



## 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 הנפקה משותפת של**

**חברת דירקט קפיטל אינווסטמנט 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 **הראל** חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "הראל"), **פועלים אי.בי.אי** – חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "פועלים אי.בי.אי"), **כלל** פיננסים חיתום בע"מ (להלן: "כלל"), **הבינלאומי הראשון** וחיות' חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "הבינלאומי הראשון") **אלטשולר** שחם ניהול חיתום והשקעות בע"מ (להלן: "אלטשולר") ו**אנליסט** ניהול השקעות בע"מ (להלן: "אנליסט") לשתף פעולה בניהול הנפקה משותפת של **דירקט קפיטל אינווסטמנט בע"מ** (להלן: "דירקט קפיטל").

לאחר שבחנתי את ההסדר ואת הכבילות המצויות בו, כמו גם את השפעתם האפשרית על התחרות בשוק הרלוונטי, ולאחר שנועצתי בועדה לפטורים ולמיזוגים, 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 חבירה 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 מסוימות, יהא בצידו של הסדר כזה יתרון של יעילות ואף קידום התחרות ובשל כך ייחנה 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.

## ג. ההסדר

**החברה המונפקת**, דירקט קפיטל, הנה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב. החברה עוסקת בייזום והשקעה בנדל"ן מניב, מסחרי ומגורים, בתחומי מדינת ישראל ומחוצה לה, בעיקר באירופה. החברה מבקשת לצאת בהנפקה של אגרות חוב סטרייט וכתבי אופציה לאגרות חוב סטרייט בהיקף כולל של כ-60 מיליון ש"ח.

ההסדר נשוא החלטתי זו הינו חבירתן של הראל, פועלים אי.בי.אי, כלל, הבינלאומי הראשון, אלטשולר ואנליסט, 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**, החבירה 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, גופים הקשורים במשקיעים מוסדיים גדולים וגופים שאינם קשורים כאמור.

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

בהתחשב בעובדה כי אין עסקינן בשיתוף פעולה בין כל הגורמים הגדולים והמשמעותיים בענף ושאינו חובק את שני מנהלי ההנפקות מבית היוצר של שני נותני האשראי הגדולים במשק – הבנקים פועלים ולאומי, ובהתחשב בכל האמור לעיל, איני רואה סיבה 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 קן

הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, י"ג באלול תשס"ו

5 בספטמבר 2006