



## רשות ההגבלים העסקיים

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

**בדבר מתן פטור מאישור הסדר כובל להסדר שצדדים לו**

**שיתוף פעולה בין חברות ניהול הנפקה לשם הנפקת א. דורי חברה**

**לעבודות הנדסיות 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 פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "**פועלים אי.בי.אי**"), לידר הנפקות (1993) בע"מ (להלן: "**לידר**"), כלל פיננסים חיתום בע"מ (להלן: "**כלל**"), והראל חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "**הראל**") לאפשר להן שיתוף פעולה לשם ניהול הנפקת א. דורי חברה לעבודות הנדסיות בע"מ (להלן: "**א. דורי**").

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 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.

### **ב. רקע**

במכתב מיום 4 בפברואר 2004, קבעתי לאחר הליך ארוך של שמיעת טענות מן הגורמים הפעילים בשוק, כי בהתחשב באופיו המיוחד והדינמי עד מאד של ענף ניהול ההנפקות, ובפרט לאור המבנה הענפי הקיים בו – ניתן להגדיר תנאים בהם חבירה בין מנהלי הנפקות, לשם ניהול הנפקה – אינה צפויה לעורר חששות תחרותיים של ממש. להלן עיקרי הדברים.

נכון למועד בחינת הדברים פעלו בענף שני **מנהלי הנפקות גדולים**, אשר חלקם המצרפי בשוק ניהול ההנפקות נשק למחציתו. לצידם פעלו 2-3 **מנהלי הנפקות בינוניים**, אשר חלקם בשוק עלה על 10%. כל יתר השחקנים הם **מנהלי הנפקות קטנים** יחסית, בעלי נתח שוק קטן יותר. לאור ההבדלים המהותיים בין מנהלי ההנפקות השונים, ונוכח מבנה השוק ודפוסי התחרות בו, נקבעו תנאים קונקרטיים בהם נמצא כי אין סיבה להפעיל את מערך האכיפה הציבורי של חוק ההגבלים העסקיים. ואלה התנאים:

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

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

- א. חבירה בין מנהלי הנפקות קטנים בלבד ;
- ב. חבירה בין מנהלי הנפקות בינוניים לבין מנהלי הנפקות קטנים ;
- ג. חבירה בין מנהלי הנפקות בינוניים לבין עצמם, ובלבד שלא נוטלים חלק בחבירה כל מנהלי ההנפקות הבינוניים ;
- ד. חבירה 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%.

תוקפם של תנאים אלה נקצב לשנה מיום מכתבי דנא.

במכתב זה הדגשתי בשנית, 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." (סעיף 9 למכתבי).

על רקע זה באה בפניי בקשת הפטור הנוכחית.

## ג. ההסדר

א. **דורי**, חברה ציבורית שעיקר עיסוקיה בתחום הבנייה והנדל"ן, מבקשת לגייס, באמצעות הנפקה לציבור של אג"ח, אג"ח להמרה וכתבי אופציה, סך של כ- 130 מליון ₪ (סכום זה אינו כולל את הסכומים הצפויים ממימוש כתבי האופציה).

**פועלים אי.בי.אי** היא אחת משתי חברות ניהול ההנפקה הגדולות בענף, **לידר וכלל** הן חברות לניהול הנפקה וחיתום מסדר גודל בינוני והראל היא חברת ניהול וחיתום מסדר גודל קטן. חלקם המצרפי של כל הגופים אלה עומד על כ- 49%. ההסדר נשוא החלטתי זו הינו חברתם של גופים אלה לצורך ניהול במשותף של הנפקת א. דורי המתוארת לעיל.

## 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 שני השחקנים הגדולים בענף אשר חברתם המתמשכת בעבר זוהתה כבעייתית. המדובר בחבירה בין שחקנים מכל קצוות הקשת הענפית, בנקים ושאנים בנקים, גופים קטנים כגדולים.

**שנית**, א. דורי, הלקוח בהנפקה זו, היא שיזמה את שיתוף הפעולה בין מנהלי ההנפקות בניהול הנפקתה, בשל היקף הגיוס המתוכנן, ומנגד, המשבר המתמשך בענף הבנייה, המקשה, לטענתה, על גיוס כספים על ידי חברות בענף זה. הגם שאין מדובר בנימוק מכריע העומד לעצמו, יש בו, בנסיבות מקרה ספציפי, ללמד על קיומו של רצון אותנטי מצד הלקוח בחבירת מספר גופים לניהול ההנפקה במטרה להבטיח בבטחון גבוה ככל הניתן את הצלחתה.

בהיותו התחרות בין הגופים הגדולים בענף ולאור האמור, איני רואה סיבה למנוע את החבירה.

## ה. סוף דבר

לאחר שנועצתי בועדה 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.

דרור שטרם

הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, י"ג אדר א, תשס"ה

22 בפברואר, 2005