

## **אישור מיזוג בתנאים לפי סעיף 21 לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח-1988**

**בין השמירה טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ לבין נוראל - אלעזר מרכז הבטחון בע"מ**

### **1. מבוא**

ביום 18.12.97 אישרתי בתנאים את עסקת המיזוג שבין השמירה טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ (להלן: "השמירה") ובין נוראל - אלעזר מרכז הבטחון בע"מ (להלן: "נוראל"). בהנמקה מפורטת זו מובאים טעמיו של האישור דלעיל.

שני הצדדים למיזוג פועלים בשוק שירותי המוקד, הוא שוק ההתקנה והשירות של מערכות אזעקה, בקרה וגילוי אש, וחיבור למערכות מוקד. לשוק זה התייחס כבר הממונה על הגבלים עסקיים (להלן: "הממונה") בהחלטתו בעניין **מיזוג בין השמירה לבין אמון**<sup>1</sup>, ומתוך הפניה להחלטה האמורה לא אשוב לפרט כל היבטי אותו השוק כאן.

השמירה, חברה ציבורית הנשלטת בידי חברת השמירה בע"מ, מציעה מגוון מוצרים ושירותים באמצעות שתי חטיבות:

1. חטיבת "מוקד 99", המציעה שירותי מוקד לסיור ובקרה. השמירה מפעילה שירותים אלה באמצעות 14 מוקדים.

2. חטיבת מערכות, המייצרת ומשווקת מערכות בקרה, אתרעה וגילוי אש. החטיבה מציעה גם שירותי החזקה ותיקונים למערכות אלה.

נוראל, חברה פרטית, מספקת שירותי סיור ובקרה, שירותי מוקד והתקנת מערכות אזעקה, מערכות גילוי אש ולחצני מצוקה. השמירה פועלת בפרישה ארצית. נוראל לעומתה פעלה עובר לבחינתנו בצפון הארץ בלבד: כרמיאל, נהריה, עכו ומעלות.

השוק הרלוונטי לבחינת השפעות המיזוג המוצע הוא שוק המוקדים. השוק הגיאוגרפי לבחינת המיזוג הוא שוק אזורי. על כך כבר עמד הממונה בהרחבה, בהחלטה האמורה לעיל.<sup>2</sup>

אלה נתחי השוק שבידי החברות המתמזגות באזורים הרלוונטיים, על פי הנתונים שבידינו:

---

<sup>1</sup> החלטה בעניין מיזוג בין השמירה טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ ("מוקד 99") לבין אמון - מוקד שירותי אבטחה מוקד אלחוטי בע"מ (ההגבלים העסקיים - החלטות הממונה ופסקי דין, הוצאת ועד מחוז תל אביב, כרך ג'), 39.

<sup>2</sup> שם, בעמ' 45 ואילך.

אזור הפעילות	השמירה	נורמל	סה"כ בידי החברה המתמזגת (לאחר המיזוג)
כרמיאל	41.5%	38.5%	80%
נהריה	54.3%	38.8%	93.1%
עכו	44.6%	19.7%	64.3%
מעלות	30%	70%	100%

נתונים אלה, על פניהם, מלמדים כי לאחר המיזוג צפויה החברה משמעותית בריכוזיות השוק הרלוונטי, באופן המקים חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות או בציבור, כאמור בסעיף 21 לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח 1988- (להלן: "החוק" או "חוק ההגבלים העסקיים"), הקובע בזו הלשון:

21. (א) הממונה יתנגד למיזוג חברות או יתנה אותו בתנאים אם לדעתו קיים חשש סביר כי כתוצאה מן המיזוג כפי שהוצע תיפגע באופן משמעותי התחרות באותו ענף או ייפגע הציבור באחת מאלה:

(1) רמת המחירים של נכס או של שירות;

(2) איכות נמוכה של נכס או של שירות;

(3) הכמות המסופקת של הנכס או היקף השירות, או סדירות האספקה ותנאיה".

ברגיל, עת שמגיע הממונה למסקנה זו, עליו להתנגד למיזוג; דא עקא, שבשנתיים האחרונות רשמה נורמל הפסדים גולמיים וגידול משמעותי בגירעון ההון שלה, במקביל לירידה דראסטית במחזור מכירותיה, ובאה מצדה הטענה כי ללא אישור המיזוג תתמוטט החברה לאלתר. טענה זו משליכה על תגובת הממונה למיזוג המוצע: שאם ממילא תתמוטט נורמל, וחלק משמעותי מנתח השוק שלה יעבור בלאו הכי לידי השמירה, צפויה פגיעה משמעותית בתחרות או בציבור בכל מקרה, ולאו דווקא כתוצאה מן המיזוג המוצע. במקרה כזה, בין אם יאושר המיזוג ובין אם לאו, גבוהה ההסתברות כי נורמל תיעלם מהשוק הרלוונטי כמתחרה לשמירה, וכי השמירה "תירש" את עיקר נתח השוק של נורמל. לכאורה, אם כך פני הדברים, אל לו לממונה להתנגד לעסקה המוצעת, שכן בנסיבות אלה לא מתקיים מבחן סעיף 21 לחוק, באשר ניתק אז הקשר הסיבתי בין הפגיעה בתחרות לבין המיזוג. מובן כי טענה כזו טעונה בדיקה מדוקדקת, שלא יימצא הממונה מאשר עסקה שהיה עליו להתנגד לה. זו, בקליפת אגוז, הסוגיה עמה מתמודד אישור זה.

הדיון הנערך כאן באישורו של מיזוג, שאחד הצדדים לו תאגיד על סף חידלון כלכלי, מכוון אל דוקטרינת החברה הכושלת (the failing company doctrine), המוכרת היטב בעולם ההגבלים העסקיים, אם כי עדיין לא בוססה דיה במשפט הישראלי. בשל מורכבות הסוגיה ראיתי להעמיק במידת מה בשאלות שעל הפרק, במגמה להתוות קוים מנחים לעתיד לבוא, ולהקנות ודאות רבה

יותר לצדדים מתמזגים, בשאלה מתי יאושר מיזוג עם חברה, שאלמלא מצבה העסקי הכושל היה הממונה אנוס על פי הדין להתנגד לו.

## **מפת דרכים**

1. מבוא. 1
2. סקירת דוקטרינת החברה הכושלת במשפט הישראלי. 4
3. עיגונה של דוקטרינת החברה הכושלת במשפט הישראלי. 5
- 3.1. הדוקטרינה מעוגנת בשיקולי תחרות. 5
- 3.2. מקומם של שיקולים לבר-תחרותיים בהחלטות הממונה. 6
- 3.3. הערה לעניין מיקום דוקטרינת החברה הכושלת בשיקול דעת הממונה. 9
4. תנאי דוקטרינת החברה הכושלת במשפט האמריקאי. 10
5. תנאי דוקטרינת החברה הכושלת במשפט האיחוד האירופי. 14
6. דוקטרינת החברה הכושלת בדין הישראלי - תנאים להחלטה. 17
- 6.1. תנאי 1. 17
- 6.1.1. ניתוח ההסתברות להיפלטות החברה מהשוק בטווח הקרוב. 18
- 6.1.2. אין בנמצא אמצעי חלופי פרקטי אחר מלבד מיזוג. 18
- 6.2. תנאי 2. 21
- 6.3. תנאי 3. 24
7. התקיימות תנאי החברה הכושלת בנוריאל. 25
- 7.1. תנאי 1. 25
- 7.2. תנאי 2. 25
- 7.3. תנאי 3. 26
8. התנאים לאישור המיזוג. 26

## 2. סקירת דוקטרינת החברה הכושלת במשפט הישראלי

לבתי המשפט ולבית הדין להגבלים עסקיים לא נזדמן לקיים דיון של ממש בדוקטרינת החברה הכושלת, היינו בזיקה שבין מצבן העסקי הכושל של החברה או החברות המתמוגגות,<sup>3</sup> לבין אישור המיזוג המתבקש. הממונה, מצדו, אזכר דוקטרינה זו בכמה מהחלטותיו בעבר.

בעניין **רכישת "הסנה"** נאמר:

"המצב שנוצר עם קריסתה של חברת הסנה יצר מציאות חדשה, וחייב מתן מענה, שאינו שגור וקבוע מראש, לעיסקאות רגילות של מוכר מרצון וקונה מרצון. בהקשר זה, באשרי את העסקה נתתי דעתי לנתונים הבאים ... . אכן, השיקולים הראשון והשני לעיל, אינם אלא בבואה של ה-Failing Company Defense, המוכרת בדיני ההגבלים העסקיים בארה"ב, ואשר הגיונה אך מתחזק שעה שמדובר במוסד פיננסי כמו חברת ביטוח, שקריסתו מביאה לפגיעה חמורה בציבור גדול יחסית. **על דרך ההכללה, ניתן לומר כי הראציונל להגנה הזו טמון בכך, שאם חברת המטרה ממילא עתידה בוודאות לקרוס, הרי שבדרך כלל רכישתה לא תגרום לפגיעה משמעותית בתחרות.** למעשה, המדובר הוא באיזון אינטרסים בין שתי רעות; מחד גיסא, הפגיעה בתחרות עקב המיזוג ומאידך גיסא, הנזק הבלתי נמנע שייגרם לבעלי המניות ולציבור אם החברה תוותר לגורלה. **לביסוס ההגנה נדרש להוכיח, כי המדובר בחברה כושלת ללא תקנה וכי לא היו בנמצא קונים פוטנציאליים אשר רכישתם היתה גורמת לפגיעה פחותה בתחרות לעומת המיזוג המתבקש.** הדוקטרינה הנ"ל טרם הוחלה בישראל, ולצורך העניין הנדון אין צורך לקבוע מסמרות בשאלת התאמתה לתנאי המשק הישראלי, אם בכלל, אך האנלוגיה למקרה שלפנינו ברורה" (ההדגשות הוספו).<sup>4</sup>

דברים דומים נאמרו בהחלטה בעניין **רכש "דיקלה"**, אף היא חברת ביטוח של "הסנה":

"בכגון דא מקובלת בארצות הברית הגנת החברה הכושלת והיא: מקום שהנרכשת אינה ניתנת להחיא באופן עצמאי ומקום שאין עומד על הפרק רוכש חלופי עדיף מבחינת קידום התחרות, ובהתקיים תנאים נוספים, המיזוג יוכל לחסות בכנפי ההגנה ולהתבצע ללא עוררין".<sup>5</sup>

במקום אחר, בו דחה הממונה את קיומם של תנאי דוקטרינת החברה הכושלת, הוער כי:

---

<sup>3</sup> דברי בהחלטה זו מכונים אף לתאגידים שאינם מאוגדים כחברה. ראה, לעניין זה, הגדרת "חברה" בסעיף 1 לחוק ההגבלים העסקיים.

<sup>4</sup> **החלטה בעניין רכישת תיקי הביטוח של חברת "הסנה" על ידי חברת "מגדל" וחברת "כלל"**, (ההגבלים העסקיים - החלטות הממונה ופסקי דין, הוצאת ועד מחוז תל אביב, כרך א') 152, 155.

<sup>5</sup> **החלטה בעניין רכש "דקלה" על ידי "הראל", המשמר ו"מורי"**, (ההגבלים העסקיים - החלטות הממונה ופסקי דין, הוצאת ועד מחוז תל אביב, כרך א') 158, 188.

"הגנת החברה הכושלת מעוררת שאלות קשות וסבוכות, גם במכירתה, והן בנוגע למידת ואופן יישומה בשיטתנו. מכל מקום כאמור, בנסיבות הענין, אין מתעורר הצורך בליבון הסוגייה ובנקיטת עמדה בה לגופה".<sup>6</sup>

בהחלטת הממונה בעניין **רכישת עוף הנגב** נאמר כי:

"אפילו יש מקום לשקול החלת הדוקטרינה האמורה, ובשינויים המתחייבים, אף בישראל, הרי שבנסיבות המקרה אף במכירתה היתה נשללת טענת הגנה זו מן הטעם הפשוט כי יש בנמצא קונים מועדפים אחרים, אשר אמנם הצעתם נופלת מזו של תנובה, אך עדיין בבחינת הצעה מסחרית סבירה".<sup>7</sup>

הנה כי כן, שאלת הזיקה בין היותה של החברה כושלת, לבין הפעלת שיקול דעת הממונה לפי סעיף 21 לחוק, אינה זרה למשפטנו. יש אשר שימשו נימוקים הכרוכים בדוקטרינה כסיוע לטעמים לדחיית בקשת מיזוג; יש שאלה שימשו כבסיס לחיזוק הטעמים לאישורה. עם זאת, לפחות על פני הדברים הושארה עד כה בצריך עיון שאלת תחולת הדוקטרינה במשפט הישראלי.

### 3. עיגונה של דוקטרינת החברה הכושלת במשפט הישראלי

#### 3.1. הדוקטרינה מעוגנת בשיקולי תחרות

סעיף 21(א) לחוק ההגבלים העסקיים קובע את שיקול דעת הממונה בבחנה עסקת מיזוג המובאת בפניו. הממונה נדרש להתנגד לעסקת מיזוג, או להתנות את ביצועה בתנאים, אם צפויה בגינה פגיעה בתחרות או בציבור.

שני מוקדים, אפוא, לשיקול הדעת המסור לממונה בסעיף 21 לחוק: האחד - **מידת הפגיעה בתחרות או בציבור כתוצאה מהמיזוג הצפוי, והאחר - ההסתברות לקרות אותה פגיעה.** שילוב שניים אלה מהווה את תוחלת הפגיעה בתחרות או בציבור.<sup>8</sup>

חוק ההגבלים העסקיים שותק ביחס לדוקטרינת החברה הכושלת, או "הגנת החברה הכושלת" כפי שהיא מכונה לעתים במשפט האמריקאי.<sup>9</sup> עם זאת, דוקטרינה זו איננה חיצונית לשיקול דעת

---

<sup>6</sup> **החלטה בעניין מיזוג החברות גרלן בע"מ וא.ב. אלקטרוניקה בע"מ**, (ההגבלים העסקיים - החלטות הממונה ופסקי דין, הוצאת ועד מחוז תל אביב, כרך א') 196, 208.

<sup>7</sup> **החלטה בעניין רכישת עוף הנגב מפעל למוצרי עוף אגודה חקלאית שיתופית בע"מ בכינוס נכסים על ידי תנובה, מרכז שיתופי לשיווק תוצרת חקלאית בישראל בע"מ**, (ההגבלים העסקיים - החלטות הממונה ופסקי דין, הוצאת ועד מחוז תל אביב, כרך א') 249, 266. החלטה זו נהפכה בבית הדין להגבלים עסקיים, בערר 2/94 **תנובה, מרכז שיתופי לשיווק נ' הממונה על הגבלים עסקיים**, (ההגבלים העסקיים - החלטות הממונה ופסקי דין, הוצאת ועד מחוז תל אביב, כרך ב') 159, אולם בית הדין לא התייחס לנקודה זו שבהחלטת הממונה. על החלטת בית הדין הוגש בחודש אפריל 1995 ערעור לבית המשפט העליון (ע"א 2247/95), אך לעת פרסום נימוקים אלה להחלטת המיזוג טרם ניתן בו פסק דין.

<sup>8</sup> לדיון נוסף בתוחלת הפגיעה, ראה **החלטה בעניין אישור מיזוג בתנאים בין Columbus Capital Corporation מקבוצת קלרידג' ובין כור תעשיות בע"מ** (ניתן ביום 5.1.98, טרם פורסם), בעמ' 13.

<sup>9</sup> בדין האמריקאי, נסיון או קשר ל"מונופולריות" מהווה עבירה על חוקי ההגבלים העסקיים, והדוקטרינה - הגנה כנגדה. במשפטנו, בו "מונופולריות" אינה עבירה פלילית כשלעצמה, מוצאת דוקטרינת החברה הכושלת את ביטוייה במסגרת שיקול דעת הממונה הקבוע בסעיף 21 לחוק.

הממונה לפי סעיף 21 לחוק; היא עולה מאליה אגב פרשנות הוראת הסעיף, שכן הנסיבות המרכיבות אותה משפיעות, מטבע הדברים, על שני המוקדים האמורים, המרכיבים את תוחלת הפגיעה. כך הדבר, שהרי אם חברה מצויה בקשיים כה חמורים, עד כי בלא עסקת המיזוג תהא צפויה להתמוטט בלאו הכי בפרק זמן נראה לעין, לא תהא תוחלת הפגיעה בתחרות או בציבור, שתתרחש כתוצאה מהתמוטטותה וממעבר נתח השוק שלה למתחריה והיעלמותה כמתחרה מהשוק, גדולה יותר באופן משמעותי מתוחלת הפגיעה בתחרות הצפויה אם יאושר המיזוג בינה ובין חברה רוכשת. במקרה כזה לא יקומו התנאים, נוכח מסגרת שיקול הדעת הקבועה בסעיף 21 לחוק, לכך שהממונה יפעיל את סמכותו להתנגד למיזוג המוצע.

פשיטא, כי עיגון הדוקטרינה במשפט הישראלי מבוסס, קודם כל ומעל לכל, על שיקולי תחרות. בכדי לקבוע - כפי שאנו עושים כאן - כי לדוקטרינת החברה הכושלת מקום בשיטת המשפט הישראלית, אין אני נזקק לשום שיקול זולת פרשנותו המתבקשת של סעיף 21 לחוק, ולשום שיקול זולת שיקולי תחרות, שהם, מטיבם ומטבעם, בדל"ת אמות סמכות הממונה. סוגיה זו חשובה בעיני, וארחיב בה קמעה.

### 3.2. מקומם של שיקולים לבר-תחרותיים בהחלטות הממונה

שאלה היא, ואין לי צורך להכריע בה כאן, האם מעוגנת דוקטרינת החברה הכושלת רק בסעיף 21 לחוק ההגבלים העסקיים, או שמא קיימים גם "עוגנים" חיצוניים לסעיף 21 לחוק ההגבלים העסקיים, העשויים לשמש להחלטה בישראל, והם שיקולים לבר-תחרותיים. אני מעלה שאלה זו כשאלת אגב, על רקע העובדה כי בסוגיית החברה הכושלת עשויים להיכרך גם שיקולים של פגיעה בציבור ובכלכלת המדינה, שאינם נובעים דווקא מסעיף 21 לחוק, ושאינם שיקולי תחרות. למשל:

- מניעת נזקים שייגרמו מהתמוטטות החברה שבקשיים, לגופים השונים הכרוכים בה ובענייניה, לרבות עובדיה, נושיה, ציבור הצרכנים של מוצריה, ספקיה, וכיוצא באלה.

- מניעת נזקים הנשקפים ליציבות הענף בו פועלת החברה כתוצאה מהתמוטטותה. בענפים מסוימים - במיוחד ביטוח או בנקאות - עלול הדבר להיות בעל משמעות מיוחדת.

- מניעת פגיעה בהקצאת המקורות היעילה של הענף או כלל המשק, כתוצאה מהרעה זמנית בתנאים כלכליים, הפוגעים ביכולתה של חברה לפעול בטווח הקצר. כאן יהא השיקול שמירת החברה העסקית כעסק חי, למועד חלוף אותו קושי זמני, אשר התרחשותו אצלנו יכול כי תהיה, בין היתר, תולדת שינוי אקלים מדיני ובטחוני, ולא רק תוצאותיו של אקלים כלכלי.

בחינת דיני המיזוגים בשיטות משפט אחרות מלמדת כי אין שיטות משפט אלה נקיות משיקולים לבר-תחרותיים; עם זאת, ברגיל יהא מקום שיקולים אלה מוגבל ותחום.

בארה"ב, בעניין **Philadelphia National Bank**, קבע בית המשפט העליון הפדרלי, במסגרת אישורה של התנגדות למיזוג, כי התחרות בענף היא הערך המוגן היחיד של ה-Clayton Act (החוק העוסק שם במיזוגים), ולכן כי אין לאשר מיזוג העלול לפגוע בתחרות, אף אם הוא עשוי לטפח

אינטרסים לבר-תחרותיים או אם טמונים בו יתרונות כלכליים או חברתיים (למשל, קידום היעילות הכלל-משקית או תעסוקת עובדים במשק).<sup>10</sup>

מאידך, מסמך ה-Guidelines האמריקאי משנת 1992 מסביר כי הדרך איננה סגורה בפני שכנוע רשויות ההגבלים העסקיים שם כי במיזוג, שברגיל היה מערך ההגבלים העסקיים מתנגד לו, יש כדי לקדם באופן משמעותי את היעילות הכלל-משקית, ובלבד שלא ניתן היה להשיג יעילות זו בדרך הפוגעת פחות בתחרות.<sup>11</sup> התיקון משנת 1997 לפרק הדן ביעילות במסמך ה-Guidelines אף מטעים כי מיזוג העונה על תנאים אלה לא יחשב מנוגד לתחרות (anticompetitive), על אף ההשפעה השלילית על התחרות הטמונה בו, אלא שנדרשת לצורך כך הוכחה כי היעילות המושגת תהא משמעותית במיוחד.<sup>12</sup> עדיין לא נמצאה, הלכה למעשה, החלטה לפיה בשל נימוקי יעילות כאמור בלבד, אושר מיזוג שאחרת היה מצדיק את התנגדות רשויות ההגבלים העסקיים,<sup>13</sup> אם כי אופן החלת הגנת החברה הכושלת בארה"ב מעיד שיתכן כי נתרבו בו שיקולים לבר-תחרותיים אף מעבר לשיקולי יעילות טהורה; על כך נעמוד בפרק 4 להלן.

סעיף 2 לתקנת המיזוגים 4064/89 של משפט האיחוד האירופי, הדן באופי שיקול הדעת המסור בידי הנציבות ביחס למיזוגים המובאים לבחינתה, קובע בס"ק (b) רשימת שיקולים לבר-תחרותיים סגורה, בנוסף לפגיעה בתחרות (מחסומים משפטיים ואחרים, מגמות בביקוש והיצע, התפתחויות טכנולוגיות, וגורמים אחרים), שבהם יכולה הנציבות להתחשב. שיקולים לבר-תחרותיים אלה יבואו לכלל בחינה אך ורק ככל שיש בהם תועלת לציבור, ועד כמה שאינם יוצרים מכשול לתחרות.<sup>14</sup> כך, למשל, לא נמצא מקרה בו נדחו שיקולי תחרות מפני שיקולי יעילות, שאיננה תורמת ישירות לתחרות.<sup>15</sup> לעניין מיזוגים, לא עומדים אפוא שיקולים לבר-תחרותיים באיחוד האירופי **במקביל** לשיקולי תחרות, אלא רק לאחריהם. עם זאת, שיקולים כאלה לגיטימיים בדין האמור, וככל שאין בהם פגיעה בתחרות, ניתן להסתייע בהם.

אצלנו, חוק ההגבלים העסקיים אינו נקי משיקולים לבר-תחרותיים, אם כי שיקולי תחרות הם במרכז עניינו ורוב עיסוקו. כך, למשל, לעניין הסדרים כובלים, קבע המחוקק מנגנון לשקילת שיקולים לבר-תחרותיים, הוא סעיף 10 לחוק ההגבלים העסקיים, שכותרתו "שיקולים לטובת הציבור". בידי בית הדין להגבלים עסקיים נמסרה הסמכות לדון בשיקולים לטובת הציבור

---

<sup>10</sup> U.S. v. Philadelphia National Bank 374 U.S. 321, (1963) 371

<sup>11</sup> U. S. Department of Justice and Federal Trade Commission Statement Accompanying Revised Merger Guidelines (1992), §4

<sup>12</sup> Revision to the Horizontal Merger Guidelines, Issued by the U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, April 8, 1997 - Efficiencies: "When the potential adverse competitive effect of a merger is likely to be particularly large, extraordinarily great cognizable efficiencies would be necessary to prevent the merger from being anticompetitive"

<sup>13</sup> Antitrust Law Developments (Fourth) (1997) Vol. I, p. 336-337

<sup>14</sup> Council Regulation 4064/89 of 21 December 1989 on the control of concentrations between undertakings (OJ [1989] L 395/1) §2(1)(b)

<sup>15</sup> ראה C.J. Cook & C. S. Kerse, E.C. Merger Control (London, 1996), p. 167

התומכים באישור ההסדר הכובל, ובהם שיקולים לבר-תחרותיים מובהקים, דוגמת ייעול הייצור והשיווק של נכסים, מניעת פגיעה חמורה בענף החשוב למשק המדינה, הגנה על התעסוקה באזורי עדיפות, שיפור מאזן התשלומים על ידי צמצום יבוא או הגדלת יצוא, ועוד.<sup>16</sup> ועם זאת, בית הדין פירש סמכותו זו בצמצום, וייחד את עיקר משקלה לסוגיית התחרות.<sup>17</sup> מצומצמת עוד יותר סמכות הממונה, שהרי המחוקק העניק למערך ההגבלים העסקיים סמכות לבחון את כלל האינטרסים הציבוריים הכרוכים בהסדר כובל, דהיינו התיר לשקול גם שיקולים לבר-תחרותיים, אלא שהפקיד סמכות זו בהסדרים כובלים אך ורק בידי בית הדין להגבלים עסקיים.<sup>18</sup>

אם בתחום ההסדרים הכובלים קיבל בית הדין סמכות לבחון גם שיקולים לבר תחרותיים, הרי החוק אינו קובע - לא לבית הדין ולא לממונה - סמכות מקבילה לשקול שיקולים כאלה, בענייני מיזוגים. ניתן לשאול, האם עולה מכך כי למערך ההגבלים העסקיים **כולו** אין סמכות לשקול שיקולים לבר תחרותיים בשום נסיבות בהקשר למיזוגי חברות? ואם קיימת סמכות כזאת, האם זו נתונה אך לבית הדין - למרות שהמחוקק מודע היטב לכך, שבהעדר אישור מהיר לעסקת מיזוג - מסגרת בת 30 ימים קבע לכך - לא תקום אולי עסקת המיזוג כלל? לכאורה, תוצאה משונה היא, כי דווקא בתחום ההסדרים הכובלים, הנחשבים מזיקים יותר מעסקות מיזוג,<sup>19</sup> הוקנתה למערך ההגבלים העסקיים סמכות בחוק לשקול שיקולים לבר-תחרותיים ולאשר אף הסדר כובל הפוגע בתחרות; ואילו בתחום המיזוגים - הנחשבים מזיקים פחות - אין סמכות כזאת נקובה בדין.

תהא אשר תהא סמכות בית הדין לשקול שיקולים לבר תחרותיים בהקשרם של מיזוגים, מה סמכותו בהקשר זה? לכאורה, שיקולים כאלה ומעין אלה אינם מענייניו של הממונה על הגבלים עסקיים בבואו להפעיל סמכותו שבדין. הממונה על הגבלים עסקיים הופקד להגן על התחרות במשק, ועל הציבור הרחב מפני פגיעה בתחרות. בהפעלת סמכותו שבדין מתמקד הממונה ביישום תכלית חוק ההגבלים העסקיים, היא ההגנה על התחרות החופשית במשק, מתוך ראיית התחרות כמעמיקה את החופש המשפטי והכלכלי של הפרט,<sup>20</sup> ומתוך ההנחה - המבוססת היטב כמעט בכל המקרים - כי דבקות בקיומה של תחרות חופשית, טיפוחה ושמירתה, מהווים אמצעי טוב יותר

---

<sup>16</sup> כן ראה סעיף 52 לחוק ההגבלים העסקיים שכותרתו "פטור": "השר רשאי, לאחר התייעצות עם ועדת הכלכלה של הכנסת, לפטור הגבל עסקי מהוראות חוק זה, כולן או מקצתן, אם הוא סבור שהדבר דרוש מטעמים של מדיניות חוץ או בטחון המדינה".

<sup>17</sup> ראה ה.ע. 1393 בעניין **בנק אדנים למשכנתאות ואח'** (ניתן ביום 27.2.97, טרם פורסם) בעמ' 13: "החוק בא לשמר את התחרות החופשית ולבצרה, ובמקרים הנאותים ליתן מענה לריכוזי עוצמה כלכלית או למנוע את היווצרותם מבעוד מועד. תכלית זו היא אשר מנחה את בית הדין בבואו לפרש וליישם את הוראות החוק על נסיבות המקרה המובא בפניו".

<sup>18</sup> ערר 1/97 **איסכור שירותי פלדות בע"מ ואח' נ' הממונה על הגבלים עסקיים ואח'** (ניתן ביום 11.12.97, טרם פורסם), בעמ' 10-11.

<sup>19</sup> ערר 2/94, הערה 7 לעיל, בעמ' 167: "הכל מסכימים כי בשיטתנו המשפטית אין עמדה שלילית מוקדמת נגד מיזוג". ערר 2/95 בקשה 8/95 **המועצה הישראלית לצרכנות נ' השמירה - טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ**, (ההגבלים העסקיים - החלטות הממונה ופסקי דין, הוצאת ועד מחוז תל אביב, כרך ג') 135, 144: "גישתו של המחוקק למיזוג חברות חיובית יותר מגישתו להסדרים כובלים".

<sup>20</sup> ראה הנשיא (דהיום) ברק, בבג"צ 47/83 **תור אויר נ' יו"ר המועצה לפיקוח על הגבלים עסקיים פ"ד** לט (1) 169, 178.



מכל אלטרנטיבה אחרת להקצאה יעילה של משאבים במשק, שלעולם מוגבלים הם בהיקפם.<sup>21</sup> לכאורה, הממונה מומחה בתחרות, ובכך עליו לעסוק; גם הרקע לחקיקה עשוי לרמוז בכיוון זה.<sup>22</sup> מאידך, בעניין **רכישת עוף הנגב**, ציין בית הדין להגבלים עסקיים כי, לשיטתו, קשת שיקולי הממונה בענייני מיזוגים דווקא עשויה לכלול, במקרים המתאימים, גם שיקולים לבר-תחרותיים.<sup>23</sup>

כך או כך, לא כאן המקום והצורך להכריע בסוגיה זו, הואיל ובעסקת המיזוג שבין השמירה ונוריאל מתקיימים התנאים המכשירים את אישורה על ידי הממונה, במסגרת דל"ת אמות סעיף 21 לחוק ההגבלים העסקיים, ומשיקולי תחרות בלבד. על כן אינני קובע כל עמדה בנושא מעבר לאשר אמרתי לעיל, אלא אך מזכיר את הדברים, עד עת מצוא בה תבוא, אם תבוא, שעתם.

### 3.3. הערה לעניין מיקום דוקטרינת החברה הכושלת בשיקול דעת הממונה

טרם אבוא אל התנאים המקימים אצלנו את דוקטרינת החברה הכושלת, אדגיש את מיקומה של דוקטרינה זו במערך שיקול הדעת של הממונה. עניין לנו בדוקטרינה הבאה להפריך חשש סביר, **שכבר התגבש**, כי המיזוג יפגע פגיעה משמעותית בתחרות או בציבור. כך, **לאחר** שהתגבשה המסקנה אצל הממונה כי אכן קיים חשש סביר לפגיעה של ממש בתחרות או בציבור, יכול הממונה לשעות לטענה הנוספת, לפיה - בניגוד לתמונה העולה לכאורה מנתוני הצדדים לעסקה ונסיבות השווקים הרלוונטיים - הפגיעה המשמעותית בתחרות אינה פרי המיזוג, אלא שהיא צפויה להתהוות בין כה וכה בתוך פרק זמן לא ארוך, נוכח מצבה של החברה הנרכשת ושאר הנסיבות המפורטות בהחלטה זו.

שתי סוגיות צריכות להדגשה בהקשר זה. ראשית, הממונה אינו חייב לבחון ולהחליט בטענה של "חברה כושלת" במסגרת פרק הזמן שהוקצב לו בחוק לבחון את המיזוג. הטענה בדבר חברה כושלת כרוכה בניתוח חשבונאי וכלכלי מורכב ובעובדות המצויות בידיעתה המיוחדת של החברה הרלוונטית. ניתן בהחלט להניח כי ייתכנו מצבים בהם יהא בית הדין להגבלים עסקיים (בערר על סירוב הממונה לאשר את המיזוג) הפורום הנאות לדיון בטענת החברה הכושלת, אם בגין קוצר

---

<sup>21</sup> "הנה כי כן, הכמות, המחיר, האיכות ותנאי האספקה הנקבעים למוצר פלוני בתנאי תחרות הם הצירוף הטוב ביותר מנקודת ראות כלל הצרכנים וכלל היצרנים, בהם ניתן להקצות את המוצר בין כלל יחיד החברה. לפיכך, הגנה על התחרות בעסקים מונעת העלאת מחירים, הפחתת כמות ייצור, הורדת איכות ופיגור בזמני אספקה. צידו השני של מטבע זו של התחרות בעסקים אינו אלא יעילות בשימוש ובהקצאה של המשאבים החברתיים". החלטה בעניין מיזוג בין עץ לבד בע"מ ותעשיות והשקעות של ספן בע"מ (ההגבלים העסקיים - החלטות הממונה ופסקי דין, הוצאת ועד מחוז תל אביב, כרך ג'), 104, 110.

<sup>22</sup> דו"ח הועדה למיזוגים וקונגלומרטים, שברקע הצעת חוק ההגבלים העסקיים, הציע לקבוע מבחן רחב של טובת הציבור להפעלת שיקול הדעת, הן של הממונה והן של בית הדין, שיביא בחשבון יעדים כלכליים ומדיניים כגון תעסוקה, שיפור מאזן תשלומים ועוד. (ראה הערות לחקיקה: דו"ח הועדה למיזוגים וקונגלומרטים", **הפרקליט** לב 559, 570 § 5.3)). המחוקק, לבסוף, לא אימץ המלצה זו לעניין מיזוגים. ראה גם ליונל אריה קסטנבאום, "פיקוח על מיזוגים" **הפרקליט** מ, 395, 408.

<sup>23</sup> ראה ערר 2/94, הערה 7 לעיל, בעמ' 167 ואילך: "עדיין נשאלת השאלה, אם אין גיבוש המסקנה שאכן קיים חשש סביר לכך שכתוצאה מן המיזוג כפי שהוצע, תיפגע באופן משמעותי התחרות בענף, מהווה סוף פסוק המחייב את הממונה שלא ליתן את הסכמתו למיזוג. פרשנות אפשרית אחרת היא, שעל הממונה להעמיד על כפות המאזניים את הפגיעה האפשרית בתחרות מול אינטרסים אחרים שראוי לשקלם". ובהמשך: "אנו סבורים כי פרשנותו הנכונה של סעיף 21(א) לחוק ההגבלים הינה על פי הגישה השניה שנסקרה לעיל. אין לפרש את המילה 'יתנגד' שבסעיף זה כמטילה חוב על הממונה להתנגד בכל מקום שקיים חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות. עליו להפעיל שיקול דעת ולשקול את כל השיקולים, בעד ונגד, העשויים להשפיע לחיוב ולשלילה על החלטתו בעניין אישור המיזוג, סירובו או התנייתו בתנאים".

הזמן שהוקצב לבדיקת המיזוג בידי הממונה, אם בגין מורכבות הסוגיה במקרה פלוני, ואם בגין נסיבות רלוונטיות אחרות.

שנית, ברור כי נטל הראייה לגבי תחולת דוקטרינת החברה הכושלת רובץ על כתפי הטוען לה. כאשר על פניו צפוי מיזוג להביא לפגיעה משמעותית בתחרות או בציבור, על הטוען לניתוק הקשר הסיבתי בין הפגיעה לבין המיזוג להיות מסוגל לבסס טענתו, ולהרים את הנטל הנדרש, אם בדיון בפני הממונה ואם בדיון בפני בית הדין להגבלים עסקיים. זהו נטל משמעותי. לא זו בלבד שהעובדות המבססות טענה כזאת מצויות בחלקן בידיעתה המיוחדת של החברה הרלוונטית, אלא שספק בשאלת תחולת דוקטרינת החברה הכושלת משמעו אי-ניתוק הקשר הסיבתי בין הפגיעה בתחרות או בציבור לבין המיזוג, וממילא אי-אישור המיזוג.

נפנה עתה מבטנו לשיטת המשפט האמריקאית ולמשפט האיחוד האירופי, כדי לעמוד על תנאיה של דוקטרינת החברה הכושלת בדיון המשווה. כפי שניווכח, כל שיטת משפט ודגשיה היא.

#### 4. תנאי דוקטרינת החברה הכושלת במשפט האמריקאי

מסמך ה-Guidelines, המוצא על ידי רשויות ההגבלים העסקיים האמריקאיות, ובו השתקפות דיני ההגבלים העסקיים כפי שהם מפורשים בעיניהן מעת לעת, קובע כיום כי חברה תזכה להגנת החברה הכושלת כאשר היא עונה על ארבעת התנאים הבאים במצטבר: <sup>24</sup>

“(1) (T)he allegedly failing firm would be unable to meet its financial obligations in the near future;

(2) it would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act;

(3) it has made unsuccessful good faith efforts to elicit reasonable alternative offers of acquisition of the assets of the failing firm that would both keep its tangible and intangible assets in the relevant market and pose a less severe danger to competition than does the proposed merger; and

(4) absent the acquisition, the assets of the failing and firm would exit the relevant market” .

אלה אפוא התנאים, בקצרה :

1. החברה שבקשיים תהא חדלת פירעון בעתיד הקרוב;

---

<sup>24</sup> „§5.111 Merger Guidelines (1992), supra at note

2. לא ניתן לשקם את החברה במסגרת פרק 11, הוא הפרק העוסק בשיקום חברות בחוק פשיטת הרגל האמריקאי;<sup>25</sup>

3. החברה הוכיחה כי עשתה מאמצים כנים לאתר רוכשים חלופיים שפגיעת מיזוג עמם בתחרות פחותה, ולא עלה בידה;

4. ללא אישור המיזוג, לא יהיו עוד נכסי החברה פעילים בשוק הרלוונטי.

התנאי הרביעי לא הופיע בגרסאות הקודמות של מסמך ה-Guidelines, והוא יוצא דופן לעומת יתר התנאים, מאחר שנכרכים בו גם שיקולים לבר-תחרותיים. אף הפסיקה האמריקאית לא כללה תנאי זה במסגרת תנאי הגנת החברה הכושלת.<sup>26</sup> בתי משפט שם קבעו כי לצורך אישור עסקת מיזוג הפוגעת בתחרות, בהתאם להגנת החברה הכושלת, נדרשת התקיימותם של שלושת התנאים הבאים:

1. החברה הנרכשת מצויה בסכנה מיידית של התמוטטות;

2. אין תקווה ריאלית לארגון מוצלח מחדש;

3. אין רוכש אלטרנטיבי שעסקה עמו תביא לפגיעה קטנה יותר בתחרות בעסקים.<sup>27</sup>

פסק הדין בעניין **International Shoe** ביסס את דוקטרינת החברה הכושלת בדין האמריקאי. נקבע בו כי מיזוג בין שתי חברות, שהאחת מהן עומדת בפני חשש ממשי להתמוטטות ("grave")

---

<sup>25</sup> 11 U.C.C. §§ 1101-1174 (1988). ראה לדיון ב-chapter 11 עמ' 19 להלן ואילך.

<sup>26</sup> ראה 1307, **Olin Corporation v. FTC**, 986 f. 2D 1295 (1993), שם קבע בית המשפט כי לא נפל פסול בהחלטת ה-FTC להפריד נכסים שנרכשו על דרך של מיזוג בידי יצרן כימיקלים לטיהור בריכות שחיה. היצרן טען בתחילה להגנת החברה הכושלת, אותה בחן בית המשפט לפי שלושת התנאים הראשונים האמורים בלבד, וקבע כי ההגנה לא נתקיימה. לחלופין טען היצרן כי התקיימה **הגנה חדשה, נפרדת ושונה**, בשם הגנת "היפלטות הנכסים" ("exiting assets" defense) (היא, הלכה למעשה, התנאי הרביעי דלעיל. לפי הנטען שם, תנאיה של הגנה זו כי ללא המיזוג המוצע, יפלטו הנכסים מהשוק: "Olin therefore cannot rely on a 'failing company' defense. Instead, Olin advances a novel 'exiting assets' defense. 'The key element of such a defense is proof that, without the merger, the assets owned by the acquired firm would shortly be leaving the market'. John E. Kwoka, Jr. & Efficiencies, Failing Firms, and Alternatives to Merger: A Policy, Frederick R. Warren-Boulton, *Synthesis*, 31 Antitrust Bull. 431, 446 (1986)). בית המשפט אישר את מסקנת ה-FTC כי ההגנה זו לא התקיימה, וזאת כשהוא משאיר בצריך עיון את השאלה האם בכלל קיימת הגנה כזו בשיטת המשפט.

<sup>27</sup> ראה עניין 137-139, **Citizen Publishing Co. v. U.S.**, 394 U.S. 131, (1969), שם נדחה ערעורו של עיתון יומי מאריזונה על התנגדות מערך ההגבלים העסקיים להסכם למיזוג בינו ובין מתחרהו הדומיננטי, מאחר שלא הוכח אף לא אחד משלושת התנאים הללו. על תנאים אלה חזר גם פסק דין מהעת האחרונה: **Dr. Pepper / Seven Up Companies, Inc., v. FTC**, 991 F. 2D 859 (1993), 860, בו התקבל ערעורה של חברה המפיצה משקאות קלים נגד החלטת ה-FTC שלא לאפשר לה לרכוש חברה המצויה בקשיים. ה-FTC קבעה שהמערערת לא הראתה כי החברה הנרכשת כושלת, אך לא נימקה קביעתה זו כנדרש ועל כן קבע בית המשפט כי החלטתה תבטל.

”probability of a business failure”), לא יחשב בנסיבות העניין למיזוג המפחית תחרות, ועל כן לא ייפול במסגרת האיסור הקבוע בסעיף 7 ל-Clayton Act.<sup>28</sup>

בקביעתו הביא בית המשפט שיקולים לבר תחרותיים מובהקים:<sup>29</sup> התחשבות בעובדי החברה, בעלי מניותיה, וציבורים נוספים שיש להם עניין בהמשך פעילותה העסקית.<sup>30</sup> שיקולים כאלה עלו שוב בשנות ה-70, בעניין **General Dynamics**, שם קבע בית המשפט כי הגנת החברה הכושלת -

“presupposes that the effect on competition and the 'loss to stockholders and injury to the communities where its plants were operated' will be less if a company continues to exist even as a party to a merger than if it disappears entirely from the market”.<sup>31</sup>

עמדה זו נתקלה בביקורת מלומדים, אשר הצביעו על כך שאותם שיקולים לבר-תחרותיים לא בהכרח מושגים באמצעות הגנת החברה הכושלת - לעתים ההפך הוא הנכון.<sup>32</sup> יפים לעניין זה דברי המלומדים **Areeda & Turner**:<sup>33</sup>

“In all events, it seems neither feasible nor appropriate for courts to determine and choose among conflicting private interests in the context of the failing company defense to a merger. The effects of the various alternatives on the various private interests would often be largely indeterminate... Note that potential conflict is not simply between stockholders on the one hand and employees and affected communities on the other. Jobs lost in one community will at least

---

<sup>28</sup> **International Shoe Co. v. FTC**, 280 U.S. 291 (1930). שם אישר בית המשפט מיזוג בין שתי חברות לייצור נעליים, שאחת מהן היתה במצב פיננסי קשה. יוער כי בית המשפט השתמש גם בנימוק שלא התקיימה תחרות בין שתי החברות ערב המיזוג, מאחר שפעלו בשוק שונה (חברה אחת עסקה בייצור נעליים עממיות והאחרת בייצור יוקרתיות), ועל כן יתכן שניתן היה לראות בהתייחסות להתמוטטותה של החברה הנרכשת משום הערת אגב.

<sup>29</sup> **International Shoe**, ibid at p. 302.

<sup>30</sup> D. Bok קובע במאמרו **Harv.** 74, “Section 7 of the Clayton Act and the Merging of Law & Economics”, 494 **L. Rev.** 226 (1960) p. 340 כי מקריאת דברי הקונגרס, ובעיקר פרטיכלי ועדות בית הנבחרים והסנט, שמסקנותיהן יושמו בתיקון משנת 1950 של סעיף 7 ל-Clayton Act (“Celler-Kefauver Act”), עולה מסקנה סבירה כי תולדות הגנת החברה הכושלת ברצון להגן על מיגזרים שונים הכרוכים בחברה. הוא מסיק זאת גם נוכח עניינו של המחוקק האמריקאי בהגנה על האינטרסים של אוכלוסיות אלה ומהנטיה החקיקתית המפורשת לטובת בעלי עסקים קטנים והציבור הרחב. ראה עוד אודות דיוני הקונגרס הללו **M. P. Blum, "The Failing Company Doctrine", Boston Law Review** Vol. XVI (1975) 75, 87.

<sup>31</sup> **United states v. General Dynamics Corp.**, 415 U.S. 486 (1974) 507.

<sup>32</sup> ראה **H. Hovencamp, The Law Of Competition and Its Practice**, (Minn., 1994), p. 494. המחבר מסכים לדעה כי תולדות הגנת החברה הכושלת בארה"ב מלמדות שבבסיסה שיקולים של סיוע לקבוצות השונות הכרוכות בחברה העסקית (עובדים, ספקים, לקוחות, נושים, הקהילה וכיוצא בזה) ולעסקים קטנים, אך טוען כי שכרה של ההגנה עלול לצאת בהפסדה מאחר שדרך החלתה פוגעת לעתים דווקא בעסקים קטנים - אלה המתחרים בחברה הכושלת.

<sup>33</sup> P. Areeda and D. F. Turner, **Antitrust Law** (Boston & Toronto, 1987 & Supp.1996) Vol. IV, §926b p. 104.

partially be matched by jobs gains in another. Thus, even if the stockholders interest were to be downgraded, the choice would be between one community and another, or (where there is some job loss because of consolidated operations) between a larger number of jobs one place and greater efficiency elsewhere. **We see no reason for antitrust enforcement agencies or courts to become enmeshed in issues of that kind.**<sup>34</sup>

שיקולים לבר-תחרותיים הוסיפו - חרף הביקורת וטעמיה כבדי המשקל - להכתיב את עיצוב הדוקטרינה בארה"ב. מסמכי ה-Guidelines משנת 1984 ומשנת 1987 קבעו כי תנאי הדוקטרינה יפורשו בצמצום,<sup>35</sup> הואיל ויש באימוצה של ההגנה כדי לאפשר מיזוגים הנוגדים את התחרות:

§5.1 Failing Firm. "The 'failing firm defence' is a long-established, but ambiguous, doctrine under which an anticompetitive merger may be allowed because one of the merging firms is 'failing'. Because the defence can immunize significantly anticompetitive mergers, the Department will construe its elements strictly".

ב-Guidelines משנת 1992 בוטלה הפסקה הקובעת כי תנאי הדוקטרינה יפורשו בצמצום מאחר שהדוקטרינה עלולה לגרום למיזוגים הנוגדים את התחרות (anticompetitive); במקומה נקבעו דברי הקדמה, לפיהם עסקת מיזוג איננה צפויה להביא לצבירת כוח שוק אם מתקיימים בה תנאי דוקטרינת החברה הכושלת.<sup>36</sup> עם זאת וכאמור לעיל, הוסף במסמך ה-Guidelines מ-1992 תנאי רביעי, לפיו נדרש כי ללא אישור המיזוג לא יהיו עוד נכסי החברה פעילים בשוק.<sup>37</sup> זהו תנאי שיסודו לבר-תחרותי (שיקולי יעילות מנחים אותו). לכאורה, הקפדה על תנאי זה תצמצם עוד יותר את הפעלת הדוקטרינה, וכפי שצינתי, בית משפט פדרלי מחוזי לא ראה בתנאי רביעי זה חלק מהגנת החברה הכושלת, אלא הגנה נפרדת ושונה.<sup>38</sup>

---

<sup>34</sup> ראה גם P. Areeda and D. F. Turner, **Antitrust Law** (Boston & Toronto, Supp. 1996) Vol. IV, §925, p. 790. דוקטרינת החברה הכושלת נובעת יותר מ"הגינות" כלפי האוכלוסיות הכרוכות בחברה, מאשר כלפי התחרות. על כן, אף כאשר החברה זוכה בארה"ב להגנת החברה הכושלת, אין בכך כדי להבטיח בהכרח כי רכישתה איננה פוגעת בתחרות.

<sup>35</sup> ראה גם **General Dynamics**, supra at note p. 13931, :הגנת החברה הכושלת תוחל בצמצום.

<sup>36</sup> **Merger Guidelines** (1992), supra at note §5.0: "A merger is not likely to create or enhance market power or facilitate its exercise if the following circumstances are met..."

<sup>37</sup> ראה **Hovencamp**, supra at note p. 49632, : שם מובעת ההערכה כי תנאי זה מעיד על המגמה להקפיד עוד יותר מבעבר על תנאי הגנת החברה הכושלת.

<sup>38</sup> ראה הערה 26 לעיל.

בפועל מיעטו עד היום בתי המשפט ורשויות ההגבלים העסקיים האמריקאיות לאשר מיזוגים על פי דוקטרינת החברה הכושלת.<sup>39</sup> רק לאחרונה, בעניין **Harbour Group**, קבע בית משפט פדרלי מחוזי, בהתאם לפסיקה הקודמת, כי יש לפרש את ההגנה באופן צר,<sup>40</sup> וכי על החברה שבקשיים להביא ראיות סדורות שתבהרנה מדוע תזכה החברה לפטור מהוראות הדין.<sup>41</sup>

דוקטרינת החברה הכושלת מצאה את ביטוייה גם בחקיקה אמריקאית בתחום העיתונות. ה- Newspaper Preservation Act משנת 1970 מתיר - כדין מיוחד לדיני המיזוגים - מיזמים משותפים בין עיתונים מתחרים, אם נמצא כי אחד מהם צפוי להגיע כדי התמוטטות פיננסית ( "financial failure").<sup>42</sup>

סיכומם של דברים, אנו מוצאים במשפט האמריקאי שלושה תנאים עיקריים להחלת דוקטרינת החברה הכושלת:<sup>43</sup>

1. החברה הנרכשת מצויה בסכנה מיידית של התמוטטות;

2. אין תקווה ריאלית לארגון מוצלח מחדש;

3. אין רוכש אלטרנטיבי שעסקה עמו תביא לפגיעה קטנה יותר בתחרות בעסקים.

#### 5. תנאי דוקטרינת החברה הכושלת במשפט האיחוד האירופי

תקנת המיזוגים 4064/89 של האיחוד האירופי לא תחול כאשר החברה הגיעה כדי חדלות פירעון או פירוק:<sup>44</sup>

"A concentration shall not be deemed to arise where:...

---

<sup>39</sup> ראה M. N. Sohn, "Failing and Flailing Firms: Merger Analysis In a Time of Recession, Changing Technology, and International Competition", 61 **Antitrust Law Journal** 155 (1994), 157; 161

E. T. Sullivan & J. L. Harrison, **Understanding Antitrust and Its Economic Implications**, (New York, 1997), p. 289.

<sup>40</sup> ראה 2 p. **FTC v. Harbour Group Investments**, 1990-1992 Trade Cases 69,247 (1990). חברת האחזקות Harbour שהחזיקה בחברה בשם Meade, המוכרת טלסקופים לאסטרונומים חובבים, ביקשה לערוך עסקת מיזוג על דרך של מיזם משותף, עם חברה בשם Diethelm - שתי החברות היו היצרניות הדומיננטיות בענף. חברת Harbour טענה כי Meade היא חברה כושלת. בית המשפט קבע לבסוף כי ה-FTC התנגדה בצדק למיזוג המוצע, לאחר ש-Harbour לא הראתה כל מאמץ לאתר רוכש חלופי.

<sup>41</sup> Ibid, at p. 6

<sup>42</sup> Newspaper Preservation Act, 15 U.S.C.A. §1802

<sup>43</sup> תנאים אלה הופיעו, לדוגמה, ב- **Dr. Pepper / Seven Up**, supra at note 80627, p. 80627, **Antitrust Law** Developments, supra at note 10413, p. 10413.

<sup>44</sup> **Council Regulation 4064/89**, supra at note 3(5)(b), §3(5)(b).

(b) Control is acquired by an office-holder according to the law of a Member State relating to liquidation, winding up, insolvency, cessation of payments, composition or analogous proceedings; ...” .

גם אם מצויה החברה בקשיים "בלבד", וטרם באה כדי חדלות פרעון או פירוק, מכיר משפט האיחוד האירופי מקום להחלת דוקטרינת החברה הכושלת. בשונה מהמשפט האמריקאי, הדוקטרינה איננה חריג לדיני המיזוגים, אלא חלק אינטגרלי מהם. הדוקטרינה מצומצמת אך ורק למצבים בהם באמת ובתמים אין נובעת מהמיזוג פגיעה משמעותית בתחרות. בעניין **Kali & Salz**,<sup>45</sup> ההחלטה העיקרית באיחוד האירופי שזה עניינה, נקבע:

In this context, the Commission considers that this line of argument can be taken into account pursuant to Article 2(2) of the Merger Regulation, as far as the causality of a concentration for the creation or strengthening of a dominant position is concerned. A merger which would normally be considered to lead to the creation or reinforcement of a dominant position on the part of the acquiring firm can be regarded as not causing such a position on the market **if, even in the event of the merger's being prohibited, the acquirer would inevitably achieve or reinforce a dominant position...** The lack of causality means that it is the disappearance of the failing company, which would be unavoidable even in the event of the concentration's being prohibited, and not the concentration itself, which creates or strengthens the dominant position. (ההדגשה הוספה)

מכאן התנאים להחלת דוקטרינת החברה הכושלת:<sup>46</sup>

“- The acquired undertaking would in the near future be forced out of the market if not taken over by another undertaking.

- the acquired undertaking would take over the market share of the acquired undertaking if it were forced out of the market

---

**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 §§71-72**

<sup>45</sup> Commission Decision on Case No IV/M.308, supra at note 70-71. בהחלטת הנציבות נקבע במפורש כי רק בשל קיומה של הגנת החברה הכושלת אושר המיזוג, אשר לא היה מאושר בנסיבות רגילות. הקריטריונים הללו אושרו בהחלטת ועדת המיזוגים שליד הנציבות (שניתנה כשבועיים לפני פרסום החלטת הנציבות): **Opinion of the Advisory Committee on Concentrations given at the 17<sup>th</sup> Meeting, on 3 December 1993 preliminary draft decision relating to Case IV/M.308 - Kali + Saltz/MdK/Treuhand, OJ No C199/4 §3**

- there is no less anticompetitive alternative purchase”.

ובלשוננו :

1. החברה שבקשיים תיפלט מהשוק בעתיד הקרוב אלא אם תירכש בעסקת מיזוג.<sup>47</sup>

2. החברה הרוכשת היתה ממילא משתלטת על נתח השוק של החברה שבקשיים, אילו זו נפלטה מהשוק.

3. אין רוכש חלופי, פוגעני פחות כלפי התחרות, מלבד החברה הרוכשת.<sup>48</sup>

התנאי השני, לפיו החברה הרוכשת היתה משתלטת בלאו הכי על נתח השוק של החברה שבקשיים, מצרף לתנאי המשפט האמריקאי תנאי נוסף, העולה לכאורה בקנה אחד גם עם מבחן הסיביות הנגזר מלשון סעיף 21 לחוק ההגבלים העסקיים.<sup>49</sup> מדיניות משפט האיחוד האירופי, כך נקבע, היא להחיל את הדוקטרינה על מקרים מצומצמים ביותר, מתוך הנחה כי התנאים להכתרת חברה שבקשיים כחברה כושלת, דהיינו התנאים לניתוק הקשר הסיבתי בין הפגיעה בתחרות שצפויה לאחר המיזוג ובין המיזוג עצמו, אינם שכיחים.<sup>50</sup>

“Such a situation occurs, however, only in exceptional cases. Normally, there would be a presumption that a concentration which results in the creation or strengthening of a dominant position is the cause of this deterioration of the competitive structure.

טיפולו של משפט האיחוד האירופי בדוקטרינה קצר ימים, והתייחסויות ממוקדות אליה מועטות. ההחלטה בעניין **Kali & Salz** היתה הראשונה בה הושתתה באיחוד האירופי החלטה על דוקטרינת החברה הכושלת,<sup>51</sup> ובולט העדרו של דיון רחב ועקרוני בסוגיות שזו מעוררת. לאחרונה הביעה הנציבות האירופית כוונה לפרסם קוים מנחים אשר יקבעו כיצד יש להפעיל את הדוקטרינה, הלכה למעשה;<sup>52</sup> אלה לא פורסמו עד כה.

---

<sup>47</sup> אלה הם תנאי 1 ותנאי 2 לעיל, של המשפט האמריקאי.

<sup>48</sup> זהו תנאי 3 דלעיל של המשפט האמריקאי.

<sup>49</sup> האם הכוונה שכל כולו של נתח השוק של החברה שבקשיים היה עובר לחברה הרוכשת? אם כך היה, לא היה נעשה שימוש בדוקטרינת החברה הכושלת אלא במצבים נדירים ביותר. יתר על כן, אם כך היה, הרי שלא צפויה היתה כל פגיעה בתחרות כתוצאה מהמיזוג. אצלנו, על הממונה להימנע מלהתנגד לעסקת מיזוג רק אם לא צפויה פגיעה משמעותית בתחרות, וממילא נראה כי די בדרישה, לפיה עיקר נתח השוק של החברה שבקשיים היה עובר בלאו הכי לחברה הרוכשת.

<sup>50</sup> § 71-72 45Case No IV/M.308, supra at note .,

<sup>51</sup> אודות מיעוט ההחלטות בעניין זה ראה Cook & Kerse, supra at note 16715, p. .,

<sup>52</sup> Ibid, at p. 22 .



חשוב להזכיר כי הנטל הראייתי להוכיח את התקיימות שלושה התנאים מוטל על שכס הצדדים למיזוג; עליהם לשכנע כי הפגיעה בתחרות ובציבור אינה צפויה **כתוצאה** מהמיזוג, וכי התקיימו שלושה תנאים הללו כסדרם.<sup>53</sup>

## 6. דוקטרינת החברה הכושלת בדין הישראלי - תנאים להחלטה

ראינו כי לצורך החלת דוקטרינת החברה הכושלת דורשים הן המשפט האמריקאי והן משפט האיחוד האירופי כי החברה שבקשיים תהא מצויה בסכנה מיידית של סיום חייה העסקיים, בלא תקווה לארגון מחדש או לפתרון עסקי אחר זולת עסקת מיזוג, וכי אין בנמצא רוכש אלטרנטיבי המבטא פגיעה קטנה יותר בתחרות. במשפט האיחוד האירופי נדרש תנאי נוסף, שאינו נדרש במשפט האמריקאי, כי החברה הרוכשת היתה משיגה את עיקר נתח השוק של החברה שבקשיים אילו זו נפלטה מהשוק. עתה נבחן שלושה תנאים הללו מקרוב, וכיצד הם משתלבים באמת המידה הקבועה בסעיף 21 לחוק ההגבלים העסקיים.

### 6.1. תנאי 1

**התנאי: החברה שבקשיים תיפלט מהשוק בעתיד הקרוב ללא אישור עסקת המיזוג, ואין בידה אמצעי חלופי פרקטי אחר מלבד מיזוג היכול למנוע את היפלטותה מהשוק.**

זהו תנאי כפול, שבלעדי הרישא לו אין כלל "חברה כושלת" בנמצא. כאשר הרישא לתנאי אינה מתקיימת, הרי שנותרת בידי החברה שבקשיים יכולת לשמור לאורך זמן על קיומה בשוק. אף אם יש הטוענים או אם קיים החשש כי החברה עלולה להתמוטט בעתיד, כאשר קיימים פתרונות חלופיים לאישור עסקת המיזוג צפויה הפגיעה בתחרות המתרחשת לאחר המיזוג לנבוע בהכרח **כתוצאה ממנו**.

תנאי זה נושא אופי כלכלי, והוא מפנה אותנו לניתוח מצבה הכלכלי של החברה שבקשיים. מצב החברה ייבחן הן כשלעצמו, והן נוכח תנאי השוק שבמסגרתו היא פועלת - מבנהו, השחקנים הפועלים במסגרתו ונתחי השוק שלהם, המתחרים הפוטנציאליים, חסמי הכניסה לשוק, תולדותיו, תחזיות באשר למצבו בעתיד בטווח הקצר, הבינוני והארוך, וגורמים רלוונטיים נוספים.

הבדיקה הנעשית כאן דינמית באופייה. אין די לה בנתוני עבר, שכן אלה אינם בהכרח משקפים במדויק את שיתרחש עם אישור המיזוג.<sup>54</sup> אף אין די לה בבחינת נתחי שוק של הצדדים לעסקה,

---

<sup>53</sup> גם בדין המשווה מוטל נטל הבאת הראיות על המבקשים להחיל את הגנת החברה הכושלת. ראה, לדוגמה, במשפט האמריקאי *Citizen Publishing*, supra at note 27; *Harbour Group Investments*, supra at note 138; p. 240, p. 138; E. W. Kintner, *Federal Antitrust Law* (Cincinnati, 1984 & Supp. 1996) ראה Vol. IV, p. 180. אשר למשפט האיחוד האירופי, ראה: Commission Decision on Case No IV/M.308, supra at note 71-7245, §.

<sup>54</sup> כך נאמר גם ב- *General Dynamics Corp.*, supra at note 50131, p.

שכן הסתמכות עליהם בלבד, תוך התעלמות מכוח השוק שהם מקנים, איננה נותנת את התמונה במלואה.<sup>55</sup> נדרשת הערכת הצפוי להתרחש בעתיד בשוק על בסיס כל הנתונים הצריכים לעניין.

כדברי בית המשפט העליון בארה"ב:<sup>56</sup>

"Only a further examination of the particular market - its structure, history and probable future - can provide the appropriate setting for judging the probable anticompetitive effect of the merger".

#### **6.1.1. ניתוח ההסתברות להיפלטות החברה מהשוק בטווח הקרוב**

הקביעה האם צפויה חברה להיפלט מהשוק בעתיד הקרוב איננה מן הפשוטות, ונעשה בהקשרה שימוש במבחנים כלכליים, מימוניים וחשבונאיים. בכל מקרה, האמור להלן אינו תיאור ממצה או קשיח של סוגיה זו, והדברים מובאים לשם המחשה בלבד. בתחום זה של הדין בכלל, ובהקשר שאלה זו במיוחד, ייבחן כל מקרה לפי נסיבותיו.

הבדיקה לצורך ענייננו תתמקד במכלול האינדיקציות המעידות על מצבה של החברה שבקשיים, ולא במבחן זה או אחר כשלעצמו. עלינו להיווכח כי נמוכה הסבירות לכך שנכסי החברה (אמצעי ייצור, מומחיות, מוניטין) יוכלו להמשיך ולפעול במסגרת החברה, בשוק שבו היא פועלת. על כן לא די בהכרח בהוכחת כשלון פיננסי של החברה שבקשיים, בהוכחה כי החברה סבלה ירידה במכירות וברווחים בשנים האחרונות, או בהוכחה כי החברה האם סובלת מהפסדים.<sup>57</sup> אף לא יהיה די בהכרח בכך שהחברה שבקשיים מצויה בהליכי כינוס נכסים ודומים להם, כדי לקבוע כי החברה עומדת בפני היפלטות מהשוק. חברות עשויות לשרוד הליכים מעין אלה, תוך שפעילותן בשוק נותרת בעינה.<sup>58</sup>

השאלות הרלוונטיות ייבחנו באמצעות מודלים רווחים מתחום תורת הכלכלה והמימון, וכן מזווית הראיה החשבונאית.<sup>59</sup> מבחנים אלה לא יפורטו בהחלטה זו.

#### **6.1.2. אין בנמצא אמצעי חלופי פרקטי אחר מלבד מיזוג**

לא בהכרח יהא מיזוג מוצע פתרון יחיד לקשיים פיננסיים שחברה נתקלת בהם. לעתים יימצא פתרון אלטרנטיבי בגיוס הון לחברה שבקשיים מהציבור או ממסדות בנקאיים. לעתים ניתן יהיה למנות לחברה כונס נכסים שיוכל להפעילה כעסק חי, לערוך בה ריאורגניזציה או ליישם בה

---

<sup>55</sup> Areeda & Turner, supra at note 33, p. 113 §927a, .

<sup>56</sup> General Dynamics, supra at note 31, p. 49831, בצטטו את Brown Shoe v. United States, 370 U.S. 294 (1962). 322

<sup>57</sup> Kintner, supra at note 53, p. 178-179.

<sup>58</sup> ראה Citizen Publishing, supra at note 27, p. 13827. הנסיון מלמד כי חברות רבות עברו ארגון מחדש מוצלח, אם על פי חוק פשיטת הרגל ואם בדרך של כינוס נכסים.

תוכנית הבראה. במקרים אחרים עשויה החברה לשפר את ביצועיה על ידי התייעלות, החלפת הנהלתה, ארגון מחדש של מבנה הבעלות (לרבות שינוי יחס בין הון לחוב, היינו הפיכת נושים לבעלי מניות), וכיוצא בזה - והכל ללא פגיעה בתחרות בענף או בציבור, אשר עלולה להיות תוצאתו של מיזוג היוצר נתח שוק ריכוזי וכוח שוק בצדו.

בהקשר זה קבע ביהמ"ש העליון בארה"ב כי לא תופעל הגנת החברה הכושלת זולת אם הוכח כי הסיכויים לריאורגניזציה קלושים או בלתי קיימים.<sup>60</sup> דא עקא, שאמירה זו עוררה ביקורת רבה, בין היתר אצל Areeda & Turner:<sup>61</sup>

"It would make little sense to require proof in all cases that a merging firm not only faces insolvency or bankruptcy proceedings but has no reasonable prospects of surviving them as a going concern, To do so would inject another and often difficult speculative issue into merger litigation".

אכן, ריאורגניזציה היא תהליך ארוך, הדורש משאבים רבים. תוצאותיו אינן מובטחות, ואף מתגלות לעתים רק בטווח הארוך. על כן, לא בכל מקרה ניתן יהיה לבוא בדרישה לחברה שבקשיים ליזום מהלך מעין זה.<sup>62</sup> הקושי בדרישה כאמור מתחזק נוכח הבדל בין הדין האמריקאי לישראלי, בתחום ארגון מחדש של חברות. מסמך ה-Guidelines האמריקאי דורש, כזכור, כי רשויות ההגבלים העסקיים ייווכחו שלא נותר עוד לחברה שבקשיים סיכוי ריאלי לשיקום במסגרת ההסדר החקיקתי של Chapter 11 ל-Bankruptcy Code of 1987. בארץ, לעומת זאת, אין הסדר חקיקתי זהה, ואצלנו בשלב זה קיים קושי גדול יותר מאשר בארה"ב להעביר חברה הליך של שיקום.

שיקום חברה על סף התמוטטות כרוך בקשיים רבים. האינטרסים המנוגדים של בעלי הזכויות מסוגים שונים כלפי החברה, והמחלוקות המתעוררות ביניהם במקרה השכיח, מערימים מחסומים - לעתים בלתי ניתנים לגישור - בפני התגייסות משותפת להצלת החברה על דרך שיקום. אף נדרש לשם כך הסדר חקיקתי, הכולל מנגנון בעל סמכויות וכוחות (בית משפט, רשות מדינה או משקם שהוסמך על ידי מי מהם), שיוכל להתוות לחברה תכנית שיקום, ולרכז בידיו את האחריות להוצאתה אל הפועל. לרשותו של מנגנון זה יש להעמיד את האמצעים להוסיף ולהפעיל את החברה כעסק חי - בכלל זה, למשל, סמכויות לעיכוב הליכים המתנהלים בערכאות השונות כנגד החברה ונכסיה, אפשרות להפסיק זמנית תשלומי חובות מצד החברה, גיוס אשראי ומשאבים

---

<sup>59</sup> במיוחד רלבנטי לעניין זה גילוי דעת מס' 58 מאת לשכת רואי החשבון, שאושר לפרסום ביום 4.4.94, הכולל מבחנים שימושיים רבים לעניינו.

<sup>60</sup> ראה למשל *Citizen Publishing*, supra at note 13827, p.

<sup>61</sup> *Areeda & Turner*, supra at note 10733, p. עוד בעניין *International Shoe*, supra at note 30128, p. העיר בית המשפט כי הסתמכות על ריאורגניזציה היא עניין ספקולטיבי לא במעט.

<sup>62</sup> יתכן, לדוגמא, הבדל בהקשר זה בין חברת אחזקות רב-ענפית הנתונה בקשיים, לבין פירמה הפועלת בשוק בודד. גודל החברה עשוי אף הוא להשפיע, כמו גם מספר עובדיה והיבטים נוספים של פעילותה הכלכלית.

לצורך התחלה מחודשת (תוך מתן עדיפות לנושה שהעניק את האשראי), הבטחת קבלת שירותים חיוניים לפעילות החברה (חומרי גלם, חשמל, מים), הגנה מפני נושים ובכללם נושים מובטחים, קבלת הקלות זמניות במיסוי, אמצעים לשמירת נכסי החברה ופיקוח על השימוש בהם, יכולת השתחררות מעסקאות מכבידות שנחתמו ערב ההליכים, אפשרות לשנות את מבנה ההון של החברה, וכיוצא באלה.

מתוך הכרה כי הליך השיקום מצריך טיפול חקיקתי מסודר, נתקבל בארה"ב הסדר מקיף לעניין זה, הוא Chapter 11 הנ"ל.<sup>63</sup> הסדר זה מעניק לחברה או לנושה האפשרות לפנות לבית המשפט ולבקש את הגנת "פרק 11", שמשמעה כי בית המשפט יעכב כל הליכים של מימוש עיקולים, בטוחות ושעבודים לתקופה קצובה, וייתן הוראות שיאפשרו לארגן את המשך פעילותה של החברה באופן שיוותרו בידי החברה משאבים שניתן יהיה להקדישם להתחלה מחודשת של החברה.<sup>64</sup>

בארץ, על אף ניסיונות להנהיג הסדר דומה לנהוג בארה"ב, לא נעשה הדבר עד כה: בשנת 1986 הוקמה ועדה ציבורית, אשר כללה את מסקנותיה בדרך של תזכיר חוק בנושא שיקום חברות.<sup>65</sup> מספר שנים לאחר מכן הוכן תזכיר חוק שני ומורחב.<sup>66</sup> כמו כן הוכנה טיוטת הצעת חוק פרטית בנושא.<sup>67</sup> אף לא אחד מההסדרים המוצעים הללו לבש עד כה צורת חקיקה. אף לאחר תיקונם, ההסדרים בדין הישראלי באשר לסמכות לפשרה או להסדר אינם מספקים כלים נאותים לשיקום החברה, בהיותם חסרים הוראות המסדירות את רוב התנאים לעיל, הנדרשים תכופות לשם הצלחת הפעלתה של חברה בקשיים כעסק חי.<sup>68</sup>

כדברי דו"ח הועדה הציבורית:

---

<sup>63</sup> 11 U.C.C. §§ 1101-1174 (1988).

<sup>64</sup> ראה סעיפי הפקודה האמריקאית, שם. לסקירה מקפת אודות תוכן chapter 11 ודרך הפעלתו ראה N. W. Waxman, **Gilbert Law Summaries: Bankruptcy**, (U.S.A., 1996) p. 189-219; V. Brudney & W. W. Bratton, **Brudney & Chirelstein's Corporate Finance** (New York, 1993) 309. עוד ראה יוסף כהן, **דיני חברות** (כרך ג', 1994), 655 ו'. בהט, **דיני הבראת חברות**, 169 (1989). סקירה נוספת קיימת גם בדו"ח **הועדה הציבורית לשם בדיקת נחיצותה של רפורמה בדיני פשיטת רגל ופירוק חברות, דו"ח מס' 1 - שיקום חברות** (ירושלים, 22.1.90). עמ' 5.

<sup>65</sup> ראה שם. דו"ח זה היה תזכיר החוק הראשון בנושא (תזכיר חוק לתיקון פקודת החברות (שיקום חברות) התשנ"ו-1990).

<sup>66</sup> ראה תזכיר חוק לתיקון פקודת החברות (שיקום חברות) התשנ"ה-1995.

<sup>67</sup> טיוטת הצעת חוק מאת ח"כ שמעון שטרית, חוק להבראת תאגידים בקשיים התשמ"ט-1988 (טרם פורסם). הצעת החוק לא הובאה לקריאה ראשונה.

<sup>68</sup> ההסדר הקבוע בסעיף 233 איננו כולל הוראות נדרשות, כגון ביחס למימון חדש, שירותים חיוניים, כפיית ההסדר על סוג נושים מתנגד (להבדיל מכפיה על ידי רוב של נושים על מיעוט באותה קבוצה), שינוי חוזי עבודה קיבוציים, ביטול חוזים מכבידים, אימוץ חוזים רצויים, הקלות מיסוי, ועוד. על כן לא נעשה בסעיף אלא שימוש מוגבל יחסית. ראה בהט, הערה 64 לעיל, בעמ' 135 ואילך. הקשיים הללו נותרו בעינם גם לאחר שסעיף 233 תוקן, בחוק לתיקון פקודת החברות (מס' 10) התשנ"ה-1995. תיקון זה מעניק לבית המשפט שיקול דעת ליתן "צו הקפאת הליכים" לתשעה חודשים, מקום שהדבר יסייע לגיבוש תוכנית הבראה לחברה. זהו צעד חשוב בדרך להסדר שיקום כולל, ברם גם לאחר התיקון חסר סעיף 233 את הסדרתם של נושאים רבים, כמפורט לעיל. ראה בהט, הערה 64 לעיל, בעמ' 213 ואילך. הסדרתם של נושאים כאלה, ניתן למצוא כאמור, בדין האמריקאי, וגם בדינים אחרים. ראה לעניין ההסדרים הנוהגים באנגליה ובצרפת בהט, הערה 64 לעיל בעמ' 173 ואילך.

"סעיפים 233 ו-234 - לפקודה כוללים הוראות שאינן מפורטות בדבר פשרה או הסדר ואין הן יוצרות תמריץ לשיקום; מגמתה הכללית של פקודת החברות, שנוסחה במקורה בשנת 1929 לפי דגם אנגלי, הייתה ונשארה השאיפה המסורתית להביא לחיסול חברה חדלת פרעון תוך מימוש נכסיה וחלוקת התמורה בין הנושים".<sup>69</sup>

קיימים אמנם כלים משפטיים נוספים לשיקום חברות בישראל, אלא שגם הם אינם מספקים.<sup>70</sup>

כדברי הועדה הציבורית האמורה:

"התוצאה היא ברוב המקרים שחברה כושלת, הגם שרבים סיכוייה להשתקם על ידי ניהול נכון וארגונה מחדש, אחת דינה (בדרך כלל) שינתן נגדה צו פירוק".<sup>71</sup>

הנה כי כן, במצב המשפטי הנוכחי לא סלולה הדרך בארץ לביצוע ריאורגניזציה בחברה בקשיים על דרך של שיקום. אפשרי כי פשוט יותר היה המצב, אילו היה הדין אצלנו משוכלל יותר בקשר עם ארגון מחדש של חברות.

## 6.2. תנאי 2

**התנאי: אין בנמצא עסקת מיזוג חלופית בין החברה שבקשיים וחברה רוכשת אחרת, שהפגיעה שתרחש לאחריה בתחרות בענף ובציבור צפויה להיות מזיקה פחות מהפגיעה העתידה להתרחש לאחר אישור עסקת המיזוג**

תנאי שני וחשוב זה, בהקשר סעיף 21 לחוק, מחייב לבחון לא רק את עסקת המיזוג המוצעת אלא גם את קיומן האפשרי של עסקאות חלופיות. בהקשר זה ייבדקו, בין היתר, ההליך הפרוצדורלי שקיימה החברה עובר לעסקת המיזוג המוצעת (דוגמת מכרז למכירת עסקיה), נסיבות השוק בהקשרו של קונה אפשרי אחר, וכיוצא באלה.

אכן, שונה הדבר מעסקת מיזוג רגילה, הנבחנת "כפי שהוצעה" (כלשון סעיף 21 לחוק) על נסיבותיה, שאין הממונה בוחן בהקשרה אלטרנטיבות לקיומה, אלא שהוא בוחן אותה כפי שהיא, ולפי הצורך מתנגד לה או מתנה אותה בתנאים.

בכדי להעמיד בתנאי סעיף 21 לחוק עסקה, שלא היתה מאושרת בידי הממונה נוכח הפגיעה בתחרות או בציבור הנגרמת בעטיה, ושלפי הנטען יש להסכים לה מכוח דוקטרינת החברה הכושלת, על החברות המתמזגות הנטל להתכבד ולהראות כי חרף מראית העין לפיה יפגע אישור

---

<sup>69</sup> דו"ח הועדה הציבורית, הערה 64 לעיל, בעמ' 6.

<sup>70</sup> בין האמצעים הללו הסדרים וולנטריים בין החברה ונושיה מחוץ לבית המשפט; מינוי "קדם מפרק זמני" יציר כפיהם של בתי המשפט, אשר מטרתו להשתמש בסמכויות הרחבות יחסית המוקנות בפקודת החברות למפרק כדי לשקם את החברה (כך נעשה, למשל, במקרה "אל-על") ניהול החברה כעסק חי תחת כונס נכסים, וחקיקה מיוחדת (כגון חוק הסדרים במגזר החקלאי התשנ"ב-1992, הוא "חוק גל"). ראה י. בהט, הערה 64 לעיל, עמ' 83 ואילך.

<sup>71</sup> דו"ח הועדה הציבורית, הערה 64 לעיל, בעמ' 6. יש לציין שמובאה זו מתייחסת לסעיף 233 בנוסחו הישן, לפני תיקון 10 הנ"ל.

המיזוג בתחרות או בציבור, אין בפועל פגיעה כזאת, משום שממילא זו היתה נגרמת ולו באיחור מה. במקרה כזה, יש להראות כי תוצאות המיזוג, בעיקרן, בלתי נמנעות - ובתוך כך יש להראות כי אין עסקה אלטרנטיבית למיזוג, פוגענית פחות ממנה לתחרות או לציבור, בה ניתן היה להתקשר. ממילא מוצא עצמו הממונה מעורב בטעם לעשיית העסקה ובנסיבות קשירתה, ובאלטרנטיבות האפשריות לה, במידה גדולה בהרבה מאשר בעסקה לגביה אין מופעלת דוקטרינת החברה הכושלת.

כמה הערות מעשיות בהקשר לתנאי זה:

- מומלץ כי חברה בקשיים, המבקשת להפעיל בעניינה את דוקטרינת החברה הכושלת, תבוא בדברים עם רשות ההגבלים העסקיים **קודם** למסירת הודעת מיזוג עם חברה רוכשת.
- תהא זו ככלל דרישת רשות ההגבלים העסקיים, כי באשר למיזוג המקים חשש סביר לפגיעה בתחרות או בציבור, על החברה שבקשיים לעשות כל מאמץ סביר לקבל הצעות חלופיות לעסקה עם אחרים זולת החברה הרוכשת.
- לעניין זה, מומלץ ככלל כי החברה שבקשיים תערוך מכרז מסודר לקבלת הצעות קונקרטיות לרכישתה מגורמים רלוונטיים, ותקבע במסמכיו כי ההצעות תעמודנה בתוקפן לפרק זמן שיספיק לצורך בחינתן על ידי הממונה. מומלץ כי בבחינת הליך המכרז יעורבו, במידת האפשר, גם גורמים שאינם נושאי משרה בחברה ואינם קשורים אליה בקשר עסקי - ישיר או עקיף (דוגמת דירקטורים מקרב הציבור). עוד מומלץ להסתייע בהליך המכרז הכנתו ובדיקתו בחוות דעת כלכליות כתובות מגורם בלתי תלוי אחד או יותר. כאמור להלן, את הליך המכרז יש לתעד כראוי.
- העובדה לפיה הרוכש המוצע מסכים לשלם עבור החברה שבקשיים יותר מאשר רוכש חלופי, אינה כשלעצמה טעם לדחות את העסקה החלופית, ואף אינה כשלעצמה טעם מצד הממונה לאשר את העסקה. חברה רוכשת, אשר מיזוג עימה מייצג פגיעה משמעותית בתחרות, תהא מוכנה באופן סביר ורגיל לשלם יותר מאשר רוכש חלופי, אשר במיזוג עמו אין כרוכה פגיעה מקבילה בתחרות. פערי המחיר הללו עשויים לנבוע באופן סביר מכך שהחברה הרוכשת נכונה לתשלום פרמיה מונופוליסטית, דהיינו מוכנה אף מזומנה לשלם יותר מאחרים כדי להבטיח כי אמצעי הייצור של החברה שבקשיים ונתח השוק שהחזיקה יועברו לידיה. במיוחד כך הדבר מקום בו מקים המיזוג כוח שוק לחברה הרוכשת, או אף מקנה לה מעמד דומיננטי בשוק המוצר הרלוונטי.<sup>72</sup> עצם הכללת פרמיה כאמור כרכיב בהצעת הרכש אמנם אין בה כשלעצמה כדי לפסול את ההצעה, ואולם בה במידה אין בה כלל ועיקר כדי להביא לאישורה על פני עסקאות חלופיות בהן התמורה המוצעת נמוכה יותר.

---

<sup>72</sup> ראה Areeda & Turner, supra at note 12633, §930a. עוד אודות הפרמיה המונופוליסטית ראה ג' פסח, "הגנת ה-Failing Company באישור מיזוגים לפי חוק ההגבלים העסקיים", רבעון לבנקאות לג 130 (1995), 82, 89.

- בבחינת הצעות חלופיות זו מול זו, תעדיף רשות ההגבלים העסקיים בדרך כלל הצעות רכש שיכללו התחייבות כלפי החברה או גורמים הקשורים בה להפעיל את מערכי החברה שבקשיים כעסק חי, מאחר שלרוב יהא בכך כדי לתרום לתחרותיות השוק ולהתפתחותו.<sup>73</sup> עם זאת, נסיבות העניין המיוחדות לכל מקרה ופרטי השוואת ההצעות השונות ייבחנו בהקשר זה.

- לעניין בחינת דבר קיומן של עסקאות אלטרנטיביות למיזוג המוצע, תובא בחשבון כל הצעת רכש חלופית סבירה. ככלל, ניתן לראות כהצעת רכש "סבירה" כל הצעה העולה על מחיר נכסי החברה בערכי פירוק, לרבות ערך נכסי הנדל"ן שלה והמלאי שברשותה, אף אם זו נמוכה מהמחיר הנקוב בהצעה אחרת הפוגענית לתחרות או לציבור. יופנה בהקשר זה לסעיף 5.1 ל-Guidelines האמריקאיים, הדורש כי ההצעה תנקוב במחיר העולה על מחירם של נכסי החברה בערכי פירוק, בין אם הוא לובש צורה כמחיר הגבוה ביותר המושג עבור נכסים אלה מחוץ לשוק הרלוונטי ובין אם צורה אחרת:<sup>74</sup>

"Any offer to purchase the assets of the failing firm for a price above the liquidation value of those assets - the highest valued use outside the relevant market or equivalent offer to purchase the stock of the failing firm - will be regarded as a reasonable alternative offer" .

- מומלץ כי החברה שבקשיים תגיש במצורף להודעת המיזוג כל הצעה חלופית ותדאג, מכח מסמכי המכרז או בכל דרך אחרת, כי תוכל לעשות כן. בהעדר אלה, תתקשה החברה שבקשיים להרים את הנטל הנדרש אם תטען כי אין בנמצא עסקה חלופית למיזוג נוכח העדר גמירות דעת, מימון או ערבות לעסקה החלופית.

- עדיף לערוך מכרז כאמור לאחר התייעצות עם הרשות כאמור לעיל, אך טרם הגשת הודעת מיזוג פורמלית; עם זאת, הרשות עשויה לבחון הצעות רכש קונקרטיות וסבירות שיוגשו על ידי מתחרים גם לאחר הגשת הודעת המיזוג נשוא הפניה.

- על החברה שבקשיים להגיש, במצורף להודעת המיזוג, תצהיר מטעם המורשים לחיבה, הפורש את תיאור כל המגעים וההצעות, לפי תאריכים וסכומים, שנתקבלו מגורמים אחרים מלבד החברה הרוכשת, אם היו כאלה, בין במכרז ובין שלא במכרז, ומדוע הצעות אלה אינן עומדות על הפרק. תהליך קבלת החלטות מתועד היטב לפרטיו, יסייע מאוד בהקשר זה

<sup>73</sup> R. D. Friedman, "Untangling the Failing Company Doctrine", *Texas Law Review* Vol. 64, 1375 (1979); Areeda & Turner, *supra* at note 928b, p. 11833(1986) 1399. עוד ראה על נוקי הפירוק ליעילות המשק ולתחרות במשק י. בהט, הערה 64 לעיל, עמ' 39 ואילך.

<sup>74</sup> לשם השוואה, ב-Guidelines הקנדיים ( **Merger Enforcement Guidelines Under Canada's Competition Act**, adopted by the Director of Investigation and Research Bureau of Competition Policy, Consumer and Corporate Affairs (2-3/92) §4.4.3 (and "net price above" (liquidation)), המפחיתים את הוצאות הפירוק ממחיר נכסי החברה בערכי פירוק.

למאמצי החברות המבקשות לקבל את אישור הממונה למיזוג, אם בכלל, ואם במועד הרצוי להן. העדר תיעוד כאמור עלול לפגוע קשות במאמצי החברה המבקשת להביא לאישור המיזוג.

• הנתונים הנמסרים לרשות ההגבלים העסקיים ייבחנו, ינותחו ויאומתו. בין היתר - כדרכה במיזוגים בכלל - תפנה הרשות לגופים אחרים הפועלים בשוק, לרבות מתחרים, עמיתים, צרכנים, ספקים, גורמי ממשל וגופים אחרים, כדי לבחון את ההשפעה הצפויה של המיזוג על השוק, ואת העדר האלטרנטיבה לו.

### 6.3. תנאי 3

**התנאי: אילו נפלטה החברה שבקשיים מהשוק, היה עובר עיקר נתח השוק של החברה שבקשיים לידי החברה הרוכשת.**

כאשר מתמוטטת חברה בקשיים, "נעלם" נתח השוק בו החזיקה. לעתים יוביל הדבר להצטמקות השוק, לעתים להעברת נתח השוק לידי שחקן חדש, ולעתים להעברת נתח השוק של החברה שהתמוטטה לידי מתחריה. במקרה כזה עשויים אלה להשתלט על נתח השוק המתפנה באמצעי הייצור שבידיהם, או על דרך רכישת נכסיה היצרניים של החברה שהתמוטטה, או בשילוב של אלה.

לנסיבות ההתמוטטות ידועה חשיבות. כך, עלויות מימון גבוהות יביאו אולי לחילופי בעלים, מבלי לפגוע בתשתית היצרנית עצמה. התמוטטות בגין פיגור בהשקעות, טכנולוגיה מיושנת או נסיבות מקבילות עשויה להוביל לפירוק העסק ומכירת יחידותיו לאחרים. קמה אף אבחנה בין מכירת העסק כ"עסק חי" (going concern) לבין מכירתו כעסק שאינו חי.

חשובה גם השאלה מה טיב המיזוג. האם מדובר ברכישה מלאה של כל החברה הכושלת, או ברכישת חלק מהמניות בה או חלק מנכסיה? האם מדובר במימון המוזרם לחברה לאפשר המשך פעילותה, או בתשלום לבעלי המניות?

עוד יש לעמוד על נסיבות התחרות בשוק, כדי לבחון בידי מי נופל היה נתח השוק של החברה הכושלת, אלמלא המיזוג. השיקולים במצב בו קיים בשוק רק מתחרה אחד, יהיו שונים מהשיקולים במצב בו יש בשוק כמה וכמה מתחרים, המסוגלים להיאבק על נתח השוק המתפנה.<sup>75</sup> גם לגובה מחסומי הכניסה לשוק תהא חשיבות בהקשר זה.

אלה הן, בקווים כלליים, הנסיבות הצריכות לבחינה ולשיקול דעת, בפתרון השאלה האם בהעלמות החברה מהשוק, בגלגול הנוכחי שלה, ניתן לצפות באופן סביר שעיקר נכסיה יעברו ממילא לידי הגוף המבקש עתה לרכוש אותה באופן מלא או חלקי. עם זאת, כשאר המבחנים המתוארים כאן, אין לקבוע מראש מסמרות בסוגיה זו, ויש לבחון נסיבות כל עניין לגופו.

---

<sup>75</sup> אשר ליחס בין נתח השוק של החברה הרוכשת, לבין מידת הפגיעה בתחרות הנובעת כתוצאה מהמיזוג המוצע, ראה p. 10233 Areeda & Turner, supra at note .



## 7. התקיימות תנאי החברה הכושלת בנוריאל

אומר בתמצית: המיזוג, כפי שהוצע, מעורר חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות בענף ובציבור. בחינת נתחי השוק (לפי מספר מנויים ובאחוזים) בשוק המוקדים באזורים הרלוונטיים, של החברות המתמזגות ושל מתחריהן, בטרם המיזוג ולאחריו, מלמדת על כך.<sup>76</sup>

על רקע זה נבחן את התנאים לתחולת דוקטרינת החברה הכושלת בענייננו.

### 7.1. תנאי 1

**התנאי: נוריאל תיפלט מהשוק בעתיד הקרוב ללא אישור עסקת המיזוג, ואין בידה אמצעי חלופי פרקטי אחר מלבד מיזוג היכול למנוע את היפלטותה מהשוק.**

בחינת שרידותה של נוריאל וסיכוייה להיפלט מן השוק בעתיד הקרוב נעשתה בהתבסס על ניתוח דו"חותיה הכספיים של החברה והמגמות המסתמנות בהם בראי מאפייני הענף; שימוש באומדנים פיננסיים מקובלים, ושימוש במבחנים המוצעים בגילוי דעת 58 בדבר "עסק חי".

בנימוקים אלה להחלטתי לא אוכל לחשוף את נתוני הכספיים של נוריאל כלפי כולי עלמא. אומר רק זאת, כי נתוני הכספיים של החברה מציגים תמונה העולה בקנה אחד עם עקרונות החלטה זו.

### 7.2. תנאי 2

**התנאי: אין בנמצא עסקת מיזוג חלופית, בין נוריאל לבין חברה רוכשת אחרת, שהפגיעה שתרחש לאחריה בתחרות בענף ובציבור צפויה להיות מזיקה פחות מהפגיעה העתידה להתרחש לאחר אישור עסקת המיזוג בין נוריאל לבין השמירה.**

כאמור, הנטל הוא על החברה שבקשיים להראות כי עשתה את מירב המאמצים לאתר עסקת מיזוג חלופית כאמור.

במהלך בדיקתנו פנו כלכלני הרשות לגורמים שונים בענף. עוד נתבקש ונתקבל תצהיר מאת הבעלים של נוריאל, מר משה שרון, אשר בו ניתן פירוט אודות כל המגעים אשר היו, אם היו, בין נוריאל ובין אחרים, מתחרים בשוק וגורמים פוטנציאליים, לצורך רכישת נוריאל על ידם. נחה דעתי, נוכח תצהירי שהוגשו והבדיקות שנערכו, כי אין אלטרנטיבה למיזוג המוצע. אמנם לא נעשה הדבר בדיוק לפי נוהל שנקבע כאן - אך נוהל זה הרי לא היה קיים במתכונתו קודם לפרסום

---

<sup>76</sup> ראה טבלת נתחי השוק של החברות המתמזגות, לפני המיזוג ולאחריו בעמ' 2 לעיל. יצויין כי כל אחד מהאזורים הללו - כרמיאל, נהריה, עכו ומעלות - הוא שוק גיאוגרפי נפרד. זאת קבענו לאור שיחות עם גורמים הפעילים בענף, ולפי המבחנים שתיארנו בהחלטה בעניין **מיזוג בין השמירה ובין אמון**, הערה 1 לעיל, בעמ' 45 ואילך, ובעיקר לפי זמן הקריאה האפשרי לניידת סיוור, המכתיב את גבולות הגיזרה הגיאוגרפית.

החלטה זו. לכן, ובנסיבות המיוחדות של העניין, על פי המבחן שהצבתי בקווים המנחים דלעיל, אכן הביאה נוראל די ראיות להוכיח כי אין בנמצא אלטרנטיבה למיזוג המוצע. מכאן כי מתקיים בעניינינו התנאי השני של תנאי דוקטרינת החברה הכושלת, ולפיו לא היתה בנמצא עסקת מיזוג חלופית עדיפה.

### 7.3. תנאי 3

**התנאי: אילו נפלטה נוראל מהשוק, היה עובר עיקר נתח השוק שלה לידי השמירה.**

לצורך בחינת התקיימותו של תנאי זה בחנו כלכלני הרשות את השוק הרלוונטי על המתחרים בו, את מחסומי הכניסה לשוק ואת מאפייניו,<sup>77</sup> וכן שמעו את דברם של רבים מהגורמים הפעילים בשוק. הגעתי לכלל מסקנה כי, בנסיבות העניין, עם הפסקת פעילותה של נוראל יעבור במילא עיקר נתח השוק של נוראל לידי השמירה. עולה אפוא כי התנאי השלישי להפעלתה של דוקטרינת החברה הכושלת מתקיים אף הוא.

תוצאת הדברים כי התנאים להכרה בנוראל כחברה כושלת מתקיימים במקרה שלפנינו, הן לפי הפורמט האמריקאי והן לפי פורמט האיחוד האירופי. נוראל היא חברה הזכאית להחלת דוקטרינת החברה הכושלת לעניין עסקת המיזוג המוצעת בינה ובין השמירה. התקיימות תנאי הדוקטרינה משמעה כי על פי תנאי השוק, מצבם של הצדדים לעסקה והנסיבות הקונקרטיות של העסקה, על אף הפגיעה בתחרות בענף ובציבור אשר תתרחש לאחר המיזוג, אין פגיעה זו נובעת **כתוצאה** מהעסקה, ופגיעה זו היתה מתרחשת **בלאו הכי** בעקבות מצבה הקשה של החברה שבקשיים.

### 8. התנאים לאישור המיזוג

משבחנתי את שצפוי להתרחש בשוק לאחר המיזוג הגעתי למסקנה כי עלי לאשר את עסקת המיזוג המוצעת, אולם לעשות כן בכפוף למספר תנאים, אשר מילויים חלק בלתי נפרד הוא מאישור זה למיזוג. תנאים אלה הודעתי לחברות המתמזגות בהחלטתי מיום 18.12.97:

1" תניית אי-התחרות (סעיף 18 להסכם) תבוטל, והחברות המתמזגות לא יגיעו לכל הבנה הנוגדת תנאי זה, בכתב או בעל פה, זולת אם קיבלו לכך, מראש, אישור כדין להסדר כובל לפי הוראות חוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח 1988.

2. בנוסף לאמור בסעיפים 2 ו-17 לחוק ההגבלים העסקיים, יובא לידיעתו של הממונה על הגבלים עסקיים ולאישורו מראש, כל הסכם, בע"פ או בכתב, ישיר או עקיף, שיעשה בין השמירה טכנולוגיות מיגון 1971 בע"מ ו/או החברה שתיווצר לאחר המיזוג, ככל שיש הבדל ביניהן (שתי החברות להלן: 'השמירה טכנולוגיות') ו/או חברות הנשלטות על ידי השמירה טכנולוגיות, השולטות בה או המצויות בשליטת בעלי השליטה בה, והכל במישרין או בעקיפין, (להלן:

---

<sup>77</sup> וראה לעניין זה החלטת הממונה המוזכרת בהערה 1 לעיל.

יחברה קשורה', לבין מי מהגורמים האחרים הפועלים בתחום שירותי המוקד ברמה הארצית או האזורית, בקשר לכל עניין הקשור להפעלתו של מוקד או לשירותים הניתנים על ידו, בין לשיתוף פעולה, בין לקניית נכסים, קניית מניות, ו/או כל הסכם אחר.

3. השמירה טכנולוגיות, משך חמש שנים מיום מתן החלטה זו, תמנע מקביעת מחירים בלתי הוגנים של השרות הניתן ע"י המוקדים המופעלים על ידה בכלל האזורים הרלוונטיים למיזוג - תחום שיפוט נהריה, כרמיאל, מעלות ועכו (להלן: 'אזורים רלוונטיים'), לרבות תעריפי ביטוח תיקונים ושירותי תחזוקה. מחיר שירות בלתי הוגן, לצורך סעיף זה, יהיה לגבי לקוח המחדש התקשרותו, מחיר העולה על המחיר ששילם בשנה הקודמת למיזוג הזה, בתוספת הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן; ולגבי לקוח חדש, מחיר העולה על הממוצע המחירים הנגבה מלקוחות מסוגו באזורים המשיקים לאזורים הרלוונטיים למיזוג ואשר בהם שוררים תנאים תחרותיים.

4. השמירה טכנולוגיות ו/או חברה קשורה לה, לא יתנו, במישרין או בעקיפין, אספקה של איזה מן השירותים המשווקים על ידי מי מהן, ברכישת שירות או מוצר כלשהו מהשמירה בע"מ (חברת האם) ו/או מהשמירה טכנולוגיות ו/או מחברה הקשורה לה.

5. בתום כל שנה קלנדרית, משך חמש שנים מיום מתן החלטה זו, תמציא השמירה טכנולוגיות לממונה על הגבלים עסקיים, אישור רואה חשבון חיצוני של החברה בדבר מספר מנוייה ומנויי החברות הנשלטות על ידה או על ידי כל חברה הקשורה לה לפי חלוקה אזורית, וכן אישור רואה חשבון חיצוני לחברה כי עמדה בדרישות התנאים המפורטים בסעיפים 2-4 לעיל."

ההסכם בין הצדדים כולל התחייבות של נוריאל כי לא תתחרה גורף בחברת השמירה, כנגד תמורה כספית. מצאתי התחייבות זו ראויה לעיון נוסף. מההסכם עולה כי נוריאל מעבירה לידי השמירה את כל תיקי השירות המצויים אצלה. במבוא להסכם מתחייבת נוריאל כי היא החליטה באופן סופי ומחייב לחדול ממתן השירותים לכל מנוייה. נוריאל אף מתחייבת (בסעיף 3.3 להסכם) כי לא תתחרה בחברת השמירה למשך 34 חודש, על מתן שירותים למנויים אלה. בנסיבות אלה לא ראיתי צידוק, הנובע מתוך העסקה, כי נוריאל אף תתחייב כי לא תתחרה באופן גורף בחברת שמירה, דהיינו כי לא תנסה לפעול מחדש, תוך גיוס מנויים חדשים מקרב הציבור (ובלבד שלא היו מנוייה בעבר). התחייבות זו, המופיעה בסעיף 18 להסכם ההתקשרות, פוגעת בתחרות ובציבור בלא צורך, ועל כן היא פסולה ואסורה, ראיתי להתנגד לה ולאסור על הצדדים להגיע לכל הבנה התואמת אותה. מכאן תנאי 1 דלעיל.

יתר התנאים מיועדים למנוע מהשמירה לנצל לרעה, במידת האפשר, את כוח השוק שצברה לאחר המיזוג, והם נקבעים בהתאם לתנאים קודמים שנקבעו לחברת השמירה בהקשרים דומים.

אשר על כן החלטתי לאשר את המיזוג בתנאים דלעיל.

ד"ר דוד תדמור  
הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, כ"ד תשרי, תשנ"ט  
14 אוקטובר, 1998