



## רשות ההגבלים העסקיים

ירושלים, י"ח כסלו תשס"ה

01 דצמבר 2004

פטור: 5627

בדואר רשום

לכבוד

י. גורניצקי ושות'

גור יהודה סביר, עו"ד

שד' רוטשילד 45

תל-אביב 65784

הנדון: נימוקי החלטה בעניין אי מתן פטור - מאישור הסדר כובל בין הצדדים:  
פועלים אי.בי.אי - חיתום והנפקות בע"מ לבין לאומי ושות' חתמים בע"מ לבין  
קפיטל ברגר חתמים בע"מ

הנני מתכבדת להעביר אליכם את נימוקי החלטת הממונה על הגבלים עסקיים, לפי סעיף 14 לחוק  
ההגבלים העסקיים התשמ"ח - 1988, בדבר אי מתן פטור מהחובה לקבל את אישור בית הדין  
להסדר כובל שבין הצדדים בנדון.  
בנוסף המצ"ב תוקנו שתי טעויות דפוס אשר לא תוקנו בנוסף שנשלח אליכם בפקס ביום  
30.11.04.

בכבוד רב ובברכה,

ח'סר נוימאן

צפורה נחמו, עו"ד

רשמת הגבלים עסקיים

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

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



## רשות ההגבלים העסקיים

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

בדבר אי מתן פטור מאישור הסדר כובל בין לאומי ושות' חתמים בע"מ, פועלים

אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ, קפיטל ברגר חתמים בע"מ

### א. פתח דבר

אלו הם הנימוקים המלאים להחלטתי שלא ליתן פטור לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988, (להלן: "**חוק ההגבלים העסקיים**") להסדר כובל, בו מבקשות לאומי ושות' חתמים בע"מ (להלן: "**לאומי**"), פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "**פועלים אי.בי.אי**") וקפיטל ברגר חתמים בע"מ (להלן: "**קפיטל ברגר**") לאפשר להן שיתוף פעולה לשם ניהול הנפקה של קרית שדה התעופה בע"מ (להלן: "**קש"ת**"). דבר החלטה ועיקר הנימוקים לה נמסרו לצדדים כבר לפני זמן רב.

לאחר שבחנתי את ההסדר בנסיבות השוק הרלבנטי, שוכנעתי כי אין מתקיימים היסודות הקבועים בסעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח – 1988 למתן פטור מאישור בית הדין להגבלים עסקיים להסדר. הגבלת התחרות הנודעת מן ההסדר בין מתחרים אלה משתרעת על חלק ניכר של השוק המושפע מן ההסדר והצדדים לה הם השחקנים הדומיננטיים ביותר בשוק. על כן דינה להיות מבוררת בהליך מלא בפני בית הדין ולא בהליך מנהלי מקוצר הקבוע בפניי, במסגרת הפטור לפי סעיף 14. הרחבת הנימוקים תפורט להלן.

### ב. רקע

במהלך שנת 2003 נערכה ברשות ההגבלים העסקיים בדיקה רחבת היקף של בעיות התחרות השוררות בענף ניהול ההנפקה (אלה יפורטו בפרק ד' להלן). ביום 8.12.2003 עם תום הבדיקה אשר כללה שמיעת צדדים מעוניינים מכל קצוות שוק ההון, הודעתי למתחרים בענף זה - הם מנהלי ההנפקה השונים, כי שיתופי פעולה ביניהם בניהול הנפקות עולים בגדר "הסדר כובל", כהגדרתו של מונח זה בסעיף 2 לחוק ההגבלים העסקיים וכי הצדקת הסדר כובל מעין זה מעבר לגודל מינימלי מסוים, אינה אוטומטית או מובנת מאליה עד כדי השמטתו מחובת האישור להסדרים כובלים שבחוק. כך ציינתי שם כי:

"ניהול ההנפקה אינו מחייב חבירת חתמים, לא ככלל ולא על פי רוב, ודאי לא החתמים או מנהלי ההנפקה הגדולים הקשורים בבנקים שהם גם הנושים המרכזיים במשק; התחרות על קבלת העסקה ועל עמלת הניהול היא גורם מדרבן לטיוב שירותי ההנפקה המוצעים לחברות המנפיקות, להתייעלות בהפצת ניירות הערך, ולפיתוח "שוק ההון" באופן יעיל ומאוזן. חבירה בין מנהלי ההנפקות הגדולים מבית היוצר של הבנקים עלול להעצים את העיוות של מבנה התחרות בשוק זה תוך יצירת "הטיות שוק" שונות".

עם זאת במכתב נוסף, מיום 4 בפברואר 2004 קבעתי כי בהתחשב באופיו המיוחד והדינמי של ענף ניהול ההנפקות, הנסיון אשר נצבר בו לרשות ההגבלים העסקיים והמבנה הקיים בו - ניתן וראוי להגדיר מראש מצבים בהם חבירה בין מנהלי הנפקות, לשם ניהול ההנפקה - אינה צפויה לעורר חשש סביר לפגיעה תחרותית של ממש ובהם ייתן פטור כעניין שבשגרה. תיארתי את מבנה הענף: בענף רק שני **מנהלי הנפקות גדולים**, הם המבקשות זכאן - לאומי ופועלים אי.בי.אי - אשר חלקם המצרפי בשוק ניהול ההנפקות נושק למחצית השוק. לצד המבקשות פועלים 2-3 **מנהלי הנפקות בינוניים**, אשר חלקם בשוק עולה על 10%. כל יתר השחקנים הינם **מנהלי הנפקות קטנים** יחסית, בעלי נתח שוק קטן באופן משמעותי. לאור ההבדלים המהותיים בין מנהלי ההנפקות השונים, ונוכח מבנה השוק ודפוסי התחרות בו, מצאתי כי ניתן לקבוע מצבים קונקרטיים של חבירה בהם ברור כי אין כל הצדקה לדאגה תחרותית ועל כן אין סיבה להפעיל את מערך האכיפה הציבורי של חוק ההגבלים העסקיים, ואלה הם:

- 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 כל מנהלי ההנפקות הבינוניים;
- 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%.

עוד הדגשתי שם 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, שם).

על מנת שניתן יהיה ללמוד מן הנסיון וכדרכן של החלטות מנהליות קצבתי את תוקף האמור במכתבי האחרון לשנה, והוא מסתיים על כן ביום 4 בפברואר 2005. על רקע זה באה בפניי בקשת הפטור לגביה ניתנים נימוקים אלה.

## ג. ההסדר

כאמור, **לאומי ופועלים אי.בי.אי** הן שתי חברות ניהול ההנפקה הגדולות בענף, בהפרש ניכר מן האחרות. הבקשה שבפניי הינה הפעם הראשונה<sup>1</sup> בה מבוקשת חבירה בין שתי אלה. חלקן המצרפי של המבקשות: לאומי, פועלים אי.בי.אי וקפיטל בגר עומד על כ - 47% מהשוק.

קש"ת הנה חברה פרטית בעלת זכויות מכוח הסכמי פיתוח וחכירה שנחתמו בינה לבין מינהל מקרקעי ישראל, בחטיבת קרקע בשטח של כ 757 דונם המצויים בסמוך לנמל התעופה בן-גוריון.

קשיית עוסקת ביוזם, תכנון וקידום פרויקט של פארק תעסוקה במקרקעין, בהיקף של 400 אלפי מ"ר מבונה (כולל שטחי משרדים, היי-טק, מלונאות, שטחי מסחר ולוגיסטיקה). בעלי המניות בקשיית הנס י.ו.א.ל ירושלים אויל אקספלוריישן בע"מ - 81%; החברה להשקעות של בנק לאומי לישראל - 10% ופרול השקעות ומסחר 1999 בע"מ 9%. קשיית מתכננת גיוס הון באמצעות הנפקה ראשונה של מניות לציבור (IPO), בסכום של 140 מליון ₪ אקוויטי ו- 185 מליון ₪ אג"ח. סה"כ היקף ההנפקה עומד על כ- 325 מליון ₪.

#### ד. השפעת ההסדר על התחרות

##### 1.ד. שוק ניהול ההנפקה הינו ריכוזי – והמבקשות הן השחקניות הדומיננטיות בו

שוק מנהלי ההנפקה הוא מצומצם וריכוזי לאין ערוך משוק החתמים גרידא. ניתן להבחין בו בבירור בין מנהלי הנפקה הקשורים בבנקים הגדולים והם המבקשות דכאן: פועלים אי. בי. אי ולאומי, לבין מנהלי הנפקה אחרים – שאינם קשורים לבנקים הגדולים. גודלם הניכר של מנהלי ההנפקות הקשורים בבנקים מוסבר לעיתים על רקע מעמדו של הבנק בתחום מתן האשראי ובתחום המשקיעים המוסדיים – שני מקטעים משיקים לענף שירותי ניהול ההנפקה.

מפת השוק ותמונת התחרות בו היא כזו שיצירת קונסורציום של שני מנהלי הנפקה הגדולים בדבוקה אחת מקימה למצער חשש סביר להפחתת התחרות בשוק זה. כל כך מן הטעם שחבירת שני השחקנים הגדולים והדומיננטיים בענף, שלתחרות ביניהם נודעת משמעות מיוחדת, יוצרת – **ללא כל הצדקה מובנת מאליה** – הפחתה משמעותית במספר ובאיכות אלטרנטיבות לניהול הנפקה העומדות לנגד עיני המנפיקים. ככלות הכול, מדובר בחבירת שני השחקנים הגדולים בשוק אשר נתח השוק שלהם נושק למחצית מהשוק בכללותו. ככלל, חבירה כזו המשיקה לגודלו של מונופולין אין עניינה למסלול הפטור, אלא בהתקיים ראיות טובות לכך כי לחוברים יחדיו אין כוח שוק. ודאי כך הוא כאשר מדובר בשני השחקנים הדומיננטיים ביותר בשוק הקשורים לבנקים הגדולים במשק ואשר עד צאת המכתבים הנזכרים לעיל חברו יחד באופן תדיר כפי שיפורט בהמשך. בחינה מסוג זה, בתנאי שוק אלה, צריכה להתברר ב"דרך המלך" הוא מסלול האישור בבית הדין להגבלים עסקיים.

##### 2.ד. הקשר בין המבקשות לבנקים

פוטנציאל אנטי תחרותי עניינו במתאם הגבוה הקיים בין שיוכם של המשקיעים המוסדיים (קרנות נאמנות וקופות גמל) המהווים קהל יעד עיקרי להפצת ניירות הערך המונפקים – לבין הבנקים הגדולים שמנהלי ההנפקות נמנים עליהם. חלק עיקרי מכלל המשקיעים המוסדיים מצויים בבעלות שני הבנקים הגדולים השולטים גם במבקשות. משמעות הדברים אינה כי קיימת אקסיומה, שהבנקים הגדולים משתמשים בכוחם אצל המשקיעים המוסדיים הקשורים אליהם כדי להטות את הביקושים לניירות ערך לפי רצונם, אלא כי קיים **פוטנציאל לשימוש בכוח זה** וכי השימוש בו עשוי ליצור עיוות תחרותי ממשי בשוק.

<sup>1</sup> הסכמה עקרונית לחבירת שתי החברות לצורך ניהול הנפקת חברת פרטנר תקשורת בע"מ ניתנה על-ידי ביום 1.2.2004 וזאת נוכח חריגות היקפי ההנפקה (1-0.5 מליארד ₪). בסופו של יום לא הייתה חבירה ולא הובאה בפני בקשת פטור קונקרטי ולפיכך לא נדרשתי להחלטה בעניין.

### 3.ד מגמת השוק

חבירה נקודתית בין מנהלי הנפקה והשפעתה על התחרות ייבחנו לא רק בהיבט הצר של העסקה הספציפית העומדת לבחינת כיום, כי אם בפרספקטיבה רחבה המנסה לקלוט את המגמות והדפוסים בשוק וההשפעה הצפויה של חבירות כגון זו שעומדת לבחינת - לאורך זמן<sup>2</sup>. בתחום ניהול ההנפקה ישנה חשיבות יתרה להיסטוריה של השוק ולרקורד ההנפקות של כל מנפיק, שכן הנטייה הטבעית של החברה המנפיקה תהא לבחור במנהל הנפקה בעל מוניטין ובעל רקורד הנפקות נכבד ככל היותר. במובן זה נתח שוק גבוה, כזה ממנו נהנות המבקשות דכאן, נוטה, בנסיבות שוק ניהול ההנפקות, לחזק עצמו ולהגביר עוד יותר את כוחו של בעליו. לאור מאפיין זה ברור כי יש לבחון את החבירה דכאן עוד ביתר זהירות טרם מתן פטור מנהלי על ידי הממונה.

זאת ועוד, במהלך שנת 2003, בטרם הוצאת מכתבי העמדה הנזכרים לעיל זוהה ברשות ההגבלים העסקיים דפוס של חבירה בין מנהלי ההנפקות הקשורים בבנקים הגדולים, ובעיקר הצדדים לבקשה דן לאומי ופועלים אי.בי.אי, תוך הבדלה בין אלה למנהלי הנפקות אחרים<sup>3</sup>. הונח בפני בסיס לחשש כי שיתופי פעולה מתמשכים בין מנהלי הנפקה השייכים לשני הבנקים הגדולים לאומי ופועלים עשויים ליצור "חסימה" (foreclosure) של השוק בפני מנהלי הנפקה אחרים. **אכן חבירה תדירה של שני מנהלי הנפקות הגדולים ביותר במשק אשר חלקם המצרפי נושק למחצית מהשוק כולו יש בה להפחית באופן ממשי מאיכות ועוצמת התחרות.**

מהמקובץ עד כה עולה איפוא, כי בשוק ניהול ההנפקה שוררת ריכוזיות גבוהה. השחקנים הדומיננטיים בו הם החברות המבקשות אשר על "אילן היוחסין" שלהם נמנים שני הבנקים הגדולים. עוד עולה כי אישור החבירה המבוקשת יאפשר המשכו של דפוס הובלה משותפת של שוק ניהול ההנפקה על ידי פועלים אי.בי.אי ולאומי, דפוס אשר יש בו כדי להוביל להצרת השוק בפני מתחרים ולגריעה מרמת התחרות.

### **ה. נחיצות ההסדרים מסוג קונסורציום מנהלי הנפקה**

לאור ההיבטים האנטי תחרותיים הברורים המתעוררים במקרה דנן, ולאור אופיו של מסלול הפטור כמסלול מינהלי המיועד למקרים בהם קיימת סבירות גבוהה להיעדר כל פגיעה תחרותית נשאלת השאלה אם הוכחה נחיצות כלשהי בחבירה מיוחדת זו שבפני.

בעניין הצורך בשיתופי פעולה בין מתחרים בתחום החיתום יש להבחין בין קונסורציום חתמים וקונסורציום של מנהלי הנפקה: החיתום הוא, במקורו, התחייבות של גורמים בעלי הון ואינתנות פיננסית לרכוש את ניירות הערך נשוא ההנפקה במחיר מסוים, אם לא יירכשו ניירות הערך, כולם או חלקם, על-ידי המשקעים.

<sup>2</sup> ראה בהקשר של פיקוח על מיזוגים: **נימוקים להתנגדות למיזוג בין הריבוע הכחול ישראל בע"מ לבין ירקון (פלוס 2000) סיטונאות מזון בע"מ; 2001 הגבלים עסקיים 3012217, עמ' 42-43 הע"ש 36, "בחינתו של מיזוג אינה נעשית בזווית צרה של נתון אריתמטי זה או אחר, אלא מתוך מבט כולל ורחב על מבנה הענף, ההיסטוריה שלו, המגמות השולטות בו והעתיד הצפוי בו".**

<sup>3</sup> המחלקה הכלכלית ברשות ההגבלים העסקיים בדקה את החבירה בין פועלים אי.בי.אי ללאומי בתקופה שבין יולי 2002 עד אוגוסט 2003.

במכתבי מיום 8.12.03 עמדתי על כך שבעוד שקיימת הצדקה בסיסית בחבירה בקונסורציום חתמים, המבזרת את הסיכון בין מספר שחקנים הפעילים בשוק החיתום, אין פני הדברים בקונסורציום של מנהלי הנפקה<sup>4</sup>. ניהול ההנפקה הוא משימה שחתמים מסוימים מסוגלים לבצע בעצמם ולעתים מזומנות אף עשו כן ואין הצדקה מובנית לשיתוף פעולה כגון זה המבוקש. על הצדדים המבקשים לשותף פעולה בתחום ניהול ההנפקה להראות את הנחיצות הקיימת לשיתוף פעולה זה.

המבקשות ניסו כמיטב יכולתם להסביר ולבאר מדוע הנפקה זו מחייבת את חברתם של לאומי ופועלים אי.בי.אי. בין היתר אף הועלה בפני העניין כי אחד ממנהלי ההנפקה כפה עצמו על הגוף המנפיק בהיותו נותן אשראי בנקאי מהותי למנפיק. ברם לא השתכנעתי כלל כי טעמים אלה מצדיקים את מתן הפטור, כפי שיפורט להלן. מכל מקום באתי למסקנה ברורה כי אין עסקינן במקרה בו העדר הסתברות לפגיעה בפועל בתחרות ברור על פני הדברים, נחפז הוא, מדובר במקרה מובהק בו מתעורר קושי תחרותי של ממש.

#### ה.1. טענות פועלים אי.בי.אי בדבר נחיצות ההסדר

במגעים ממושכים שנהלו עם פועלים אי.בי.אי, בטרם התקבלה החלטתי הועלו על ידה, בין היתר, הטענות הבאות:

**ראשית** היקף ההנפקה נשוא ההסכם הנו חריג ועומד על כ-325 מיליון ₪; כן נטען כי רכיב האקוויטי (מניות ואג"ח להמרה) מסתכם בכ-140 מיליון ₪, דבר המקשה עוד יותר על ההנפקה. לדברי המבקשות, שיווק ההנפקה מחייב מאמץ מרוכז ומשולב של שלושת הגורמים הני"ל.

**שנית**, נטען כי המדובר בהנפקה ראשונה לציבור של חברה אשר אינה מוכרת לציבור המשקיעים ולפיכך נדרשים מאמצי שיווק גדולים מהרגיל במסגרת ניהול ההנפקה. כמו כן החברה המונפקת הנה חברה נדל"ן שפעילותה מרוכזת על-פני אזור אחד ואינה נפרשת על פני אזורים גיאוגרפיים שונים. לדברי המבקשות שלבי הביצוע המוקדמים והסיכון שברכזו הגיאוגרפי, ייחודיים לחברה זו ומקשים על הנפקתה לציבור.

**שלישית**, לחברה להשקעות של בנק לאומי לישראל בע"מ 10% החזקה בקש"ת, אשר בעת מימוש אופציה עשויה להגיע להחזקה של 20% ממניות החברה. בנוסף לחברה המונפקת חוב לבנק לאומי בסך 471 מיליון ₪, המהווים כ-69% מסך המאזן של החברה. לדברי פועלים אי.בי.אי משמעות ההחזקה והחוב היא כי למעשה, ללא הסכמת הממונה לא יתאפשר לפועלים אי.בי.אי לקחת חלק בהנפקה וזאת רק בשל הקשר בין לאומי לקש"ת, הכופה את ניהול ההנפקה על ידי גורם מקבוצת בנק לאומי.

<sup>4</sup> מנהל הנפקה, דוגמת המבקשות דן, ממלא תפקידים שונים: ראשית, הוא המתכנן את מבנה ההנפקה האופטימלי: ממליץ על הרכב ניירות הערך שיוצעו לציבור, תמחורם והתנאים הצמודים להם; בנוסף משווך ההנפקה, האחראי לקידום המכירות, ה-Road Show ופעילות הפצת ני"ע בקרב הרוכשים הפוטנציאליים והמשקיעים המוסדיים; כמו כן הוא משמש כמוביל של החתמים. בגין כל אלה מקבל מנהל ההנפקה "עמלת ניהול" אשר ברוב המקרים עולה באופן ניכר על התמורה שמקבל כל אחד מן החתמים "הרגילים" המחתמים את ההנפקה. בעניינינו מתבקש כאמור אישור לשיתוף פעולה בין מנהלי הנפקה.

לאחר בדיקה מקיפה של כלל טיעוני המבקשות לא מצאתי ממש בטיעונים אלה ובוודאי שאין בהם להביא למסקנה כי יש לפטור את ההסכם המבוקש מהליך האישור בפני בית הדין להגבלים עסקיים:

▪ **היקף ההנפקה:** גם אם עניין לנו בהנפקה בתיקף ניכר, אין זה היקף כה חריג ומכל מקום המבקשות לא הצליחו להסביר מדוע היקף זה מקים נחיצות אינהרנטית לחברה בין שני החתמים הגדולים בשוק בכדי לשווק בהצלחה את נייר הערך הנוכחי, ומדוע אין ביכולתה של החברה המנפיקה לשכור את שירותיו של מנהל הנפקה אחר (בינוני או קטן) לסיוע בעבודת השיווק.

טענת החברות המבקשות בדבר הנחיצות שבחברה, על רקע היקף ההנפקה נחלשת אף יותר לאור בחינת בקשות הפטור שהובאו בפני במהלך השנה החולפת. מיום פרסום מכתבי הובאו בפני שלוש בקשות פטור אשר היקף ההנפקה נשוא הבקשה היה גדול בהרבה מזה נשוא ההסדר בבקשה דנן. בבקשות אלה לא נמצא לנכון לבקש את חבירת שתי חברות ניהול ההנפקה הגדולות בענף ודי היה בחברה של מנהל הנפקה גדול אחד ביחד עם מנהלי הנפקה מסדר גודל בינוני וקטן. כך, לדוגמא, לצורך ניהול הנפקת חברת בתי זיקוק לנפט בע"מ אשר היקפה עמד על כ- 900 מיליון ₪ הוגשה בקשת חבירה בין לאומי ושות' חתמים בע"מ, כלל פיננסים חיתום בע"מ ודיסקונט שוקי הון והשקעות בע"מ.<sup>5</sup>

▪ **עסקי החברה המונפקת וסוג נייר הערך המונפק:** איני מקל ראש בקושי בהנפקה זו ומוכן אני להניח כי היא דורשת מאמצי שיווקי לא מבוטל. ברם, המבקשות לא הניחו כל יסוד למסקנה כי לא ניתן לשווק את ניירות הערך ללא החברה המבוקשת.

▪ לא זו בלבד אף זו בחוות דעת רשות ניירות ערך המוחזקת על ידי כבעלת מומחיות בתחום זה נאמר כי "לענין עסקי החברה המונפקת לא ידוע לנו על מורכבות יוצאת דופן בעסקי החברה או בסוג נייר הערך המונפק".<sup>6</sup>

▪ **טענת "הלקוח השבוי":** גם בטענה זו אינני רואה נימוק כבד משקל למתן פטור במקרה הנוכחי. ראשית, הבעייתיות התחרותית הגלומה בכך שחברה כגון קש"ת איננה בוחנת בחינה עניינית את המנפיק הטוב ביותר אלא "מחוייבת" לבחור בלאומי כחתם הינה עיוות ותחרותי קיים אשר איננו מוביל בשום דרך להצדקת החברה המבוקשת, אין מתקנים עוול בעוול.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> ראה החלטתי לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים בתיק פטור 5616. דוגמאות נוספות ניתן למצוא בתיק פטור 5631 בו נתבקשה חבירה של פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ, כלל פיננסים חיתום בע"מ ולידר הנפקות (1993) בע"מ לצורך ניהול הנפקת חברת בזק – החברה הישראלית לתקשורת בע"מ אשר היקפה עמד על כמיליארד ₪. וכן בתיק פטור 5634 בו נתבקשה חבירה של לאומי ושות' חתמים בע"מ, גמול סהר חתמים בע"מ ודיסקונט ישראל שוקי הון והשקעות בע"מ לצורך ניהול הנפקת חברת בזק לעיל.

<sup>6</sup> חוות דעות ניירות ערך ניתנה לבקשת רשות ההגבלים העסקיים ביום 27.7.04.

<sup>7</sup> ואכן במטרה לפטור את העיוות התחרותי המובנה, העבירה הרשות לניירות ערך הצעה לתיקון תקנות החיתום המנסה לפטור בעיה זו. בהצעת הרשות לניירות ערך לתיקון סעיף 10 לתקנות ניירות ערך (חיתום) מוצע כי לא ישמש חתם מתמחר לציבור של ניירות ערך אם למעלה מעשרים וחמישה אחוזים מהתמורה בעד ניירות הערך המוצעים מיועדים לפרעון חובות לחתם או לחברה השולטת בו. כך שעם קבלת התיקון בנושא שיטת החיתום, לאומי לא יוכל עוד לשמש כחתם מתמחר בהנפקה מהסוג הנדון.

שנית, כלל יסודי הוא כי מטרתם של דיני ההגבלים העסקיים הינה להגן על תחרות ולא על מתחרים. יתכן שאי מתן פטור יוביל להוצאתה של פועלים אי.בי.אי מחוץ לניהול ההנפקה דנו אך בכך אין כדי להצדיק חבירה של שני החתמים הגדולים לניהול משותף של החיתום. אין בפני כל טענה, לא כל שכן ראשית ראייה כי אי מתן היתר לחבירות בין לאומי לפועלים אי.בי.אי יביא להוצאת מי מהן מהשוק. אף לו היתה טענה כזו בפני – הרי שהיא הייתה קורסת לאור הנסיון המוכח בשוק של הנפקות רבות שנעשו ללא חבירה בין השתיים.

#### ו. חוות דעת משרד האוצר – אגף שוק ההון

כקבוע בסעיף 14(ד) לחוק ההגבלים העסקיים, נועצתי טרם קבלת החלטתי במשרד הממשלתי הרלוונטי, הוא משרד האוצר – אגף שוק ההון. הממונה על שוק ההון הביטוח והחיסכון, מר איל בן שלוש, הודיעני כי מסקנתו כממונה על שוק ההון היא כי אין לאשר את החבירה המבוקשת. לשיטתו, דווקא הנפקה מורכבת יוצרת הזדמנות למנהלי הנפקה אחרים, שאינם נימנים על השניים הגדולים, להתמחות בהנפקות שאינן נפוצות בנוף ההנפקות הישראלי, וכך לדבריו "שילוב של חתמים קטנים יותר מפועלים ולאומי בהנפקות מסוג זה יכולה להוביל בסופו של יום לשוק מאוזן ושקול יותר מבחינת הרכב השחקנים המצוי בו".

בנסיבות דלעיל קבלתי עמדתו והחלטתי כי אין הבקשה מצדיקה מתן פטור. הליך הפטור מיועד להסדרים אשר על פניהם אינם משקפים פגיעה ניכרת בתחרות, לא זה המקרה דכאן.

#### ז. סוף דבר

לאור האמור לעיל באתי למסקנה כי לא מתקיימות בהסדר שבפניי אף אחת מחלופות סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים. מטעם זה אין הבקשה ראויה לפטור, ועל הצדדים לפנות לבית הדין להגבלים עסקיים לקבלת אישור להסדר, אם ברצונם לקיימו.

 ד"ר שלום

הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, י"ח כסלו תשס"ה

01 דצמבר 2004

299240 /5627





16  
27-05

## רשות ההגבלים העסקיים

הועדה לפטורים ולמיזוגים  
החלטות

מועד הדיון: 29.7.04 יום חמישי בשעה: 12:30

מקום הדיון: משרד רשות ההגבלים העסקיים ת"א: רחוב המסגר 14, ק' 6 בניין חן קאמור

מניעות: רן קרול מנוע במיזוג 5406 : מגדל – תאוצה ( הנושא לא נדון בוועדה)  
תמי גוטליב מנועה במיזוג 5721 : פסיפלסט - עמיר

בקשות מיזוג :  
בפני חברי הועדה הוצגו בקשות המיזוג וחוות הדעת של המחלקה הכלכלית בבקשות המיזוג  
כלהלן:

מס' תיק	הצדדים למיזוג	כלכלן
4111	דלק השקעות ונכסים בע"מ ים תטיס	ענת ק.
5703	זיקה אלקטרודות (2004) בע"מ מפעלי אלקטרודות זיקה בע"מ זיקה תעשיות בע"מ	כרמית
5721	פסיפלסט בע"מ עמיר חברה להספקה של התאחדות האיכרים בישראל בע"מ	אלון
5722	החברה המרכזית לייצור משקאות קלים בע"מ נביעות טבע הגליל בע"מ	טל
5406	מגדל חברה לביטוח בע"מ תאוצה תשואה ושירות בע"מ	זיו

### החלטות:

מזג 4111: דלק השקעות ונכסים בע"מ - ים תטיס

חברי הועדה ממליצים לאשר את השינוי בתנאי המיזוג הנ"ל כאמור בטייטא של התנאים המוצעים.

מזג 5703: זיקה אלקטרודות (2004) בע"מ - מפעלי אלקטרודות זיקה בע"מ - זיקה תעשיות בע"מ

חברי הועדה ממליצים לאשר את בקשת המיזוג הנ"ל כאמור בחוות הדעת הכלכלית.

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

284741/1

**מזג 5721: פסיפלסט בע"מ - עמיר חברה להספקה של התאחדות האיכרים בישראל בע"מ**

חברי הועדה ממליצים לאשר את בקשת המיזוג הנ"ל כאמור בחוות הדעת הכלכלית.

**מזג 5722: החברה המרכזית לייצור משקאות קלים בע"מ - נביעות טבע הגליל בע"מ**

בפני חברי הועדה הוצגו החששות התחרותיים כתוצאה מהמיזוג, וכן טיוטא של התנאים לאישור המיזוג.

חברי הועדה ממליצים בפני הממונה לאשר בתנאים את בקשת המיזוג הנ"ל, כאמור בטיוטא של התנאים המוצעים.

**בקשות פטור**

**בפני חברי הועדה הוצגו בקשות הפטור וכן טיוטא של החלטת הממונה בבקשות כלהלן:**

מס' תיק	הצדדים	בטיפול	הנכס / השירות
5507	הדיה בע"מ קלאבמרקט רשתות שיווק בע"מ	תמי	השכרת שטחי פרסום במרכולים ומתן זכות בלעדית באותם שטחים להתקין אמצעים למטרות פרסום ושיווק מוצרים
5627	פועלים אי.בי.אי. – חיתום והנפקות בע"מ לאומי ושות' חתמים בע"מ קפיטל ברגר חתמים בע"מ	טלי אלעד	ניהול משותף של הנפקת חברת קרית שדה התעופה בע"מ
5680	כלנית מרכז לתוכנות פי.סי. בע"מ כלנית המרכז לצידוד סלולרי בע"מ ג. הראל מחשבים ותקשורת בע"מ	ענת	הקמת מיזם משותף
5712	ג. הראל מחשבים ותקשורת בע"מ טו בי סקיור בע"מ אופיר לאור אלון מנצור איליה יודיאל	דודי	הסכם אי תחרות
5734	כלל פיננסים חיתום בע"מ לאומי ושות' חתמים בע"מ לידר הנפקות (1993) בע"מ הבינלאומי הראשון ושות' – חיתום והשקעות בע"מ	אלעד	הנפקה משותפת של אפריקה ישראל נכסים בע"מ

החלטות:פטור 5507 : הדיה בע"מ - קלאבמרקט רשתות שיווק בע"מ

חברי הועדה ממליצים לערוך הפרדה בין שני נושאים כלהלן:

- ממליצים על אי מתן פטור לעניין חובת מתן בלעדיות כלפי הדיה, שכן יש לאפשר לחברות אחרות להתחרות בהדיה.
- ממליצים לאשר הפטור לעניין הכתבת תנאי הרשת לספקים.

פטור 5627 : פועלים אי.בי.אי. – חיתום והנפקות בע"מ - לאומי ושות' חתמים בע"מ - קפיטל ברגר חתמים בע"מ

חברי הועדה ממליצים על אי-מתן פטור לבקשה הנ"ל.

פטור 5680 : כלנית מרכז לתוכנות פי.סי. בע"מ - כלנית המרכז לציווד סלולרי בע"מ - ג. הראל מחשבים ותקשורת בע"מ

חברי הועדה ממליצים להרחיב את הבדיקה לעניין קשיחות הביקוש של מוצר דומיננטי בשוק. במידה ולא תמצא קשיחות ביקוש של המוצר – חברי הועדה ממליצים לאשר את בקשת הפטור הנ"ל כאמור בטיוטא של החלטת הממונה.

פטור 5712: ג. הראל מחשבים ותקשורת בע"מ - טו בי סקויר בע"מ - אופיר לאור - אלון מנצור - איליה יודיאל

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

פטור 5734 : כלל פיננסים חיתום בע"מ - לאומי ושות' חתמים בע"מ - לידר הנפקות (1993) בע"מ - הבינלאומי הראשון ושות' – חיתום והשקעות בע"מ

חברי הועדה ממליצים לאשר את בקשת הפטור הנ"ל ולתקן את הניסוח באופן שנימנע מהשימוש בנימוקים של סוגי ההנפקות.

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<sup>1</sup>:

### 1. הצד להסדר המבקש את הפטור -

1.1. שם - פועלים אי.בי.אי. - חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "פועלים אי.בי.אי.")

1.2. מען - רח' אחד העם 9, תל אביב, מגדל שלום, קומה 26.

### 2. הצד האחר להסדר -

2.1. שם - לאומי ושות' חתמים בע"מ (להלן: "לאומי ושות'")

2.2. שם - קפיטל ברגר חתמים בע"מ

### 3. צורת ההסדר - הסדר בעל פה.

### 4. תיאור המסמכים הקובעים את ההסדר ואלה הנוגעים לו -

בשלב זה אין כל הסכם בכתב. בעתיד ייערך הסכם חיתום עם הלקוח המשותף לצדדים.

### 5. הנכס או השירות נושא ההסדר -

שירותי ניהול ושיווק הנפקה לציבור בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

<sup>1</sup> פועלים אי.בי.אי. מבקש להבהיר ולהדגיש, כי אין בהגשת בקשה זו כדי להוות הודאה ו/או הסכמה כי על ההתקשרות נשוא בקשה זו חלות הוראות סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988 (להלן: "החוק"). נהפוך הוא; עמדתה של פועלים אי.בי.אי. הינה ששפק רב אם בנסיבות עניינינו המדובר כלל ב"הסדר", ומכל מקום אין עסקינן ב"הסדר כובל", בין היתר בשים לב לכך שאין המדובר בהסדר בין חברות החיתום השותפות לקונסרציום המנפיקים במובנו הנכון של הדיבור אלא ברצון ויוזמה של החברה המנפיקה המבקשת לקבל שירותים מקבוצת חתמים במטרה להיטיב, בשים לב לפרטי הענין, את תנאיה המסחריים, הצלחת ההנפקה, טיוב המשקיעים וכיוצא ב. בקשה זו מוגשת לשיטת פועלים אי.בי.אי. תחת מחאה ובשל צוק העיתים לאור פרסומו ברבים של מכתבי הממונה לחתמים ומנהלי הנפקות מיום 8.12.03, מיום 15.12.03 ומיום 4.2.2004.

## 6. מהות הכבילה ופרטים עליה -

- 6.1. שיתוף פעולה בתחום החיתום וניהול ההנפקות.
- 6.2. הצדדים הם חברות חיתום הפועלות בשוק גיוסי ההון. על פי הנתונים שיצאו מלפני רשות ההגבלים העסקיים, הרי שנתח השוק של לאומי ושות' משוק גיוסי ההון, באופן יחסי להיקף גיוס ההון בכל הנפקה, נשק בשנת 2003 על כ-24%. נתח השוק של פועלים אי.בי.אי. משוק גיוסי ההון, באופן יחסי להיקף גיוס ההון בכל הנפקה, עמד בשנת 2003 על כ-19%, הגם שעל פי חישובי הממונה והודעתו לפועלים אי.בי.אי, עמד נתח השוק שלה על 26%. למיטב ידיעת פועלים אי.בי.אי, נתח השוק של קפיטל ברגר חתמים, כמשתקף מההנפקות שניהלה בשנת 2003, אינו מהותי.
- 6.3. המדובר הוא בניהול משותף של הנפקה ציבורית של ניירות ערך של קרית שדה התעופה בע"מ ("החברה"). בשלב זה מתוכננת הנפקה של מניות ואגרות חוב. ההנפקה מתוכננת להתבצע ברבעון השלישי של 2004 או בסמוך לכך (להלן: "ההנפקה").

## 7. תקופת ההסדר הכובל -

ההסדר מתייחס אך ורק להנפקה אחת, כמפורט בסעיף 6.3.

## 8. הנימוקים המצדיקים פטור מאישור בית הדין -

החברה, ביוזמתה, מבקשת כי פועלים אי.בי.אי, לאומי ושות' וקפיטל ברגר חתמים בע"מ ישמשו כמנהלי הנפקה משותפים בהנפקה, וזאת בין היתר מהטעמים המפורטים במכתביה מה- 14.3.2004 ומיום 24 ביוני, 2004.

במכתבה מיום 23 ביוני, 2004 ובמענה לבקשות הבהרות נוספות מהממונה, מנתה פועלים אי.בי.אי. נימוקים נוספים המצדיקים קבלת הפטור כאמור.

יושם אל לב במיוחד כי ענין לנו במקרה בו לאומי ושות' הינה חברה מ"אילן היוחסין" של התאגיד המנפיק ("captive client"). נושא זה כזכור הוזכר כבר במכתבו של הממונה מה- 4.2.2004.

העתקי המסמכים המתוארים בסעיף 4, ככל שישנם, יצורפו לכשיערכו. מצורף עותק מכתב החברה.

אנו מצהירים שכל הפרטים האמורים הם מלאים ונכונים, שהמסמכים המצורפים הם נכונים ומלבדם אין כל מסמך אחר הקבוע את ההסדר או הנוגע לו.

פועלים אי.בי.אי.  
חיתום והנפקות בע"מ

ירון לוי  
שם

23.6.2004  
תאריך