



## רשות ההגבלים העסקיים

גילוי דעת 1/10:

### דוקטרינת החברה הכושלת

#### 1. מבוא

חיי הכלכלה והמסחר המודרניים הנם דינאמיים ורבי תהפוכות. התחרות מצמיחה לצרכנים מחיר מיטבי, איכות משופרת ומגוון עשיר, ומבטיחה לצרכן מאבק מתמיד על ליבו וכיסו. בתחרות תזכה החברה המצליחה להציע לצרכן את המיטב בהיבטים אלה. צידו השני של המטבע הוא כישלון של חברות, אשר במקרים רבים מקורו בכך שמוצריהן אינם טובים דיים או מגוונים מספיק או שמחיריהן אינם נמוכים די הצורך. דינן של אלו הוא להיפלט מהשוק כחלק מן התהליך החיים הטבעי והבריא של שוק מודרני, תהליך שיש לו חשיבות רבה להתנהלות המשק.<sup>1</sup>

עניינו של גילוי דעת זה הוא בחברה הכושלת, זו העומדת לסיים את חייה, כפי שהיו עד כה, בשל חוסר יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה (להלן: "החברה הנרכשת" או "החברה הכושלת"). במצבים מסוג זה קורה לא אחת כי מתחרה של החברה הכושלת מעוניין לנצל את המצב ולרכשה (להלן: "החברה הרוכשת"). מטבע הדברים, במיזוג בין מתחרים גלום לעתים חשש תחרותי המגיע כדי חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות, כך שבמצב דברים רגיל תתנגד הממונה על הגבלים עסקיים (להלן: "הממונה") למיזוג כזה, או תתנה אותו בתנאים.

דוקטרינת החברה הכושלת עוסקת במיזוג שבין חברה כושלת לבין אחד ממתחריה. כוחה של הדוקטרינה בהיתר שהיא נותנת למיזוג בין מתחרים כאמור, וזאת מחמת העובדה שצד למיזוג הוא חברה כושלת. לשון אחר, הדוקטרינה נותנת בסיס להכשרת מיזוגים, אשר אילו היו נערכים בין צדדים העומדים על רגליים יציבות, סביר שלא היו מאושרים בשל חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות.

הגיון הדברים שביסוד הדוקטרינה הוא כי החברה הכושלת עומדת לסיים ממילא את חייה כישות עצמאית היכולה להתחרות על רגליה, וכי יציאתה הוודאית מן השוק עתידה לגרום בין כה וכה לפגיעה משמעותית בתחרות, שאינה נופלת מהחשש שייוצר אם יצא המיזוג אל הפועל. מאחר ופגיעה זו בלתי נמנעת, המיזוג איננו בבחינת "סיבה בלעדית אין" להתרחשות הפגיעה התחרותית, ועל כן אין עוד הצדקה להתנגד לו. שהרי, לא המיזוג הוא המסב פגיעה בתחרות, כי אם יציאתה של החברה מן השוק בשל מצבה הכלכלי.<sup>2</sup>

עיון בפסיקה ובספרות הקיימת בסוגיית החברה הכושלת מגלה כי יש המבקשים להעמידה גם על שיקולים לבר תחרותיים, כגון מניעת הנזק שייגרם לנושים נוכח התמוטטותה של החברה הכושלת.<sup>3</sup> גישה זו לוקה בבסיס המשפטי שלה (להלן), אך דומה כי היא גם קצרת רואי בהיבט הכלכלי והציבורי שלה.

יתר על כן, מאורעות העת האחרונה – המשבר הכלכלי רחב ההיקף אליו נחשפנו – מלמדים על הבעייתיות הרבה שכרוכה בעיוות העלות האמיתית של הסיכון שבמתן אשראי. תנאי יסוד ליעילות של שוק האשראי הוא תמחור נכון של האשראי הניתן ביחס לסיכון שבאי-פירעון, מלא או חלקי. מנקודת מבטו של המלווה, קיימת האפשרות שהחברה הלווה לא תוכל לעמוד בהתחייבות, ולא יעלה בידו להשיב לעצמו את מלוא הסכום שהלווה. סיכון זה מתומחר בריבית בה ניתנת ההלוואה. קיומו של מתאם מרבי בין הסיכון לבין הריבית מבטיח הימנעות מנטילת סיכונים נטולי כיסוי. על התוצאה הקשה של נטילת סיכונים כאלה, למדנו רק לאחרונה.

הלכה למעשה, עיוות בתמחור הסיכון נוצר כאשר מגדילים את קופת נושיה של החברה הכושלת, באמצעות אישור מיזוג אשר מגביל את התחרות. במקרים רבים, מיזוג אשר מגביל את התחרות ישיא את התמורה שנכנסת לקופת הנשייה: במיזוג כזה טמונים רווחים עודפים לחברה הממוזגת – רנטה מונופוליסטית שתגבה מהצרכנים לאורך שנים. חלק מהרווח הצפוי מגולגל לקופת הנשייה, באמצעות התמורה שמשולמת עבור החברה הכושלת. מהלך דברים זה מעוות את הסיכון האמיתי שכרוך בהעמדת אשראי – חלק מחדלות הפירעון הוחצן אל הציבור הרחב, והמלווים לא נשאו בהפסד אשר משקף את הסיכון האמיתי שנטלו במועד מתן האשראי.<sup>4</sup> תוצאה זו בלתי רצויה מבחינה חברתית וסכנותיה ברורות ומוחשיות.

מכל מקום, גישות אשר שמות לפניהן רק את טובת הנושים, או טובת קבוצה אחרת, עומדות בסתירה לאיזון הבסיסי שבדיני ההגבלים העסקיים, אשר שם לפניו את הטובה שצומחת לציבור הרחב מקיומה של תחרות חופשית על פני טובתם של פרטים.<sup>5</sup>

ואכן, אמת המידה לפיקוח על מיזוגים מוסדרת באופן בלעדי בסעיף 21 לחוק,<sup>6</sup> והיא שמה לפניה את החשש לפגיעה בתחרות ובציבור כשיקול יחיד. מכאן שאין מקום לדוקטרינת חברה כושלת החורגת מדל"ת אמותיו של סעיף 21 זה.<sup>7</sup> בעניין זה, כבר נפסק כי גם חברה אשר מצויה בפירוק היא צד למיזוג חברות, שכן "אין נפקא מינה אם החברה מצויה בהליכי פירוק או כינוס נכסים. מצב זה של החברה עשוי להשפיע על השיקולים אם המיזוג משפיע על התחרות. מצב זה אין בו כדי להשפיע על השאלה אם לפנינו 'מיזוג' כמשמעו בחוק".<sup>8</sup> בכך הוחל הפיקוח על מיזוגים, מבעד לעדשת התחרות, במלואו וככתבו, גם על חברות שהגיעו לנקודת הקיצון של חדלות פירעון. דוקטרינת החברה הכושלת עוסקת באותם שיקולים, אשר מלמדים על השפעת המיזוג על התחרות.

חשוב לזכור כי הנחת המוצא של מיזוג, הנבחן תחת דוקטרינת החברה הכושלת, היא כי קיים חשש סביר (לכל הפחות) שתוצאתו היא פגיעה משמעותית בתחרות. אנו נדרשים לשימוש בדוקטרינה בעת שקיומו של החשש הוא וודאי. משכך, רק עמידה מלאה ושלמה בתנאים המנויים בסעיף 3 להלן עשויה, בהתאם לנסיבות המקרה, להוביל לאישור המיזוג. בהקשר זה, אין לתמוה כי השימוש בדוקטרינה, לא כל שכן – אישור מיזוג בהסתמך עליה, איננו עניין שבשגרה, לא בישראל<sup>9</sup> ולא במדינות נוספות.<sup>10</sup>

מעצם טבעה של דוקטרינת החברה הכושלת, אנו נדרשים לה בנסיבות מורכבות ומיוחדות. גילוי דעת זה אינו מיועד ואינו אמור למצות את מכלול ההיבטים של הדוקטרינה, ולו רק בגלל חשיבותן המיוחדת של נסיבות כל מקרה ומקרה מחד גיסא, והסתעפויותיה הרבות של הדוקטרינה מאידך גיסא. מטרתו של גילוי דעת זה הוא בהבהרת המתווה החוקי העקרוני שרואה רשות ההגבלים העסקיים לאישורם של מיזוגים בהסתמך על דוקטרינת החברה הכושלת, וזאת על מנת להגביר את הוודאות עבור הקהילייה העסקית והמשפטית ומתוך מטרה להקל על צדדים המבקשים לאשר מיזוגים בהסתמך על דוקטרינה זו. הדברים חשובים במיוחד בשל שני טעמים: האחד הוא המשבר הכלכלי העולמי, אשר השפעותיו לא פסחו על המשק הישראלי, ואשר באופן טבעי מגדיל את מספרן של החברות המצויות בקשיים כלכליים. השני הוא היעדרו של מסמך עדכני, שלם ומלא העשוי לשמש נר לרגלי המבקשים ללכת בנתיב זה. אם וככל שהאמור בפרסום או החלטה קודמת של הרשות מתנגש עם האמור בגילוי דעת זה, הרי שיש לראות בגילוי דעת זה את הביטוי לעמדת הרשות באותו עניין.

## 2. על הקשר שבין דיני ההגבלים העסקיים ודיני חדלות הפירעון

טרם דיון בפרטי הדוקטרינה, אקדים מספר מילים על יחסי הגומלין שבין דיני ההגבלים העסקיים ודיני חדלות הפירעון. ההיזקקות לדוקטרינת החברה הכושלת נעשית בדרך כלל אגב קריסתה הכלכלית של חברה, כאשר בסמוך (ולעתים – במקביל) לבחינה התחרותית של המיזוג על ידי הממונה מתקיים הליך בפני בית משפט מחוזי שעניינו כינוס נכסים, פירוק וכיו"ב. כך, נוצר מצב בו עתידה של החברה הכושלת, ובאופן מדויק יותר – מכירתה למתחרה, נדונים במקביל הן על ידי בית המשפט והן על ידי הממונה. שניות זו מעוררת את שאלת הקשר שבין שני ההליכים.

נקודת המוצא לדיון נקבעה על ידי בית המשפט העליון בפרשת **תנובה – עוף הנגב**, ולפיה דין רכישה של חברה המצויה בהליכי פירוק, הבראה או כינוס נכסים הנו כדין כל מיזוג אחר.<sup>11</sup> משכך, ייבדק המיזוג על פי אותן אמות מידה תחרותיות, ככל מיזוג אחר. אין כל מקום להקל בבדיקת המיזוג או להעלים עין מהתקיימותו של חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות, בשל מצבה הכלכלי של החברה הכושלת. אישור המיזוג על ידי הממונה הנו משוכה נוספת שעל המיזוג לעבור, בדיוק כפי שעליו לצלוח את משוכת בית המשפט הדין בעניין. תפקידו של בית המשפט של פירוק הנו להגן על אינטרס הנושים. תפקידה של הממונה על הגבלים עסקיים הוא להגן על התחרות

במשק. המחוקק, ובעקבותיו אף בית המשפט העליון, מצאו לנכון לקבוע כי שני אלו ידורו בכפיפה אחת, וכי האינטרסים שעליהם אמון האחד לא יבואו על חשבון האינטרסים שעליהם אמון האחר, ולהפך. לפיכך, מקום בו עסקת מיזוג אינה עומדת באמות המידה הקבועות בחוק ההגבלים העסקיים, אין לנושים זכות בפירותיה של עסקה זו, שהרי מדובר בעסקה בלתי חוקית.

רשות ההגבלים העסקיים עושה כל שניתן על מנת להתחשב באלמנטים המיוחדים המאפיינים מיזוגים מעין אלה, וזאת מבלי להתפשר על אמות המידה המקצועיות ועל הוראות הדין. בכלל זה, תיאור הרשות לקיים את הבדיקה התחרותית בלוחות זמנים קצרים מאלה הקבועים בדין, לערוך בדיקה של מיזוג גם טרם שנכרת הסכם מיזוג סופי ובנסיבות קיצוניות – אף לבחון רכישה על ידי מספר רוכשים היפותטיים. במקרים מיוחדים תהיה הרשות מוכנה לשקול התרה פרטנית של נקיטת "צעדי חירום" להצלת החברה הכושלת, דוגמת הזרמת כספים לחברה על-ידי רוכש פוטנציאלי, מבלי שלהזרמה זו נלוות זכויות ניהול או בקרה כלשהן.

### 3. התנאים להתקיימות הדוקטרינה

ניתוח ההחלטות הקיימות בישראל בעניין דוקטרינת החברה הכושלת, כמו גם המשפט המשווה בסוגיה, מעלה תמונה דומה, גם אם לא אחידה, של התנאים המצטברים הנחוצים להוכחתה של הדוקטרינה. התנאים, המותווים בגילוי דעת זה, מבוססים בראש ובראשונה על איזון מיטבי בין הזהירות שיש לנקוט באישורו של מיזוג פוגעני לתחרות, לבין השאיפה לא למנוע שלא לצורך מיזוג, כאשר הפגיעה התחרותית היא **בלתי נמנעת**. רק מיזוגים המקיימים במלואם את שלושת התנאים שיפורטו להלן, יוכלו ליהנות מאישור בהתבסס על הדוקטרינה.

#### 3.1 החברה הכושלת עתידה לצאת מן השוק בהיעדר המיזוג

עיקרו של תנאי זה הוא בכך שהחברה הנרכשת מצויה על סף סיום חייה כישות תחרותית עצמאית, וכי המיזוג הנו האלטרנטיבה היחידה להמשך כזה או אחר של קיומה. על מנת ליצור ניתוק מלא של הקשר הסיבתי בין המיזוג לבין הפגיעה בתחרות, על הצדדים למיזוג להוכיח כי לחברה הנרכשת אין עוד עתיד בשוק בו היא פועלת (כך, הנזק התחרותי הנו תוצאה הכרחית של מצבה הכלכלי של החברה, והמיזוג כשלעצמו אינו מעלה ואינו מוריד מהפגיעה התחרותית שהיתה נגרמת בלאו הכי). לתנאי זה שני היבטים מצטברים.<sup>12</sup>

עניינו של ההיבט הראשון הוא במצבה הנוכחי של החברה. יש להראות כי החברה הנרכשת היא אכן כושלת, דהיינו היא עומדת להפסיק את פעילותה בטווח הזמן הקצר בשל חוסר יכולת לפרוע את התחייבויותיה. בניגוד למה שעשוי להשתמע מדברים אלו, אין מדובר במבחן נוקשה בעל מאפיינים סגורים וברורים, אלא במבחן מהותי אשר ניתן לצלחו רק אם יוכח כי נמוכה הסבירות לכך שנכסי החברה, בייחוד אלה הרלבנטיים מבחינה תחרותית, יוכלו להמשיך ולפעול במסגרת

החברה הכושלת. אין די אפוא בכישלון פיננסי או בהפסדים, אלא יש להראות בכלים כלכליים, מימוניים, פיננסיים ואחרים, כי סיכויי ההישרדות של החברה נמוכים מאוד.<sup>13</sup>

בין האינדיקציות לסיכויי ההישרדות של החברה ניתן למנות את הימצאותה של החברה בהליכי כינוס נכסים, פירוק או הקפאת הליכים, מצב המאזנים ודוחות הרווח וההפסד בשנים הקודמות, מצב האשראי של החברה, היקף חובותיה, שינויים בנתח השוק שלה וכן מכלול האפשרויות לשיקומה בעתיד שלא בדרך של מיזוג.<sup>14</sup>

סוגיית הימצאותה של החברה בהליכי כינוס נכסים משמעותיים, הקפאת הליכים וכיו"ב מחייבת התייחסות מיוחדת בקשר עם האינדיקציות המנויות לעיל. אין זה נדיר כי חברות המצויות בהליכים מעין אלה ממשיכות תדיר את פעילותן במסגרת השוק הרלבנטי, ומכאן שאין בקיום הליכים אלה כדי להוות ראיה חותכת לכך שלפנינו אכן חברה העומדת לצאת מן השוק.<sup>15</sup> עמד על כך בית המשפט העליון של ארצות הברית, אגב דיון בתנאי דוקטרינת החברה הכושלת:

"we know from the broad experience of the business community since 1930, the year when the *International Shoe* case was decided, that companies reorganized through receivership, or through Chapter X or Chapter XI of the Bankruptcy Act often emerged as strong competitive companies."<sup>16</sup>

נוכח האמור לעיל, למותר לציין, כי קשיים כלכליים, אפילו הם כרוכים בהפסדים משמעותיים לאורך זמן, אין בהם כדי למלא את דרישותיו של תנאי זה.<sup>17</sup> הדברים נכונים מקל וחומר למצבים חמורים פחות, כגון ירידה נמשכת ברווחיות, בעיות ניהול, מיכון מיושן, חוסר יכולת לגייס הון וכיו"ב.<sup>18</sup>

ההיבט השני נוגע למצבה העתידי של החברה. יש להראות כי נעשתה בחינה יסודית ורצינית של אלטרנטיבות העשויות להביא להבראת החברה, וכי לא נמצאו אלטרנטיבות מסוג זה, כך שהיעלמותה היא בבחינת תרחיש שהסבירות להתממשותו גבוהה מאוד. כאמור, גם כאשר חברה מצויה בקשיים, ואפילו קשיים חמורים, לא ניתן לסתום את הגולל על האפשרות לפיה בעתיד תחזור החברה לאיתנה ותוכל לתרום תרומה תחרותית משמעותית לשוק הרלבנטי. גיוס הון, הסדר נושים, רה-ארגון של החברה או של מבנה הבעלות בה והחלפת הנהלה הינן רק כמה מן החלופות אשר עשויות להביא להבראת החברה ולהמשך פעילותה בשדה התחרות.<sup>19</sup>

בהחלטה בעניין **השמירה-נוראל** עמד הממונה על הקשיים שבדרישה למיצוי אפשרויות ההבראה של החברה הכושלת נוכח היעדר תשתית חקיקתית נאותה לכך, וזאת נוסף לקושי האינהרנטי המצוי בהליך של הבראת חברות.<sup>20</sup> למרבה הצער, גם כיום נעדרת ישראל תשתית חקיקתית נאותה להבראת חברות, וזאת בניגוד למצב הקיים בארצות הברית למשל.<sup>21</sup> לכן, אינני רואה

מקום להציב את מיצוי אפשרויות הארגון מחדש כתנאי סף עצמאי לתחולת דוקטרינת החברה הכושלת, כפי שנעשה בארצות הברית. יחד עם זאת, תילקח אפשרות זו בחשבון במסגרת בחינת מצבה הכלכלי של החברה, ומכל מקום אין באמור לעיל כדי להוריד את רף המאמצים שעל החברה לבצע – לרבות מיצוי אפשרויות ההבראה – על מנת לעמוד בדרישות התנאי.

### **3.2 אין בנמצא קונה חלופי שרכישתו את החברה הכושלת תסב פגיעה פחותה בתחרות בהשוואה למיזוג**

כל עוד קיים קונה חלופי לחברה הנרכשת, אשר רכישה על ידו תסב פגיעה תחרותית פחותה בהשוואה לרוכש הנדון (להלן: "קונה חלופי"), לא ניתן לומר שהפגיעה התחרותית הנה כורח המציאות, ומכאן שלא ניתן לאשר את המיזוג על סמך דוקטרינת החברה הכושלת.

בחינת קיומו של קונה חלופי מחייבת התייחסות למספר נקודות כדלקמן:

לעניין סוגיית חיפוש של קונה חלופי, נקודת המוצא היא כי מארג האינטרסים של החברה הכושלת איננו מתמרץ אותה לחפש דווקא את העסקה הפוגענית פחות בתחרות, מאחר ושיקולי התחרות כלל אינם רלבנטיים מבחינתה. למעשה, מרגע שנמצא הרוכש המתאים מבחינתה, אפילו הוא מתחרה, הרי שהיא השיגה את מבוקשה. הדרישה התחרותית לוודא כי אין קונים חלופיים נכפית עליה הר כגיגית. עומדים על כך המלומדים Areeda ו-Hovenkanp:

"One must take account of the fact that the failing firm is powerfully motivated not to look hard after having received a satisfactory offer that might exceed other likely offers."<sup>22</sup>

לפיכך, הדרישה המקובלת היא כי החיפוש שיבוצע הנו חיפוש מקיף ויסודי במידה סבירה, אשר נעשה בתום לב.<sup>23</sup> מבלי למצות את העניין, הליכה באחד משני הנתבים שיפורטו להלן, שאינה מסתיימת במציאת קונה חלופי, תאשש על פי רוב את התקיימות התנאי.

הנתיב הראשון כרוך בהתקשרות עם גוף מקצועי בלתי תלוי שאינו קשור למי מהצדדים ושעיסוקו במכירת חברות (כגון בנק השקעות), על מנת שינסה לאתר קונים פוטנציאליים לחברה הנרכשת (להלן: "הגוף הבודק").<sup>24</sup> בהקשר זה חשוב להדגיש כי חוסר תלות של הגוף הבודק חייב להתייחס גם לתוצאות הבדיקה, קרי אל לו להיות מתומרץ להעדיף קונה חלופי אחד על פני משנהו.

ככל שלא יעלה בידו הדבר, הרי שיהא בכך לאשר את אי קיומו של רוכש אלטרנטיבי, ובלבד שהבדיקה תהא מקצועית, יסודית, מקיפה ובלתי תלויה. על מנת לוודא שאלה הם פני הדברים,

אל לחברות המעורבות (קרי החברה הנרכשת והחברה הרוכשת) להיות מעורבות בהליך הבדיקה, ואל להן להכתיב לגוף הבודק תנאי סף, שיפגמו בשיקול דעתו או ביכולתו של הגוף הבודק לאתר רוכש או רוכשים אלטרנטיביים, כגון הגבלת מספר או זהות החברות אליהן יפנה הגוף הבודק.

הנתיב השני מחייב הוצאת החברה למכירה בדרך של מכרז פומבי פתוח.<sup>25</sup> על מכרז זה להיות מנוהל בהתאם לאמות המידה המקובלות, ובאופן שיאפשר לכל המעוניין בכך לבחון לעומק את אפשרות הרכישה של החברה הנרכשת. בכלל זה, על החברה הכושלת לפנות מראש לכל מי עשוי להיחשב לרוכש פוטנציאלי וליידעו על קיום המכרז.<sup>26</sup> יש לפתוח "חדר מידע" ולאפשר למציעים פוטנציאליים את פרק הזמן הדרוש, הן לשם בחינת החברה הנרכשת והן לשם הגשת הצעה.<sup>27</sup> יש לעצב את המכרז באופן שיאפשר לממונה שהות מספקת על מנת להעריך את ההצעות השונות. יש לערב בניהול המכרז – בפקוח על הליכיו, בעיצובו ובניתוח תוצאותיו – גורמים חיצוניים בלתי תלויים ובלתי קשורים לחברה. יש לתעד בפרוטרוט את כל הליכי המכרז. היה ובמכרז כאמור לא תוגשנה הצעות, או שתוגשנה הצעות שאינן בהתאם לאמת המידה הכספית שתפורט להלן, ייחשב הדבר כאילו התקיים התנאי.

בשני הנתיבים (גוף בודק ומכרז פומבי), אין להגביל מראש את זהות הרוכשים האלטרנטיביים, קרי אל לחברה הכושלת לפסול מראש את השתתפותו של רוכש פוטנציאלי כלשהו. בכל מקרה, אופן הביצוע של ההליכים דלעיל ייבדק לפרטיו על ידי הרשות, וזאת הן מן הבחינה המהותית (למשל בדרך של שיחות ישירות עם מי שעשויים להיחשב רוכשים פוטנציאליים) והן מן הבחינה הפרוצדוראלית (למשל בדיקה של הליכי המכרז).

שאלה נוספת המחייבת התייחסות הנה שאלת המחיר, שכן שאלת קיומו של רוכש אלטרנטיבי מותנית במחיר המוצע עבור החברה הנרכשת. מלכתחילה יש לצפות כי במקרים רבים תהא הצעתו של רוכש, שהוא מתחרה של החברה הנרכשת, גבוהה יותר (ולכן כדאית יותר עבור החברה הנרכשת) מהצעתו של רוכש פוטנציאלי שאינו מתחרה, זאת בשל אלמנט "קניית התחרות" שבה. ברי כי אין בכך כדי לפסול את הצעתו של האחרון.<sup>28</sup> משכך, נקודת המוצא לדיון היא כי רכישה שפגיעתה בתחרות פחותה, אם בכלל, עדיפה על רכישה שפוגעת בתחרות גם במקום בו קיים פער משמעותי בין ההצעות. כל המציע מחיר שערכו עולה על שווי נכסי החברה בפירוק ייחשב כרוכש אלטרנטיבי, ללא תלות בפער בין הצעתו להצעתו של המתחרה.<sup>29</sup> על מנת לאמוד שווי זה, מומלץ לחברה הכושלת להצטייד בהערכת שווי נכסיה בפירוק, בטרם הפנייה לרשות.

אני מוצאת כי עמדה זו מחייבת המציאות נוכח הוראותיו של חוק ההגבלים העסקיים. יתרה מזאת, וכפי שכבר ציינתי, עסקה שאינה עומדת באמת המידה הקבועה בסעיף 21 לחוק – יהא סכום הרכישה אשר יהא – ממילא איננה עסקה חוקית ומכאן שלנושים אין כל זכות ליהנות מפירותיה.

ישנם מקרים בהם לסוגיית המחיר נפקות מיוחדת, כגון במצב בו מתבצעת המכירה אגב הליך של הסדר נושים, כינוס נכסים וכיו"ב. מחד גיסא, ניצב האינטרס של נושי החברה, שעיקרו השאת התמורה (או, למצער, צמצום ההפסד) שיקבלו במסגרת מכירתה של החברה. משכך, רצונם הוא במכירת החברה לכל המרבה במחיר. מאידך גיסא, ניצב האינטרס של כלל הציבור, הנפגע מאישור מיזוג הפוגע בתחרות.<sup>30</sup>

סוגיית קיומו של רוכש אלטרנטיבי עשויה להעלות עוד שורה ארוכה של שאלות ובעיות, אשר לא ניתן לתת להן מענה שלם מבלי לבחון את נסיבותיו של כל מקרה ומקרה. כך, למשל, קיימת האפשרות של רכישת חלק מנכסי החברה הכושלת. האם רוכש המעוניין לרכוש חלק מנכסי החברה הכושלת ייחשב "רוכש אלטרנטיבי" לצרכי סעיף זה? מדובר בשאלה שהתשובה לה הולכת יד ביד עם הרציונאל הניצב בבסיס דוקטרינת החברה הכושלת. ככלל, ניתן לומר כי מקום בו רכישת חלק מנכסי החברה תוביל למציאות תחרותית טובה יותר, לעומת זו שתשרור לאחר המיזוג הנבחן, יחשב אותו רוכש כ"רוכש אלטרנטיבי", ולהפך – מקום בו לרכישת חלק מנכסי החברה הכושלת לא תהא השפעה תחרותית משמעותית, לא יראה מי שמבקש לרכוש כ"רוכש אלטרנטיבי". רציונאל זה עומד אפוא בין אם מדובר ברוכש לכל נכסי החברה ובין אם מדובר ברוכש לחלק מנכסיה בלבד.

סוגיית אופיו המדויק של הממכר בחלקים, עשויה לעלות גם בהקשר נוסף – האם רוכש פוטנציאלי הוא זה הרוכש את נכסי החברה או דווקא את מניותיה? ככלל, ישנה חשיבות רבה להשאת הנכסים היצרניים בתוך השוק, ולכן המהות מחייבת התייחסות לנכסי החברה הכושלת. מאידך גיסא, ישנם מקרים בהם קיימת חשיבות יתרה דווקא למכירת החברה בשלמותה. להמחשה, כאשר לחברה עומדות זכויות בעלות משמעות תחרותית כנגד צדדים שלישיים (דוגמת חוזי שכירות), אשר לא ניתן להעבירן בנפרד מכלל החברה, אזי תהא חשיבות דווקא לרכישת מניות החברה הכושלת. כאמור, כל מקרה ונסיבותיו.

### 3.3 רכישת החברה הכושלת על ידי הרוכש אינה גרועה יותר בהשוואה לאי רכישתה כלל

אפילו אין בנמצא רוכש אלטרנטיבי, עדיין נשאלת השאלה אם לא קיימת עדיפות, מן הבחינה התחרותית, ליציאתה מהשוק של החברה הכושלת, על פני רכישתה על ידי מתחרה.<sup>31</sup> עומדים על כך המלומדים Hovenkamp ו-Areeda:

"[E]xit might be preferable on competitive grounds to acquisition by an already dominant firm, because without such acquisition small rivals may have a better opportunity to pick up the failing firm's costumers or resources."<sup>32</sup>

לאחרונה עמדה על כך רשות הסחר ההוגן הבריטית, בנייר עמדה שפרסמה בנוגע לדוקטרינת החברה הכושלת:

"Alternatively, in some cases it may also be better for competition that the target business fails and the remaining players compete for its market share and assets rather than being transferred wholesale to a single purchaser."<sup>33</sup>

כך לדוגמה, לעתים הרוכש הנו המתחרה הדומיננטי בשוק בו מצויים מתחרים נוספים קטנים יותר. במקרה של יציאת החברה הכושלת מן השוק עקב קריסה כלכלית, סביר להניח (הנחה אשר ניתנת לסתירה) כי נתח השוק שלה יתחלק באופן יחסי בין שאר החברות המצויות בשוק, ולמצער – תוכלנה כל החברות להתחרות עליו. לעומת זאת, במקרה של רכישתה על ידי אחד הגורמים המצויים בשוק, יעבור נתח השוק שלה במלואו לידי הרוכש. כאשר מדובר ברוכש אשר מהווה, עוד טרם הרכישה, גורם דומיננטי בשוק, ואשר הרכישה מגדילה כוח שוק הקיים לו ממילא או מאפשרת לו ליצור או להעצים חסמי כניסה, מדובר בנזק תחרותי ממש, בנוסף לנזק שנגרם ממילא מעצם קריסת החברה. בהשוואה בין שני מצבי עולם אלו, ישנה עדיפות ברורה ליציאתה של החברה מהשוק, שכן גם אם הדבר יוביל להרעת מצב התחרות בשוק, עדיין מדובר בפגיעה מתונה יותר בהשוואה למצב בו כל נתח השוק של החברה הכושלת ייפול לידי החברה הדומיננטית.

כדי להעריך נכונה התקיימותו של תנאי זה יש לבצע בדיקה מעמיקה – סטטית ודינאמית – של השוק הרלבנטי, תוך שימת דגש על הערכת מצבו של השוק במקרה בו לא יאושר המיזוג. אם המסקנה העולה מבדיקה זו היא כי המיזוג עדיף תחרותית, אזי מולא התנאי. מסקנה הפוכה לא בהכרח תסתום את הגולל על התקיימות התנאי, שכן לממונה עומדת האפשרות להטיל תנאים לביצוע המיזוג אשר ימתנו את הפגיעה התחרותית הנובעת מן המיזוג, כך שהתקיימות המיזוג תהא פחות פוגענית מאי התקיימותו.<sup>34</sup> הטלת תנאים בנסיבות אלה אפשרית משום שהמיזוג ללא התנאים מעלה חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות ואינו חוסה תחת דוקטרינת החברה הכושלת נוכח אי התקיימותו של התנאי השלישי. הטלת התנאים מאפשרת את התקיימותו של התנאי השלישי, ובכך מאפשרת את אישור המיזוג במסגרת דוקטרינת החברה הכושלת. מאליו מובן כי לא כל בעיה תחרותית הנובעת ממיזוג ניתן לפתור על ידי התניית תנאים.<sup>35</sup>

#### 4. נטל ההוכחה

חרף הצורות השונות שעשויה דוקטרינת החברה הכושלת ללבוש בשיטות משפט שונות, אחד האלמנטים החוזרים ונשנים בכל אשר נפנה הוא כי הנטל להוכחת התקיימות הדוקטרינה מונח תמיד על הטוען לה.<sup>36</sup> כך בהחלטות קודמות של הממונה,<sup>37</sup> וכך בדין המשווה.<sup>38</sup>

הטעמים להנחת הנטל על כתפי הטוען ידועים: קיומה של הדוקטרינה נדון רק כאשר הוכח כבר כי מדובר במיזוג היוצר חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות, קרי מיזוג הטומן בחובו את אותה הסכנה שמפניה בדיוק נועד הפיקוח על מיזוגים להגן. הטוען שאף על פי כן יש לאשר מיזוג כזה, עליו הנטל להוכיח זאת. ודוק – נוכח וודאיותה של הסכנה התחרותית, מדובר בנטל משמעותי וכבד, שכן מחירה של טעות הוא לכל הפחות יצירת חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות ובציבור.

על כך יש להוסיף את הא-סימטריה בין הממונה לבין המתמזגים, החיים את השוק בו הם פועלים. להמחשה, מצבה הכלכלי של החברה הנרכשת, שאלת קיומם של רוכשים אלטרנטיביים, מידת רצינותם, המחיר שהם נאותים לשלם וכיו"ב, אמורים להיות בידיעתה של החברה הכושלת.

## 5. סוף דבר

לעיל הותוו הקווים המנחים על פיהם יאושר מיזוג בהתבסס על דוקטרינת החברה הכושלת. לסיכום ולמען הסר ספק מוצאת אני לנכון להבהיר כי רשימת הקווים המנחים אשר הותוו לעיל אינה רשימה סגורה וממצה, הגם שהיא כוללת פרמטרים חיוניים בהערכת מיזוגים תוך שימוש בדוקטרינת החברה הכושלת.

## רונית קן

הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, י' בשבט תש"ע

25 בינואר 2010

<sup>1</sup> והשוו לדברי בית המשפט העליון, לפיהם "תחרות חופשית מהווה גם תנאי הכרחי לקיומו של משק יעיל ובריא, ואף לצמיחה כלכלית. התחרות מעודדת יזמות, גורמת לשיפור מתמיד של היצע המוצרים בשוק, ולהדרתם של יצרנים בלתי יעילים ממנו" (ההדגשה אינה במקור) ע"פ 7829/03 **מדינת ישראל נ' אריאל הנדסת חשמל**, תק-על 2005(3), 420, 428 (2005); ראו גם: ת"פ (מחוזי יר') 162/99 **מדינת ישראל נ' המשביר לחקלאי**, תק-מח 99(3) 29201, סעיף 13 לגזר הדין (1999).

<sup>2</sup> ראו, למשל: החלטה בעניין רכישת תיקי הביטוח של חברת "הסנה" על ידי חברת "מגדל" וחברת "כלל", **הגבלים עסקיים** 5000741, סעיף 8(ג) להחלטה: "על דרך ההכללה, ניתן לומר כי הרציונאל להגנה הזו טמון בכך, שאם חברת המטרה ממילא עתידה בוודאות לקרוס, הרי שבדרך כלל רכישתה לא תגרום לפגיעה משמעותית בתחרות"; החלטה בדבר אישור מיזוג בתנאים בין השמירה טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ לבין נוריאל - אלעזר מרכז הבטחון בע"מ, **הגבלים עסקיים** 3001328, פרק 1 (להלן: "**עניין נוריאל**"); נימוקי ההחלטה בדבר התנגדות למיזוג בין אורלייט תעשיות (1959) בע"מ וענבר פוליאסטר משוריין בע"מ, **הגבלים עסקיים** 5000461, פרק ג.1 (להלן: "**עניין אורלייט**").

מקורו של הרציונאל העומד בבסיס הדוקטרינה, כמו של הדוקטרינה בכללותה, הוא במשפט האמריקאי. פסק הדין המכונן בהקשר זה הוא פסק דינו של בית המשפט העליון בפרשת *International Shoe v. FTC*, 280 U.S. 291 (1930).

אלה הם פני הדברים גם בדין האיחוד האירופי, שם התקבלה הדוקטרינה לראשונה בהחלטת הנציבות בעניין **Kali und Salz** (Commission Decision of 14 December 1993 relating to a proceeding pursuant to Council Regulation (EEC) No 4064/89 (Case No IV/M.308 - Kali - Salz / MdK / Treuhand OJ No C199/4) (להלן: "ההחלטה בעניין **Kali und Salz**"). עמדת הנציבות בעניין זה אושרה בערעור על ידי בית הדין האירופי לצדק, אשר קבע כי דוקטרינת החברה הכושלת רלבנטית במקום בו המבנה התחרותי הנוצר עקב המיזוג יתדרדר באופן דומה גם אם ייחסם המיזוג (Case C-68/94 French Republic v. Commission [1998] ECR I-1375, para. 110, 112-116). כיום מעוגנים הדברים, כמו הדוקטרינה בכללותה, גם בהנחיות המיזוגים של הנציבות: Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, Official Journal C 031, 05/02/2004 P. 0005 – 0018, para. 89.

<sup>3</sup> ראו, למשל: החלטה בדבר אישור מיזוג בתנאים בין השמירה טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ לבין נוראל - אלעזר מרכז הבטחון בע"מ, **הגבלים עסקיים** 3001328, סעיף 3.2 וההפניות המופיעות שם; מיכל הלפרין "דוקטרינת הפירמה הכושלת" **תאגידים** ג' 21, 25-29 (2006).

<sup>4</sup> על הפגיעה הטמונה בהחצנה של נזקים אנטי תחרותיים הנובעים מהגבל עסקי על כלל הציבור ראו: החלטה בעניין אי-מתן פטור מאישור בית הדין להסדר כובל בין מפעל הפיס לבין האגודה למען החייל, **הגבלים עסקיים** 3004184, סעיף 3.

<sup>5</sup> ראו, למשל: ע"א 3398/06 **הממונה על הגבלים עסקיים נ' דור-אלון**, תק-על 2006 (4) 3300, סעיף 27 לפסק הדין (2006).

<sup>6</sup> וראו דבריו של המשנה לנשיאת בית המשפט העליון, כב' השופט ריבלין, לעניין אימוץ שיקולים חוץ תחרותיים: "בהקשר של מיזוגי חברות לא אימץ חוק ההגבלים העסקיים אמת-מידה של יעילות כלכלית וספק אם יש לראותה כאמת-מידה מתחרה לעקרון החברות" ע"א 2082/09 **יורקום נ' בזק**, תק-על 2009 (3) 2566, 2600 (2009).

<sup>7</sup> הדברים נשנו כבר בהחלטות עבר שעסקו בדוקטרינה. ראו, למשל עניין **אורלייט**, סעיף 1.1.

<sup>8</sup> ע"א 2247/95 **הממונה על הגבלים עסקיים נ' תנובה**, פ"ד נב(5) 213, 227 (1998).

<sup>9</sup> נכון למועד פרסומו של גילוי דעת זה אושרו על ידי הממונה חמישה מיזוגים בהתבסס על דוקטרינת החברה הכושלת, ואלו הם: החלטה בעניין רכישת תיקי הביטוח של חברת "הסנה" על ידי חברת "מגדל" וחברת "כלל" מיום 21.2.1993, ילקוט הפרסומים 4092, מס' 103.1; החלטה בעניין הודעת המיזוג בין החברות השמירה טכנולוגיות מיגון 1971 בע"מ ונוראל - אלעזר מרכז הבטחון בע"מ מיום 18.12.1997, ילקוט הפרסומים 4616, מס' 2110; החלטה בעניין הודעת המיזוג בין החברות ישראלפיפר תעשיות נייר בע"מ ושניר תעשיות נייר (1995) בע"מ מיום 23.12.2002, ילקוט הפרסומים 5152, מס' 5107; החלטה בעניין הודעת המיזוג בין החברות השמירה טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ ו.ש.א. שרותי אבטחה ושמירה (תשמ"ו) בע"מ מיום 12.1.2003, ילקוט הפרסומים 5161, מס' 5009; החלטה בעניין הודעת המיזוג בין החברות קלאבמרקט רשתות שיווק בע"מ ושופרסל בע"מ מיום 31.8.2005, ילקוט הפרסומים 5441, מס' 6133.

<sup>10</sup> להמחשה, במשפט האירופי ידוע נכון לשנת 2007 על מקרה אחד בלבד בו נטענה והתקבלה טענת חברה כושלת, הוא מקרה **Kali und Salz**; ראו: 2<sup>nd</sup> Ed. (2007) JONATHAN FAULL, ALI NIKPAY, THE EC LAW OF COMPETITION 511.

<sup>11</sup> ע"א 2247/95 הממונה על הגבלים עסקיים נ' תנובה, פ"ד נב(5) 213, 229 (1998).

<sup>12</sup> נוראל, סעיף 6.1.1.

<sup>13</sup> מבחנים דומים מקובלים גם במשפט האמריקאי. בפרשה המנחה של **International Shoe** דיבר בית המשפט העליון על חברה שמשאביה כה מרוקנים ושהאפשרות שתשוקם כה רחוקה, עד כי הכישלון העסקי הוא אפשרות רצינית ומשמעותית מבחינתה (שם, 302). מאז ניתן פסק הדין נכתבו רבות אודות משמעות הדברים, אולם גם כיום קשה לשרטט תנאים ברורים וחד משמעיים להגדרת מידת הכישלון הנדרשת.

<sup>14</sup> לרשימה דומה ראו הנחיות המיזוגים של רשות התחרות הקנדית: Competition Bureau Canada, Merger Enforcement Guidelines, September 01, 2004, § 9.

<sup>15</sup> המלומדים ארידה והובנקמפ מציעים כי בכל מקום בו תוכח סבירות גבוהה לחדלות פירעון או פשיטת רגל יהיה בכך די כדי לקבוע כי תנאי ה"כישלון" מולא, למרות שגם הם מכירים בכך שלא מדובר במבחן המנקה לגמרי את עננת אי הוודאות מעל לשאלת התקיימותו של "כישלון"; IV PHILIP AREEDA, HERBERT HOVENKAMP, ANTITRUST LAW 254-255, 258-262 (2<sup>nd</sup> ed., 2006).

<sup>16</sup> Citizen Publishing Co. v. U.S., 394 U.S. 131, 138 (1969).

<sup>17</sup> ראו, למשל: מיכל הלפרין "דוקטרינת הפירמה הכושלת" **תאגידים** ג/5, 21, 33 (2006).

<sup>18</sup> ראו בעניין זה: 3<sup>rd</sup> ed. (2008) ABA SECTION OF ANTITRUST LAW, MERGERS AND ACQUISITIONS 276-277. במסגרת הפרשנות המצמצמת של דוקטרינת החברה הכושלת, גילתה הפסיקה האמריקאית חוסר נכונות לאשר מיזוגים בהתבסס עליה במקרים בהם מדובר בחברה היכולה לפרוע את חובותיה, כאשר מדובר בחברה רווחית או אפילו כאשר קיימת תחזית בלבד בדבר הפיכתה לרווחית (שם, 276). כמו כן ראו: IV PHILIP AREEDA, HERBERT HOVENKAMP, ANTITRUST LAW 256-258 (2<sup>nd</sup> ed., 2006). עמדה זו תואמת את הדין בישראל.

<sup>19</sup> ראו בעניין זה: Citizen Publishing Co. v. United States, 394 U.S. 131, 138 (1969).

<sup>20</sup> נוראל, סעיף 6.2. אף בארצות הברית, שם אפשרויות ההבראה הן, כאמור, משמעותיות ורחבות יותר, נמתחה ביקורת על הדרישה לראורגניזציה, ונטען כי יש לייחד תנאי זה למקרים בהם תוצאותיו התחרותיות של המיזוג הן קשות במיוחד; ראו: 2<sup>nd</sup> ed. (2006) IV PHILIP AREEDA, HERBERT HOVENKAMP, ANTITRUST LAW 255-256.

<sup>21</sup> על המחסור במערכת דינים מסודרת להבראת חברות עמד גם בית המשפט העליון לא אחת. ראו, למשל: רע"א 7125/00 **כונס הנכסים של קבוצת אספלט בע"מ נ' רוסטום**, פ"ד נו(3) 507, 515 (2002).

<sup>22</sup> IV PHILIP AREEDA, HERBERT HOVENKAMP, ANTITRUST LAW 273-274 (2<sup>nd</sup> ed., 2006).

<sup>23</sup> ראו, למשל: הנחיות המיזוגים האמריקאיות, U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, Horizontal Merger Guidelines, § 5.1 (1992); ABA SECTION OF ANTITRUST LAW, MERGERS AND ACQUISITIONS 278-279 (3<sup>rd</sup> ed. 2008) וההפניות המופיעות שם.

<sup>24</sup> לשימוש במנגנון זה ראו, למשל : Reilly v. Hearst Corp., 107 F. Supp. 2d 1192, 1205 (N.D. Cal : 2000) ; California v. Sutter Health System, 130 F. Supp. 2d 1109, 1136 (N.D. Cal 2001).

<sup>25</sup> ראו **נוראל**, ס' 6.2.

<sup>26</sup> בכלל זה, ומבלי למצות את הדברים, יש לפנות למתחרים אחרים (נוסף על החברה הרוכשת), ספקים, לקוחות, יצרנים של מוצרים משיקים, גופים איתם נוהל מו"מ בעבר על רכישת החברה וכן כן גורם רלבנטי אשר לחברה הכושלת יש סיבה לחשוב כי יתעניין ברכישתה.

<sup>27</sup> כניסה של מתחרים ל"חדר מידע" של מתחרה שלהם עלולה לעורר בעיות תחרותיות סבוכות כשלעצמה. מיותר לציין, כי אין באמור בגילוי דעת זה כדי לאשר כניסה כאמור, וכי כניסה כאמור – ככל שהיא אפשרית – תוסדר ותוגבל על בסיס פרטני.

<sup>28</sup> בהחלטה בעניין **נוראל** (ס' 6.2) עמד הממונה על כך שלחברה הרוכשת קיים אינטרס מובנה בהגשת הצעה גבוהה יותר, שכן כאשר מדובר ברכישה המקנה לה כוח שוק, מדובר בתמורה ייחודית המתקבלת מבחינתה מהרכישה, שאינה מצויה ברכישה שאינה פוגענית לתחרות. והשוו: The Office of Fair Trading, Restatement of OFT's position regarding acquisitions of 'failing firms' §§ 10, §§ 14 December 2008, OFT1047.

<sup>29</sup> ראו עניין **נוראל**, ס' 6.2 ; נימוקי ההחלטה בדבר התנגדות למיזוג בין יהודה פלדות בע"מ ומפעלי פלדה מאוחדים בע"מ (בפירוק) ה"ש 17, **הגבלים עסקיים** 3016418.

לעמדה זו ישנם תימוכין רבים במשפט המשווה. ראו למשל הנחיות המיזוגים של רשויות התחרות האמריקאיות: U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, Horizontal Merger Guidelines, §§ 5.1, n. 39 (1992). כמו כן ראו נייר העמדה של רשות הסחר ההוגן הבריטית: The Office of Fair Trading, Restatement of OFT's position regarding acquisitions of 'failing firms' §§ 10, December 2008, "the OFT will take into account any realistic prospect of alternative offers above liquidation" (value) ; ובהנחיות המיזוגים של רשות התחרות הקנדית: Competition Bureau Canada, Merger Enforcement Guidelines, September 01, 2004, §§ 9.

<sup>30</sup> על חשיבות זכויות כלל הציבור בתחרות חופשית אל מול זכויותיהם של צדדים לעסקה ספציפית ראו, למשל: ע"א 3398/06 **הממונה על הגבלים עסקיים נ' דור-אלון**, תק-על 2006(4) 3300, 3313 (2006).

<sup>31</sup> בהחלטה בעניין **נוראל** הגדיר הממונה תנאי שלישי אחר, והוא שנתח השוק של החברה הכושלת יעבור ממילא כולו לידי החברה הרוכשת ללא המיזוג. דומני שתנאי זה יוצר רף נוקשה מדי שאיננו דרוש, שכן ההיגיון העומד מאחוריו הוא זה המצוי בדברים כפי שנוסחו לעיל, דהיינו כי בהשוואה בין שני מצבי העולם – זה שעם המיזוג וזה שבלעדיו – עדיף הראשון. היתה זו ההחלטה בעניין **קלאבמרקט** שהלכה כבר בנתיב דומה. אע"פ, כי אף בדין האירופי בתחום זה, כפי שעוצב בתחילה בהחלטה בעניין **Kali und Salz**, נעשה שימוש בתנאי דומה לזה שהופיע בהחלטה בעניין **נוראל**, אך הוא נזנח בהחלטות מאוחרות יותר. ראו: EDURNE N. VARONA, ANDRES F. GALARZA, JAIME F. CRESPO, JUAN B. ALONSO, MERGER CONTROL IN THE EUROPEAN UNION 338 (2<sup>nd</sup> ed. 2005).

<sup>32</sup> IV PHILIP AREEDA, HERBERT HOVENKAMP, ANTITRUST LAW 247 (2<sup>nd</sup> ed., 2006).

<sup>33</sup> The Office of Fair Trading, Restatement of OFT's position regarding acquisitions of 'failing firms' §§ 10, December 2008, OFT1047.

<sup>34</sup> בנתיב זה הלך הממונה בעניין רכישת קלאבמרקט על ידי שופרסל. ראו עניין **קלאבמרקט** סעיף ג.

<sup>35</sup> ראו לאחרונה ע"א 2082/09 **יורוקום נ' בזק**, תק-על 2009(3) 2566, סעיף 37 לפסק הדין (2009).

---

<sup>36</sup> ראו, למשל: IV PHILIP AREEDA, HERBERT HOVENKAMP, ANTITRUST LAW 245 (2<sup>nd</sup> ed., 2006).

<sup>37</sup> ראו, למשל, עניין נורמאל סעיף 3.3; עניין אורלייט, פרק ו'1.

<sup>38</sup> לדין בארצות הברית ראו, למשל: Citizen Publishing Co. v. United States, 394 U.S. 131, 138-139 (1969).

לדין באירופה ראו, למשל: Commission Decision of 14 December 1993 relating to a proceeding pursuant to Council Regulation (EEC) No 4064/89 (Case No IV/M.308 - Kali - Salz / MdK / Treuhand OJ No C199/4 §§72 Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, Official Journal C 031 , 05/02/2004 P. 0005 – 0018, para. 91.