו אינם מתקיימים במקרה שלפנינו. אמנם, בתחום של ליווי פרויקטים (ובעיקר פרויקטים בתחומי תשתית), הדורש מומחיות גבוהה וייעודית, נתונה כיום יכולת ההובלה כמעט לחלוטין בידי בנק לאומי ובנק הפועלים. אולם, עבור הלוואות מהסוג שמבקשת ליטול מלאנוקס, נראה כי פועלים גופים פיננסיים רבים יחסית שביכולתם להוביל את הסינדיקציה.⁵ כמו כן וכפי שצוין לעיל, בנק לאומי ובנק הפועלים כלל לא יוכלו לבצע סינדיקציה ביחס לחלקם בהלוואה לפני סגירת ההלוואה, ובהיבט זה יהיה מצבם זהה לשל יתר הגופים המממנים ולא יהיה בידיהם כוח עודף.

חשש נוסף אשר בא לידי ביטוי בתנאי הממונה לשיתוף פעולה במתן אשראי, הוא חשש מפני פגיעה בתחרות הנובעת משיבה של מתחרים יחד בשולחן משותף. חשש זה עולה בעוצמה רבה יחסית בעת מתן אשראי במשותף מאחר ששיתופי הפעולה בין הגופים הפיננסיים במקרים אלו הם שיתופי פעולה חוזרים ומתמשכים, ואף מתעצם עוד יותר בענייננו נוכח חברת בנק לאומי ובנק הפועלים יחד להסדר. מתן היתר גורף לשיתופי פעולה חוזרים מעין אלו, עלול להביא למיסודו של ערוץ תקשורת נמשך בין הגופים הפיננסיים השונים בכלל, ובין בנק לאומי ובנק הפועלים בפרט, דבר שאינו מקובל ביחסי תחרות ויריבות עסקית. עקב כך, עלול שיתוף הפעולה במתן האשראי להפחית מרמת היריבות העסקית ואף לחלחל לתחומים נוספים ולהביא להגבלת התחרות בהם.

בהתייחס לחשש זה מצאתי לנכון לקבוע תנאים, דומים לאלו שנקבעו בתנאי הממונה לשיתוף פעולה במתן אשראי, אשר קובעים מנגנוני פיקוח ודיווח מסודרים לתהליכים המשותפים המתבצעים על ידי הצדדים למתן האשראי.

6. סוף דבר

לאחר שנועצתי עם הוועדה לפטורים ולמיזוגים, ראיתי לנכון להשתמש בסמכות הנתונה לי בסעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים ולהעניק את הפטור המבוקש בכפוף לתנאים שלהלן, וזאת עד יום 5.2.2019.

אלו הם התנאים למתן הפטור:

1. הגדרות:

"גוף מוסדי" – כהגדרתו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981;

"הצדדים" – JPM וכן תאגידים בנקאיים או גופים מוסדיים נוספים אשר יצטרפו להסדר;

⁵ בהקשר זה יצוין, כי כאשר מספר המובילים הפוטנציאליים מצומצם, עלול לעלות חשש נוסף (אשר אינו מתעורר במקרה שלפנינו), מפני השפעה שלילית על התחרות בשוקי המשך כמו נדל"ן ותשתיות. זאת, מאחר שבתחומים אלה יכולתם של היוזמים להתחרות על ביצוע פרויקטים רחבי היקף מושפעת ישירות מיכולתם לגייס הון, כך שבמידה ושני הבנקים הגדולים יחברו יחדיו לאחד המתמודדים במרכז, מתמודדים אחרים עלולים להתקשות בהשגת מימון ותישלל מהם, הלכה למעשה, היכולת להתמודד במכרז.



"ההסדר" – הסכם למתן אשראי בסכום קרן של 300 מיליון דולר למטרת מימון חלקי של רכישת חברת איזיציפ סמיקונדקטור בע"מ על ידי מלאנוקס, בהתאם לתנאים שנקבעו ב- Commitment Letter בין מלאנוקס לבין JPM מיום 30.9.2015, על נספחיו וצרופותיו, לרבות מכתב העמלות של מארגני האשראי;

"מלאנוקס" – מלאנוקס טכנולוגיות בע"מ, לבדה או יחד עם Mellanox Technologies, Inc.;

"תאגיד בנקאי" – כהגדרתו בחוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981, למעט חברת שירותים משותפת;

"JPM" – JPMorgan Chase Bank, N.A. וכן J.P. Morgan Securities LLC.

2. התנאים:

א. לא יועבר בין הצדדים כל מידע שאינו נדרש לצורך החברה בהסדר. מבלי לגרוע מהאמור, כל העברת מידע תיעשה באופן הממזער כל חשש לפגיעה תחרותית בין הצדדים;

ב. כל אחד מהצדדים יערוך תיעוד כדלקמן:

1. עיקרי המגעים שהתקיימו או מידע שהועבר בין הצדדים בעניינים הנוגעים לחברה בהסדר. תיעוד כאמור יכלול את המועד, שמות המשתתפים, תפקידיהם, עיקרי הדברים שהוחלפו וההחלטות שהתקבלו, לרבות תיעוד של פניות לגופים אשר בסופו של יום לא לקחו חלק בהסדר;

2. כמו כן, יש לתעד את כלל הנתונים הבאים: שם הלווה; תכלית האשראי שניתן; מארגן ההלוואה והצדדים החברים בה; סכומי אשראי שהועמדו בפועל, גובה מסגרת אשראי וערבויות שניתנו במסגרת ההלוואה, הן על ידי הצד המדווה והן בסך הכול (ככל שנתון זה ידוע לצד המדווה); מועד העמדת האשראי; מועד הפירעון; תנאי האשראי, לרבות גובה הריבית ועמלות נוספות, ככל שהצד המדווה זכאי להן.

סכומים כספיים בסעיף זה יצוינו על פי יתרה בפועל, נכון לתום כל שנה קלנדרית. ככל שקיימות ערבויות מסוגים שונים, יש לפרט את גובה הערבות על פי סוג הערבות;

ג. התיעוד המפורט בסעיף ב' לעיל ישמר אצל הצדדים ויועבר לרשות ההגבלים העסקיים בתוך 30 ימים מתום כל שנה קלנדרית. כמו כן, התיעוד יומצא לרשות על פי דרישה תוך 14 ימים ממועד הדרישה.

ד. התעורר ספק בדבר פרשנותם או תחולתם של תנאים אלו, יובא הדבר להכרעת הממונה על הגבלים עסקיים.



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.

אורי שוורץ


הממונה על הגבלים עסקיים (בפועל)

ירושלים, ה' בחשוון התשע"ו
18 באוקטובר 2015