



רשות ההגבלים העסקיים

ירושלים, ט"ו אייר תשס"ז
3 מאי 2007

לכבוד ה"ה

אליאב בר דוד מנכ"ל,
פועלים אי.בי.אי בע"מ
מגדל שלום, רח' אחד העם 9
תל אביב 65252

יאיר פודיס, מנכ"ל
לידר החזקות והשקעות בע"מ
רח' הארבעה 21
תל-אביב 64739

צחי סולטן, מנכ"ל
כלל פיננסים חיתום בע"מ
דרך מנחם בגין 37
תל אביב 67137

מעוז פרנקו, מנכ"ל
דיסקונט ישראל שוקי הון
והשקעות בע"מ
מגדל לווינסטיין, דרך פתח תקווה 23
תל אביב 66127

גיל קלדרון, מנכ"ל משותף
גמול סהר חתמים בע"מ
דרך מנחם בגין 23
תל-אביב 66184

קובי סיט, רינה הורנשטיין, מנכ"לים
לאומי ושות' חתמים בע"מ
רחוב קלישר 25, ת.ד. 29223
תל אביב 65165

איציק בצלאל, מנכ"ל
מגדל חיתום וקידום עסקים בע"מ
רחוב אחד העם 14
תל אביב 65142

שרון יגר וערן פוקס, מנכ"לים
אקסלנס נשואה חיתום (1993) בע"מ
רחוב ז'בוטינסקי 7
מגדל משה אביב
רמת גן 52520

מוקי אברמוביץ, יו"ר
הראל חיתום והנפקות בע"מ
רחוב יבנה 30
תל אביב 65792

אריה קופמן, מנכ"ל
הבנלאומי הראשון ושות' –
חיתום והשקעות בע"מ
שדרות רוטשילד 38
תל אביב 66883

שי יצחקי, מנכ"ל
תמיר פישמן חיתום (1997) בע"מ
רחוב הארבעה 21
תל אביב 64739

אהרון סמרה, מנכ"ל
איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ
רחוב קויפמן 2
תל אביב 68012

מנשה רם, מנכ"ל
אפסילון חיתום והנפקות בע"מ
רחוב איינשטיין 40
מגדל קניון רמת אביב
תל אביב 69101

גלעד אלטשולר, קלמן שחם, מנכ"לים
אלטשולר שחם ניהול
חיתום והשקעות בע"מ
רחוב הברזל 19א', רמת החייל
תל אביב 69710

ראובן אבולגון, מנכ"ל
רוסארי קפיטל בע"מ
דרך מנחם בגין 7
רמת גן 52521

איריס אבנר, מנכ"ל
מזרחי שוקי הון בע"מ
רחוב לילינבלום 35
תל אביב 65133

בדואר רשום ובפקס

הנדון: שיתופי פעולה בין חתמים בניהול הנפקות

סימוכין: מכתב עמדה מיום 8 בדצמבר 2003; מכתב הבהרה מיום 4 בפברואר 2004

אני מתכבדת לפנות אליכם ביחס למכתבים שבסימוכין, כדלקמן:

1. במכתב העמדה שבסימוכין הודיע הממונה, לפני מספר שנים, כי שיתופי פעולה בין חתמים מתחרים בניהול הנפקות עולים כדי "הסדר כובל", כהגדרתו של מונח זה בסעיף 2 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 (להלן: "חוק ההגבלים העסקיים"), ככל שאין הם באים, לפי נסיבותיהם, בגדר כללי ההגבלים העסקיים (פטור סוג למיזמים משותפים), התשס"א - 2001.

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

jerusalem@antitrust.gov.il

336405 / 5723

2. בחינת המבנה הענפי של ענף ניהול ההנפקות באותה עת העלתה, כי הענף מאופיין בריכוזיות גבוהה וכי קרוב למחציתו נשלט בידי שני מנהלי הנפקות הנמנים על שני הבנקים הגדולים. במכתב העמדה תוארו קשיים אשר אפיינו ענף זה. הקשיים שתוארו נבעו בראש ובראשונה משילוש הכובעים הבעייתי: נושה - מנהל הנפקה - משקיע מוסדי, אך התחזקו מן הדברים שעלו באותה עת בפני רשות ההגבלים העסקיים. בקצרה אציין רק, כי מנהלי ההנפקות הנמנים על הבנקים הגדולים נטלו על עצמם פעמים מזומנות את הפצת ניירות הערך נשוא ההנפקה בקרב המשקיעים המוסדיים המסונפים לאותו בנק. לכך הצטרפה מעורבות הבנקים ונושאי משרה בהם בשכנוע לקוחות, בהם הבנק נושה, לבצע הנפקה עם מנהל הנפקה מאותה קבוצה.
3. מסקנת הדברים הייתה, כי חבירתם של מתחרים בתחום ניהול ההנפקות, אינה מובנית ביסודו של שירות ניהול ההנפקה, ובדרך כלל אינה הכרחית להקמתו. אכן, כפי שעלה בבירור משיחות עם גורמים רבים הפעילים בשוק ואף עם אלה הנוגעים בדבר - יכול, בעקרון, כל אחד מן החתמים העוסקים בניהול הנפקות והובלתן, לרכז את ניהול ההנפקה לבדו.
4. עם זאת, נאמר בסיום מכתב העמדה האמור, כי אין בדברים האמורים כדי להטביע על כל הסדר לשיתוף פעולה בניהול הנפקות "תו קונקלוסיבי של אי חוקיות" שכן "יכול ובנסיבות מסוימות, יהא בצידו של הסדר כזה יתרון של יעילות ואף קידום התחרות ובשל כך ייחנה הוא מפטור סוג, היתר או אישור פרטני" (סעיף 10 למכתב העמדה).
5. לאחר שיצאה עמדתה זו של הרשות לאור, באו לפני גורמים רבים מן הענף ובפיהם טענות מטענות שונות. לאחר שמיעת הטענות ובדיקת המבנה הענפי הגיע הממונה באותה עת למסקנה, כי קיימים, בנוסף לתנאי פטור הסוג למיזמים משותפים, תנאים **קונקרטיים לענף זה** בהם ברור הדבר כי אין צורך להפעיל את מערך הפיקוח הציבורי של חוק ההגבלים העסקיים.
6. בחינת המבנה הענפי באותה עת העלתה, כי קיים שוני מהותי בין מנהלי ההנפקות השונים: נכון לאז, היו קיימים בענף שני שחקנים גדולים, אלה היו **מנהלי הנפקות גדולים**, אשר חלקם המצרפי בשוק נשק למחציתו. בנוסף לאלה היו קיימים 2-3 שחקנים במעמד ביניים, **מנהלי הנפקות בינוניים**, אשר חלקם בשוק עלה על 10%. כל יתר השחקנים היו **מנהלי הנפקות קטנים** יחסית, בעלי נתח שוק קטן יותר.
7. בהתחשב באופיו המיוחד והדינמי עד מאד של הענף ובפרט לאור המבנה הענפי שהיה קיים, ולאחר שמיעה פרטנית וארוכה של עמדות גופים הנוגעים בדבר, הגדיר הממונה במכתב ההבהרה שבסימוכין, מקרים בהם יהיה ברור כי חבירה בין מנהלי הנפקות לא תעורר חששות של ממש: חבירה בין מנהלי הנפקות קטנים בלבד; חבירה בין מנהלי הנפקות בינוניים לבין מנהלי הנפקות קטנים; חבירה בין מנהלי הנפקות בינוניים לבין עצמם, ובלבד שלא נוטלים חלק בחבירה כלל מנהלי הנפקות הבינוניים; וחבירה בין מנהל הנפקות גדול אחד לבין מנהלי הנפקות אחרים, שאינם גדולים, ובלבד שנתח השוק המצרפי של כלל מנהלי ההנפקות הנוטלים חלק בחבירה אינו עולה על שיעור הנע בין 35% לבין 40%.
8. ביחס למקרים אלה קבע הממונה, כי לא יהיה צורך להפעיל את מערך האכיפה של חוק ההגבלים העסקיים. חבירות אחרות של מנהלי הנפקות, החורגות ממקרים אלה, נדרשו לפטור מן הממונה על הגבלים עסקיים או לאישור מבית-הדין להגבלים עסקיים. אותן חבירות אף זכו לא פעם בפטור או אישור, בהתחשב בנסיבותיו הספציפיות של המקרה, לאחר בירור וליבון ההצדקות הקונקרטיות אשר הועלו לגביהן.
9. בפרק הזמן אשר חלף מצאת מכתב העמדה ומכתב ההבהרה לאור ועד להיום, חלו שינויים משמעותיים בענף דינמי זה של ניהול הנפקות והריכוזיות בו פחתה. בדיקת הענף העלתה, כי בשנת

2005 החל תהליך של התחזקות מנהלי הנפקות קטנים אשר נמשך עד עצם היום הזה. בנוסף, במהלך השנה האחרונה חלו בענף זה שינויים משמעותיים בנתחי השוק של השחקנים הפועלים בו, באופן העשוי להעיד על הגברת התחרות בו.

10. זאת ועוד, יש לציין ברקע הדברים את יישום המלצות וועדת בכר. במסגרת יישום ההמלצות החלה, בין היתר, מכירה של אחזקות הבנקים בקופות הגמל וקרנות הנאמנות. תהליך זה הוביל לשינויים בשוק ההון, הקטנת הריכוזיות בו, והתחזקות גופים חוץ בנקאיים. למותר לציין, כי אף לכך ישנן, ועשויות עוד להיות, השלכות גם על ענף ניהול הנפקות. העברת שרביט הניהול של קופות גמל וקרנות נאמנות מידי הבנקים אל גופים חוץ בנקאיים עשויה לעודד כניסה של חתמים אחרים לענף ניהול ההנפקות והתחזקות של מנהלי הנפקות קטנים.

11. נוכח השינויים שחלו בענף ניהול ההנפקות ולאור המבנה הענפי הקיים כיום, מצאתי לנכון לקבוע כי במשך שנה מהיום לא יהיה צורך להפעיל את מערך הפיקוח של דיני ההגבלים העסקיים לגבי חברות של מנהלי הנפקות.

12. במהלך פרק זמן זה תעקוב רשות ההגבלים העסקיים אחר הלך הרוח בענף דינמי זה ובהתאם לכך, ולפי הצורך, תצא הנחיה מחודשת בתום התקופה.

13. תוקפו של האמור במכתבי זה יעמוד כאמור על שנה מהיום.

בכבוד רב,

רונית קן

הממונה על הגבלים עסקיים

העתק: מר משה טרי, יו"ר ניירות ערך
מר רוני חזקיהו, המפקח על הבנקים, בנק ישראל
מר אבי גבאי, סגן בכיר לחשב הכללי, משרד האוצר
מר ידין ענתבי, הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון