



## רשות ההגבלים העסקיים

הודעה על פטור 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 מודיעה כי ביום ד' אדר תשס"ז (22 בפברואר 2007) החלטתי לפטור את הצדדים להסדר מהחובה לקבל את אישור בית הדין להסדרים כובלים שפרטיהם כלהלן:

מספר	שמות הצדדים להסדר	מחול הכבילה	הנכס / השרות
6801	כלל פיננסים חיתום בע"מ איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ פועלים אי.בי.אי. חיתום והנפקות בע"מ רוסאריו קפיטל בע"מ	הנפקה משותפת של אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ	ניירות ערך

החלטת הממונה מתבססת על כך שאין בהסכם פגיעה של ממש בתחרות וכי עיקרן של הכבילות אינו בהפחתת התחרות או מניעתה, ואין בו כבילות שאינן נחוצות למימוש עיקרו.

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' 6801 במשרד רשות ההגבלים העסקיים, רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים, בשעות העבודה הרגילות.

רונית קן  
הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, י"ט תמוז תשס"ז

5 יולי, 2007

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



## רשות ההגבלים העסקיים

ירושלים, ד' אדר תשס"ז

22 פברואר 2007

פטור: 6801

בפקס: 03-5652540

לכבוד

מר משה אגמיר, עו"ד

כלל פיננסים חיתום בע"מ

דרך מנחם בגין 37

תל אביב

הנדון: החלטה בעניין פטור מאישור הסדר כובל בין הצדדים: כלל פיננסים חיתום  
בע"מ- איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ - פועלים אי.בי.אי חיתום והנפקות  
בע"מ - רוסאריו קפיטל בע"מ

הנני מתכבד 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,

גיא גולדברג, מתמחה  
רשות ההגבלים העסקיים



## רשות ההגבלים העסקיים

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

בדבר מתן פטור מאישור הסדר כובל להסדר שעניינו

שיתוף פעולה בין חברות ניהול הנפקות לשם ניהול הנפקת חברת

אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ

### א. פתח דבר

בפניי בקשה למתן פטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 (להלן: "חוק ההגבלים העסקיים") להסדר כובל. במסגרת ההסדר מבקשות כלל פיננסים חיתום בע"מ (להלן: "כלל"), איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ (להלן: "איפקס"), פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "פועלים אי.בי.אי"), ורוסארי קפיטל בע"מ (להלן: "רוסארי") לשתף פעולה בניהול הנפקה של חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני-חץ").

לאחר שבחנתי את ההסדר ואת הכבילות המצויות בו, כמו גם את השפעתם האפשרית על התחרות בשוק הרלוונטי, ולאחר שנועצתי בועדה לפטורים ולמיוזגים, שוכנעתי כי ההסדר אינו צפוי לפגוע פגיעה של ממש בתחרות בשוק, כי עיקרו של ההסדר אינו בהפחתת התחרות או במניעתה, וכי אין בו כבילות שאינן נחוצות למימוש עיקרו.

מטעמים אלה ראוי ההסדר לפטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, בשל הנימוקים שיפורטו להלן.

### ב. רקע

במכתב מיום 8 בדצמבר 2003 קבע קודמי, לאחר בחינת תחום ניהול הנפקות, כי הסדר של חברה בין מנהלי הנפקות לדבוקה אחת, קונסורציום מנהלי הנפקה, הינו הסדר כובל. עם זאת, באותה הזדמנות הובהר כי "בכך אין כדי להטביע עליו תו קונקלוסיבי של אי חוקיות. יכול ובנסיבות מסויימות, יהא בצידו של הסדר כזה יתרון של יעילות ואף קידום התחרות ובשל כך ייהנה הוא מפטור סוג, היתר או אישור פרטני"<sup>1</sup>.

במכתב מיום 4 בפברואר 2004 קבע קודמי רשימת תנאים שבהתקיימם לא יהיה צורך להפעיל את מערך האכיפה של חוק ההגבלים העסקיים לגבי חברות של מנהלי הנפקות. שיתוף הפעולה נשוא החלטתי זו אינו חוסה תחת אותם תנאים, ובעיקר מגבלת נתח השוק שנקבעה במסגרתם. עם זאת, גם במכתב זה הודגש כי "אין משמעות הדברים כי לא יותרו - לפי בקשות ספציפיות שיוגשו - גם חברות אחרות של מנהלי הנפקות, החורגות מתנאים אלה. ברם, אלה עשויות לזכות באישור או בפטור, בהתחשב בנסיבותיו הספציפיות של המקרה, ולאחר בירור וליבון ההצדקות הקונקרטיות, ככל שיועלו לגביהן"<sup>2</sup>.

על רקע זה באה בפניי בקשת הפטור הנוכחית.

<sup>1</sup> בסעיף 10 למכתב.

<sup>2</sup> בסעיף 9 למכתב.

4

## ג. ההסדר

החברה המונפקת, אלוני-חץ, עוסקת בהחזקות נדל"ן מניב בישראל ובחו"ל. אלוני-חץ מבקשת לצאת בהנפקה של אגרות חוב סטרייט בהיקף של עד 400 מיליון ₪. החברה הינה חברה ציבורית והנפקת אגרות החוב מתבצעת בדרך של פרסום דוח הצעת מדף על-פי תשקיף מדף שפרסמה החברה ביום 21 בנובמבר, 2006.

ההסדר נשוא החלטתי זו הינו חבירתי של כלל, איפקס, פועלים אי.בי.אי, ורוסאריז לצורך ניהול במשותף של הנפקת ניירות הערך של החברה המונפקת.

## ד. השפעת ההסדר על התחרות

לאחר ששקלתי את מכלול הנסיבות, הגעתי לכלל מסקנה כי ההסדר אינו צפוי להוביל לפגיעה של ממש בתחרות.

**ראשית**, החברה העומדת לבחינתי איננה מקבצת את מנהלי ההנפקות הבנקאיים הגדולים ביותר בענף. היא משתרעת על שחקנים מכל קצוות הקשת הענפית: בנקים ושאינם בנקים, גופים קטנים כגדולים.

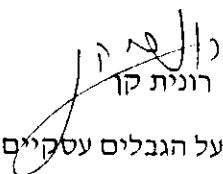
**שנית**, נתח השוק המצרפי של מנהלי ההנפקה נשוא החלטתי זו אינו חורג בצורה מהותית מ-40%, קו הגבול אותו קבע קודמי (במכתב מיום 4 בפברואר 2004) כמחייב הגשת בקשת היתר ספציפי במקרה של שיתוף פעולה בניהול הנפקה.

בהתחשב באמור לעיל, לא מצאתי לנכון למנוע את החבירה.

## ה. סוף דבר

לאחר שנועצתי בוועדה 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.

  
רונית קו  
הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, ד' אדר תשס"ז

22 פברואר 2007



**רשות ההגבלים העסקיים**  
**הועדה לפטורים ולמיזוגים**

החלטה

מועד ההתייעצות הטלפונית 21.2.07

**בקשת פטור**

**בפני חברי הועדה הוצגה בקשת הפטור וטיוטא של החלטת הממונה בבקשה כלחלן:**

מס' תיק	הצדדים	בטיפול	הנכס / השירות
6801	פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ כלל פיננסים חיתום בע"מ איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ רוסאריו קפיטל בע"מ	שירלי דרחי גיא גולדברג	הנפקה משותפת של אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

**החלטה**

חברי הועדה ממליצים לאשר את בקשת הפטור הנ"ל כאמור בטיוטא של החלטת הממונה

**חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988**  
**בקשה לפטור מאישור הסדר כובל**

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

1. **הצדדים להסדר המבקשים את הפטור -**
  - 1.1. שם - כלל פיננסים חיתום בע"מ ("כלל חיתום")  
מען - דרך מנחם בגין 37, ת"א 67137  
מען למסירת מסמכים - עו"ד משה אגמי, כלל פיננסים חיתום בע"מ, דרך מנחם בגין 37, תל-אביב; טלפון: 5652536 - 03; פקס: 5652540 - 03.
2. **הצדדים האחרים להסדר -**
  - 2.1. שם - איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ.
  - 2.2. שם - פועלים אי.בי.אי. - חיתום והנפקות בע"מ.
  - 2.3. שם - רוסאריו קפיטל בע"מ.
3. **צורת ההסדר -** הסדר בעל-פה.
4. **תיאור המסמכים הקובעים את ההסדר ואלת הגוגעים לו -**  
בשלב זה אין כל הסכם בכתב. בעתיד ייתכן כי ייחתם הסכם שכר טרחה עם חלק מהמשתתפים.  
**הנכס או השירות נושא ההסדר -**
  5. הנפקה של אגרות חוב סטרייט בהיקף של עד 400,000,000 ש"ח של חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "החברה"). החברה הנה חברה ציבורית והנפקת אגרות החוב מתבצעת בדרך של פרסום דוח הצעת מדף על פי תשקיף מדף שפרסמה החברה ביום 21 בנובמבר, 2006.
6. **מהות הכבילה ופרטים עליה -**
  - 6.1. בקשה זו מוגשת בהתאם להחלטת הממונה על ההגבלים העסקיים בדבר שיתופי פעולה בתחום החיתום וניהול הנפקות.
  - 6.2. הצדדים הנם חברות חיתום. ההנפקה אינה מובטחת בחיתום.
  - 6.3. הצדדים מעוניינים לשמש כמנהלי הנפקה של אגרות חוב סטרייט בהיקף של עד 400,000,000 ש"ח. המכרז להנפקה אמור להתקיים מחר, ה-22.2.07.
7. **תקופת ההסדר הכובל -**  
ההסדר מתייחס אך ורק להנפקה של אגרות חוב סטרייט, כמפורט בסעיף 6.3 לעיל.
8. **הנימוקים המצדיקים פטור מאישור בית הדין -**  
לדעת כלל חיתום שיתוף הפעולה בהנפקה זו, בין מנהלי ההנפקה, מועיל לביצוע מהיר ויעיל של ההנפקה (עקב היתרונות היחסיים של כל צד), מחד גיסא, ואין בו כדי לפגוע בנחרות בדרך כלשהי, מאידך גיסא:  
**ראשית**, החברה היא שביקשה את שיתוף הפעולה בין מנהלי ההנפקה והיא שפנתה אליהם. החברה היא גם זו שתקבע את מבנה ההנפקה (בהתייעצות עם מנהלי ההנפקה) וכן את מבנה העלויות שישולמו למנהלי ההנפקה (מנחל הנפקה שלא יקבל את התנאים של החברה לא ישתתף בהנפקה).  
**שנית**, החברה נשוא הבקשה איננה מקבצת את מנהלי ההנפקות הבנקאיים הגדולים ביותר בענף. היא משתרעת על שחקנים מכל קצוות הקשת הענפית.  
**שלישית**, ההנפקה הנה בהיקף גדול מאוד, עד 400,000,000 ש"ח באגרות חוב סטרייט. משכך, מעדיפה החברה לחקים קונסורציום מנהלים כדי להגדיל את סיכויי ההנפקה.

# כלכלפינסים

## חיתום

21 פברואר, 2007

לכבוד  
הגב' שירלי דרחי, עו"ד  
רשות ההגבלים העסקיים  
רח' כנפי נשרים 22  
ירושלים

שירלי שלום,

### הנפקה של אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ

בשמה של כלל פיננסים חיתום בע"מ (להלן: "כלל חיתום"), הדיני לפנות אליכם בדלקמן:

1. חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "החברה") מבקשת לצאת בהנפקה של אגרות חוב סטרייט בהיקף של עד 400,000,000 ש"ח. החברה הנה חברה ציבורית וההנפקה מתבצעת בדרך של פרסום דוח הצעת מדף על פי תשקיף מדף שפרסמה החברה ביום 21 בנובמבר, 2006.
2. החברה פנתה אל כלל חיתום, איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ, פועלים אי.בי.אי. – חיתום והנפקות בע"מ, ורוסארו קפיטל בע"מ (להלן: "מנהלי ההנפקה") על מנת שישמשו כמנהלי ההנפקה.
3. ההנפקה אינה מובטחת בחיתום. למיטב ידיעתנו, על-פי נתונים הנמצאים ברשות ההגבלים העסקיים נתח השוק של מנהלי ההנפקה עולה על 40%.
4. לדעתנו שיתוף הפעולה בהנפקה זו, בין מנהלי ההנפקה, מועיל לביצוע מחיר ויעיל של ההנפקה (עקב היתרונות היחסיים של כל צד), מחד גיסא, ואין בו כדי לפגוע בתחרות בדרך כלשהי, מאידך גיסא: ראשית, החברה היא שביקשה את שיתוף הפעולה בין מנהלי ההנפקה והיא שפנתה אליהם. החברה היא גם זו שתקבע את מבנה ההנפקה (בהתייעצות עם מנהלי ההנפקה) וכן את מבנה העלויות שישולמו למנהלי ההנפקה (מנהל הנפקה שלא יקבל את התנאים של החברה לא ישתתף בהנפקה). שנית, החברה נשוא חקשה איננה מקבצת את מנהלי ההנפקות הבנקאיים הגדולים ביותר בענף. היא משתרעת על שחקנים מכל קצוות הקשת הענפית.
5. שלישית, ההנפקה הנה בהיקף גדול מאוד, עד 400,000,000 ש"ח באגרות חוב סטרייט. משכך, מעדיפה החברה לתקם קונסורציום מנהלים, וזאת בכדי להגדיל את סיכויי ההנפקה.
5. המכרז להנפקה אמור להתקיים מחר, ה-22.2.07. בנסיבות אלו נודה על קבלת אישורכם לשיתוף הפעולה בהנפקה זו באופן דחוף.

נשמח לעמוד לרשותכם למתן הבהרות, ככל שתידרשנה.

בכבוד רב,

  
עו"ד משה אגמ, יועץ משפטי  
כלל פיננסים חיתום בע"מ

**כלל פיננסים חיתום בע"מ**

בית רונישטיין, קומה 25, דרך מנחם בגין 37 תל-אביב מיקוד 65220  
טלפון: 03-5652536 פקס: 03-5652540 דוא"ל: clal-underwriting@clal-ins.co.il