



## רשות ההגבלים העסקיים

ירושלים, 20 באוגוסט 2003

פטור מספר 5378

21

לכבוד

גב' עליזה רוזן

הממונה על חקיקת משנה

משרד המשפטים

רחוב צאלאח א-דין

ירושלים

### הנדון: הודעה בעניין פטור מאישור הסדרים כובלים לפרסום ברשומות

מצ"ב הודעה על פטור בתנאים מאישור הסדר כובל לפרסום ברשומות, לפי סעיף 14 (ג) לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח – 1988.

בכבוד רב ובברכה,

2. צפורה נחמור, עו"ד

רשמת הגבלים עסקיים

העתק: כבוד אב בית הדין להגבלים עסקיים, כבוד השופט י. עדיאל, ביהמ"ש המחוזי, רחוב צאלאח א-דין, ירושלים

הודעה על פטור בתנאים מאישור הסדר כובל לפי חוק

ההגבלים העסקיים התשמ"ח – 1988

בתוקף סמכותי לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988<sup>1</sup> (להלן – החוק), אני מודיע כי ביום י"ז בתמוז תשס"ג (17 ביולי 2003) החלטתי לפטור בתנאים את הצדדים להסדר מהחובה לקבל את אישור בית הדין להסדרים כובלים שפריטיהם כלהלן:

מספר	שמות הצדדים	סוג ההסדר	הענף
5387	Moody's Overseas Holdings Inc.; Mis Quality Management Corp.; Midroog Holdings Limited; Midroog The Israel Credit Rating Company Limited	פטור לתניות אי תחרות הכלולות בהסכם שבין מודיס למידרוג, בנוגע להקמת מיזם משותף שיעסוק במתן שירותי דירוג אשראי ובדיקות שונות של אשראי, ניתוח אשראי ומתן שירותים נלווים.	שירותי דירוג אשראי, בדיקות שונות, ניתוח אשראי ומתן שירותים נלווים

פטור זה ניתן בתנאים הבאים:

1. התחייבותה של מודיס שלא לפעול בתחום התחרות בישראל אלא באמצעות מידרוג והתחייבות מידרוג שלא לפעול בתחום התחרות בישראל אלא באמצעות מודיס, תהא בתוקף כל עוד מודיס מעבירה למיזם שירותים טכניים; וכל עוד מדרוג מחזיקה ב-20% מן הזכויות במיזם, או בזכות למנות דירקטור במיזם.
2. התחייבותם של בעלי המניות במידרוג שלא לפעול בתחום התחרות בישראל אלא באמצעות מודיס, ושלא לשדל את עובדי המיזם לחדול מעבודתם בו, תהא בתוקף כל עוד מתקיימים התנאים המצטברים הבאים: מודיס מעבירה למיזם שירותים טכניים; מידרוג מחזיקה ב-20% מן הזכויות במיזם, או בזכות למנות דירקטור במיזם; בעלי המניות במידרוג מחזיקים ב-7.5% מן המניות במיזם, או בזכות למנות דירקטור במיזם.
3. התחייבות מידרוג שלא לשדל את עובדי המיזם לחדול מעבודתם בו, תהא בתוקף כל עוד מודיס מעבירה למיזם שירותים טכניים; וכל עוד מידרוג מחזיקה ב-20% מן הזכויות במיזם, או בזכות למנות דירקטור במיזם.

פטור זה בתוקף עד ליום 31 ביולי 2005.

<sup>1</sup>סי"ח התשמ"ח, עמ' 128; התשי"ס, עמ' 113.

בהתאם לסעיף 15 (א) לחוק, נתונה החלטתי זו לערר בפני אב בית הדין להגבלים עסקיים על ידי איגוד עסקי, ארגון צרכנים או כל אדם העלול להיפגע מההסדר הכובל שעליו ניתן הפטור.  
החלטת הפטור פתוחה לעיון הציבור בתיקי פטור מס' 5332 במשרד רשות ההגבלים העסקיים, רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים, בשעות העבודה הרגילות.



ד"ר שושנה

הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, כ' באייר תשס"ג

18 באוגוסט 2003



## רשות ההגבלים העסקיים

ירושלים, יז' בתמוז, תשס"ג

17 ביולי 2003

פטור: 5387

בפקס: 03-6966464

לכבוד

עו"ד מרק פיליפס וקרן לנדח

הרצוג פוקס נאמן

בית אסיה, רח' וייצמן 4

תל אביב

**הנדון : החלטה בעניין פטור מאישור הסדר כובל בין - Moody's Overseas Holdings Inc.; Mis**  
**Quality Management Corp.; Midroog Holdings Limited; Midroog The Israel Credit**  
**Rating Company Limited**

הנני מתכבדת להעביר אליכם את החלטת הממונה על הגבלים עסקיים, לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח - 1988, בדבר מתן פטור מהחובה לקבל את אישור בית הדין להסדר כובל שבין הצדדים בנדון.

בכבוד רב ובברכה,

צפורה נחמו, עו"ד

רשמת הגבלים עסקיים



## רשות ההגבלים העסקיים

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

בדבר מתן פטור בתנאים מאישור הסדר כובל להסדר שצדדים לו

**Moody's Overseas Holdings Inc.; Mis Quality Management Corp.; Midroog Holdings Limited; Midroog the Israel Credit Rating Company Limited**

### א. פתח דבר

בפניי בקשה למתן פטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988, (להלן: "חוק ההגבלים העסקיים"). עניינה של הבקשה - הסדר כובל, שצדדים לו Moody's Overseas Holdings Inc (להלן: "מודיס") ו - Mis Quality Management Corp. (להלן: "MIS") מצד אחד, וכן Midroog Holdings Limited (להלן: "מידרוג") ו - Midroog the Israel Credit Rating Company Limited (להלן: "מידרוג לימיטד") מצד שני. במסגרת ההסדר מבקשות מודיס ומידרוג לחבור יחד על מנת להקים חברה שתעסוק במתן שירותי דירוג אשראי ובדיקות שונות של אשראי, ניתוח אשראי ומתן שירותים נלווים. ההסדר כולל כבילות בלעדיות.

לאחר שבחנתי את ההסדר ואת הכבילות המצויות בו, כמו גם את השפעתם האפשרית על התחרות בשוק הרלוונטי, ולאחר שנועצתי בועדה לפטורים ולמיזוגים, שוכנעתי, בכפוף לתנאים אותם ראיתי לנכון לקבוע, כי ההסדר אינו חל על חלק ניכר מהשוק, הכבילות שבו אינן פוגעות פגיעה של ממש בתחרות בשוק, 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, בשל הנימוקים שיפורטו להלן, ובכפוף לתנאים שנקבעו בסיפת החלטה זו.

### ב. ההסדר והכבילות הכלולות בו

מודיס היא תאגיד עולמי העוסק במתן שירותי דירוג אשראי ובדיקות שונות של אשראי, ניתוח אשראי ומתן שירותים נלווים. מידרוג היא חברה פרטית אשר הוקמה לצורך ייסוד המיזם המשותף נשוא ענייננו. מיסדיה של מידרוג עוסקים בתחומים שונים הקשורים לשוק ההון. בין בעלי מניותיה מצויים גם בנק איגוד (10%) וקרן הפנסיה מבטחים (10%).

ענייננו של ההסדר - הקמת מיזם משותף על ידי מודיס ומידרוג - הלא היא מידרוג לימיטד (להלן: "המיזם"). המיזם יעסוק, כאמור, במתן שירותי דירוג אשראי ובדיקות שונות של אשראי, ניתוח אשראי ומתן שירותים נלווים.

על פי ההסכם מודיס תעניק למיזם המשותף ידע, בעוד שמידרוג תעניק לו את ההון. ההסכם מחייב את מודיס לספק למיזם "שירותים טכניים", ובכלל זה עריכת הדרכות וסמינרים, והשתתפות בועדות דירוג. המיזם אף יוכל לעשות שימוש בנתונים ובמחקרים שבידי מודיס.

רח' כנפי נשרים 22, ת.ד. 34281 ירושלים 91341 טלפון: 02-6556111 פקס: 02-6515330

[jerusalem@antitrust.gov.il](mailto:jerusalem@antitrust.gov.il)

שיתוף פעולה זה תואם את דרישות הכללים לאישור חברה מדרגת<sup>1</sup>, כפי שפורסמו ביום 10 בפברואר 2003. כללים אלה קובעים כי החברה המדרגת "תפעל על פי הסכם ידע, הדרכה ותמיכה עם חברה מדרגת מוכרת בחו"ל, לתקופה של חמש שנים לפחות מיום קבלת אישור הממונה (הכוונה לממונה על אגף שוק ההון, ביטוח וחשכון - ד.ש.). חברות מדרגות מוכרות מחו"ל הינן חברות שהממונה קבע אותן כאלו".

בשלב הראשון תחזיק מודיס 10% ממניות המיזם, ומידרוג תחזיק בשאר המניות. כן מקנה ההסכם למודיס זכות למינוי 2 דירקטורים, ולמידרוג - 8. עם חלוף הזמן מאפשר ההסכם למודיס להעלות את החזקותיה במיזם באופן הדרגתי.

ההסכם כולל כבילות אי תחרות, בהתאם למפורט להלן:

- התחייבות מודיס וחברות הקשורות עמה שלא לפעול בתחום דירוג האשראי בישראל אלא באמצעות מידרוג, כל עוד מידרוג הינה בעלת מניות בחברה.
- התחייבות מידרוג ובעלי המניות בה שלא להתחרות במיזם המשותף, אלא אם התקבלה לכך הסכמת המיזם ומודיס. הכבילה תהא בתוקף כל עוד מידרוג הינה בעלת מניות בחברה, ולמשך שנתיים לאחר מכן. לגבי בעלי המניות במידרוג - הכבילה תחול לגביהם כל עוד הם בעלי מניות במידרוג ושנתיים לאחר מכן.
- התחייבות מידרוג ובעלי המניות בה שלא לשדל את עובדי החברה לחזול מעבודתם בה. משך הכבילה נקבע כל עוד מידרוג בעלת מניות בחברה ושנתיים לאחר מכן. לגבי בעלי המניות במידרוג - הכבילה תחול לגביהם כל עוד הם בעלי מניות במידרוג ושנתיים לאחר מכן.

### ג. השפעת ההסדר על התחרות

הקמת המיזם המשותף בענייננו נחזית, על פניו, כעסקה אשר צפויה להיטיב עם התחרות. בתחום דירוג האשראי פועלת כיום חברה אחת בלבד - "מעלות" - החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ. עם הקמת המיזם המשותף, ייכנס לתחום דירוג האשראי מתחרה נוסף, אשר נתמך באמצעות חברת מודיס העולמית, שהיא בעלת ניסיון רב בתחום.

אם כן, הכבילות בן עסקינן הן כבילות נלוות<sup>2</sup> לעסקה רצויה, פרו-תחרותית.

תניות אי תחרות הנלוות למיזם משותף הן, ככלל, לגיטימיות: שילוב הכוחות שבין הצדדים ושיתוף הפעולה השורר עתה ביניהם מחייבים את הסכמתם שלא להתחרות ביניהם בתחומי הפעילות.<sup>3</sup> בהעדר הסכמה מעין זו, עלולים האינטרסים המשותפים להיפגע, בשל ניגודי עניינים הנובעים מהתחרות.

באופן דומה - גם תניות אי שידול עובדים נתפסות ככורח נלווה, וכאינהרנטיות להקמת המיזם המשותף.<sup>4</sup> יודגש כי האיסור החל כאן על מידרוג ובעלי המניות בה הוא איסור על שידול עובדים להפסיק לעבוד במיזם המשותף, זאת להבדיל מאיסור על העסקת עובדים באופן מוחלט.

<sup>1</sup> כהגדרתה בתקנה 41א לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964.

<sup>2</sup> לאבחנה בין כבילה נלווית (ancillary restraint) לכבילה עירויה (naked restraint) ראה P. Areeda & Hovenkamp, Antitrust Law (Volume XI, 1998), § 1904.

<sup>3</sup> ע"א 415/88 החברה הכלכלית לאילת (חכ"א) בע"מ נ' ברטון תכנון וייצור בע"מ, פ"ד מ"ג(4) 672. באותו מקרה נקבע כי כאשר מוקמת שותפות אשר אינה מביאה לפגיעה בתחרות, הרי שהימנעותם של שותפים להתחרות זה בזה וכן בשותפות בתחומי הפעילות המשותפת, היא התחייבות נלווית, ואף מובנת מאליה.

<sup>4</sup> ראו החלטה בעניין מתן פטור מאישור הסדר כובל בין מגדל (בנין) ניהול סוכנויות ביטוח בע"מ, שגיא יוגב סוכנויות ביטוח (1988) בע"מ, אריה יוגב, בוקי שגיא ושגיא לאומי א.ב. סוכנות לביטוח חיים (2000) בע"מ; 2002 הגבלים עסקיים 3015970.

משכך, עמדתי, המשקפת מדיניות נהוגה ברשות ההגבלים העסקיים, היא כי כל עוד ניתן ללמוד על קיומם של יחסי שותפות מהותיים<sup>5</sup> בין צדדים, יש מקום לשקול התרת תניית אי-תחרות ביניהם. הגיון זה נכון גם ביחס לתניית אי-תחרות מוגבלת בהיקפה לאחר היציאה מהדרך המשותפת לדרך נפרדת. לשם ההמחשה - שיתוף הפעולה בין צדדים עשוי להיפגם אם צד ייטה שלא לחשוף את מלוא הידע המצוי באמתחתו ואת רעיונותיו, מחשש כי זמן קצר לאחר מכן יעשה הצד האחר שימוש באלה כדי להתחרות בו. עמדה זו אף קיבלה חיזוק נוסף לאחרונה, עת פורסמה טיוטת כללי ההגבלים העסקיים (פטור סוג לכבילות נלוות למיזוגים), התשס"ג-2003.<sup>6</sup>

מן האמור עולה כי הרעיון שבבסיס התניות נשוא פטור זה נחוץ להקמת המיזם המשותף. השאלה שנתורה פתוחה היא מהו היקף אי התחרות הנחוץ במקרה זה לצורך מימוש עיקר ההסדר.

הצדדים לפטור ביקשו לקבוע תניות אי תחרות כל עוד ההסכם שבין הצדדים בתוקף, ושנתיים לאחר מכן. בענייננו, ניתן ללמוד על יחסי שיתוף מהותיים לאו דווקא משיעור החזקה מהותי או מלקיחת חלק בקבלת ההחלטות במיזם המשותף. במקרה דנן, **לב ליבו של המיזם המשותף הינו הסכם העברת הידע ממוזגים למיזם המשותף**. לפיכך, נראה כי כל עוד העברת הידע נמשכת, וכן שנתיים לאחר מכן, יש להתיר את תניות אי התחרות ואי השידול.

באשר לחובות החלים על בעלי המניות במידרוג - נראה כי לאור נסיבות המקרה בענייננו, בהתחשב באופי העסקה ובנסיבות השוק, החזקה של 7.5% מן הזכויות במיזם המשותף, או בזכות למינוי דירקטור, די בהן כדי להתיר את תוקפן של תניות אי התחרות (ושנתיים לאחר מכן): כאמור, מקימי מודיס הינם אנשי עסקים הפועלים בתחומים שונים בשוק ההון והיעוץ העסקי. תרומתם המרכזית למיזם המשותף הינה תרומה הונית. לפיכך, לא נראה כי תניות אי תחרות ואי שידול אשר יחולו עליהם כל עוד הם מחזיקים ב-7.5% ממניות המיזם המשותף או בזכות למנות דירקטור, יביאו לפגיעה תחרותית כלשהי.

#### ד. סוף דבר

לאחר שנועצתי בועדה לפטורים ומיזוגים, ראיתי לנכון להשתמש בסמכות הנתונה לי בסעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים ולהעניק את הפטור המבוקש, בכפוף לתנאים המפורטים להלן:

- "ההסכם" - כל הסכם שייחתם בין הצדדים שעניינו הקמת המיזם;
- "המיזם" - Midroog the Israel Credit Rating Company Limited;
- "הצדדים" - מודיס ומידרוג;
- "מודיס" - Moody's Overseas Holdings Inc, וכל תאגיד הנשלט על ידה;
- "מידרוג" - Midroog Holdings Limited, וכל תאגיד הנשלט על ידה;
- "שירותים טכניים" - "Technical Services by Moody's" כהגדרתם בסעיף 14 לטיוטת ההסכם אשר צורפה לבקשת הפטור 5387;
- "יתחום התחרות" - שירותי דירוג אשראי ובדיקות שונות של אשראי, ניתוח אשראי, ומתן שירותים נלווים הקשורים בדירוג וניתוח אשראי;

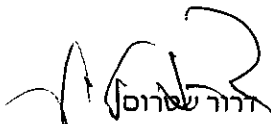
<sup>5</sup> פטור מאישור הסדר כובל - הסכם בין Carrier Hvacr Investments לבין Nechushtan Investments Company Ltd.  
<sup>6</sup> B.V.; הגבלים עסקיים, 3011358.  
 2003 הגבלים עסקיים 3017245.

למונחים אחרים שבתנאים אלה תהא המשמעות הנודעת להם בכללי ההגבלים העסקיים (הוראות והגדרות כלליות), התשס"א-2001.

### תנאים מהותיים

1. התחייבות מודיס שלא לפעול בתחום התחרות בישראל אלא באמצעות מידרוג והתחייבות מידרוג שלא לפעול בתחום התחרות בישראל אלא באמצעות מודיס, יהיו בתוקף כל עוד מתקיימים התנאים המצטברים המפורטים להלן, ובמשך שנתיים לאחר מכן:
  - א. מודיס מעבירה למיזם שירותים טכניים.
  - ב. מידרוג מחזיקה ב-20% מן הזכויות במיזם, או בזכות למנות דירקטור במיזם.
2. התחייבות בעלי המניות במידרוג שלא לפעול בתחום התחרות בישראל אלא באמצעות מודיס, ושלא לשדל את עובדי המיזם לחדול מעבודתם בו, תהא בתוקף כל עוד מתקיימים התנאים המצטברים המפורטים להלן, ובמשך שנתיים לאחר מכן:
  - א. מודיס מעבירה למיזם שירותים טכניים.
  - ב. מידרוג מחזיקה ב-20% מן הזכויות במיזם, או בזכות למנות דירקטור במיזם.
  - ג. בעלי המניות במידרוג מחזיקים ב-7.5% מן המניות במיזם, או בזכות למנות דירקטור במיזם.
3. התחייבות מידרוג שלא לשדל את עובדי המיזם לחדול מעבודתם בו, תהא בתוקף כל עוד מתקיימים התנאים המצטברים המפורטים להלן, ובמשך שנתיים לאחר מכן:
  - א. מודיס מעבירה למיזם שירותים טכניים.
  - ב. מידרוג מחזיקה ב-20% מן הזכויות במיזם, או בזכות למנות דירקטור במיזם.
4. כל ספק בדבר פרשנות תנאים אלה יובא בפני הממונה להכרעתו.

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.

  
ד"ר שלום

הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, כ' תמוז, תשס"ג

20 יולי, 2003





רשות ההגבלים העסקיים  
פרוטוקול הועדה לפטורים ולמיזוגים

מועד הדיון: 17.7.03 יום חמישי בשעה: 11:30

מקום הדיון: משרדו של רן קרול רחוב לינקולן 20 ק' 13 ת"א

מניעות: רן קרול בתיקים: 5341 ו 5353

בקשות מיזוג

מס' תיק	הצדדים למיזוג	כלכלן	המלצת הועדה
5339	פלח חברה לעיבוד פרדסים בע"מ גן שמואל מזון בע"מ	איתמר	ממליצה לאשר את המיזוג בכפוף לתנאים שהוצגו. (חנינא ציין שמשרדו מייצג את אגרקסו)
5353	בינו אחזקות בע"מ פ.י.ב.י. אחזקות בע"מ	גבי	ממליצה לאשר את המיזוג.
5376	אורדע פרינט תעשיות בע"מ נייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ	יובל	ממליצה לאשר את המיזוג.
5386	ריקמור בע"מ א. אורגד אחזקות בע"מ	גבי	ממליצה לאשר את המיזוג.
5392	Philip Morris Holland B.V. Papastratos Cigarette Manufacturing S.A.	בועז	ממליצה לאשר את המיזוג.
4874	אניה ד"ר ו. ריזה ובנו בע"מ מ.ע.ש. מערכות עיטוף בע"מ	יובל	ממליצה לאשר את המיזוג.
5396	בסט ביי רשתות שיווק בע"מ הום סנטר (עשה זאת בעצמך) בע"מ	בועז	ממליצה לאשר את המיזוג.

רח' כנפי נשרים 22 ת.ד. 34281, ירושלים 91341 טלפון: 6556111-02 פקס: 6515330-02

284739/1

## בקשות פטור

מס' תיק	הצדדים	בטיפול	המלצת הועדה
5212	תחנות הרדיו האזוריות בעלות זיכיון לשידור על פי חוק הרשות השניה לטלוויזיה ולרדיו התשי"ן - 1990 : רדיו ללא הפסקה בע"מ רדיו חיפה בע"מ רדיו קול חי בע"מ שידורי זהב רדיו ירושלים בע"מ רדיו קול רגע - שידורי העמקים בע"מ חברת החדשות של הערוץ השלישי בע"מ שידורי עמק חפר - אמצע הדרך בע"מ גלי הדרום א.ב.נ. בע"מ קול הים האדום בע"מ רדיו הצפון התזקוק בע"מ רדיו שידורים בע"מ רדיו ואף - אם השפלה בע"מ שפי"א - שירותי פרסומת אזוריים בע"מ		ממליצה לאשר את הפטור.
5341	תור בוס שירות המטייל בע"מ אתגל אחזקות בע"מ מכשירי תנועה בע"מ נהור נתיבי תחבורה בע"מ	גולן	ממליצה לאשר את הפטור.
5387	Moodys overseas holdings Inc. Mis Quality Management Corp. Modroog Holdings Limited Midroog - The Israel Credit Rating Company Limited	טלי	ממליצה לאשר את הפטור.

## בקשת פטור מאישור הסדר כובל

בהתאם לסעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988, מוגשת בזה בקשה לפטור מאישור בית הדין להסדר כובל, שפרטיו כדלקמן:

### 1. הצד להסדר המבקש את הפטור -

שם: MOODY'S OVERSEAS HOLDINGS, INC. או תאגיד קשור ("מודי'ס")  
מען: 99 Church Street, New York, NY 10007, United States of America  
מען למסירת מכתבים: עוה"ד מרק פיליפס וקרן לנדה  
הרצוג, פוקס, נאמן ושות'  
בית אסיה, רחוב ויצמן 4, תל אביב  
טל': 03-6922020, 03-6966464

### 2. הצדדים האחרים להסדר -

שם: ("QM") MIS QUALITY MANAGEMENT CORP.  
מען: 501 Silverside Road, Suite 20, Wilmington Delaware 19809  
מען למסירת מכתבים: עוה"ד מרק פיליפס וקרן לנדה  
הרצוג, פוקס, נאמן ושות'  
בית אסיה, רחוב ויצמן 4, תל אביב  
טל': 03-6922020, 03-6966464

שם: MIDROOG HOLDINGS LIMITED ("מידרוג")  
מען: Yoram Samuel, Moshinsky & Co  
138, Rothschild Blvd.,  
Tel Aviv 65272, Israel

שם: MIDROOG - THE ISRAEL CREDIT RATING COMPANY LIMITED ("החברה")  
מען: Yoram Samuel, Moshinsky & Co  
138, Rothschild Blvd.,  
Tel Aviv 65272, Israel

3. צורת ההסדר - [ ] בעל פה, [X] בכתב.

4. נעשה ההסדר בכתב - תיאור המסמכים הקובעים אותו ואלה הנוגעים לו -

4.1 הסכם בעלי מניות [סעיפים 16 ו-27]

5. הנכס או השירות נושא ההסדר -

עניינו של ההסדר הוא בהקמת חברה משותפת על ידי מודי'ס ומדרוג - החברה - אשר תעסוק במתן שירותי דירוג אשראי ובדיקות שונות של אשראי, ניתוח אשראי, ומתן שירותים נלווים

הקשורים בדירוג וניתוח אשראי. החברה תקבל שירותים טכניים, כהגדרתם בהסכם בעלי המניות, ממודיים.

## 6. מהות הכבילה ופרטים עליה –

עיקרה של הכבילה, כפי שמוצאת את ביטוייה במספר הוראות בהסכם בעלי המניות, עניינה התחייבות מודיים וחברות הקשורות עמה שלא להתקשר ולא לפעול ביחד עם גורם שלישי בשוק שירותי דירוג האשראי בישראל, וזאת כל עוד מדרוג הינה בעלת מניות בחברה. באופן דומה, מתחייבים מדרוג ובעלי המניות בה שלא להתחרות בעסקי החברה, כל עוד הינם בעלי מניות בחברה ולמשך שנתיים לאחר מכן.

חשוב לציין, כי ככלל סעיפי הגבלת התחרות אינם חלים ולא יחולו על פעילות קיימת של מודיים, קודם להתקשרות בעסקה זו, וכן על כל פעילות עתידית של מודיים כל עוד תעשה על ידי מודיים באופן עצמאי (להבדיל מהתקשרות עם צד שלישי לצורך כך). באופן זה, התחייבות מודיים להימנע מלהתחרות בחברה באמצעות צד שלישי לא תוביל לצמצום או הפחתה בפעילות מודיים כפי שהיא קיימת בשוק קודם להשלמת העסקה שבנדון, וכן לא תמנע תחרות עתידית נוספת בין מודיים לבין החברה.

להלן פרטי הכבילות הכרוכות בעסקה זו:

6.1 התחייבות שלא לעסוק ביחד עם גורם שלישי בתחום שירותי האשראי – סעיף 16.2 להסכם בעלי המניות - התחייבות מודיים וחברות הקשורות עמה שלא להתקשר ולא לפעול ביחד עם גורם שלישי בתחום דירוג האשראי בישראל.

משך הכבילה - כל עוד מדרוג הינה בעלת מניות בחברה.

6.2 התחייבות שלא להתחרות בחברה – סעיפים A27.1, B27.1, A27.2 ו-B27.2 להסכם בעלי המניות – התחייבות מדרוג ובעלי המניות בה, כפי שיהיו מעת לעת, שלא להתחרות בחברה, אלא אם התקבלה לכך הסכמת החברה ומודיים מראש ובכתב.

משך הכבילה: - כל עוד מדרוג בעלת מניות בחברה ולמשך שנתיים לאחר מכן.

- ביחס לכל אחד מבעלי המניות במדרוג – כל עוד הוא בעל מניות במדרוג ולמשך שנתיים לאחר מכן.

6.3 התחייבות מדרוג ובעלי המניות בה שלא לשדל את עובדי החברה לחדול מעבודתם בה, אלא אם התקבלה לכך הסכמת החברה ומודיים מראש ובכתב – סעיפים C27.1, D27.1, C27.2 ו-D27.2 להסכם בעלי המניות.

משך הכבילה: - כל עוד מדרוג בעלת מניות בחברה ולמשך שנתיים לאחר מכן (ביחס לעובדים שעבדו בחברה ביום בו חדלה מדרוג להיות בעלת מניות בחברה).

- ביחס לכל אחד מבעלי המניות במדרוג – כל עוד הוא בעל מניות במדרוג ולמשך שנתיים לאחר מכן (ביחס לעובדים שעבדו בחברה ביום בו חדלה מדרוג להיות בעלת מניות בחברה).

5387

## Application for an Exemption from Approval of an Arrangement in Restraint of Trade

Pursuant to section 14 of the Restrictive Trade Practices Act, 5748 – 1988 we hereby submit an Application for an Exemption from Approval of an Arrangement in Restraint of Trade, the particulars of which are as follows:

**1. The Party to the Arrangement Requesting the Exemption -**

**Name:** MOODY'S OVERSEAS HOLDINGS, INC. OR A DESIGNATED AFFILIATE ("Moody's")

**Address:** 99 Church Street, New York, NY 10007, United States of America.

**Address for delivery of mail:** Advs. Mark Philips and Keren Lande  
Herzog, Fox, Neeman & Co,  
4, Weizman St., Tel Aviv  
Tel: 03-6966464, [Fax:] 03-6966464

**2. The Other Parties to the Arrangement -**

**Name:** MIS QUALITY MANAGEMENT CORP. ("QM")

**Address:** 501 Silverside Road, Suite 20, Wilmington Delaware 19809

**Address for delivery of mail:** Advs. Mark Philips and Keren Lande  
Herzog, Fox, Neeman & Co,  
4, Weizman St., Tel Aviv  
Tel: 03-6966464, [Fax:] 03-6966464

**Name:** MIDROOG HOLDINGS LIMITED ("Midroog")

**Address:** Yoram Samuel, Moshinsky & Co  
38, Rothschild Blvd.,  
Tel Aviv 65272, Israel

**Name:** MIDROOG - THE ISRAEL CREDIT RATING COMPANY LIMITED ("The Company")

**Address:** Yoram Samuel, Moshinsky & Co  
38, Rothschild Blvd.,  
Tel Aviv 65272, Israel

3. Type of Arrangement – [ ☐ ] oral, [X] written.
4. A written arrangement has been concluded – description of the documents regulating the Arrangement and those pertaining thereto –
- 4.1 Shareholders' Agreement [sections 16 and 27].
5. Asset or service forming the subject matter of the Arrangement –

The Arrangement concerns the establishment of a joint company by Moody's and Midroog – the Company – that shall offer credit rating services and various credit research and analyses services, as well as ancillary services connected to credit rating and analysis. The Company shall receive technical services, as defined in the Moody's Shareholders' Agreement.

6. The Nature of the Restraint and Particulars thereof –

The main aspect of the restraint, which is reflected in several provisions of the Shareholders' Agreement, concerns an undertaking by Moody's and associated companies not to enter an agreement or act together with a third party in the credit rating services market in Israel for as long as Midroog is a shareholder in the Company. Similarly, Midroog and its shareholders undertake not to compete with the Company's business for as long as they are shareholders in the Company and for two years thereafter.

It is important to note that, as a rule, the anti-competition sections do not and will not apply to Moody's existing activities prior to the conclusion of this deal, nor to any future activity by Moody's insofar as said activity shall be performed by Moody's independently (as opposed to an agreement with a third party for this purpose). Thus, Moody's undertaking to refrain from competing with the Company via a third party will not lead to a drop or reduction in Moody's activity as compared with the extent of said activity on the market prior to the consummation of the transaction under discussion, nor will it prevent further competition in the future between Moody's and the Company.

The following are the restraints involved in this transaction:

- 6.1 An undertaking not to engage in credit service activities together with a third party – section 16.2 of the Shareholders' Agreement – an undertaking by Moody's and associated companies not to enter an agreement or act together with a third party in the credit rating sector in Israel.

Duration of the Restraint – as long as Moody's is a shareholder in the Company.

- 6.2 An undertaking not to compete with the Company – sections A27.1, B27.1, A27.2 and B27.2 of the Shareholders' Agreement – an undertaking by Midroog and its shareholders, from time to time, not to compete with the Company without the Company's and Moody's prior written approval.

Duration of the restraint – for as long as Midroog is a shareholder in the Company and for two years thereafter.

- with regard to each of Midroog's shareholders – for as long as it is a shareholder in Midroog and for two years thereafter.

- 6.3 An undertaking by Midroog and its shareholders not to entice Company employees to cease their employment therein, without the Company's and Moody's prior written approval – sections C27.1, D27.1, C27.2 and D27.2 of the Shareholders' Agreement.

Duration of the restraint – for as long as Midroog is a shareholder in the Company and for two years thereafter (with regard to employees employed by the Company on the day that Midroog ceases to be a shareholders in the Company).

6.4 התחייבות למתן זכות סירוב לאספקת שירותים – סעיף A16.1 להסכם בעלי המניות-  
התחייבות מדרוג והחברה שלא לרכוש מגורם שלישי שירותים טכניים, כהגדרתם בהסכם  
בעלי המניות, קודם שהוצע למודי'ס לספק שירותים אלה.

משך הכבילה – כל עוד הסכם בעלי המניות בתוקף.

7. תקופת ההסדר הכובל –

ראה פירוט בסעיף 6 לעיל.

8. הנימוקים המצדיקים מתן פטור מאישור בית הדין –

8.1 הכבילה נלווית להסכם

התחייבות הצדדים שלא להתחרות בעסקי החברה כל עוד הם מחזיקים במניותיה נגזרת  
מעצם הגיונם של דברים, ומתבקשת ממעמדם כבעלי מניות בחברה (שהרי אין לצפות  
מבעל מניות להתחרות בחברה בה הוא מחזיק). חשוב להדגיש, כי לגבי מודי'ס אין  
המדובר בכבילה גורפת לאי תחרות אלא רק בהתחייבות מודי'ס וחברות הקשורות עמה  
שלא להקים מיזם משותף עם גורם שלישי בתחום דירוג האשראי.

למעשה, כלל לא ניתן לצפות מהורים למיזם שיתחרו בו בתחומי פעילותו, ויש לראות באי  
תחרות הנוהגת בין הורי המיזם למיזם חלק אינטגרלי מהסכמים למיזם משותף.

הכבילה הכרוכה בהסכם היא כבילה נלווית הבאה אגב התקשרות כוללת בין מדרוג לבין  
מודי'ס לבין החברה; אין המדובר בכבילה לשם הכבילה, ובוודאי שאין זו כבילה אך לשם  
הפחתת התחרות במשק. באופן זה, בהיות מודי'ס ומדרוג בעלים במשותף של החברה  
ובנסיבות העסקה שבנדון אין התחייבות הצדדים להימנע מתחרות עם החברה פוגעת  
משמעותית בתחרות.

אלה הם פני הדברים גם ביחס לזכות הסירוב לאספקת שירותים טכניים שניתנה למודי'ס  
בהסכם בעלי המניות. הרעיון המונח ביסודו של המיזם המשותף להקמת החברה הינו  
שיתוף פעולה בין מדרוג לבין מודי'ס כך שמדרוג תסתייע בידע הרב שצברה מודי'ס  
בתחום דירוג האשראי בשוק הבינלאומי. לפיכך, מתן זכות ראשונים למודי'ס לעניין  
אספקת השירותים הטכניים לחברה הינה בעצם מהות שיתוף הפעולה בין הצדדים  
למיזם.

8.2 הסכם בין חברת אם לבין חברת בת

התחייבות מדרוג שלא להתחרות בחברה הינה הסדר בין חברת אם לבין חברת בת,  
ולפיכך אינה עולה כדי הסדר כובל, כאמור בסעיף 3(5) לחוק ההגבלים העסקיים.

8.3 הכבילה לפרק זמן קצר, קצוב ומוגבל

התחייבות מודי'ס ומדרוג שלא להתחרות מוגבלת בזמן ונפרשת על פני פרק זמן מוגבל,  
כאמור לעיל (ראה פירוט בסעיף 6). בכל מקרה בו יחדלו מודי'ס ומדרוג להיות בעלי מניות  
בחברה החדשה ועם חלוף שנתיים ממועד זה לכל היותר (בהתאם לסוג ההתחייבות),  
יכלו הצדדים לשוב ולהיות פעילים ומתחרים בתחום האמור. פרק הזמן בו תחול  
ההתחייבות הצדדים להימנע מתחרות הינו קצר וקצוב ולפיכך מאוד סביר בנסיבות העניין.

זאת ועוד. התחייבויות הצדדים להימנע מתחרות בחברה הופרדו זו מזו, וחלות בהתקיים תנאים שונים. באופן זה, התחייבות אחת אינה כרוכה באחרת, ומיד כאשר פגים התנאים המקיימים התחייבות אחת היא פוקעת, זאת ללא תלות בהתחייבות האחרת (כך למשל, התחייבות מדרוג שלא להתחרות בחברה תפוג שנתיים לאחר שמדרוג תחדל להיות בעלת מניות בחברה, וזאת ללא תלות בהתחייבויותיה של מודייס). הפרדה זו תורמת גם היא לצמצום ההגבלה הכרוכה בהתקשרות אך למינימום הנדרש. כאשר אלה פני הדברים, הגבלת תחרות קצובה ומוגבלת אינה מהווה פגיעה משמעותית בתחרות.

#### 8.4 המיזם ככלי לכניסתו של מתחרה חדש לשוק והגברת התחרות בשוק

התקשרות של מודייס ומדרוג במיזם המשותף להקמת החברה תאפשר את חדירתה של מודייס לשוק הישראלי, ובכך יביא איחוד המשאבים ושיתוף הפעולה בין מדרוג לבין מודייס לצירופו של שחקן בינלאומי משמעותי לזירה המקומית.

לשלמות התמונה, יצוין, כי במהלך השנים האחרונות התקיימו מספר פגישות בין נציגי מודייס לבין משרד האוצר, בהן הביע משרד האוצר התעניינות רבה בכניסת מודייס לשוק הישראלי, וזאת כדי להוסיף מתחרים לשוק זה וכדי ללמוד מניסיונה העשיר של מודייס בתחום דירוג האשראי בשווקי ההון הבינלאומיים.

#### 8.5 ההסכם אינו גורע מן התחרות בענף

הסכם זה להקמת מיזם משותף, על סעיפי אי התחרות הכלולים בו, אינו עתיד לגרוע ממפת התחרות כפי שקיימת היום. הקמת המיזם המשותף אינה עתידה לדחוק את רגליו של מי מהמתחרים הפועלים בשוק דירוג האשראי. ההיפך הוא הנכון- כאמור לעיל, שיתוף הפעולה בין מודייס לבין מדרוג הוא זה שמאפשר כניסתו של מתמודד חדש לשוק דירוג האשראי, ובלעדיו לא היתה החברה מתחילה לפעול בשוק זה.

בהקשר זה נבקש לציין, כי שיתוף הפעולה בין מודייס לבין מדרוג תואם את דרישות הכללים לאישור חברה מדרגת<sup>1</sup>, שפורסמו ביום 10 בפברואר 2003. כך למשל, אחת הדרישות מחברה המבקשת את אישור הממונה על שוק ההון לפעול כחברה מדרגת הוא שהחברה תפעל על פי הסכם, ידע, הדרכה, ותמיכה עם חברה מדרגת מוכרת בחו"ל, לתקופה של 5 שנים לפחות מיום הקמתה.

בנסיבות אלה, וכפי שעולה מן הטעמים המפורטים לעיל, הסדר זה לא רק שאינו עתיד לשנות לרעה ו/או לפגוע בתחרות בענף אלא שהינו עתיד להגביר את התחרות בשוק דירוג האשראי. בנוסף, עיקרו של ההסדר אינו בהפחתת התחרות בענף או במניעתה, ואין הוא כולל כבילות אשר אינן נחוצות למימוש עיקרו. לפיכך, מן הראוי לפטור התקשרות זו מן הצורך באישור בית הדין להגבלים עסקיים.

העתקי המסמכים המתוארים בסעיף 4 מצורפים בזה.

אני מצהיר שכל הפרטים האמורים הם מלאים ונכונים, שהמסמכים המצורפים הם נכונים ומלבדם אין כל מסמך אחר הקובע את ההסדר או הנוגע לו.

<sup>1</sup> תקנה 14 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד - 1964, מגדירה דרוג כדלקמן: "דירוג חוב בישראל או במדינת חוץ".



---

חתימה וחותמת

---

שם

---

תאריך

- with regard to each of Midroog's shareholders – for as long as it is a shareholder in Midroog and for two years thereafter (with regard to employees employed by the Company on the day that Midroog ceases to be a shareholders in the Company).

6.4 An undertaking to grant a right of first refusal concerning the provision of services- sections A16.1 of the Shareholders' Agreement – an undertaking by Midroog and the Company not to acquire technical services, as defined in the Shareholders' Agreement, before Moody's has been offered to provide said services.

Duration of the restraint – for as long as the Shareholders' Agreement remains in force.

7. Duration of the Restrictive Arrangement –

See details at section 6 above.

8. The Grounds For an Exemption from Obtaining the Tribunal's Approval

8.1 The Restraint is Ancillary to the Agreement

The parties' undertaking not to compete with the Company's business for as long as they hold shares therein is derived from the very logic of the agreement, and is self-evident in view of their status as shareholders in the Company (since a shareholder is not expected to compete with the company in which it holds shares). It is important to emphasize that as far as Moody's is concerned the provision is not a sweeping restraint requiring non-competition, but only an undertaking on the part of Moody's and its affiliates not to set up a joint project with a third party in the credit rating domain.

It would, in effect, be unreasonable for the founders of a project to be permitted to compete with it within the sphere of its activity, and the non-competition prevalent between the founders of a project and said project should be deemed an integral part of agreements for a joint project.

The restraint included in the agreement is an ancillary one arising incidentally to the general agreement between Midroog and Moody's and the Company; it is not a restraint for the sake of a restraint, nor is it designed to reduce competition within the market. Consequently, since Moody's and Midroog are joint owners of the Company and, in the circumstances of the transaction under discussion, the parties' undertaking to refrain from competition with the Company does not materially impede competition.

The same applies to the right of first refusal concerning the provision of technical services granted to Moody's under the Shareholders' Agreement. The idea at the heart of the joint project establishing the Company is the collaboration between Midroog and Moody's permitting Midroog to avail itself of the immense know-how accumulated by Moody's on the international credit rating market.

Therefore, the conferral upon Moody's of a right of first refusal concerning the provision of technical services is actually lies at the core of the collaboration between the parties to the project.

#### 8.2 Agreement between A Holding Company and its Subsidiary

Midroog's undertaking not to compete with the Company is an arrangement between a holding company and its subsidiary, and, pursuant to section 3(5) of the Restrictive Trade Practices Act, is consequently not deemed to be a restrictive arrangement.

#### 8.3 The Restraint is for a Short, Fixed, and Limited Period

Moody's and Midroog's undertaking not to compete is limited in time and spread over a limited period as we demonstrated above (see our explanation at section 6). In any case where Moody's and Midroog cease to be shareholders in the new Company and after two years have elapsed from the said date at the latest (depending on the type of undertaking involved), the parties are again permitted to be active and compete in the aforementioned field. The period during which the parties' undertaking to refrain from competition is to remain valid is short and predetermined and therefore very reasonable in the circumstances of the case.

Moreover, the parties' undertakings to refrain from competition with the Company are separated and come into force upon the fulfillment of various conditions. The undertakings are thus not interdependent, such that as soon as the conditions giving rise to one undertaking cease to apply the undertaking expires, independently of the other undertaking (thus, for example, Midroog's undertaking not to compete with the Company expires two years after Midroog ceases to be a shareholder in the Company, independently of Moody's undertaking). This separation also serves to minimize the restriction stipulated in the agreement to the minimum necessary. In these circumstances a fixed and limited restriction on competition does not significantly impair competition.

#### 8.4 The Project as a Tool for Introducing a New Competitor on to the Market and Increasing Competition within the Market

Moody's and Midroog's launching of the joint project to establish the Company will allow Moody's to enter the Israeli market, and the cooperation and combined resources of Midroog and Moody's will result in a significant international player entering the local arena.

To complete the picture, we should point out that over the last few years several meetings took place between Moody's representatives and the Ministry of Finance, in which the latter expressed great interest in Moody's entry into the Israeli market with a view to adding competitors to this market and learning from Moody's rich experience in the credit rating field on the international capitals markets.

#### 8.5 The Agreement does not reduce competition in the sector

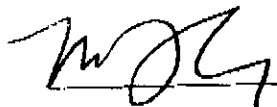
This agreement for the establishment of a joint project, including the non-competition provisions contained therein, is not likely to diminish the current competitive state of the market. The establishment of the joint project will not have the effect of driving out any competitors from the credit rating market. On the contrary, as aforesaid, the cooperation between Moody's and Midroog is the factor allowing for the entry of a new contender into the credit rating market, and without this cooperation the Company would not have started acting in this market.

In this connection we wish to point out that the cooperation between Moody's and Midroog meets the requirements of the regulations for approval of a rating company<sup>1</sup> published on February 10, 2003. Thus, for example, one of the requirements of a company applying for approval from the General Director of the Capitals Market to act as a rating company is that the company act in accordance with an agreement with and the know-how, guidance, and support of a recognized foreign rating company for a period of at least 5 years from the date of establishment thereof.

In these circumstances, and for the aforementioned reasons, this Arrangement so far from being likely to prejudice and/or impair competition within this sector is likely to increase competition within the credit rating market. In addition, the central aspect of the Arrangement does not consist of a reduction of competition within this sector or the prevention thereof, nor does it include restraints that are not essential for realizing its main purpose. It would, therefore, be appropriate to exempt this agreement from the requirement of obtaining the approval of the Antitrust Tribunal.

Counterparts of the documents described in section 4 are attached hereto.

I declare that all the aforementioned particulars are complete and accurate, that the documents attached hereto are accurate and that aside from the latter no other document exists that regulates the Arrangement or pertains thereto.

		Senior Managing Director - Europe Moody's Investors Service	
<u>June 16, 2003</u>	<u>Michael R. Foley</u>		
Date	Name	Role	Signature

<sup>1</sup> Regulation 41A of the Income Tax Regulations (Rules Concerning the Approval and Management of Provident Funds), 5724 - 1964, defines rating as follows: "The rating of a debt in Israel or an authorized foreign country undertaken by a company approved by the General Director as a rating company".