



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

בדבר מתן פטור מאישור הסדר כובל

להסכם בין אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות בע"מ לבין מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ

1. פתח דבר

לפני בקשה למתן פטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח-1988 (להלן: "**חוק ההגבלים העסקיים**"), להסדר כובל בין אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות בע"מ (להלן: "**אלטשולר קרנות**") לבין מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ (להלן: "**מנורה קרנות**"). בקשת הפטור נוגעת לתניית אי תחרות שהוסכמה בין הצדדים במסגרת עסקת המיזוג אשר אושרה על-ידי ביום 12.1.2017 (להלן: "**המיזוג**").¹

לאחר שבחנתי את ההסדר ואת הכבילות המצויות בו, כמו גם את השפעתם האפשרית על התחרות בשווקים הרלוונטיים, ולאחר שנועצתי בוועדה לפטורים ולמיזוגים, שוכנעתי כי עיקרו של ההסדר אינו בהפחתת התחרות או במניעתה וכי אין בו כבילות שאינן נחוצות למימוש עיקרו, וכי אין בכבילות כדי להגביל את התחרות בחלק ניכר של שוק המושפע מן ההסדר. מטעמים מצטברים אלו, אשר ינומקו בהמשך, מצאתי כי ההסדר ראוי לפטור לפי סעיף 14 לחוק.

2. ההסדר והצדדים לו

מנורה קרנות היא חברה פרטית בבעלותה המלאה (בעקיפין) של חברת מנורה מבטחים החזקות בע"מ. מנורה קרנות עוסקת בניהול של 52 קרנות נאמנות בארץ ובחו"ל. מנורה מבטחים החזקות בע"מ עוסקת, באמצעות מגוון חברות שבשליטתה (להלן גם: "**קבוצת מנורה**"), בתחומים פיננסיים שונים: ניהול נכסי חיסכון כגון קופות גמל, קרנות השתלמות, תיקי השקעות, קרנות פנסיה ומוצרים פיננסיים נוספים. בנוסף, עוסקת קבוצת מנורה בחיתום ובענפי הביטוח השונים.

אלטשולר קרנות היא חברה פרטית העוסקת בניהול קרנות נאמנות. אלטשולר קרנות הוחזקה עובר למיזוג, בבעלותה המלאה של אלטשולר שחם בע"מ. אלטשולר קרנות מפעילה ומנהלת 47 קרנות נאמנות בארץ ובחו"ל במגוון אפיקי השקעה. אלטשולר שחם בע"מ עוסקת בניהול נכסי

¹ תיק מזג 10751.



חיסכון לטווח הארוך ולטווח הקצר, כגון קופות גמל וקרנות השתלמות, תיקי השקעות, קרנות פנסיה ומוצרים פיננסיים נוספים.

במסגרת עסקת המיזוג, רכשה אלטשולר קרנות את כל פעילותה של מנורה קרנות, כך שלאחר המיזוג תחדל קבוצת מנורה מלעסוק בתחום קרנות הנאמנות. לאחר העסקה תחזיק קבוצת מנורה 20% מהון המניות של אלטשולר קרנות, ויתרת המניות תיוותר בידי אלטשולר שחם בע"מ.

3. הכבילות והשפעתן על התחרות

החלטה זו עוסקת בכבילת אי תחרות אשר נכללה בהסכם המיזוג בין הצדדים. כללי ההגבלים העסקיים (פטור סוג לכבילות נלוות למיזוגים) התשס"ט-2009 (להלן: "**פטור הסוג**"), קובעים כי התחייבות של מוכר כי לא יתחרה בעסק הנרכש במיזוג היא כבילה הפטורה מקבלת אישור בית הדין להגבלים עסקיים, כל עוד משכה אינו עולה על התקופות המצוינות בפטור הסוג ובכפוף לאמור בפטור הסוג. הרציונל העומד בבסיס פטור הסוג לעניין כבילות מסוג אי תחרות הוא כי כבילות אלו, כל עוד הן עומדות במבחני הסבירות המקובלים, דרושות למימוש עיקרה של עסקת המיזוג ומאפשרות למכור את העסק על מלוא ערכו הכלכלי.

החלטתי זו מתייחסת לבקשת פטור מתוקנת מיום 17.1.2017 (להלן: "**בקשת הפטור המתוקנת**"). בתחילה, ביקשו הצדדים כי ההתחייבות לאי תחרות תחול למשך 4 שנים מהיום שבו שיעור ההחזקה של צד למיזוג פחת מ-10%, או למשך שנתיים מהיום שבו פקעה זכותו של צד למיזוג לקבל מידע לא פומבי של החברה ולמנות דירקטור בחברה המתמזגת, על פי המאוחר. תקופות אלו עשויות לחרוג מהתקופות שנקבעו בפטור הסוג, על פיו תקופת אי התחרות לא תעלה על ארבע שנים מהיום שבו פחת חלקו של המוכר בעסק הנרכש במיזוג מ-20 אחוזים או מהיום שבו פגה זכותו של המוכר למנות דירקטור בעסק הנרכש במיזוג, לפי המוקדם.

לאחר דין ודברים עם הרשות, הסכימו הצדדים לצמצם את התקופה בגינה מתבקש הפטור, כפי שיפורט להלן.

כאמור, תחזיק קבוצת מנורה לאחר המיזוג ב-20% מהון המניות של אלטשולר קרנות. עוד נקבע בהסכם המיזוג כי מנורה מבטחים תהיה רשאית למנות דירקטור בדירקטוריון אלטשולר קרנות, ויהיו בידיה זכויות וטו שונות וזכויות נוספות לקבלת מידע לא פומבי. כמו כן, על פי ההסכם יהיו בידי שני הצדדים אופציות Call ו-Put, אשר יהיו ניתנות למימוש בזמנים שנקבעו מראש ויאפשרו לאלטשולר לרכוש את כלל המניות שנותרו בידי מנורה (אופציית ה-call), או למנורה למכור את כלל המניות שבידיה (אופציית ה-Put).

במקרה בו תמומש אחת מהאופציות הללו, נקבע כי התמורה תינתן לשיעורין, במשך שלוש שנים לאחר מועד המימוש, ותהיה תלויה בביצועי הפעילות הנמכרת. במקביל, ניתנה לקבוצת מנורה



האפשרות להחזיק במשך תקופה זו בזכויות דומות במהותן לאלו שהיו בידיה לפני מימוש האופציה, למעט הזכות להשתתפות ברווחים. דהיינו, על אף שלא יהיו בידי מנורה במשך תקופת תשלום התמורה בגין מימוש האופציה מניות שיקנו לה זכות הצבעה באסיפה הכללית של החברה, היא תחזיק עדיין בזכות למנות דירקטור, בזכויות לקבלת מידע ובזכויות הוטו שהיו בידיה עובר למימוש האופציה.

תניית אי התחרות לגביה הוגשה בקשת הפטור המתוקנת מתייחסת רק לנסיבות אלו של מימוש אחת מן האופציות, והצדדים צמצמו את התקופה בגינה מתבקש הפטור עד למוקדם מבין: (א) חמש שנים לאחר שפחת חלקה של קבוצת מנורה באלטשולר קרנות מ-20%. (ב) שנתיים לאחר שדירקטור מטעמה סיים לכהן בחברה. נוכח צמצום הבקשה לנסיבות אלו של מימוש אחת מן האופציות, ובשים לב שבשלוש השנים הראשונות שלאחר מכן ישמרו מרבית הזכויות שהיו בידי מנורה עובר למועד מימוש האופציות, אני סבורה כי התקופה המבוקשת סבירה ועומדת בקנה אחד עם הרציונל שבבסיס פטור הסוג לכבילות נלוות למיזוגים. לאור האמור ולאחר שהשתכנעתי כי כתוצאה מהמיזוג לא תיפגע התחרות באופן משמעותי או ייפגע הציבור, אין מניעה ממתן הפטור המבוקש.

לאור הדברים האמורים, שוכנעתי כי עיקרו של ההסדר אינו בהפחתת התחרות או במניעתה וכי אין בו כבילות שאינן נחוצות למימוש עיקרו, וכי אין בכבילות כדי להגביל את התחרות בחלק ניכר של שוק המושפע מן ההסדר.

4. סוף דבר

לאחר שנועצתי עם הוועדה לפטורים ולמיזוגים, 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.

מיכל הלפרין
הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, ה' בשבט תשע"ז

1 בפברואר 2017