



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 בניהול הנפקת חברת בגיר 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, לידר הנפקות (1993) בע"מ, פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ, קפיטל ברגר חתמים בע"מ, אלטשולר שחם ניהול חיתום והשקעות בע"מ, פ.ר. חקר שוקי הון בע"מ, רוסאריי קפיטל בע"מ ודיסקונט חיתום וקידום עסקים בע"מ לשתף פעולה בניהול הנפקת בגיר בע"מ (להלן: "בגיר").

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

ב. רקע

במכתב מיום 8 בדצמבר 2003 קבעתי, לאחר בחינת תחום ניהול הנפקות, כי הסדר של חבירה בין מנהלי הנפקות לדבוקה אחת, קונסורציום מנהלי הנפקה, הינו הסדר כובל. עם זאת, הבהרתי באותה הזדמנות 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"¹.

במכתב מיום 4 בפברואר 2004 קבעתי 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. עם זאת, גם במכתב זה הדגשתי כי "אין משמעות הדברים כי לא יותרו - לפי בקשות ספציפיות שיוגשו - גם חברות אחרות של מנהלי הנפקות,

¹ בסעיף 10 למכתבי.

החורגות מתנאים אלה. ברם, אלה עשויות לזכות באישור או בפטור, בהתחשב בנסיבותיו הספציפיות של המקרה, ולאחר בירור וליבון ההצדקות הקונקרטיות, ככל שיועלו לגביהן².

על רקע זה באה בפניי בקשת הפטור הנוכחית.

ג. ההסדר

בגיר הינה חברה פרטית בבעלות ובשליטת פולגת בע"מ (חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל-אביב), העוסקת בתחום הטקסטיל. בגיר מבקשת לגייס, באמצעות הנפקה לציבור של מניות, אג"ח להמרה וכתבי אופציה סך של כ-130 מיליון ש"ח.

ההסדר נשוא החלטתי זו הינו חבירתן של שחקניות אלה לצורך ניהול במשותף של הנפקת בגיר דלעיל. חברות ניהול ההנפקות המבקשות לחבור יחדיו לניהול ההנפקה נשוא החלטתי זו הן שחקניות מכל קצוות הקשת הענפית – חברות גדולות, בינוניות וקטנות.

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, גופים הקשורים במשקיעים מוסדיים גדולים וגופים שאינם קשורים כאמור.

שנית, ההנפקה נשוא החלטתי זו הינה הנפקה ראשונה לציבור (IPO) של חברה מתחום הטקסטיל, תחום שאינו נתפס כיום כאטרקטיבי במיוחד להשקעה, ואגרות החוב של החברה טרם דורגו על ידי חברת דירוג השקעות.

שלישית, נתח השוק המצרפי של מנהלי ההנפקה נשוא החלטתי זו אינו חורג בצורה מהותית מאוד מ-40%, קו הגבול אותו קבעתי (במכתבי מיום 4 בפברואר 2005) כמחייב הגשת בקשת היתר ספציפי במקרה של שיתוף פעולה בניהול הנפקה.

רביעית, נמסר לי, כי בגיר, הלקוח בהנפקה זו, היא שיזמה את שיתוף הפעולה בין מנהלי ההנפקות במקרה זה, בין היתר בשל מאפייני ההנפקה כמפורט לעיל. 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, בביטחון גבוה ככל הניתן, את הצלחתה.

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.

² בסעיף 9 למכתבי.

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, ט"ז באדר ב', תשס"ה
27 במרץ 2005