



רשות ההגבלים העסקיים

הנחיות הממונה על הגבלים עסקיים לגבי הליכי הדיווח והבדיקה של מיזוגי חברות לפי חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח – 1988

הבהרה

- מסמך זה נועד לספק הנחיה כללית (כפי שתתפרסם מעת לעת) בדבר המדיניות והפרשנות הננקטות על ידי רשות ההגבלים העסקיים, באשר לעניינים שונים הנוגעים למעטפת הפרוצדורלית של פרק המיזוגים בחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח – 1988 (להלן גם: "החוק" או "חוק ההגבלים העסקיים").
- מסמך זה מטפל במספר סוגיות נבחרות הנוגעות להחלת הוראות פרק המיזוגים שבחוק. אין בו למצות את קשת המצבים, העניינים והסוגיות הנוגעים למדיניות רשות ההגבלים העסקיים ביחס לפרק המיזוגים, ולפרשנות הננקטת על ידה. מסמך זה בא לרכז ולהוסיף על האמור בהחלטות קודמות שניתנו על ידי הממונה על הגבלים עסקיים ואין בו להחליף, לגרוע או לשנות מן האמור בהן.
- אין במסמך זה משום תחליף לייעוץ משפטי ואין בו לגרוע, לשנות או לבטל מן האמור בחוק ההגבלים העסקיים, בתקנות שהותקנו מכוחו או בצוים, הוראות ותנאים שניתנו לפיו. למען הסר ספק, לא ניתן להסתמך על ההנחיות, מקום בו תוצאת ההסתמכות, במקרה קונקרטי, היא שינוי, גריעה או ביטול של צו, הוראה או תנאי שניתנו מכוח דיני ההגבלים העסקיים.
- עמדתה הכללית של רשות ההגבלים העסקיים המובאת כאן לא תחול מקום בו נמסרה עמדה קונקרטית במקרה מסוים. ככל שלא נאמר אחרת בגוף ההנחיה, הסתמכות על עמדת הרשות המובאת במסמך זה אינה טעונה פניה מוקדמת לרשות.
- פועלה של הנחיה זו הוא ביחסי הפרט והרשות בלבד ואין היא בעלת תוקף מחייב במשפט הפרטי. משכך, הנחיה זו אינה גורעת מן הזכויות המוקנות לכל אדם לפי דין, לרבות הזכות לתקוף בערכאות חוקיות פעולה שנעשתה בהסתמך על הנחיות אלה.
- הנוסח העדכני של מסמך זה הוא זה המתפרסם באותה עת באתר האינטרנט של רשות ההגבלים העסקיים (להלן גם: "הרשות").

פתח דבר

הבאתם של מיזוגי חברות תחת משטרו הישיר של חוק ההגבלים העסקיים נעשתה רק עם חקיקתו של חוק ההגבלים העסקיים בשנת 1988. הפיקוח על מיזוגים יצא לדרכו בינואר 1989, כחמש שנים לפני שהוקמה רשות ההגבלים העסקיים. סוגיות שונות בתחולת פרק המיזוגים עמדו ביסוד החלטות הממונה שניתנו שנים ספורות לאחר מכן, בפרשת זלקינד¹ ובפרשת תנובה.² הגברת המודעות באשר להיקף חובת הפנייה לממונה בגינן של עסקאות מיזוג באה לידי ביטוי בשנים שלאחר מכן, עם התגברות האכיפה ולאחר העמדה לדין, בפרשת כרמיפלס, של מבצעי מיזוג שלא מילאו את חובת הפנייה המוקדמת והתמזגו ללא קבלת אישור הממונה.

על התגברות המודעות בקרב ציבור מנהלי העסקים להוראות החוק לימדו, יותר מכל, העלייה הניכרת במספרן של העסקאות המדווחות והידרשותה החוזרת ונשנית של המחלקה המשפטית לסוגיות מדיניות ופרשנות בכל הנוגע לתחולתן והיקפן של חובות הדיווח המוקדם וההמתנה הקבועות בפרק המיזוגים שבחוק ההגבלים העסקיים. עד מהרה הוקמה יחידה במחלקה המשפטית שהופקדה על מתן מענה לפניות אלה וזו הרחיבה את היקף פעילותה בהתאם להתרחבות הנמשכת במספרן של הפניות.

היקפן ואופיין של הפניות לרשות לימדו על צורך הולך וגובר בריכוז עמדות המדיניות והפרשנות של רשות ההגבלים העסקיים, למסמך מנחה שיעמוד לרשות הציבור. במקביל, התגבשו פניו ושלביו של הליך הפיקוח על מיזוגים, עקב בצד אגודל, ועוצבה מדיניות פרשנית עקבית של הרשות, בתהליך אבולוציוני, ממקרה למקרה. ההנחיות המפורטות כאן הן בעיקר פרי ניסיון מצטבר בן כעשור שנים, מאז 1997 ואילך, תקופה בה עוצבה וגובשה מתכונת הליכי הדיווח והבדיקה של מיזוגי חברות בפן הפרוצדורלי, ובה גיבשה הרשות פרשנות ונהלים לגבי הפעלת הוראות פרק המיזוגים.

בנסיבות אלה, מצאתי כי לצד הצורך הברור בכך, חלפה תקופה ארוכה בה הצטבר ניסיון מעשי, לטוב ולרע, מעמדות שונות שננקטו על ידי הרשות בשלבים שונים, וכי ניסיון זה מאפשר העלאה על הכתב של מדיניות קוהרנטית של רשות ההגבלים העסקיים בסוגיות משפטיות העוטפות את הליך הפיקוח על מיזוגי חברות לפי חוק ההגבלים העסקיים.

מטרתן של הנחיות אלה היא ליצור ודאות, עקביות ושקיפות בדבר הבסיס הנורמטיבי עליו מושתת, בהיבט הפרוצדורלי, הפיקוח על מיזוגים.

ההנחיות מפרטות בתמצית את הפרשנות לדין כפי שזו באה לידי ביטוי בנוהגים ובנהלים החלים בהליך בדיקת המיזוגים ברשות ההגבלים העסקיים. מצאתי לנכון להביא בגילוי דעת זה גם

¹ רכישת מניות חברת נחושתן על ידי מר גרשון זלקינד - קביעה בגין מיזוג; 1992 הגבלים עסקיים 3001296 (להלן: "פרשת זלקינד").

² החלטת הממונה בדבר אישור מיזוג בתנאים - תנובה ואסם השקעות בע"מ; 1996 הגבלים עסקיים 3001310 (להלן: "פרשת תנובה").

לקחים מעשיים שהצטברו בעניינים רבים שעמדו על שולחנה של הרשות מאז היווסדה, בשנת 1994 ואילך.

אין בהנחיות אלה התייחסות מפורטת לדין המהותי החולש על הפיקוח על המיזוגים, קרי – מתי תתנגד הממונה למיזוג, תתנה את אישורו בתנאים או תאשרו ללא תנאים. סוגיה זו נדונה בפסקי הדין שניתנו על ידי בית הדין להגבלים עסקיים ובהחלטות הממונה. עניינן של הנחיות אלה הוא בהסדרת הבסיס הנורמטיבי הפרוצדורלי, העוטף את הליך הדיווח והבדיקה.

יש לציין, כי בתחום המיזוגים, כבפרקים אחרים בחוק ההגבלים העסקיים, נקט המחוקק לשון מרחיבה שתכליתה להכפיף לפיקוח מקדים את כלל העסקאות שעלולות, על-פני הדברים, להשליך על אורחות התחרות בענף כלשהו. ברם, במנעד הרחב של העסקאות הנערכות יהיו תמיד מצבי ביניים, בהם מתעורר קושי פרשני. במקרים אלה, כאשר מתעורר ספק ממשי, רשאים הצדדים לפנות לרשות ההגבלים העסקיים ולשאול לעמדתה.

תוכן עניינים

5	א. הקדמה
5	א.1. מבוא : מערך הפיקוח על מיזוגים
6	א.2. מבנה הפיקוח על מיזוגים בישראל
7	ב. משמעות תחולת פרק המיזוגים על עסקת מיזוג: חובת הפנייה המוקדמת וחובת ההמתנה ...
7	ב.1. כללי
9	ב.2. מה נחשב למעשה של "מיזוג בפועל"?
10	ב.3. מועד הדיווח על רכישת מניות ואופציות
12	ג. סיווג העסקה - מהו מיזוג חברות?
12	ג.1. כללי
13	ג.2. מיזוג על פי הרובד הכללי הרחב
15	ג.3. המקרים הפרטניים המקימים מיזוג חברות
22	ד. סיווג העסקה: מיהי "חברה" לצורך פרק מיזוגי החברות
22	ד.1. כללי
22	ד.2. רכישת זכויות על ידי אדם פרטי
23	ד.3. עסקת מיזוג שצד לה היא חברה זרה
24	ה. האינטרס הציבורי בבחינת המיזוג – מתי קמה חובה להגיש הודעת מיזוג
24	ה.1. כללי
25	ה.2. חלופות המונופולין
28	ה.3. חלופת מחזור המכירות
31	ו. הליך בדיקת המיזוג
31	ו.1. כללי – כיצד נבדקים מיזוגים ברשות?
32	ו.2. מי צריך להגיש את הודעות המיזוג?
32	ו.3. כיצד ממלאים את טופס הודעת המיזוג?
33	ו.4. מהי הודעת מיזוג חסרה ומה תוקפה?
34	ו.5. דרישות נתונים ומשמעות הסירוב לספק נתונים
35	ו.6. משך הזמן לבדיקת מיזוגים
36	ו.7. החלטת הממונה: אישור המיזוג, התנגדות או אישור מותנה בתנאים

א. הקדמה

א.1. מבוא: מערך הפיקוח על מיזוגים

חוק ההגבלים העסקיים, מטפל בארבעה סוגים של הגבלים עסקיים: הסדרים כובלים, מיזוגי חברות, מונופולין וקבוצות ריכוז. סוגי הגבלים אלה קשורים כולם בטבורם לתופעה הכלכלית העיקרית אשר למניעתה ולריסונה כונן החוק – תופעת כוח השוק.

כוח שוק, במובנו הכלכלי הצר, הוא היכולת של פירמה לגבות, בעד מוצר או שירות המסופקים על ידה, מחיר גבוה מזה שהיה נקבע בתנאי תחרות אפקטיבית. כוח השוק הנובע מהעדר תחרות בת-קיימא, בא לידי ביטוי בדרך כלל בצמצום התפוקה במטרה לגרום להעלאת המחיר לצרכן, או בפגיעה באיכות המוצר. מטרת דיני ההגבלים העסקיים היא למנוע היווצרות כוח שוק או חיזוקו, שלא במסגרת תחרות על לב הצרכן.

יצירתו (וחיזוקו) של כוח שוק, נעשית בשלוש דרכים עיקריות שהן מענייניו של חוק ההגבלים העסקיים: הגבלת פעילותם של מתחרים על ידי גורם דומיננטי – המכונה בחוק "ניצול מעמד מונופוליסטי"; תיאום ההתנהגות המסחרית של עסקים נפרדים ועצמאיים – המכונה בחוק "הסדר כובל"; ואיחוד מבני בין עסקים כאמור – המכונה בחוק "מיזוג חברות", ומגיע לעתים כדי "בליעתו" של עסק אחד על יד האחר (רכישת שליטה מלאה). עניינן של הנחיות אלה הוא באחרונה מבין שלוש הדרכים האמורות.

הרציונל ביסוד הפיקוח על מיזוגים הוא מניעת חיבור מבני בין עסקים, אם קיים חשש סביר שתוצאתו של חיבור זה בשוק בו פועלים אותם העסקים – תהיה יצירת כוח שוק (או חיזוקו), על תוצאות הלוואי שלו: הפחתת תפוקה, העלאת מחירים, פגיעה באיכות, במגוון או בשירות.

ההנחה ביסוד מערך הפיקוח על המיזוגים היא, שהשינוי המבני אותו יוצר המיזוג עלול לשבש את המכניזם התחרותי ולאפשר יצירה, חיזוק או שימור של כוח שוק. בין היתר, שיבוש כזה יכול לנבוע מרכישת מעמד של שליטה בשוק בידי הפירמה הממוזגת שיאפשר לה להפעיל כוח שוק באופן חד צדדי (Unilateral effects) או ממצב שבו התמעטות העסקים המתחרים בשוק תאפשר הפעלת כוח שוק במשותף על ידם (Coordinated effects). לעיתים ינבע השיבוש במכניזם התחרותי מחסימה אפשרית של תשומה חיונית או ערוץ שיווק חיוני בפני מתחרים (Market Foreclosure)³. הפיקוח על המיזוגים עניינו אפוא בחיבור מבני בין עסקים: בעליו של עסק אחד הופך להיות בעל אינטרס בעסק אחר. היקפו ועוצמתו של אינטרס זה, עשויים להיות שונים

³ מובן שאין זו רשימה ממצה של התסריטים האפשריים לפגיעה תחרותית. השאלה באילו נסיבות קם תרחיש נזק ממשי לפגיעה תחרותית חורגת ממסגרת הדיון של הנחיות אלה ותשובה לה מצויה בהחלטות הממונה על הגבלים עסקיים שניתנו במשך השנים.

ממקרה למקרה. החזקה שבניסיון החיים המונחת ביסוד הדברים היא, כי זיקת גומלין בין שני עסקים עשויה להשפיע על דרך התנהלותם ושינוי זה עלול להיות כרוך בהפחתה או מניעה של התחרות ביניהם או בהפחתת התחרות בינם לבין צדדים שלישיים. חזקה זו זכתה לעיגון הן בפסיקה, הן בספרות המשפטית והן בספרות הכלכלית. תכלית הפיקוח היא לוודא שאותה זיקה מבנית הנוצרת בין החברות המתמזגות, לא תסכן את התחרות בשוק בכללותו.

מיזוג חברות מתבטא במהותו באיחוד, מלא או חלקי. מהותו ותוצאתו של איחוד זה – ביצירת זיקה מבנית של עסק אחד במשנהו. במונח "זיקה מבנית" כוונתנו בראש ובראשונה היא להקניה או לחיזוק של אחיזה, דריסת רגל, לעסק הרוכש במנגנוני קבלת ההחלטות בעסק אחר, שהיה נפרד ועצמאי ממנו עובר לרכישה. בשונה מזיקה התנהגותית בין שני עסקים, בדמות תיאום מוסכם בין שני עסקים נפרדים ועצמאים של אופן התנהגותם – תיאום שהוא נשוא פרק ההסדרים הכובלים שבחוק⁴ – מתייחדת הזיקה המבנית בכך שהיא מקנה לבעליה, עם הינתנה, סוג של יכולת להשתתף בקבלת ההחלטות הפנימית של העסק האחר או השפעה על הליך זה.⁵

ניסיון החיים מלמד כי מרבית המיזוגים אינם מסכנים באופן מהותי את התחרות האפקטיבית וכי מטרתם הבסיסית היא השגת יתרונות לגודל ולמגוון. עם זאת, יש שמיוזגים משנים את מבנה הענף באופן שיש בו להקים הסתברות ממשית ליצירתו או לחיזוקו של כוח שוק. מטרת הפיקוח על מיזוגים היא לזהות ולבלום את אותן עסקאות מיזוג המקימות **חשש סביר להגבלת מידת התחרות תחרות** בענף רלבנטי, כל שזו לא תהווה אפקטיבית עוד, או – אם אין תחרות כזו בנמצא – לבלום אותן עסקאות אשר **ימנעו או יקשו על היווצרות תחרות כזו בעתיד**.

א.2. מבנה הפיקוח על מיזוגים בישראל

מערך הפיקוח על מיזוגים בישראל עשוי שלושה נדבכים:

⁴ ההבחנה בין הסדר כובל למיזוג חברות אינה תמיד דבר שקל לענות בו. מדובר בסוגיה המתעוררת בהקשרים שונים (מיזמים משותפים, הסכמים ארוכי טווח ועוד) ואין בנמצא מבחן אחד ממצה הנותן מענה לכל קשת העסקאות הרלוונטיות. בתחום המיזמים המשותפים נודעת חשיבות להבחנה שבין מיזם היוצר פעילות חדשה (אשר הנטייה תהייה לסווגו כהסדר כובל) ובין מיזם שעניינו הקניית אחיזה בפעילות קיימת של מי מהצדדים לו (אשר הנטייה תהייה לסווגו כמיזוג חברות). לעניין זה ראה גם **קביעה בעניין הסדר כובל בין חברות הסעה ביעדים תיור בע"מ**; 2001 **הגבלים עסקיים** 3012980. בין השיקולים הנוספים הנבחנים בקשר עם ההבחנה בין הסדר כובל למיזוג ניתן למנות את טיב ועוצמת הזיקה הנוצרת בין הצדדים לעסקה, מידת האינטגרציה המבנית הגלומה בעסקה, יציבות הזיקה במישור הזמן ועוד. יודגש עם זאת, כי ההבחנה בין מיזוג חברות לבין הסדר כובל אינה מבוצעת באמצעות החלה טכנית ופורמלית של מבחן כזה או אחר, אלא על יסוד התבוננות במהות הכלכלית – עסקית של המהלך, מהות הנלמדת באמצעות מבחני עזר שטיבם ומשקלם משתנה בהתאם למקרה ולעניין. כך למשל, מיזם שעניינו שיווק משותף יסווג כמעט תמיד כהסדר כובל, חרף העובדה שמורמת לתוכו פעילות קיימת של הצדדים. טעם עיקרי לכך הוא שמהותם של מיזמי שיווק משותף היא, על פי רוב, תיאום התנהגותם המסחרית של הורי המיזם.

⁵ לעתים ההשפעה היא גם הפוכה: טול מקרה בו רוכש עסק אחד רק את הזכות לקבלת דיבידנד בעסק אחר המתחרה בו. גם עסקה כזו עשויה להקים מיזוג חברות אף שאינה מקנה לרוכש זכות ישירה להשתתף בקבלת החלטות בעסק הנרכש. הטעם לכך הוא שמשעה שקמה לרוכש טובת הנאה מרווחי העסק הנרכש המתחרה בו, קיימת עלילות סבירה להפחתת התחרות מצידו, שהרי אם יתחרה בעוצמה רבה בעסקו האחר – צפוי הוא לפגוע בקניינו. בנוסף, משעה שנרכשו הזכויות מביאים בחשבון מקבלי החלטות בעסק הנרכש גם את טובתו של בעל המניות החדש, ומצב זה עלול להפחית את התחרות בין העסקים. לכן קובע החוק כי רכישת למעלה מרבע מהזכות להשתתף ברווחי התאגיד מקימה בהכרח מיזוג חברות. בהקשר זה יש לציין כי בישראל לא אימץ המחוקק את הפטור הקיים בארה"ב מפיקוח על מיזוגים, Clayton Act, לעסקאות של רכישת אינטרס בחברה "לשם השקעה בלבד".

בשלב הראשון, **שלב סיווג העסקה**, תופס מערך הפיקוח ברשתו את שלל העסקאות המהוות מיזוג חברות, היינו – עסקאות היוצרות זיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של עסקים נפרדים, או מחזקות באופן ממשי זיקה שהייתה כבר בנמצא ביניהם.⁶

בשלב השני, **שלב זיהוי האינטרס הציבורי בבחינתה של העסקה**, מבצע החוק ניפוי גס של עסקאות מיזוג, אשר לפי נפח הפעילות הכלכלית שמנהלים הצדדים המהותיים להן, או מעמדם התחרותי של צדדים אלה, אין אינטרס ציבורי התומך בבחינתן.⁷

רק עסקה אשר סווגה כעסקת מיזוג ומתקיימת בה אחת או יותר מהחלופות שבחוק, אשר קובעות כי יש אינטרס ציבורי בבחינתה, מחייבת הגשת הודעת מיזוג לממונה וקבלת אישורו טרם ביצועה. עסקה כזו עוברת לשלב הפיקוח השלישי והסופי – הוא שלב הניתוח

רק בשלב השלישי, **שלב הניתוח התחרותי**, נבחנת ונאמדת בפירוט ההשפעה התחרותית המסתברת על התחרות של עסקת המיזוג. כאמור, לשלב זה מגיעות רק אותן עסקאות שסווגו כעסקאות מיזוג ושנמצא, לפי הוראת סעיף 17 לחוק, כי יש אינטרס לציבור בבחינתן.

נמצא אפוא, כי ניתוח השפעות העסקה על התחרות מהווה שלב נפרד מבחינה כרונוולוגית ומשפטית, לשלב בו נבחנת ונקבעת חובת הדיווח בגין העסקה. עניינו של שלב זה הוא באפיון סוג העסקה שיש להביא לבחינה אצל הממונה – עסקת מיזוג החברות. הנחתו של המחוקק הייתה כי סוג זה של עסקאות, כאשר הוא נעשה בין יחידות כלכליות מסוג מסוים או בגודל מסוים, עשוי, בנסיבות מסוימות, להקים חשש להגבלת התחרות. חשש זה אינו מצדיק, כשלעצמו, לבלום את המיזוג, אלא מחייב את בחינת המיזוג מבעד לעדשת התחרות בעסקים ואינטרס הציבור. מכאן החובה להביא את העסקה לבדיקת הממונה ולאישורה.

ב. משמעות תחולת פרק המיזוגים על עסקת מיזוג: חובת הפנייה המוקדמת וחובת המתנה

ב.1. כללי

פרק המיזוגים שבחוק ההגבלים העסקיים מוסב על עסקאות מסוג של השגת דריסת רגל בפעילות עסקית (או הידוק דריסת רגל קיימת). החוק אינו מתעניין בדרך בה מקבל עסק אחד לידו זיקת

⁶ פרשנות תכליתית ומרחיבה של ההיגד "מיזוג חברות" אינה נחלתו של הדין בישראל בלבד, אלא היא מאפיין יסודי של משטר הפיקוח על מיזוגים בעולם כולו. כך למשל, דיני המיזוגים האמריקאיים חלים על מארג רחב ביותר של עסקאות, במניות ובנכסים, ראה למשל: ABA, *Antitrust Law Developments (Fifth)*, 2002, Vol. I, p.319. וההחלטות הנזכרות שם.

⁷ בחכתו של סעיף 17 לחוק יעלו מפעם לפעם גם מיזוגים שנחזים להיות (לפחות על פניהם) נעדרי כל השפעה תחרותית. אולם, **מיזוגים אלה חייבים גם הם בקבלת אישור הממונה**, אם מתקיימת בהם אחת או יותר מן החלופות הקבועות בסעיף 17 לחוק.

השפעה בפעילותו העסקית של עסק אחר. עניינו בתוצאה התחרותית של מיזוג כזה על השוק הרלבנטי.

הואיל ובדיקתן של כלל עסקאות המיזוג במשק הישראלי אינה יעילה, קבע המחוקק מסננות שתפקידן לסנן ולהותיר לבחינה, מכלל עסקאות הרכישה במשק, את אותן עסקאות שלגביהן קיימת הסתברות גבוהה יותר כי הן עשויות לפגוע בתחרות. מסננות אלה מצויות בעיקר בסעיף 17 לחוק המגדיר מהן העסקאות שקיים עניין לציבור בבדיקתן התחרותית. על היקפן ופרשנותן של מסננות אלה נעמוד להלן.

משנכנסה עסקת רכישה לפרק המיזוגים שבחוק ההגבלים העסקיים – חייבים הצדדים בחובות **מיוחדות**, עליהן מקפידה הרשות הקפדה יתירה. מקורן של חובות אלה בסעיף 19 לחוק, הקובע:

”לא יתמוגו חברות אלא אם כן ניתנה תחילה הודעת מיזוג ונתקבלה למיזוג הסכמת הממונה, ואם היתה מותנית – לפי התנאים שקבע, הכל לפי האמור בסימן זה.”

מן האמור בסעיף נגזרות שתי חובות עיקריות ורחבות החלות על הצדדים למיזוג והן למעשה שני צדדיו של מטבע אחד – האחת: **חובת הדיווח המוקדם**, ועיקרה בחובת הצדדים למיזוג לפנות אל הממונה, להודיע לו על המיזוג המתוכנן ולקבל את הסכמתו המוקדמת למיזוג. דהיינו, הפיקוח הוא תנאי מוקדם (Ex Ante) למעשה המיזוג; והחובה השנייה – היא **חובת ההמתנה**, ועיקרה באיסור הגמור החל על הצדדים לבצע כל איחוד פעילות שהוא **וכל התחלה של מעשה המיזוג** עד לקבלת החלטת הממונה ובכפוף לה.⁸

חובת הדיווח המוקדם וחובת ההמתנה הן יסוד מוסד בשיטת הפיקוח. מטרתו הבסיסית של משטר הפיקוח היא לנטר ולמנוע **מראש** את המטען האנטי-תחרותי שצורר בעסקאות מיזוג מסוימות. הפיקוח המוקדם על עסקאות מיזוג חיוני להגנת התחרות בשווקים. כפי שהסבירו המלומדים Areeda ו-Hovenkamp:

“...Once the merger transaction has been completed, both the reallocation of ownership and the reorganization of the post merger firm can produce significant problems of “unscrambling the egg”, as it is sometimes put. **For this reason the antitrust system encourages challenges to mergers before they occur.**”⁹

הפרתן של חובות הדיווח וההמתנה מסכלת את תכלית החקיקה וממילא מביאה להעתקת מרכז הכובד של הפעלת שיקול הדעת ממישור מתן ההיתר למישור הטלת הסנקציה. במילים אחרות,

⁸ למועד הראשון שבו יקום מיזוג חברות ראו קביעה בעניין מיזוג בפועל של החברות גולקל 1992 בע”מ וצובר חברה למסחר בע”מ, 1998, הגבלים עסקיים 3001329 (להלן: “עניין צובר גולקל”).

⁹ P.H.Areeda, H.Hovenkamp, J. Solow, *Antitrust Law* (2004) Vol. IVA, ¶990C1

כאשר בוצע המיזוג השאלה המעשית העומדת בפני מערך הפיקוח היא מה טיב האמצעים שיש לנקוט כנגד הצדדים למיזוג בגין הפרת החוק, בעוד שהשאלה אם להתיר את המיזוג מאבדת מחשיבותה (שהרי המיזוג כבר בוצע). ודוק, אין פירוש הדבר, כי בשלב זה נזנחת בדיקת התחרותית של המיזוג. להשפעותיו התחרותיות של המיזוג משמעות לעניין **סוג הסעד** שבו תבחר הממונה. כך למשל, סמכותה של הממונה לדרוש את הפרדת החברות המתמזגות לפי סעיף 25 לחוק, קמה רק מקום בו מקים המיזוג "חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות".

הפרת חובות הדיווח וחובת ההמתנה, הקרויה במקומותינו "מיזוג בפועל", אף עשויה להביא (ואומנם הביאה) לנקיטת הליכים פליליים, וזאת לצד נקיטה על ידי הממונה בסעד אזרחי של בקשה להפרדת חברות.¹⁰ בפרשת **כרמיפלס** ובפרשת **אופק-אירופן** נקטה הרשות בהליכים פליליים נגד חברות שהפרו את חובת ההמתנה וחובת הדיווח. גם בארה"ב פועלת הרשות באופן נחרץ וחד משמעי כנגד הפרות של חובת ההמתנה הקבועה בדין האמריקאי (הפרות אלה זוכות שם לכינוי "Gun Jumping").

ב.2. מה נחשב למעשה של "מיזוג בפועל"?

האיסור החל הוא על כל מעשה שיש בו משום הקניית דריסת רגל לרוכש בעסק הנרכש, איחוד מלא או חלקי של פעילות או אקט הצפוי להשפיע השפעה ממשית על התנהלות התאגיד הנרכש. בין אלה: העברת התמורה למוכר או עבורו; העברת ניירות הערך לרוכש או למי מטעמו; העברת הסיכון הכלכלי הכרוך בהחזקה בניירות הערך; העברת הזכות להנאה מעליית שווי של התאגיד; העברת כוח ההצבעה באסיפה הכללית של התאגיד; מינוי נושאי משרה בתאגיד, והכל בין הלהכה ובין למעשה.¹¹ דוגמאות מוחשיות לכך מצויות במקרים הבאים:

- **בפרשת צובר גולקל** – נקבע כי נעשה מיזוג בפועל על ידי העברת המניות הנרכשות וניהול החברה לידי נאמנים אשר היו הלכה למעשה בעלי השליטה בתאגיד הרוכש;
- **בפרשת ערוצי זהב** – קבע הסכם הרכישה כי התמורה עבור המניות תועבר לאלתר, טרם החלטת הממונה, וכי גם אם הממונה יתנגד לעסקה – היא לא תושב, אלא הרוכש יהא אחראי למכירת המניות הלאה, תוך שהוא נושא בסיכון ובסיכוי בגין שינוי בערך המניות. בנוסף, נקבע כי לתקופה לא קצובה יימנעו בעלי המניות מלחלק דיבידנד בחברה. הממונה סבר שהצבר הדברים יצר מיזוג בפועל.¹²
- **בתיקי פירוק** נהוג כי המפרק מבקש מגורמים המתעניינים ברכישה להזרים כסף לקופת החברה עימה הם מבקשים להתמזג. הזרמת הכספים כרוכה, על פי רוב, בפיקוח הגורם המממן

¹⁰ ראה בש"א 916/03 **הממונה על הגבלים עסקיים נ' בראון – פישמן תקשורת בע"מ**, פדאור (לא פורסם) 04 (3) 379.

¹¹ להנחיה מפורטת בדבר פעולות שביצוען ייחשב כמפר את חובת ההמתנה, ראה **מיזוג בפועל גולקל צובר**, לעיל הערה 8.

¹² החברות המתמזגות שילמו לקופת המדינה 600,000 ₪ במסגרת צו מוסכם שאושר בבית הדין להגבלים עסקיים.

על השימוש בכספים המוזרמים. פעולות אלו חייבות באישור מוקדם של הממונה, הואיל והזרמת הכספים (על הזכויות הנלוות לה) עשויה להשפיע על התנהגות התחרותית של העסק בפירוק, כמו גם על התנהגות הגורם המממן. יצירת זיקת השפעה זו מצריכה אישור מוקדם של הממונה על הגבלים עסקיים.¹³

ככלל, בעוד שבמסגרת חובת הדיווח המוקדם וחובת ההמתנה חל איסור על הזרמת כספים ועל מינוי מנהלים (יהא תוארם אשר יהא) בתאגיד הנרכש על ידי רוכש פוטנציאלי, הרי שאין איסור על העברת המניות וכספי התמורה לנאמן חיצוני, כל עוד לא נלוות לכך זכויות נוספות הניתנות לרוכש המבקש להתמזג עם התאגיד הנרכש וכל עוד מתכונת הנאמנות יוצרת **חיץ מלא ואמיתי** בין הזכויות המועברות לבין הרוכש ולא קמה לרוכש, בפועל, מכוח הנאמנות, זיקה למניות המועברות.¹⁴

3. ב. מועד הדיווח על רכישת מניות ואופציות

כפי שהוסבר לעיל, עסקאות מיזוג שכפופות לפיקוח מערך ההגבלים העסקיים טעונות דיווח מוקדם לממונה על הגבלים עסקיים וחל איסור על הוצאתן לפועל, טרם שהתקבל אישור הממונה לכך. אישור זה **ניתן לבקש** משעה שההתקשרות בעסקת המיזוג לבשה צורה קונקרטית ומוגמרת, בדמות של הסכם מיזוג.¹⁵ אישור זה **חובה לבקש**, לפני התחלת ביצועו של המיזוג.

במהלך השנים נתקלה הרשות בשאלות רבות הנוגעות למועד המחייב להגשת הודעות מיזוג בגין **אופציות לרכישת (או מכירת) זכויות בתאגיד**.¹⁶ השאלה העיקרית המועלת בהקשר זה, היא האם חובות הדיווח המוקדם וההמתנה קמות בעת מימושן של האופציות או שמא כבר בעת הקנייתן של האופציות.¹⁷

¹³ במצבים שבהם עיכוב בהזרמת הכספים מקים חשש מוצק וממשי לסיכול הליכי המכירה של החברה בפירוק, ניתן לבוא בדברים עם רשות ההגבלים העסקיים לשם מציאת פתרון משפטי מתאים לעניין.

¹⁴ העברת מניות לנאמן עשויה להקים, בנסיבות מסוימות, מיזוג חברות בין הנאמן לבין החברה המוחזקת. להרחבה בעניין זה, ראה **מיזוג בפועל גולקל צובר**, לעיל הערה 8.

¹⁵ בנסיבות מסוימות תסכים הרשות לקבל הודעות מיזוג ולקיים בדיקה גם בהיעדר הסכם מיזוג. כך למשל, כאשר המיזוג נעשה על דרך הצעת רכש בבורסה. כמו כן, יש שהרשות תסכים להתחיל את בדיקת המיזוג על יסוד מזכר הבנות (Memorandum of Understanding), אם יביאו הצדדים לעסקה בפני הרשות טעם משכנע לעשות כן ובכפוף לכך שמזכר הבנות מפורט ומסוים דיו וכולל מתווה עסקה ברור ומוגמר שניתן על יסודו להעריך אל נכון את השפעות המיזוג על התחרות. ויודגש, מניין הימים הקובע למתן החלטת הממונה במיזוג יתחיל בכל מקרה רק לכשיועבר הסכן המיזוג המלא על צרופתיו, כנדרש לפי הדין.

¹⁶ המונח "אופציה", בשימוש כאן, מתייחס לסוגים שונים של הסדרים אשר מקנים לאדם אפשרות עתידית לחייב אדם אחר למכור או לרכוש, לפי העניין, זכויות בתאגיד. כך, תחת המונח "אופציות" יבואו גם אגרות חוב להמרה והסדרים דומים מסוג זה.

¹⁷ מובן, כי נקודת המוצא בדיון דלהלן היא כי במסגרת העסקה נרכשת מנת אופציות **בשיעור כזה המביא לחציית רף החזקה המקיים מיזוג חברות** (וזאת במישרין, בשל שיעור הזכויות שמוקנות באופציות, או בשל הצטברות הזכויות שבאופציות עם החזקות נוספות אצל הרוכש). הניתוח של עסקאות בהן נרכשות אופציות המקנות החזקה **שאינה מגיעה** לרף המיזוג (למשל אופציה שמימושה מקנה 15% ממניות התאגיד) נושא דימיון לניתוח עסקאות בהן נרכשות מניות בשיעור **שאינו מגיע** כדי הרף המקיים מיזוג חברות. ניתוח זה חורג ממסגרת הדיון הנוכחי.

הכלל הנקוט בידי הרשות הוא, כי ככלל המועד הנכון והמחייב לדווח על אופציות הוא **לעת מימושן**. רוצה לומר, חל איסור על מימושן של האופציות טרם שניתן לכך אישור הממונה, אולם הקנייתן של האופציות אינה טעונה, בפני עצמה, אישור מוקדם. על פי כלל זה, המועד הנכון להגשת הדיווח הוא כאשר התגבשה כוונה קונקרטית בידי בעל האופציות לממשן בזמן קרוב (ובהנחה שקיימת לבעל האופציה הזכות החוזית לממש כוונה זו בעיתוי האמור). מועד הדיווח הינו אפוא **בסמיכות למועד המימוש, כשבכל מקרה חל איסור על מימוש האופציות טרם שהתקבל אישור הממונה לכך**.

יחד עם זאת, לעיתים תקום חובת הדיווח **כבר בעת הקנייתן של האופציות**.

כך יהיה למשל, מקום בו כבר בעת שמוקנית האופציה קיימת סבירות גבוהה למימושה, בהתחשב ביחס שבין מחיר מימוש האופציה למחיר השוק ("אופציה עמוק בתוך הכסף"). הטעם לכך הוא שבמקרה כזה, עצם ההחזקה באופציה יוצרת השפעה על מערך התמריצים של בעל האופציה בדומה להשפעה שמקים אינטרס פיננסי שמקורו בבעלות במניות התאגיד. כך יהיה גם, מקום בו נלוות להחזקה באופציה זכויות נוספות שמכוחן מוקנית לבעל האופציה דריסת רגל בתאגיד המוחזק.¹⁸

עד כה עסקנו במועד בו **קמה החובה** לבקש את אישור הממונה. שאלה אחרת היא **מהו המועד המוקדם ביותר** שבו תסכים הרשות לבחון בקשה לאישור אופציה. כפי שהוסבר לעיל, מועד זה הוא ככלל המועד שבו התגבשה כוונה קונקרטית לממש את האופציה.

לא אחת התבקשה הרשות לאשר את האופציות כבר בעת הקנייתן. מתן אישור בשלב הקנייתן של האופציות מקנה לצדדים וודאות, כי בבוא העת ניתן יהיה לממשן. וודאות זו משליכה כמובן על ערכן הכלכלי של האופציות.

עם זאת, בדיקתן של כלל העסקאות למתן אופציות מחייבת את מערך הפיקוח להידרש למספר רב ביותר של עסקאות שיכול ולעולם לא יצאו אל הפועל. דבר זה אינו יעיל ואינו מעשי. הוא כרוך בבזבוז משאבי ציבור מוגבלים ומעורר מנעד רחב מאוד של קשיים פרקטיים.

בתהליך הדרגתי, גיבשה רשות ההגבלים העסקיים מספר כללים מעשיים בהקשר זה, אשר מאזנים בין הצורך של הצדדים למיזוג בהגברת הוודאות בקשר עם מימושן של האופציות ובין אינטרס הציבור בקיומו של פיקוח יעיל וממוקד על עסקאות מיזוג.

כלל ראשון הוא, כי בעת הגשת הודעת מיזוג בגין עסקת מיזוג חברות יכולות החברות המתמזגות לבקש, שאישור המיזוג יתייחס גם למימושן האפשרי של אופציות שהוקנו בעסקה, שמימושן

¹⁸ דוגמת זכויות וטו בעניינים אשר עשויים להשפיע על כושר התחרות של התאגיד, מעמד בדיקטוריון או השפעה על החלטות האסיפה הכללית. למען הבהירות נציין, כי אין באמור לשלול מתן הגנות מקובלות לבעל האופציה שתכליתן למנוע ריקון של האופציות מערכן הכלכלי (דוגמת תניה האוסרת על חלוקת מניות הטבה ללא מתן מניות בשיעור מתאים גם לבעל האופציה). תניות אלה, כשלעצמן, לא יביאו להקדמת מועד חובת הדיווח, כל עוד לא מושגת מכוחן השפעה על התאגיד המוחזק ולא מוחלף מכוחן מידע רגיש שעלול להביא לפגיעה בתחרות.

גדיל את החזקת הרוכש בעסק הנרכש. בדרך זו תיחסך מהחברות המתמזגות החובה להגיש הודעה נוספת לעת מימושן של האופציות.¹⁹

מה דין הודעת מיזוג המוגשת בגין אופציות שמיושן מקים מיזוג חברות, כאשר הקנייתן של אופציות אלה אינה נלווית לעסקת מיזוג חברות?²⁰ במקרה כזה, תסרב הרשות לדון בהודעת המיזוג, זולת אם יובא בפניה טעם מיוחד המצדיק הידרשות להסכם האופציה טרם שהתגבשה כוונה קונקרטית לממש את האופציות. טעם מיוחד כזה קשור בדרך כלל במורכבות תחרותית הקיימת בעסקה, אשר יוצרת אי וודאות מוגברת באשר לסיכוי שתאושר בבוא העת. צדדים המבקשים אישור בגין טעם מיוחד כאמור, צריכים לפרט מהי המורכבות המצדיקה לדעתם הידרשות הרשות לעניין. היה ותחליט הרשות, כי קיימת הצדקה להעניק היתר לאופציות, בהינתן טעם מיוחד כאמור, כי אז יינתן לצדדים למיזוג אישור מיזוג שתוקפו לשנה אחת. היה והאופציות לא ימומשו בתקופה זו, יידרשו הצדדים להגיש הודעה נוספת, עובר למימושן.

ג. סיווג העסקה - מהו מיזוג חברות?

החובות המיוחדות החלות על צדדים לעסקת מיזוג, שכפופה לחובת אישור לפי חוק ההגבלים העסקיים, מחדדות את הצורך בהכרת גבולות תחולתו של פרק "מיזוג חברות" שבחוק.

ג.1. כללי

החשש התחרותי הבסיסי לגבי עסקאות מיזוג מוצא את הביטוי המובהק ביותר בעסקה בה מקבל עסק אחד את השליטה המלאה בעסק אחר, שהיה טרם עסקת המיזוג עצמאי ונפרד ממנו. אולם, החשש התחרותי משתרע גם על מצבים אחרים שאינם מגיעים כדי השתלטות מלאה. כך למשל, גם במקום בו רכש עסק זכות להשתתף בניהולו הפנימי של עסק אחר, להשפיע באופן ממשי על התנהלותו או לחלוק בנתח מרווחיו, אפילו אין הדברים מגיעים כדי רכישת שליטה – עשויה זיקה מבנית זו להפחית את התחרות בין שני העסקים.

מיזוג חברות מוגדר בסעיף 1 לחוק:

"לרבות רכישת עיקר נכסי חברה בידי חברה אחרת או רכישת מניות בחברה בידי חברה אחרת המקנות לחברה הרוכשת יותר מרבע מהערך הנקוב של הון המניות המוצא, או מכוח ההצבעה או מהכוח למנות יותר מרבע מהדירקטורים או השתתפות ביותר מרבע ברווחי החברה; הרכישה יכול שתהא במישרין או בעקיפין או באמצעות זכויות המוקנות בחוזה".

¹⁹ הנח למשל, כי חברה א' רוכשת 30% ממניות חברה ב' ומקבלת אופציות לרכישת 30% נוספים. ככלל, אישור המיזוג שיינתן לחברה א' מתייחס רק לרכישת 30% ממניות חברה ב'. לעת מימושן של האופציות יידרשו החברות להגיש הודעה נוספת, שכן המימוש יביא לחציית רף מחצית הזכויות בתאגיד ב'. במקרה כזה, החברות רשאיות לבקש שהאישור לרכישת 30% יכלול גם אישור למימוש האופציות. בדרך כלל תיענה הרשות לבקשה כזו, בכפוף לכך שהמיזוג יבוצע בתוך שנה ממועד האישור ושמיושן האופציות יתבצע לא יאוחר משלוש שנים ממועד האישור (בשווקים מסוימים תגביל הרשות את מועד מימוש האופציות לתקופה קצרה יותר).

²⁰ לדוגמה הסכם שאינו כולל עסקה במניות או בנכסים, אלא רק מתן אופציה לרוכש לרכוש מחצית מהזכויות בתאגיד.

הגדרת מיזוג חברות מורכבת משני רבדים: רובד רחב ופתוח (שאינו מפורט בהגדרה) ואסופת מקרים פרטניים, המצוינים מפורשות בהגדרה, ואשר כל אחד מהם מקים **בהנחה** "מיזוג חברות". במילים אחרות, אסופת המקרים הפרטניים באה להוסיף על העסקה הבסיסית המהווה "מיזוג חברות", אשר לא פורטה במפורש בהגדרה שבחוק, מן הטעם שהמחוקק סבר כי גרעינה ברור: כל יצירה או חיזוק של זיקת השפעה ממשית בין מנגנוני קבלת החלטות של עסקים.²¹

ג.2. מיזוג על פי הרובד הכללי הרחב

כל עסקה היוצרת (או מחזקת משמעותית) זיקת השפעה ממשית ונמשכת בין מנגנוני קבלת ההחלטות של העסקים המעורבים בה, במישרין או בעקיפין, נכללת במניין העסקאות עליהן חלה הגדרת "מיזוג חברות".

כפי שמלמדת המילה "לרבות" ברישא של הגדרת "מיזוג חברות" – מבקש החוק ללכוד בהגדרה זו את **כל** העסקאות המקנות לעסק אחד זיקה מבנית ממשית בעסק אחר (או מחזקות במידה שאינה זניחה זיקה קיימת), יהא אשר יהא לבושה הפורמלי ותהא אשר תהא טכניקת יצירתה של הזיקה.

מוקד הפיקוח התחרותי על המיזוגים הוא בעסקאות המקנות לרוכש **אחיזה בעסק הנרכש**, שגלום בה כוח השפעה פוטנציאלי על התנהלות העסק הנרכש או פוטנציאל השפעה ממשית על התנהלותו העסקית של העסק הרוכש. על עסקאות אלה נמנות כמובן עסקאות שעניינן בהקניה (בפועל או בכוח) של שליטה מלאה או חלקית²² בעסק הנרכש, לצורותיה השונות (שליטת יחיד, שותפות בדבוקת שליטה, זכות להשתתף בשליטה בכלל או בסוג החלטות מסוים או שליטה שלילית – היכולת למנוע קבלת החלטות).²³

ברור אפוא, שהרובד הכללי הרחב לוכד את אותם מצבים בהם מקבל עסק אחד דריסת רגל משמעותית בעסק אחר, אף אם טכניקת יצירתה של הזיקה המבנית אינה נמנית על רשימת המקרים הפרטניים המנויים בהגדרה. להלן רשימה לא ממצה של מצבים אלה:

²¹ בביטוי "זיקת השפעה ממשית" מכוונים אנו להשפעה הנושאת משקל דומה לזה המתבטא בהחזקת למעלה מרבע באחד או יותר מסוגי הזכויות המנויים בהגדרת מיזוג חברות (הון מניות מוצא, זכות להשתתפות ברווחי התאגיד, כוח הצבעה והכוח למינוי דירקטורים).

²² המונח "שליטה חלקית" אינו מוגדר בחקיקה. עניינו בקשת של מצבים בהם אין בידי מקבל הזכויות שליטה מוכרעת (מעל 50%), אך בכל זאת יש בידו דריסת רגל מהותית בהליכי קבלת ההחלטות בחברה (בהיותו מגדולי המחזיקים בזכויות בחברה, בהיותו בעל זכויות וטו בקשר עם קבלת החלטות מסוימות וכיוצא באלה).

²³ יובהר עם זאת, כי האמור לעיל אינו שולל אותן תניות חוזיות בהסכם מיזוג, הקרויות negative covenants, היינו סעיפים בהם מתחייבת החברה הנרכשת, בפרק הזמן המקובל שביין החתימה על הסכם המיזוג לבין סגירת העסקה, להימנע מביצוע פעולות שונות שיש בהן כדי לשנות באופן משמעותי את מצבה העסקי של החברה הנרכשת באותה תקופה. האמור לעיל גם אינו שולל הצבת מגבלות על הוצאת כספים בחברה הנרכשת, ככל שמגבלות אלה קבועות מראש ועולות בקנה אחד עם מהלך העסקים הרגיל של החברה הנרכשת בתקופה שקדמה למיזוג. עם זאת, יש להקפיד על כך שאותן תניות חוזיות לא תעברנה בפועל את הכוח לכוון את פעילות החברה הנרכשת או לשלוט על ענייניה, לידי הרוכש המיועד, וכן שאותן תניות לא תאפשרנה לרוכש המיועד להכפיף את טובת החברה הנרכשת - ולו במידה חלקית - לטובת התאגיד הרוכש, או לטובת מי שהתאגיד הרוכש שולט בו, או לטובת מי שהתאגיד הרוכש נשלט על ידו, או לטובת תאגיד המצוי בשליטה של מי שהתאגיד הרוכש נשלט על ידו (controlling, controlled by or under common control with)..

- מקרה בו דריסת הרגל אינה "נרכשת" אלא ניתנת או מוקנית בדרך אחרת (שלא בעד תמורה, בהעברה, המחאה, הסבה וכיוצא באלה). עניינו של החוק הוא **בתוצאה** (זיקה מבנית בין חברות) ולא **בדרך** שהובילה אליה;
 - מקרים בהם הרכישה מקנה לרוכש פחות מרבע מסוג זכויות, אך בגלל ביזור רב של יתר ההחזקות בחברה הנרכשת, ניתנת למעשה בידי הרוכש דריסת רגל ממשית בחברה בהיותו, למשל, בעל המניות הגדול ביותר;²⁴
 - מקרים בהם מקנה רכישה החזקה של למעלה מרבע מסוג כלשהו של זכות בתאגיד לקבוצת רוכשים, אך אף אחד מהם אינו חוצה באופן עצמאי את סף הרבע מזכות כלשהי וקיים קשר בין הרוכשים;²⁵
 - מקרים בהם הרכישה מקנה למעלה מרבע מזכות אחרת שאינה נמנית על הזכויות הקונקרטיות המנויות בהגדרה (מעל רבע מההון המונפק, זכות ההצבעה, זכות למינוי דירקטורים, זכות להשתתפות ברווחים) אך החבילה הנרכשת מקנה לרוכש דריסת רגל ממשית בענייניה המסחריים של החברה הנרכשת;
 - מקרה בו השליטה אינה מועברת בין "חברות" אלא באמצעות אדם בשר ודם שבשליטתו עסק או עסקים העונים להגדרת "חברה";²⁶
 - מקרים בהם ניתנת לאדם זכות להשתתף ולהשפיע ממשית על קבלת החלטות בחברה (בכלל או מסוג מסוים) או למונען, שלא בתור בעל מניות כלשהן, אלא על פי חוזה.²⁷
- הרציונל שביסוד הפיקוח על המיזוגים גוזר מתן פרשנות רחבה להגדרת "מיזוג חברות" כך שההגדרה תחול על כל סיטואציה שבה משיג עסק אחד כוח לשלוט, או להשפיע באופן ממשי על הליכי קבלת ההחלטות הנוגעות להתנהלות העסקית של עסק אחר.

²⁴ הכוונה היא לדריסת רגל הנושאת משקל דומה לזה המתבטא ברובד החזקות החלוטות ובמקרים רבים מדובר על מצבים המקימים מיזוג גם מכוחן של החלופות הפרטניות. כך למשל, בעל מניות המחזיק 20% מכוח ההצבעה בחברה ציבורית שהחזקה במניותיה מבוזרת, יוכל לעיתים למנות למעלה מרבע מהדירקטורים בחברה.

²⁵ כאשר קיים **קשר קנייני** בין הרוכשים, כבמצב שבו רוכשות חברה אם וחברה בת ביחד מניות בחברה תאחד ממילא רכישתן שהרי חוק ההגבלים העסקיים רואה בהן "יישות מהותית אחת". כוונת הדברים היא אפוא למקרים בהם הקשר אינו עולה כדי יחסי חברה אם וחברה בת ובעיקר הכוונה היא לקשר הסכמי בין הרוכשים. במונח "קשר הסכמי" כוונתנו לקשת רחבה של הסדרים והסכמים במסגרתם נדברים הרוכשים לגבי אופן הצבעתם או דרכי פעולתם במוסדות שונים של החברה. לסוגיה של רכישה במשותף ראה פרק ג.1.3 בהמשך.

²⁶ מקרה כזה אף עולה כדי מיזוג חברות לפי הרובד הפרטני, החל על רכישת זכויות ונכסים בין שהיא נעשית במישרין ובין שהיא נעשית בעקיפין. ראה גם **פרשת זלקינד**, לעיל הערה 1.

²⁷ מקרים אלה עשויים לקיים גם את הרובד הפרטני, החל במפורש על רכישת זכויות או נכסים "באמצעות זכויות המוקנות בחוזה".

ג.3. המקרים הפרטניים המקימים מיזוג חברות

בנוסף לרובד הרחב, החבוי מאחורי מילות הגדרת מיזוג חברות שבסעיף 1 לחוק, קובע החוק במפורש, בהגדרה, מספר מצבים ספציפיים שבהם מתקיים **בהכרח** "מיזוג חברות", ואלה המצבים:

- רכישת עיקר נכסי תאגיד;
 - רכישת מניות בתאגיד, המקנות לרוכש יותר מרבע מהערך הנקוב של הון המניות המוצא;
 - רכישת מניות בתאגיד, המקנות לרוכש יותר מרבע מכוח ההצבעה;
 - רכישת מניות בתאגיד, המקנות לרוכש כוח למנות יותר מרבע מהדירקטורים;
 - רכישת מניות בתאגיד, המקנות לרוכש השתתפות ביותר מרבע ברווחי התאגיד.
- מצבים פרטניים אלה אינם שוללים את כלליותו של הרובד הרחב, אלא רק מייצגים את מצבי המיזוג הטיפוסיים, בבחינת קונקרטיזציה חלקית של הרובד הכללי הרחב.

ברור הדבר כי מרכיב **"הרכישה"** אינו מחייב כי תהא זו רכישה מוסכמת על החברה הנרכשת או על בעלי השליטה בה. גם רכישה במסגרת "השתלטות עוינת" (Hostile Takeover) מהווה מיזוג חברות. כל כך, משום שלטכניקה שבאמצעותה משיג עסק אחד זיקת השפעה ממשית בעסק אחר אין כל חשיבות. באספקלריית התחרות מושם הדגש על קיומה של זיקה, ולא על האמצעי בו הושגה.

"רכישה" – גם שכירות ארוכה במשמע: בגדר רכישה עשויה לבוא גם שכירות ארוכת טווח של נכס או זכויות להפעילו. משמע, אין הכרח שהרכישה תהא של הבעלות המלאה בנכס או בזכות ויכול שתהא גם רכישת זכות שימוש שתוצאתה – שליטה נמשכת על התנהגותו המסחרית של העסק המושכר (או על הפעילות המועברת, לפי העניין). פרשנות זו של הרשות עמדה ביסוד הצו המוסכם אליו הגיע הממונה עם קבוצת דלק בנוגע לשכירות תחנות תדלוק, על ידי חברת דלק, לתקופות העולות על שבע שנים. במקרה זה סבר הממונה כי מדובר במיזוג חברות.²⁸

ג.1.3. מיזוג על דרך רכישת זכויות

חוק ההגבלים העסקיים מונה מספר סוגי זכויות שרכישה המקנה למעלה מרבע מאחד או יותר מהם מקימה מיזוג חברות: הון מניות מוצא (הוא ההון המונפק של החברה), כוח ההצבעה, הכוח למינוי דירקטורים והזכות להשתתפות ברווחי החברה. זכויות אלה יכונו להלן ביחד: **"הזכויות"**.

²⁸ יש ורכישת זכויות שימוש בנכס או השכרתו יסווגו כהסדר כובל. ההבחנה לעניין זה בין מיזוג חברות והסדר כובל נעשית על יסוד כלל נסיבות העניין ובכלל זה טיבו של הנכס ואופייה של הזכות המוענקת. מובן כי ככל שמשך התקופה אליה מתייחסת זכות השימוש ארוך יותר, כך גובר הסיכוי כי ההסכם יסווג כמיזוג חברות. התייחסות נרחבת לפרשנות הגדרת מיזוג חברות ניתן למצוא בקביעה בעניין **צובר גולקל**, לעיל הערה 8.

היקף ההחזקה בכוח ההצבעה ובכוח למינוי דירקטורים מייצג את מידת השפעה של התאגיד המחזיק בניהול ובקבלת החלטות בתאגיד המוחזק ("הזכויות האקטיביות").

לעומת זאת, ההחזקה בהון המניות המוצא וההחזקה בזכות ההשתתפות ברווחי התאגיד ("הזכויות הפאסיביות"), כשלעצמן, משפיעות, כל אחת בפני עצמה, על מערך התמריצים של העסק המחזיק להתחרות בעסק המוחזק ולהפך.

דיני ההגבלים העסקיים מייחסים נפקות, ככלל ובפרט בראי הפיקוח על המיזוגים, הן להחזקה בזכויות אקטיביות והן להחזקה בזכויות פאסיביות. על כן, החוק מורה כי חציית הרף הקבוע בו לגבי איזה מסוגי הזכויות שצוינו לעיל מקימה מיזוג חברות. מכאן כי רכישה המקנה למעלה מרבע מזכות מסוימת – מהווה מיזוג חברות, אף אם מדובר בזכות פאסיבית לחלוטין.

האם רכישה המקנה פחות מרבע מסוג מניות בחברה עשויה להיחשב ל"מיזוג חברות"? לשון החוק, ובפרט קיומו של הרובד הרחב שבהגדרת "מיזוג חברות" תומך בגישה זו. עם זאת, נראה כי מצבים כאלה יהיו מצומצמים למדי. כך, למשל, יהיה כאשר אדם מבצע רכישה המקנה לו פחות מרבע מסוג כלשהו של זכות, אך בנסיבות העניין, בגלל ביזור ההחזקות בחברה, גם חבילת הזכויות המצומצמת שרכש מעניקה לו, הלכה למעשה, כוח השפעה ממשי. סוג אחר של מצבים הוא כשלצד הזכויות הרגילות שקיבל הרוכש – ניתנות בידו גם זכויות עודפות אחרות.²⁹ מקרה נוסף הנופל בגדר קבוצה זו של מקרים יימצא בנסיבות בהן אף שהזכויות הנרכשות נופלות ממדרגת ה"למעלה מרבע", הרי שהן מצטרפות למארג של הסדרים בין הרוכש לנרכש, אשר בכוחם המצרפי להקים מיזוג חברות. להמחשה, אלה הם פני הדברים כאשר העסקה היא לרכישה של 20% מהון המניות המוצא של הנרכש, אך רכישה זו מצטרפת ליחסי נשייה בין הרוכש לנרכש. במקרים מעין אלה עשויה להתחייב המסקנה לפיה יש לראות בעסקה משום מיזוג חברות, אף שלא הועבר במסגרתה מעל לרבע מזכות מסוימת.³⁰

סוגיית הרוכשים במשותף – האם יחושב שיעור אחזקותיהם במשותף? מהו הדין כאשר מספר עסקים רוכשים יחדיו זכויות בחברה בשיעור העולה על רבע, אולם אף אחד מהם אינו חוצה באופן עצמאי רף של רבע מזכות כלשהי בתאגיד. האם נתייחס לשיעור ההחזקה הנפרד של כל אחד מהם או להצבר הזכויות המוחזקות על ידם?

מערך הפיקוח על מיזוגים מתייחס לרכישה הנעשית על ידי מספר פרטים כרכישה משותפת, בשלל נסיבות ומצבים. כך הוא ודאי, כאשר פרטים אלה רכשו את המניות במשותף או התקשרו ביניהם

²⁹ כך יהיה למשל במצב בו ביצע אדם רכישה המקנה לו 20% מהון המניות המוצא ומהזכות למינוי דירקטורים, אך בכל הקשור לקבלת החלטות בתחום מחירי מוצרי החברה ניתנה בידו זכות "וטו", או שהוקצתה לו "מנית זהב" המקנה זכויות מיוחדות, ככלל או בנושאים מסוימים, המהווה שליטה בפועל.

³⁰ זאת מבלי להידרש לכך שעסקה בה מקנה הרכישה 25% מהזכויות (או שיעור נמוך מכך) עשויה להיות מסווגת כהסדר כובל, לפי נסיבות המקרה.

במסגרת הסדר הצבעה להפעלה מתואמת של זכויותיהם בתאגיד.³¹ כך גם יהיה במצבים אחרים, בהם בחינה רב נסיבתית תלמד על תיאום בין הפרטים השונים, שכן במקרים אלה היקף רכישותיו של כל פרט אינו משקף את מידת ההשפעה שתוקנה לו, הלכה למעשה, על התנהלות התאגיד. להמחשה, רכישה של זכויות בשיעור העולה על רבע, בידי בני אדם אשר מחזיקים בעסקים משותפים, ונוהגים לשתף פעולה בפעילותם העסקית, היא מיזוג חברות, גם אם אף אדם, כשלעצמו, לא רכש זכות כלשהי בשיעור העולה על רבע, וגם אם אין בין בני האדם האמורים הסדר הצבעה. במקרים אלה, ככל שהחזקה המשותפת לקבוצת הפרטים המתואמים חוצה רף של רבע בעקבות הרכישה - קם מיזוג חברות.³²

● **"למעלה מרבע": מהן מדרגות החזקות שחצייתן מקימה מיזוג חברות?**

כאמור לעיל, חוק ההגבלים העסקיים קובע כי רכישה המקנה למעלה מרבע מאיזה מסוגי הזכויות שצוינו לעיל, מקימה מיזוג חברות. יש לזכור כי רכישת זכויות בהיקף כזה, ואף בשיעור נמוך מזה, יכול ותיחשב למיזוג חברות מכוח הרובד הרחב דלעיל, ועשויה גם להוות הסדר כובל לפי סעיף 2 לחוק, בפרט כאשר היא מאפשרת מינוי נושא משרה בעסק שמניות בו נרכשו.

משמעות הדבר היא שמיזוג חברות כמשמעו בחוק, קם בכל פעם שנחצית מדרגת החזקה של 25% (או 25% נוספות) מסוג זכויות בתאגיד.³³ הטעם לכך הוא שעוצמת החזקה ומשמעותה משתנה לאורך מעלה המדרגות בנות ה- 25% כל אחת. אין משמעות הסכמה להחזקה ב-25.1% בחברה כדין הסכמה לשליטה באותה חברה על ידי הרוכש ואין מתן ההסכמה האחת טומן בחובו בהכרח את ההסכמה האחרת. משמעות הדברים היא כי לממונה ניתן שיקול דעת אם להסכים למיזוג בין עסקים, כאשר שיקול דעתה יכול וישתנה לאור היקף הרכישה ועוצמתה.

עם זאת, מדיניותה העקרונית של רשות ההגבלים העסקיים היא, ככלל, **שלא לדרוש הגשת הודעת מיזוג**, מקום בו אדם המחזיק **כדין** למעלה ממחצית בכל אחד מסוגי הזכויות בחברה,

³¹ לעניין זה, "**הסדר הצבעה**" - הסכם, הבנה או הסדר אחר בין בעלי מניות, הנוגע להפעלת זכות מזכויותיהם באופן מתואם, לרבות כל אחד מאלה: הסדר בדבר הצבעה באסיפה הכללית (או מוסד מקביל) בהחלטות מסוימות או ככלל; הסדר למינוי דירקטורים או נושאי משרה בחברה; הסדר בדבר כינוס ישיבות מקדימות משותפות קודם לקיום אסיפה כללית או ישיבות מועצת מנהלים; נוהגי הצבעה משותפת במוסדות החברה או בתאגידים אחרים. הגיון הדברים הוא, כי במצבים אלה היקף החזקה הישירה במניות התאגיד אינו משקף את מעמדו האמיתי של בעל המניות בתאגיד ולמעשה נתונה לו, מכוח הסדר הצבעה, השפעה שהיא שוות ערך להשפעה המקימה מיזוג חברות (או אף גדולה ממנה). דוגמה מובהקת (ובלתי ממצה) לדברים תימצא במצב שבו שני בעלי מניות, המחזיקים כל אחד ב- 20% ממניות התאגיד, מסכימים ביניהם להצביע בצוותא חדא בעניינים המועלים באסיפה הכללית. במקרה כזה ברור, כי מכוח ההסכם נתון לבעלי המניות כוח הצבעה אפקטיבי של 40% באסיפה הכללית והדין מחייב ליתן לעובדה זו ביטוי משפטי הולם.

³² ראה גם פרק 4.5 לקביעה בעניין **צובר גולקל**, לעיל הערה 8.

³³ כך למשל, אם חברה א' מחזיקה ב- 20% מהונה המוצא של חברה ב' והיא מגדילה את החזקה בהונה המוצא של ב' ל- 40%, היא מבצעת מיזוג חברות (שכן היא חוצה את רף 25%). כעת, אם לאחר זמן מה א' מגדילה שוב את החזקה בהונה המוצא של חברה ב' ל- 60%, אזי שוב מדובר בעסקת מיזוג (כעת א' חוצה את רף ה- 50%).

מגדיל החזקתו בזכות כלשהי לשיעור העולה על 75%.³⁴ הטעם לכך הוא שבנסיבות אלה שינוי ההחזקה אינו מבטא, ככלל, שינוי של ממש בזיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של הגורמים המעורבים בעסקה. ממילא רואה החוק באדם ובעסק בו הוא מחזיק מעל 50% מסוג זכויות מסוים כ"יישות מהותית אחת".³⁵ עם זאת, החרגה זו עשויה להיות מסויגת, כך שהרשות תעמוד על הגשת הודעת מיזוג, מקום בו מטעם כלשהו לא התקיימה בידי בעל השליטה הפורמלי שליטה בפועל בתאגיד, או במצבים חריגים בהם מתקיימת נפקות תחרותית מיוחדת המיוחסת לשוני בעוצמת השליטה.

● רכישת זכויות – ארגון פנימי ורה-ארגון באשכול חברות

סיטואציה שכיחה נוספת בה מתקיים מיזוג חברות פורמלי שאינו מלווה בשינוי בזיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של החברות המעורבות בו הוא רה-ארגון באשכול חברות (קונצרן). שינויים פנים ארגוניים בתוך אשכול חברות הם מעשה שגרתי שאינו יוצר, בדרך כלל, שוני של ממש באספקלריית דיני התחרות. הטעם לכך הוא שממילא מזהות חברות בנות, נכדות וכיוצא באלה, עם השולט בהן. אופן שרשור השליטה ומספר השכבות התאגידיות בין אלה אינו בעל נפקות תחרותית ממשית. אכן, פעמים רבות מהווה המהלך הארגוני "מיזוג חברות", לפי המבחנים הצורניים שבחוק, אך אין בו כדי לשנות כלל את איכות הזיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של הגורמים המעורבים בו. משכך, אין כל טעם מעשי בבחינתו על ידי הממונה.

לפיכך, מדיניות הרשות היא שלא לדרוש הגשת הודעת מיזוג מקום בו הזכויות בחברות המתמזגות **מוחזקות במלואן** בידי אותו גורם.³⁶ מדיניות הרשות שלא לדרוש הודעה מתייחסת רק למקרים בהם **מלוא הזכויות** בחברות המתמזגות מוחזקות בידי אותו גורם **ואין שוני בהרכב בעלי המניות**. כאשר הגורם השולט אינו מחזיק בבעלות מלאה בכל סוגי הזכויות, עדיין עשויה להיות תחולה למדיניות הרשות. ברם, עניין זה ייבחן על ידי הרשות בכל מקרה לגופו, על פי פניה פרטנית מאת הצדדים הרלבנטיים.

³⁴ כך להמחשה, אם חברה א' מחזיקה בחברה ב' למעלה ממחצית הן מכוח ההצבעה, הן מהזכות למנות דירקטורים, הן מהזכות לרווחים והן מהון המניות המוצע – והחזקות קודמות אלה נעשו כדין – הרי שרשות ההגבלים לא תעמוד על קבלת אישור מיזוג לעסקה במסגרתה חברה א' מגדילה את שיעור החזקותיה הקיימות ממילא בחברה ב'. מנגד, במקרה בו חברה ג' מחזיקה בחברה ד' למעלה ממחצית מכוח ההצבעה ומהון המניות המוצע, אך רק 40% מהזכות לרווחים ומהזכות למנות מנהלים, הרי שעסקה במסגרתה חברה ג' חוצה את רף החזקה של למעלה ממחצית מהזכות לרווחים בחברה ד', מהווה מיזוג חברות אשר טעון אישור של הממונה.

³⁵ ראה למשל סעיף 3(5) לחוק.

³⁶ לדוגמה: חברה א' מחזיקה **במלוא הזכויות** בחברות ב' ו-ג'. א' מעוניינת להעביר את פעילותה של חברה ב' לחברה ג' ולהביא לחיסולה המלא והסופי של חברה ב'. עסקה זו מקימה לכאורה מיזוג חברות, אך אין היא משנה כלל את הזיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של החברות המתמזגות ולכן הרשות לא תדרוש מתן הודעת מיזוג בגינה.

■ חישוב זכויות: כיצד ייקבע שיעור החזקה בתאגיד?

כאמור לעיל, רכישה המקנה למעלה מרבע מסוג זכות הנקוב בחוק מקימה מיזוג חברות. כך הוא הדבר בין אם מדובר ברכישה ישירה ובין אם מדובר ברכישה עקיפה. לעניין חישוב שיעור החזקה בתאגיד יש להבחין בין שני סוגי זכויות:³⁷

זכויות אקטיביות (כוח ההצבעה והכוח למינוי דירקטורים) יחושבו בדרך של ייחוס כלל הזכויות לבעל השליטה בעסק הרוכש. דרך חישוב זו מבטאת נכונה את מידת השפעה האמיתית של החזקות בתאגיד המוחזק.³⁸

זכויות פאסיביות (זכות השתתפות ברווחים והון מניות מוצא) יחושבו כמכפלה של שיעור החזקות בשרשור. שיטה זו מבטאת נכונה את מידת השפעה האפשרית של החזקה בעסק הנרכש – על נכונות המחזיק להתחרות בעסק שנרכש זה עתה.³⁹

■ רכישת זכויות – בין במישרין ובין בעקיפין

כאמור לעיל, רכישת למעלה מרבע מסוג זכויות מקימה מיזוג חברות, בין שהיא נעשית במישרין ובין אם בעקיפין. להלן נציג מספר מצבים שכיחים של רכישת זכויות בעקיפין:⁴⁰

• רכישת זכויות מכוח החזקה עקיפה (שרשור זכויות)

כאמור, חישוב זכויות פאסיביות נעשה בדרך של מכפלת היקף החזקות בכל אחת מן החוליות בשרשרת החזקה. ייתכנו אפוא מצבים בהם הגדלת החזקה הישירה לא תקים מיזוג חברות בין המחזיק לבין החברה המוחזקת על ידו במישרין, אולם תביא לחציית רף החזקה הקבוע בחוק לגבי החברה המוחזקת בעקיפין על ידי המחזיק. במקרה כזה תקים העסקה מיזוג חברות בין המחזיק ובין החברה המוחזקת על ידו בעקיפין.⁴¹

³⁷ לחישוב החזקות בשיטת המכפלות ובשיטת איתור בעל השליטה בהקשרים נוספים, ראה גם ע"מ 6352/01 **חדשות ישראל (טי.אי.אן.סי) נ' שד התקשורת**, תק – על 2001 (4) 562.

³⁸ דוגמה: א' מחזיק 30% מכוח ההצבעה בתאגיד ב'. בעל השליטה בתאגיד ב' הוא ג'. תאגיד ב' מחזיק ב- 60% מכוח ההצבעה בתאגיד ד'. שיעור החזקה של א' בזכויות ההצבעה בתאגיד ד' הוא 0%, הואיל וכלל החזקה של תאגיד ב' בתאגיד ד' מיוחסת לבעל השליטה בתאגיד ב'. בדומה, שיעור החזקה של ג' בזכויות ההצבעה בתאגיד ד' הוא 60%.

³⁹ דוגמה: א' מחזיק 30% מהזכות להשתתף ברווחי תאגיד ב'. יתרת הזכויות בתאגיד ב' מוחזקות על ידי ג'. תאגיד ב' מחזיק ב- 60% מהזכות להשתתף ברווחי תאגיד ד'. שיעור החזקה של א' בזכות להשתתף ברווחי תאגיד ד' הוא 18% (30%*60%). שיעור החזקה של ג' בזכות להשתתף ברווחי תאגיד ד' הוא 42% (70%*60%).

⁴⁰ למען הסר ספק, רשימה זו אינה ממצה את כל הדרכים באמצעותם יכולה להתבצע רכישה עקיפה של זכויות בתאגיד.

⁴¹ ייתכנו מצבים בהם אגב מיזוג בין חברה א' לחברה ב' יתקיים מיזוג בעקיפין בין החברה האם לחברה נכדה. לדוגמה: חברה א' מחזיקה ב- 60% ממניות חברה ב' ואילו חברה ב' מחזיקה ב- 60% ממניות חברה ג'. כאשר חברה א' מגדילה החזקה בחברה ב' ל- 100%, גדלה החזקה בזכויות הפאסיביות בחברה ג' מ- 36% (60*60) ל- 60. על פי

• רכישה עצמית של מניות

חוק החברות, התשנ"ט – 1999 ("חוק החברות") מתיר לחברה לרכוש את מניותיה ("רכישה עצמית") בכפוף למספר תנאים המנויים בו. כאשר רוכשת חברה מניות של עצמה באופן שאינו שוויוני בין בעלי מניותיה משתנה החלק היחסי של בעלי המניות בחברה. הסיבה לכך היא שעל פי דיני החברות, המניות שרכשה החברה הופכות "מניות רדומות" והן אינן מקנות עוד זכויות כלשהן. כך, בעלי המניות מהם לא נרכשו מניות, בכלל או באותו שיעור, מגדילים בשל הרכישה האמורה את שיעור החזקתם בזכויות בחברה. כאשר חוצה בעל מניות, כתוצאה מרכישה עצמית, מדרגת החזקה של 25% בתאגיד (ראה לעיל) קם בינו לבין התאגיד המוחזק על ידו מיזוג חברות כמשמעו בחוק. בחישוב שיעור ההחזקה של כל בעל מניות אין להביא, בסך ההון המוצא של החברה, מניות המוחזקות בידי החברה, בידי חברה בת של החברה, או בידי חברה המצויה בשליטת החברה. דברים אלה יפים גם למצב בו רוכשת חברה בת מניות בחברה האם שלה.⁴²

• רכישת זכויות מכוח הסדרים בין בעלי מניות

בנוסף להסדרים הקוגנטיים שבדין, מערך היחסים בין בעלי המניות בחברה מוסדר על ידי שני כלים עיקריים: תקנון החברה והסדרים ספציפיים בין בעלי מניות. היקף ההחזקה האפקטיבי של בעל מניות בסוג זכויות בחברה עשוי להשתנות בהתאם להסדרים שקיימים בינו לבין בעלי המניות האחרים, בין אם במישור הרחב (תקנון החברה) ובין אם במישור הפרטני (הסדר ספציפי עם בעל מניות אחר). חוק ההגבלים העסקיים קובע מפורשות כי אין כל חשיבות לטכניקה בה מבוצע מיזוג החברות, אלא לאיכות הזיקה האפקטיבית הנוצרת עקב עסקת המיזוג. לפיכך, מקום בו חוצה הרוכש מדרגת החזקה של רבע מסוג זכויות בתאגיד, בין ישירות ובין עקב הסדר בינו לבין בעלי מניות נוספים, קם מיזוג חברות.⁴³

ג.2.3. מיזוג על דרך רכישת עיקר נכסי חברה

רכישת השפעה על פעילות עסקית יכולה להיעשות באמצעות דריסת רגל במנגנוני קבלת ההחלטות התאגידיים הנוגעים לפעילות זו, אך גם באמצעות רכישת הפעילות העסקית-ייצורית עצמה מן התאגיד.

לשון החוק טעונה עסקה זו הגשת הודעת מיזוג, שכן מוקנית בה החזקה העולה על מחצית מהזכויות בתאגיד. בנוסף, אין תחולה ישירה למדיניות הרשות הנוגעת למיזוג בין חברה אם לחברה בת על מקרה זה. עם זאת, ככלל תראה הרשות מיזוג עקיף זה כמיזוג הנבלע במהלך הפנים ארגוני ולפיכך לא תעמוד על הגשת הודעת מיזוג בגינו.

⁴² ראה בהרחבה, גילוי דעת 2/00 החובה להגיש הודעת מיזוג אגב רכישה עצמית של מניות; 2000 הגבלים עסקיים 3008218.

⁴³ דוגמה: א' מחזיק ב- 20% מכוח ההצבעה בחברה ב'. ג' מחזיק ב- 15% מכוח ההצבעה בחברה ב'. א' ו- ג' מגיעים לכלל הסכמה כי יפעילו את כוח ההצבעה שלהם במשותף. במקרה כזה רואים כל אחד מהם כאילו רכש 35% מכוח ההצבעה בחברה. הסדר זה מקים אפוא מיזוג חברות.

חוק ההגבלים העסקיים מונה רכישת נכסים כאחת הדרכים הטיפוסיות של מיזוג חברות, הגם שבעליל אין מדובר ביצירת זיקה מבנית בין תאגידים. הטעם לכך פשוט: מטרת החוק היא בפיקוח על יצירת זיקה מבנית בין פעילויות עסקיות, בין שזיקה זו קמה באמצעות רכישה של פעילות הנעשית תחת כנפיו של תאגיד, ובין שהזיקה קמה באמצעות רכישה ישירה של הפעילות עצמה. על כן, רכישת "עיקר נכסי חברה" מנויה בחוק כאחד המקרים הפרטניים המובהקים של מיזוג חברות.

מהו "עיקר נכסי חברה"? לא אחת נדרשה הרשות לפרשנות ההיגד "עיקר נכסי החברה". במענה לפניות אלה השיבה הרשות, כי מונח זה צריך להתפרש לאור תכלית החוק והערכים המוגנים בו. הואיל ומערך הפיקוח על מיזוגים מבקש למנוע פגיעה בתחרות ובציבור בתחומי פעילות מובחנים ("שווקים רלוונטיים"), הרי שההיגד "עיקר נכסי חברה" נושא פניו למבחן מהותי – כלכלי: האם מועבר למעשה, במסגרת העסקה, נכס המהווה נדבך מהותי בכושר התחרות של התאגיד המוכר בתחום פעילות מובחן. אם התשובה לכך היא בחיוב – כי אז לפנינו "מיזוג חברות", גם אם תחומי פעילות אחרים של התאגיד המוכר עולים בשווים על הנכסים הנמכרים. המסקנה היא אפוא כי מדובר בנכס המהווה נדבך מהותי בכושר התחרות במסגרת Line of business. הטעם המרכזי לכך הוא שהשפעת מכירתו של תחום פעילות על התחרות זהה, בין אם התאגיד המוכר פעל אך ורק בתחום הפעילות הנמכר ובין אם פעל גם בתחומים רבים אחרים, אשר תחום הפעילות הנמכר היה מן המצומצמים והקטנים שבהם.

מאידך ברור, כי כאשר מדובר ב"עיקר הנכסים" מחריגה ההגדרה מכירה של מיעוט הנכסים **באותו תחום פעילות**. מכירה כזו אינה נכנסת כלל להגדרת "מיזוג חברות". עם זאת, יש להבהיר גם כאן מספר היבטים מעשיים שעלו במהלך השנים:

ראשית, במונח "עיקר" אין הכוונה בהכרח לחלק הארי, אלא לחלק מהותי (Substantial) מכושר התחרות של התאגיד בתחום הפעילות. כך, להמחשה, תאגיד המוכר את סימן המסחר תחתיו הוא משווק את מוצריו, עשוי למכור את עיקר נכסיו, אף אם הותר בידיו את כל מתקני הייצור ואת יתרת נכסי התאגיד. בנסיבות בהן לסימן המסחר השפעה מהותית על כושר התחרות של שחקן בענף, הקמת זיקה בין רוכש חדש לבין סימן מסחר זה צריכה להיבחן מבעד לעדשת הפיקוח על מיזוגים. מקרה נוסף של מכירת עיקר נכסים, יימצא במכירת עיקר הנכסים המשמשים לפעילות בשוק גיאוגרפי מובחן, אף אם נותרים בידי החברה נכסים בעלי שווי רב יותר באותו תחום פעילות, באזורי תחרות אחרים.⁴⁴

מצב אחר שייתפס ברשת הרחבה שפורש החוק הוא מכירה של נכסים "בטפטוף". עסק המוכר את נכסיו לרוכש מסוים במספר עסקאות נפרדות, בפרק זמן קצר יחסית, ייחשב לצורך החוק כמי שמכר את כלל הנכסים שהועברו בעסקה אחת. הטעם לכך הוא שעניינה של הגדרת מיזוג חברות

⁴⁴ דוגמה מובהקת לכך מצויה במקרה בו מוכרת רשת מלונות את פעילותה באילת, תוך שנותרת בדידה פעילות משמעותית המנוהלת באזורים אחרים בארץ.

במהותן של עסקאות ולא במסגרות הפורמליות בהן עוטפים אותם הצדדים. **ההתמקדות במהות ולא בצורה** היא הברית התיכון עליו נשען משטר הפיקוח ובלעדיו לא תיכון הגנה אפקטיבית לתחרות החופשית.

כללם של דברים, הגדרת מיזוג חברות תחול גם על רכישת חלק מנכסי החברה המהווים יחידה מובחנת מפעילויות אחרות של החברה וכן על רכישת נכסים בעלי השפעה מהותית על כושר התחרות של החברה בתחום פעילות מסוים.⁴⁵

ד. סיווג העסקה: מיהי "חברה" לצורך פרק מיזוגי החברות

ד.1. כללי

המונח "חברה" מוגדר בסעיף 1 לחוק ההגבלים העסקיים כך:

"חברה שנוסדה ונרשמה לפי פקודת החברות [נוסח חדש] התשמ"ג - 1983, לרבות חברת חוץ שנרשמה כאמור, אגודה שיתופית רשומה כמשמעותה בפקודת האגודות השיתופיות ושותפות שנרשמה לפי פקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה - 1975";

לאור לשונה של ההגדרה עולות שתי שאלות עיקריות, בהן נדון כסדרן: **ראשית**, האם חל החוק גם על אדם הרוכש עסק בכשרותו הפרטית? **ושנית**, האם חל החוק על תאגיד זר שלא נרשם בישראל כחברת חוץ?

ד.2. רכישת זכויות על ידי אדם פרטי

הפיקוח על מיזוגים נועד לחול על אותן עסקאות המקימות זיקה ממשית בין מנגנוני קבלת ההחלטות של גופים עסקיים (או מחזקות אותה). הנחת המחוקק היתה כי הפיקוח על המיזוגים צריך לכוון אל מעשיהם של גופים עסקיים גדולים, ואלה, מטבע הדברים, פועלים בצורה מואגדת. לפיכך, ככלל אין הפיקוח התחרותי על מיזוגי חברות חל על רכישת עסקים שמבצע אדם פרטי.

אולם, המצב שונה בתכלית כאשר אדם המחזיק בזיקת השפעה ממשית בתאגיד אחד רוכש זכויות המקנות לו זיקת השפעה ממשית – אפילו הוא עושה כן בכשרותו כאדם פרטי – בתאגיד אחר: במקרה זה, נוצרת זיקה ממשית ברורה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של שתי החברות המוחזקות על ידי אותו אדם. עסקה כזו מסווגת כמיזוג חברות הן על פי לשון החוק (מדובר במיזוג חברות בעקיפין) והן לפי תכליתו. עסקה כזו מקימה מיזוג חברות גם על פי הרובד הכללי

⁴⁵ בכלל זה עשויים לבוא סימני מסחר, שמות מותג וזכויות קניין רוחני אחרות שנושאות השפעה מהותית ומכרעת על הפעילות התחרותית של התאגיד בתחום מוגדר.

הרחב, באשר יש בה משום יצירת זיקה ממשית בין מנגנוני קבלת ההחלטות של גופים עסקיים שפעלו קודם לכן בנפרד.⁴⁶

שאלה שעשויה להתעורר בהקשר זה היא מהו שיעור ההחזקה המינימלי, בשני התאגידים, הנדרש בכדי להקים מיזוג בעקיפין ביניהם? אין כל ספק כי כאשר אדם המחזיק **בשליטה בחברה** רוכש **למעלה מרבע מסוג** זכויות כלשהו בתאגיד (או עיקר נכסי חברה), מקים הדבר "מיזוג חברות" כמשמעו בחוק (מקל וחומר אם רוכש אותו אדם שליטה בתאגיד).⁴⁷ ברם, אין לזהות בהכרח "השפעה ממשית בתאגיד" עם שליטה בו, שהרי זיקת השפעה ממשית יכול שתקום גם כאשר ההחזקה בתאגיד אינה מגיעה כדי "שליטה" (אף במובנה המהותי הרחב).⁴⁸

ד.3. עסקת מיזוג שצד לה היא חברה זרה

כאשר מעורבת חברה זרה בעסקה היוצרת זיקת מיזוג בינה לבין תאגיד ישראלי, נשאלת השאלה האם בשל היות צד לעסקה חברה זרה, יוצאת העסקה מכלל הגדרת מיזוג חברות.⁴⁹ בעניין זה נכון הוא להבחין בין מספר מצבים שונים:

- **החברה הזרה היא חברת חוץ הרשומה בישראל** – במקרה כזה לא מתעוררת כל שאלה הואיל והגדרת מיזוג חברות חלה במפורש על חברת חוץ רשומה.
- **החברה הזרה אינה רשומה בישראל אולם היא מצויה בזיקת מיזוג עם חברה ישראלית** – במקרה כזה יוצרת עסקת המיזוג מיזוג חברות, בעקיפין, בין שתי החברות הישראליות המוחזקות על ידי אותה חברה זרה. הכלל הוא אפוא, כי כאשר חברה זרה מחזיקה **למעלה מרבע** בחברה ישראלית (או שמתקיימת זיקת מיזוג אחרת בינה לבין החברה הישראלית),⁵⁰ יש לראות את החברה הישראלית צד נכון לכל עסקת מיזוג בה מעורבת החברה הזרה.⁵¹ דברים אלה נכונים גם אם לגורם הזר נתונה שליטה נגיבית על התאגיד הישראלי, למשל על דרך קיומן של זכויות וטו נרחבות או יכולת אחרת לחסום החלטות, בשל מבנה הדירקטוריון וכדומה.

⁴⁶ לעניין זה, ראה **פרשת זלקינד**, לעיל הערה 1; **עניין צובר גולקל**, לעיל הערה 8.

⁴⁷ כאשר משתמשים אנו במונח "שליטה" במסמך זה, מכוונים אנו ככלל למשמעות הכלכלית – מהותית של מונח זה. נוסח משפטי של שליטה מהסוג האמור מצוי **בכללי ההגבלים העסקיים (הוראות והגדרות כלליות)**, התשס"ו – 2006 (להלן: "**כללי ההגבלים העסקיים**").

⁴⁸ לדיון מפורט בסוגיה זו ובעקרונות המשמשים להכרעה בה ראה **עניין צובר גולקל**, לעיל הערה 8.

⁴⁹ יש להזכיר כי אף אם מדובר במיזוג חברות, עדיין לא קמה בהכרח חובת דיווח על העסקה לממונה. חובה כזו תקום רק אם מתקיימת בעסקה אחת החלופות הקבועות בסעיף 17 לחוק.

⁵⁰ בין במישרין ובין בעקיפין, בין לבד ובין ביחד עם אחרים, בין בכוח ובין בפועל. זיקה כזו אינה חייבת לנבוע מבעלות קניינית, אלא יכולה לקום גם כתוצאה מזכויות חוזיות המוקנות לחברה הזרה.

⁵¹ להרחבה ראה **פרשת תנובה**, לעיל הערה 2.

- **החברה הזרה אינה רשומה בישראל, אינה מצויה בזיקת מיזוג עם חברה ישראלית אולם היא מחזיקה מקום עסקים בישראל – במקרה כזה רואים את החברה הזרה כחברת חוץ רשומה. הטעם לכך מובן: חברת חוץ המקיימת מקום עסקים בישראל חייבת ברישום על פי חוק החברות. שלילת תחולתו של חוק ההגבלים העסקיים על חברות שהיו צריכות להירשם לפי חוק החברות ולא עשו כן, מעניקה תמריץ שלילי לרישום חברות ומעודדת הפרה של הוראות חוק החברות. פרשנות תכליתית מחייבת למנוע תוצאה בה "ייצא חוטא נשכר". בנסיבות אלה, יש לראות את דרישת הרישום כאילו קוימה, או במילים אחרת – יש לנהוג לפי כללי ה-Equity הרואים, לצורך תחולתן של חובות, את מה שצריך היה להיעשות ולא נעשה (במקרה דן הרישום כחברת חוץ) – כאילו נעשה. חברה זרה יכולה להיחשב כמי שמקיימת מקום עסקים בישראל מקום בו נתונה לה השפעה ממשית על פעולתו של נציג מקומי. בהקשר זה בודקת הרשות אם לחברה הזרה נתונה יכולת, לפי הסדר או בפועל, לקבוע עבור הנציג בישראל (יהא כינויו סוכן, מפיץ, נציג או כל כינוי אחר) את רמת המחירים, רמות המלאי, אופי התצוגה והיבטים אחרים בניהול העסק.⁵² ככל שלחברה הזרה כוחות וזכויות מסוג זה – כן תגבר הנטייה לראות בה כנוכחת בישראל וכמנהלת עסקים בה, באמצעות זרוע ארוכה, ויחולו על מיזוג שלה – הוראות החוק.**
- **חברה זרה שלא ניהלה כל עסק בישראל, אין מתקיים בה דבר מן האמור לעיל והיא מבצעת רכישה ראשונה של זכויות בחברה ישראלית – אינה חייבת במתן הודעת מיזוג.**

ה. האינטרס הציבורי בבחינת המיזוג – מתי קמה חובה להגיש הודעת מיזוג

ה.1. כללי

לא כל עסקת מיזוג טעונה הגשת הודעה לממונה והמתנה לאישורה. החובה להגיש הודעת מיזוג לאישור הממונה קמה רק בהתקיים שני תנאים מצטברים:

1. המהלך העסקי מקים מיזוג חברות כמשמעו בחוק.
2. מתקיימת במיזוג אחת או יותר מהחלופות הבאות הקבועות בסעיף 17(א) לחוק:

(1) כתוצאה מהמיזוג חלקן של החברות המתמזגות בכלל הייצור, המכירה, השיווק או הרכישה של נכס מסוים ונכס דומה או מתן שירות מסוים

⁵² אין צורך שהחברה הזרה תקבע עבור הנציג המקומי את כל ההיבטים האמורים. מדובר בבחינה מהותית של יחסי החברה הזרה עם הנציג המקומי שעניינה אמידת טיב ועומק ההשפעה הנתונה לחברה הזרה על הנציג המקומי.

ושירות דומה, יעלה על מחצית, או על שיעור נמוך ממנה אם קבע כך השר, לעניין מונופולין, לפי סעיף 26 (ג) לחוק.

(2) מחזור המכירות המצרפי המאוחד של החברות המתמזגות, בשנת המאזן שקדמה למיזוג, אינו נמוך מסכום של 150 מליון שקלים חדשים ומחזור המכירות המאוחד של לפחות שתיים מן החברות המתמזגות אינו נופל מעשרה מליון שקלים חדשים לכל אחת מהן.⁵³

(3) אחת החברות המתמזגות היא בעלת מונופולין כמשמעותו בסעיף 26 לחוק.

מטרתו של סעיף 17 (א) לחוק היא לזהות את הגופים הכלכליים המעורבים בעסקת המיזוג, כדי לנפות מיזוגים שאין אינטרס ציבורי של ממש בהבאתם לבחינת הממונה. סעיף 17 מבצע ניפוי גס וראשוני של עסקאות מיזוג. במקרים רבים יועלו בחכתו מיזוגים שאינם צפויים להקים חשש תחרותי אמיתי ואולם לכך אין נפקות על עצם קיום חובת הדיווח וההמתנה לאישור הממונה.

מיזוג שאינו מעורר חשש תחרותי יזכה לאישור הממונה, אולם ככל שמתקיימת בו איזו מהחלופות הקבועות בסעיף 17 (א) לחוק, חייבים הצדדים לדווח עליו לממונה ולהמתין לאישורה.

ה.2. חלופות המונופולין

מטרתו העיקרית של הפיקוח על מיזוגים היא למנוע הקמה או חיזוק של כוח שוק. בהתאם לכך, קבע החוק כי עסקאות מיזוג המקימות נתח שוק מונופוליסטי או עסקאות שצד להן הוא בעל מונופולין טעונות פיקוח וחייבות בדיווח. הנחתו של החוק היא, כי עסקה שמעורב בה בעל מונופולין (לא כל שכן עסקה המקימה מונופולין) עשויה, על פני-הדברים, להקים חשש לפגיעה משמעותית בתחרות, וכי יש הכרח להעמיד לבחינה פרטנית של הממונה האם בנסיבות העניין מתקיים חשש כאמור אם לאו.

לשם בחינת התקיימותן של חלופות אלה, צריכים הצדדים לזהות את השווקים הרלבנטיים בהם הם פועלים ולהעריך את חלקם בשווקים אלה, בכדי לראות האם חלופת המונופולין מתקיימת באיזה מהשווקים. במקרים רבים אין כל קושי בזיהוי זירות התחרות הרלבנטיות. במקרים אחרים עשוי להתעורר ספק בדבר הגדרת השוק הנכונה או בדבר מעמדו של צד למיזוג בשוק הרלבנטי. במקרים אלה ראוי לנקוט גישה זהירה ולהגיש הודעות מיזוג לממונה, זאת נוכח ההשלכות הקשות של הפרת חובת הדיווח הקבועה בחוק.

⁵³ סעיף 17(א)2 לחוק ותקנה 9 לתקנות ההגבלים העסקיים (מרשם, פרסום ודיווח על עסקאות) התשס"ד – 2004 (להלן גם: "תקנות המיזוגים").

ה.2.1. חלקן המשותף של החברות המתמזגות יעלה על 50%

סעיף 17 (א)(1) לחוק מחייב לבחון את נתחי השוק של הצדדים למיזוג **בכל אחת מהחוליות בשרשרת הייצור**. די בכך שהמיזוג יוצר לחברה הממוזגת נתח שוק העולה על 50% מן הייצור או המכירה או השיווק או הרכישה של נכס מסוים על מנת שיענה על דרישות סעיף 17 (א)(1) ויחייב הגשת הודעת מיזוג.

לצורך חישוב נתח השוק המצרפי של הצדדים למיזוג, יש להתחשב כמובן בכלל החברות המצויות בקשרי שליטה עם החברות המתקשרות בהסכם המיזוג.⁵⁴ כך למשל, מיזוג בין שתי חברות מתחרות המחזיקות כל אחת בנתח שוק של 40% מחייב הגשת הודעת מיזוג, בין אם החברה האחת רוכשת את השנייה במישרין ובין אם הרכישה מתבצעת באמצעות חברה בת שאינה פועלת בתחום.

בעת חישוב מחזור המכירות המצרפי של הצדדים למיזוג יש לתת את הדעת גם להיבט הגיאוגרפי של הגדרת השוק. מיזוג היוצר נתח מונופוליסטי בשוק גיאוגרפי מסוים בישראל הוא מיזוג החייב בדיווח. כך למשל, מיזוג בין רשתות שיווק שנתח השוק הכלל ארצי שלהן אינו עולה על 50% ואינו מקיים את חלופת מחזור המכירות, עדיין יהיה חייב בדיווח אם הוא יוצר, בשוק גיאוגרפי רלבנטי, נתח שוק מונופוליסטי לחברה הממוזגת.

ה.2.2. צד למיזוג הוא בעל מונופולין

- מיזוג חברות שצד לו הוא בעל מונופולין חייב בדיווח לממונה. ודוק, אין צורך כי המונופולין יהיה "בשוק הרלבנטי לעסקת המיזוג". המשמעות התחרותית של המונופולין וההשלכות האפשריות של קיומו על התחרות בשווקים הרלבנטיים יבדקו לכשתוגשנה הודעות המיזוג, אולם מעורבות מונופולין בעסקת מיזוג מקימה, כשלעצמה, צורך להביאו תחת עדשת הפיקוח, זאת בכפוף לאמור להלן.

- חובת הדיווח קמה בין אם מדובר בבעל מונופולין מוכרז ובין אם לאו. הטעם לכך הוא שהכרות מונופולין אינה יוצרת את המעמד המונופוליסטי אלא אך מכריזה על קיומו.⁵⁵

- הגדרת מונופולין בחוק מחילה ביחס לבעל המונופולין התייחסות "קונצרנית" ולופתת את כל החברות המצויות בקשרי שליטה עם בעל המונופולין. מכאן שכל עסקה שעושה חברה המצויה בקשרי שליטה עם בעל מונופולין טעונה הגשת הודעת מיזוג, שכן החוק מזהה את בעל המונופולין עם היחידה הכלכלית אליה הוא משתייך. לאותה תוצאה מגיעים גם בנתיבי סעיף 1 לחוק, אשר

⁵⁴ קשרי השליטה המוזכרים בהקשר של החלופות הקבועות בסעיף 17 לחוק מתייחסים להגדרת המונח "שליטה" בחוק, בעוד שבעניינים אחרים הנזכרים במסמך זה מכוונים אנו לפרשנות הנתונה למונח "שליטה" בכללי ההגבלים העסקיים (הוראות והגדרות כלליות), תשס"ו – 2006.

⁵⁵ ראה גם ערר 7/95 "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ נ' הממונה על הגבלים עסקיים; 1997 הגבלים עסקיים 3001553.

לכוד גם מיזוג חברות הנעשה בעקיפין (ומכוחו הופך בעל המונופולין לצד רלוונטי בכל מיזוג הנעשה על ידי חברה הנמנית על אותו אשכול חברות אליו הוא משתייך). הגיונם של הדברים בהקשר הפיקוח על מיזוגים ברור ומובן. בהיעדר הסתכלות מהותית אל היחידה הכלכלית אליה משתייך המונופולין יוכלו בעלי מונופולין לחמוק בקלות מחובת הדיווח הקבועה בסעיף 17(א)(3) לחוק, אם יבצעו עסקאות מיזוג באמצעות חברות אחרות הנמנות על אשכול החברות לו הם שייכים. תוצאה כזו מרוקנת את הסעיף מתוכנו וחותרת תחת המטרה העומדת בבסיסו של סעיף 17 לחוק, שהיא כאמור זיהוי הישויות הכלכליות המעורבות בעסקת המיזוג. עם זאת, החלת חובת הדיווח על כל תאגיד הקשור בקשרי שליטה לבעל מונופולין, מבלי להתייחס לתחומי הפעילות בהם קיים המונופולין ולקשרי הגומלין בינם לבין המוצרים והפעילויות של הצד השני למיזוג, עלולה להביא להרחבת יתר של סעיף 17(א) לחוק. לדידה של הרשות, פרשנות תכליתית של חלופה זו מחייבת להעביר במסגרת הפיקוח את אותן עסקאות בהן מקיים תאגיד מונופוליסטי הקשור בקשרי שליטה ישירים או עקיפים לצד למיזוג, זיקה תחרותית (ולו חלקית ורפה) לפעילות המנוהלת על ידי קבוצת החברות אליה משתייך הצד השני למיזוג. זיקה תחרותית זו קיימת בעיקר כשמדובר בטובין או שירותים תחליפיים זה לזה (זיקה אופקית) או כאשר טובין או שירותים אחד משמש תשומה בייצורו או בשיווקו של הטובין השני (זיקה אנכית).⁵⁶ יודגש, כי זיקה תחרותית אופקית מתייחסת, לעניין זה, הן לקיום תחרות בפועל והן לקיום תחרות בכוח.⁵⁷

בבואנו ליישם את מבחן המונופולין עלינו להחיל אפוא מבחן דו שלבי: **בשלב הראשון** עלינו לזהות את כל הגופים המונופוליסטיים הנמנים על הקבוצה הכלכלית אליה משויך כל צד לעסקת המיזוג.⁵⁸ **בשלב השני**, עלינו לבחון אם קיימת זיקה תחרותית בין המונופולין הנתון לאיזה מגופים אלה לבין מוצר או שירות המסופק על ידי חברה הנמנית על הקבוצות הכלכליות האחרות המעורבות במיזוג.

כאשר חובת הדיווח מושתתת על חלופת המונופולין בלבד, ולא מתקיימת בנסיבות העניין זיקה אופקית או אנכית, עשויה רשות ההגבלים העסקיים להודיע לצדדים כי בנסיבות העניין היא אינה עומדת על קיום חובת הגשת הודעות מיזוג, מכוח חלופת המונופולין, וקבלת אישור הממונה. הודעה כזו של הרשות יכול שתבוא, רק על בסיס פנייה פרטנית מהצדדים למיזוג שתכלול גילוי מלא של כל הפרטים הרלוונטיים ורק אם הרשות תסבור שהמידע שבפניה מלמד, כי בנסיבות העניין לא מתקיימת במיזוג זיקה תחרותית רלוונטית: אופקית, אנכית או אחרת.

בבסיס מדיניות הרשות ניצבת ההכרה בכך שחלופת המונופולין, במובחן מחלופת מחזור המכירות, מחילה מבחן בעל הקשר תחרותי (גם אם גס וכללי). על כן נכון לשרטט את חובת

⁵⁶ מצב נוסף של זיקה תחרותית רלוונטית עשוי להתעורר במצבים בהם הצדדים למיזוג פועלים בשווקים משיקים כמשמעות מונח זה **בכללי ההגבלים העסקיים**, (הוראות והגדרות כלליות), תשס"ו – 2006.

⁵⁷ ראה, לעניין זה, הגדרת "מתחרה" **בכללי ההגבלים העסקיים**, (הוראות והגדרות כלליות), תשס"ו – 2006.

⁵⁸ מדובר למעשה בכלל החברות הנשלטות, במישרין או בעקיפין, על ידי הגורם הראשוני בשרשרת השליטה במגיש הודעת המיזוג (Ultimate Parent Entity), היינו חברות אחיות, נכדות, בנות דודות וכי'.

הדיווח, כך שתתייחס לקיומו של מונופולין בקבוצת החברות עליה נמנה התאגיד המדווח, רק כל עוד מקיים מונופולין זה זיקה תחרותית כלשהי לפעילותו של הצד השני למיזוג.

ה.3. חלופת מחזור המכירות

מחזור המכירות של החברה משמש אמת מידה להערכת היקף הפעילות העסקית המתבצעת בה. דיני ההגבלים העסקיים משתמשים במחזורי מכירות ככלי נוסף לסינון עסקאות מיזוג וניחות, שאין אינטרס ציבורי בבחינתן על ידי הממונה. מנגד, עסקת מיזוג שמתקיים בה רף מחזור המכירות הקבוע בדין **חייבת בדיווח ובאישור**, זאת בין אם על פני הדברים עולה ממנה חשש תחרותי ובין אם לאו.

על פי החוק והתקנות שהותקנו מכוחו, חייבים הצדדים למיזוג לדווח על המיזוג ולהימנע מביצועו, טרם שניתן לכך אישור הממונה, אם מחזור המכירות המצדפי והמאוחד שלהם עולה על 150 מליון ₪ (מעודכן לחודש יוני 2004) ומחזור המכירות המאוחד של לפחות שני צדדים למיזוג עולה על 10 מליון ש"ח.

ה.1.3. מחזור מכירות מאוחד

חלופת מחזור המכירות מבקשת לזהות את הישויות הכלכליות המעורבות בעסקת המיזוג, לפי נפח הפעילות שלהן. לפיכך, תקנה 9 לתקנות המיזוגים מורה, כי לצורך חישוב מחזור המכירות של החברה המתמזגת יש לאחד את מחזורי המכירות של הגופים השולטים בה או נשלטים על ידה. מהוראת תקנה 9 נגזרים שני כללים מעשיים לחישוב מחזור המכירות של צד למיזוג: האחד, כי בחישוב מחזור המכירות יש להביא בחשבון את מחזור המכירות של כלל הגופים השולטים או נשלטים על ידי ובידי החברה המתמזגת וכל גוף הנשלט או שולט במי מהם, במישרין או בעקיפין (להלן: "הגופים הקשורים").⁵⁹ השני, כי חישוב מחזור המכירות ייעשה לפי כללי החשבונאות המקובלים. לשון אחר, מחזור המכירות של החברה המתמזגת הוא מחזור המכירות המאחד את כלל הגורמים המצויים בשליטת הגורם הראשוני בשרשרת השליטה במגיש ההודעה (Ultimate Parent Entity).⁶⁰

⁵⁹ לדוגמה: חברה א' מתמזגת עם חברה ד'. חברה א' נשלטת על ידי שמעון ששולט בחברה ב' אשר שולטת מצדה בחברה ג'. לצורך חישוב מחזור המכירות של חברה א' יובא בחשבון גם מחזור המכירות של החברות ב' ו-ג'.

⁶⁰ כללים דומים נקוטים במערכות חקיקה במשפט המשווה. כך נקבע למשל בסעיף 5.4 לתקנת המיזוגים האירופית החדשה, Council Regulation 139/2004 on the Control of Concentrations between Undertakings OJ L 24, 29.1.2004

ה.3.2. חישוב מחזור מכירות במכירה מלאה של חטיבת פעילות או חברה

כאמור לעיל, חלופת מחזור המכירות מבקשת לזהות את נפח הפעילות של הגורמים הרלבנטיים לעסקת המיזוג, שהם בדרך כלל אותם עסקים השותפים לזיקה המבנית שיוצר המיזוג ועסקים הקשורים עמם בקשרי שליטה.

ואולם, בעסקאות מיזוג בהן נפרד המוכר, **לחלוטין**, מפעילות עסקית המצויה בבעלותו, יוצר המיזוג זיקה מבנית מתוחמת - בין הרוכש ובין הפעילות הנמכרת. במקרה כזה, בהנחה שאכן ניתקו **כל הזיקות** בין הגוף המוכר לפעילות הנמכרת, אין צורך ככלל להיזקק למחזור המכירות של הגוף המוכר בעסקיו האחרים שאינם נוטלים חלק בחבירה המבנית נשוא המיזוג.⁶¹ על כן, עמדת הרשות היא שבמקרים אלה ניתן להתחשב, לצורך חישוב מחזור המכירות של הצד הנרכש במיזוג, במחזור המכירות הרלבנטי המתייחס לפעילות הנמכרת, תוך התעלמות ממחזור המכירות של החברה המוכרת. עמדה זו של הרשות מתייחסת רק למצבים בהם נותקו **כל הזיקות** בין הגוף המוכר (לרבות כל אדם המסונף אליו) ובין הפעילות הנמכרת. עמדה זו של הרשות חלה, בהתאמה, גם כאשר עסקינן במכירת חברה או חטיבת פעילות על ידי בעל מונופולין, ככל שהעסקה יוצרת **ניתוק מוחלט** בין בעל המונופולין לפעילות הנמכרת.

ה.3.3. מחזור מכירות בישראל

סעיף 18 לחוק קובע:

"במיזוג עם חברה המנהלת עסקים הן בישראל והן מחוץ לישראל, יחולו הוראות פרק זה רק לגבי מחזור המכירות של החברה בישראל.....".

לפיכך, מקום בו מחזור המכירות של החברות המתמזגות כולל מכירות שנעשו בחו"ל, יש מקום להחיל את הוראת סעיף 18 לחוק ולהתחשב רק באותו חלק של מחזור המכירות המתייחס למכירות בישראל.⁶²

ה.4.3. חישוב מחזור המכירות בגופים פיננסיים

חוק ההגבלים העסקיים ותקנות המיזוגים מתייחסים ל"מחזור המכירות" של הצדדים למיזוג כאמת מידה לפיה נקבעת קיומה של חובת דיווח על מיזוג לממונה. ואולם, במשק הישראלי פועלות חברות רבות שעיסוקן אינו בפעילות יצרנית אלא בפעילות פיננסית (כגון: חברות השקעה, בנקים, חברות ביטוח וגופים פיננסיים אחרים), שביטויה אינו "במכירות" כי אם בתקבולים

⁶¹ דוגמה: חברה א' מוכרת את כל החזקותיה בחברה ב' לידי חברה ג'. חברה ב' שולטת בחברה ד'. חישוב מחזור המכירות של הצדדים למיזוג ייעשה בדרך הבאה: מחזור המכירות של הרוכש יהיה מחזור המכירות המאוחד של הגורם הראשוני השולט בחברה ג'. בהנחה שנותקו בעסקה כל הזיקות בין חברה א' ובין חברה ב', אזי מחזור המכירות של המוכר יהיה מחזור המכירות המאוחד של חברה ב' (הכולל את מחזור המכירות של חברה ד').

⁶² עם זאת, גם גורם שכל פעילותו מופנית לייצוא עשוי להיות חייב בדיווח, אם למשל נתח השוק המצרפי שלו ושל הצד השני למיזוג **בייצור המוצר** עולה על מחצית.

והכנסות ממקורות שונים. עמדתה של הרשות היא כי לצורך חישוב "מחזור המכירות" של גופים אלה יש להתחשב **בסך ההכנסות מפעילות שוטפת** של אותו גוף, לפי העניין (עמלות, דיבידנדים, דמי ניהול, פרמיות וכו'). הטעם לכך מובן: חלופת מחזור המכירות מבקשת להתחקות אחר נפח הפעילות העסקית של הצדדים למיזוג. סך התקבולים מפעילות שוטפת משקף את נפח פעילותם של גופים פיננסיים ומהווה אמת מידה שקולה למחזור מכירות בחברה יצרנית.

אין באמור לגרוע מהכלל המחייב איחוד מחזורים עם חברות המצויות בקשרי שליטה עם החברה המתמזגת. במקרה כזה, יתווסף מחזור המכירות של החברות בקבוצה לסך ההכנסות מפעילות שוטפת של התאגיד הפיננסי עצמו והסך הכולל ייחשב למחזור המכירות הרלבנטי של החברה המתמזגת.⁶³

מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, להלן מספר דוגמאות להמחשת הדברים:

- **מוסדות בנקאיים** – בסך ההכנסות של מוסדות בנקאיים מפעילות שוטפת יובאו, **בין השאר**, ההכנסות הבאות: הכנסות מריבית, עמלות, הכנסות מהשקעה בניירות ערך, דיבידנדים מהשקעה בניירות ערך ומחברות בנות.
- **חברות ביטוח** – בסך ההכנסות של חברות ביטוח מפעילות שוטפת יובאו, **בין השאר**, כלל ההכנסות מפרמיות ביטוח (לרבות הכנסות מחידוש ביטוחים).
- **חברות השקעה** – בסך ההכנסות של חברות השקעה יובאו, **בין השאר**, ההכנסות הבאות: הכנסות מעמלות ניהול, דיבידנדים ותקבולים אחרים מן הנכסים המושקעים.

ה.4.3. חישוב מחזור המכירות במיזוג של חברה אם עם חברה בת

כאמור לעיל, מדיניותה העקרונית של רשות ההגבלים העסקיים היא, ככלל, שלא לדרוש הגשת הודעת מיזוג, מקום בו אדם המחזיק כדין למעלה ממחצית בכל אחד מסוגי הזכויות בחברה, מגדיל החזקתו בזכות כלשהי לשיעור העולה על 75%. נשאלת השאלה, כיצד יש לחשב את מחזור המכירות במיזוג של חברה אם עם חברה בת, מקום בו מחזיקה החברה האם למעלה ממחצית **רק בחלק** מהזכויות בחברה הבת.⁶⁴ הכלל בעניין זה הוא, כי מחזור המכירות של **החברה הרוכשת** יכלול את מחזור המכירות של החברה האם, כל אדם השולט בה או נשלט על ידה וכל מי שנשלט בידי מי מאלה.⁶⁵ מנתון זה ינוכה המחזור המאוחד של החברה הבת וכל החברות הכפופות

⁶³ לכלל דומה ראו גם Council Regulation 139/2004 on the Control of Concentrations between Undertakings OJ L 24, 29.1.2004

⁶⁴ לדוגמה: מיזוג בין חברה שהחזיקה עובר למיזוג 60% מכוח ההצבעה והכוח למינוי דירקטורים בחברה הבת, אך רק 40% מהזכות לרווחים. במסגרת עסקת המיזוג צפויה החברה לחצות את רף החצי בזכות להשתתפות ברווחים. בנסיבות אלה, אין תחולה למדיניות הרשות ואין העסקה פטורה אפריורית מדיווח.

⁶⁵ לחישוב מחזור המכירות המאוחד ראה סעיף ה.1.3. לעיל.

לשליטתה (הישירה או העקיפה). מחזור המכירות המאוחד של החברה הבת, וכל החברות הכפופות לשליטתה (הישירה או העקיפה), יובא בחשבון כמחזור המכירות של החברה הנרכשת. במילים אחרות, בעסקת מיזוג כאמור, תעמוד מן הצד האחד חברת האם עם מחזור מכירות מאוחד בניכוי מחזור המכירות המאוחד של החברה הבת, ומן הצד השני תעמוד חברת הבת, ומחזור המכירות המאוחד שלה ושל החברות בהן היא שולטת.

ו. הליך בדיקת המיזוג

ו.1. כללי – כיצד נבדקים מיזוגים ברשות?

צדדים לעסקאות מיזוג שמתקיימת בהן אחת או יותר מן החלופות הקבועות בסעיף 17 (א) לחוק חייבים לדווח על העסקה לממונה ולהמתין לקבלת אישורה.

הדיווח על עסקאות מיזוג נעשה על גבי טופס בו מפרטים הצדדים מידע בסיסי שמשמש את הרשות לשם התחלת הבדיקה בדבר ההשפעות התחרותיות של המיזוג ("טופס הודעת מיזוג"). בעבר נכללו בטופס זה נתונים מעטים בלבד. כתוצאה מכך, נאלצו כלכלני הרשות לעשות שימוש נרחב ומכביד בדרישות נתונים, דבר שהכביד על הצדדים למיזוג ויצר עיכוב בהליך אישור המיזוגים.

לכן, יזמה הרשות שינוי במתכונת הדיווח על עסקאות מיזוג, לפיו הורחב במידת מה היקף הדיווח הראשוני שנדרשים הצדדים לספק במסגרת הודעת המיזוג, תוך מתן אפשרות למסור דיווח תמציתי יחסית בעסקאות מיזוג מסוימות.⁶⁶ תכליתו של שינוי זה היא למקד, לייעל ולהאיץ את הליך בדיקת המיזוגים ברשות.⁶⁷

עם קבלתן של הודעות המיזוג הן עוברות הערכה ראשונית במחלקה הכלכלית של הרשות ומועברות לטיפול הכלכלן הרלוונטי. בסיום הליך הבדיקה, מועברת חוות הדעת הכלכלית לממונה בצירוף המלצה אם לאשר את המיזוג, להתנותו בתנאים או להתנגד לו.

⁶⁶ שינוי זה קיבל תוקף סטטוטורי בתקנות ההגבלים העסקיים (מרשם, פרסום ודיווח על עסקאות), התשס"ד – 2004. יש לציין, כי בגדרי המסלול המקוצר עשויים להיכלל מיזוגים עם פוטנציאל נזק לתחרות ואז נכון לדווח עליהם במסלול הרגיל.

⁶⁷ לדיון נרחב ברפורמה שיזמה הרשות בתחום הדיווח על מיזוגים ולמדיניות הרשות בעניינים מעשיים הנוגעים ליישומה ראה מסמך שאלות ותשובות בעניין דיווח על מיזוגים; 2005 הגבלים עסקיים 5000120 (להלן: "מסמך שאלות ותשובות בעניין דיווח על מיזוגים")

עם סיום הבדיקה, או בסמוך לסיום, נועצת הממונה בועדת הפטורים והמיזוגים.⁶⁸ לאחר נטילת עצתה של הוועדה, מקבלת הממונה את החלטתה במיזוג, והיא רשאית לאשר את המיזוג, לקבוע תנאים לאישורו או להתנגד לו, אם לדעתה מקים המיזוג חשש סביר לפגיעה בתחרות שאינו מוצא את פתרונו בתנאים מתאימים. החלטת הממונה מומצאת לצדדים למיזוג ומתפרסמת ברשומות, בשני עיתונים יומיים ובאתר האינטרנט של רשות ההגבלים העסקיים.

2.1. מי צריך להגיש את הודעות המיזוג?

סעיף 20 (א) לחוק קובע (ההדגשה הוספה):

"כל אחת מהחברות שבכוונתן להתמוזג תודיע על כך לממונה בהודעה שפרטיה ייקבעו בתקנות".

הנה כי כן, חובת מתן ההודעה לממונה חלה על כל החברות המתמוזגות ועל החברות עצמן.⁶⁹

הגיונה של ההוראה ברור – בכדי שהממונה תוכל לפתוח בבדיקה אפקטיבית של עסקת המיזוג, נדרש שיימסר מידע ראשוני מאת כל הצדדים הרלבנטיים לעסקה. לכן גם קובע סעיף 20 (ב) לחוק, כי מניין הימים למתן החלטת הממונה במיזוג יחל רק לאחר שקיבלה "...הודעת מיזוג מאת **כל החברות המבקשות להתמוזג**..." (ההדגשה הוספה).

על אף האמור לעיל, במקרים חריגים ועל בסיס פנייה פרטנית מראש, נכונה הממונה לקיים בדיקה של עסקת מיזוג גם על יסוד הודעה שנמסרה מצד אחד בלבד למיזוג. דוגמה למקרה חריג כזה היא במיזוג הנעשה על דרך של הצעת רכש עוינת, כאשר הנהלת חברת המטרה מתנגדת למיזוג ומשהה במכוון את מסירת הודעות המיזוג באופן שעלול לסכל את הצעת הרכש. במקרה כזה, עשויה הממונה להסתפק במתן הודעה מצד הרוכש ולהשתמש בסמכות דרישת הנתונים הנתונה לה בסעיף 46 (ב) לחוק, כדי להשיג את המידע הרלבנטי מחברת המטרה. עם זאת, מניין הימים הקובע בחוק למתן החלטת הממונה במיזוג לא יחל עם קבלת הודעת המיזוג מצד הרוכש, אלא רק מיום שתתקבל הודעת מיזוג גם מצד חברת המטרה (אם לא ניתנה עד אז החלטת הממונה).

3.1. כיצד ממלאים את טופס הודעת המיזוג?

סעיף 20 לחוק קובע כי חובת הדיווח על מיזוג חברות תקוים באמצעות "הודעה שפרטיה ייקבעו בתקנות". תקנת המיזוגים החדשה קובעת שני מסלולי דיווח אפשריים על מיזוג חברות: דיווח

⁶⁸ סעיף 24 לחוק ההגבלים העסקיים מורה כי "לא יסכים הממונה למיזוג חברות, בין בתנאים ובין ללא תנאים, אלא לאחר התייעצות עם הוועדה".

⁶⁹ וזאת להבדיל מבעלי המניות בהן. בעל מניות בחברה ישא בחובת הדיווח מקום בו המיזוג נעשה בינו לבין החברה (למשל עקב הגדלת החזקותיו בחברה). אף שבעל מניות אינו נושא בהכרח **בחובת הדיווח**, תוטל עליו חבות בדיווח אם עסקה בה התקשר בוצעה בפועל שלא כדין, שכן **החובה שלא לבצע מיזוג בניגוד לחוק** מוטלת ראש וראשונה על בעלי המניות, בהיותם אלה המבצעים את עסקת המיזוג. לעניין זה, ראה גם **עניין צובר גולקל**, לעיל הערה 8.

נרחב במסגרת "הודעת מיזוג רגילה" (טופס 2) ודיווח תמציתי במסגרת "הודעת מיזוג מקוצרת". בנוסף, מקנות התקנות אפשרות להפנות להודעת מיזוג קודמת שהגישה החברה המתמזגת, אם הפרטים בה נכונים גם במועד הגשת ההודעה הנוכחית ("הודעה על דרך הפניה").

מסלול הדיווח המקוצר מיועד לעסקאות מיזוג שמתקיימים בהן כל התנאים הבאים במצטבר: ראשית, שחלקן המצרפי של החברות המתמזגות (לרבות כל אדם קשור להן) בשוק המוצר נושא עסקת המיזוג – אינו עולה על שלושים אחוזים. שנית, שאף אחת מהחברות המתמזגות (לרבות אדם קשור למי מהן) אינה בעלת מונופולין בשוק מוצר משיק לשוק המוצר נושא עסקת המיזוג. לבסוף, כי אף אחת מהחברות אינה צד להסדר עם צד שלישי המתחרה בה בשוק המוצר נושא עסקת המיזוג.⁷⁰ כפי שהוסבר על ידי הרשות בעבר, המסלול המקוצר אינו מיועד לעסקאות בהן קיימת חפיפה בעייתית בין הפעילויות של בעלי מניות משמעותיים בחברות המתמזגות. מסלול זה אף אינו מתאים לעסקאות שקיימת מורכבות עובדתית בבירורן (למשל מיזוג בין קונצרנים המנהלים פעילות ענפה, גם אם אין בו מורכבות תחרותית). במצבים אלה, כדאי לדווח על העסקה במסלול הרגיל, זאת בכדי למנוע עיכוב בהליך הבדיקה.⁷¹

עסקת מיזוג שלא מתקיימים בה אחד או יותר מן התנאים שנמנו תדווח במסגרת **המסלול הרגיל**. היקף הדיווח הנדרש במסגרת המסלול הרגיל מושפע מסוג המיזוג בו מדובר. דיני ההגבלים העסקיים מבחינים בין שלושה סוגים של מיזוגים: **המיזוג האופקי** (מיזוג בין פירמות מתחרות), **המיזוג האנכי** (מיזוג בין פירמות שפועלות בשלבים עוקבים של שרשרת האספקה) ו**המיזוג הקונגלומרטי** (הקבוצה השירית, בה מצויים כל יתרת המיזוגים). לכל סוג מיזוג חששות המיוחדים לו ומידע מתאים הנחוץ לבחינתם. מידע הנחוץ להערכה ראשונית של מיזוג אופקי עשוי להיות מיותר כאשר עסקינן במיזוג קונגלומרטי ולהפך. לכן נדרשים צדדים למיזוג למלא, בטופס הרגיל, רק את אותם פרקים שרלבנטיים לסוג המיזוג בו מדובר.⁷²

4. מהי הודעת מיזוג חסרה ומה תוקפה?

כפי שראינו, הודעה על מיזוג חברות תימסר לממונה באמצעות טפסים מתאימים הקבועים בתקנות. הודעת מיזוג מלאה היא הודעה הכוללת את כל הפרטים הנדרשים בטופס הרלבנטי ואת כל המסמכים והתעודות שיש להמציא בצמוד לטופס. כך, לטופס הודעת המיזוג הרגילה (טופס 2) יש לצרף את הסכם המיזוג ונספחיו, דו"חות כספיים מבוקרים של מגיש הודעת המיזוג בשתי

⁷⁰ מורכבות המיזוג מושפעת ממעמד האפקטיבי של הצדדים למיזוג בשוק הרלבנטי. לפיכך, אין להסתפק רק בנתח המצרפי שיוצרת החבירה המבנית בין הפירמות המתמזגות, אלא יש לקחת בחשבון גם הסדרים בין כל אחד מהצדדים למיזוג ובין מתחרים בשוק נושא המיזוג. לעניין זה, אין כל חשיבות לסיווג המשפטי של ההסדר (כחסדר **נובל אם לאו**) כי אם לעצם קיומו.

⁷¹ להרחבה ראה **מסמך שאלות ותשובות בעניין דיווח על מיזוגים**, לעיל הערה 66.

⁷² להרחבה ראה **מסמך שאלות ותשובות בעניין דיווח על מיזוגים**, לעיל הערה 66.

שנות הכספים האחרונות, תשקיפים שפרסם מגיש הודעת המיזוג בחמש שנות הכספים האחרונות וכן כל מסמך אחר שהוא רלבנטי לבחינת ההשלכות התחרותיות של המיזוג.

"הודעת מיזוג" שאינה עומדת בדרישות הקבועות בתקנות לאו הודעת מיזוג היא. כך הוא למשל, כאשר החברות המתמזגות מודיעות לממונה על כוונתן להתמזג במסגרת מכתב, חלף הגשת הטפסים המתאימים לפי התקנות. כך הוא גם כאשר מוגשות לממונה "הודעות מיזוג" מבלי שצורף עותק מהסכם המיזוג או מנספחיו, וכך הוא כאשר הודעת המיזוג אינה חתומה בידי אדם המורשה לכך.

הואיל והודעת מיזוג חסרה אינה מהווה "הודעת מיזוג", הגשתה אינה פותחת את מניין הימים הקבוע בחוק למתן החלטת הממונה במיזוג. רק למן הגשתן של הודעות מיזוג מלאות על ידי כל החברות המתמזגות, כנדרש לפי החוק והתקנות, יחל פרק הזמן הקצוב למתן החלטת הממונה במיזוג. מסקנה זו אינה מתחייבת רק מלשון החוק אלא גם מהגיונם של דברים, שהרי אין כל טעם בקציבת מועד למתן החלטת הממונה, בטרם הוגש לעיונה כל המידע הנחוץ לביצוע הבדיקה.

5.1. דרישות נתונים ומשמעות הסירוב לספק נתונים

בחינתה של עסקת מיזוג נעשית על יסוד מידע המתקבל מהחברות המתמזגות ומצדדים שלישיים. המידע המסופק במסגרת הודעות המיזוג הוא מידע חשוב ומרכזי ועל יסודו פותחת הממונה בבדיקת ההשפעות התחרותיות של המיזוג. במקרים רבים, אין די במידע המסופק במסגרת הודעות המיזוג, בין משום שנדרש מידע רלבנטי שאינו מצוי בידעת הצדדים למיזוג ובין משום שנדרש מידע פרטני נוסף מן הצדדים למיזוג.⁷³

לשם קבלת המידע הנוסף הדרוש לה להכרעה, עושה הממונה שימוש בסמכות המוקנית לה בסעיף 46 (ב) לחוק, לדרוש מכל אדם למסור לה נתונים ומסמכים הדרושים לביצוע החוק. כנגד סמכותה של הממונה לדרוש נתונים הדרושים לה לשם בדיקת המיזוג עומדת חובתו של נמען הבקשה להיענות לה. סירוב לספק נתונים שנדרשו מכוח סעיף 46 (ב) לחוק מהווה עבירה פלילית שדינה מאסר שנה או קנס בשיעור גבוה.⁷⁴

בנוסף, כאשר צד למיזוג מסרב לספק נתונים שהם מהותיים לבחינת עסקת המיזוג (או משהה מסירתם), עשויה התנהגותו, כשלעצמה, להצדיק התנגדות למיזוג.⁷⁵

⁷³ טופס הודעת המיזוג אינו מתיימר לכלול את כל הפרטים הדרושים להכרעה בכל מיזוג ומיזוג, כי אם פרטים הנדרשים לפתיחת הליך בדיקה אפקטיבי של המיזוג.

⁷⁴ ראה סעיף 47 (ב) לחוק.

⁷⁵ לעניין זה ראה ההחלטה להתנגד למיזוג החברות פן מדיקל סנטר (1994) בע"מ ו- מור המכון למידע רפואי בע"מ; 2001 הגבלים עסקיים 3010269.

6.1. משך הזמן לבדיקת מיזוגים

סעיף 20 (ב) לחוק קובע כי:

”תוך שלושים יום מיום שקיבל הודעת מיזוג מאת כל החברות המבקשות להתמזג, יודיע להן הממונה אם הוא מסכים למיזוג או מתנגד לו או מתנה אותו בתנאים שיציין בהודעתו...”.

כפי שהוסבר לעיל, מניין הימים האמור מתחיל רק מיום שנמסרו הודעות מיזוג מלאות מאת כל החברות המתמזגות.

החוק קובע כי דינו של מיזוג שלא ניתנה לגביו החלטת הממונה בתוך פרק הזמן הנקוב כדין מיזוג שאושר. במרבית המקרים נמסרת החלטת הממונה בתוך פרק הזמן הקבוע בחוק ואף עוד קודם לכן.⁷⁶ לעיתים נדרש פרק זמן העולה על שלושים ימים לצורך גיבוש עמדת הממונה. כדי לאפשר לממונה לקבל החלטה מושכלת במקרים אלה ובכלל זה בחינת האפשרות להפיג את החשש התחרותי בתנאים מתאימים (חלף היוזקות לסעד ההתנגדות למיזוג), התגבשה במהלך השנים פרקטיקה לפיה מגיעים הצדדים למיזוג להסכמה עם הממונה, לפיה הליך הבדיקה של הרשות יימשך והחלטת הממונה תינתן במועד מאוחר יותר, זאת כמובן תוך הבנה עם החברות המתמזגות, לפיה הן לא תעלנה טענה הנוגעת לחלוף מניין הימים בשל השהיית ההחלטה. יש לציין, כי פרק זמן של שלושים יום למתן החלטות במיזוגים נחשב קצר במיוחד, בהשוואה למסגרות הזמנים הקבועות בחקיקה האירופית והאמריקאית.⁷⁷ פרק זמן זה מאפשר על פי רוב לזהות קיומו של קושי תחרותי, אך במקרים רבים אין בו די בכדי לאפשר לרשות למצות את בחינת האלטרנטיבות האפשריות למניעת המיזוג. כך יוצא, שסד הזמנים הקצר הקבוע בחוק פועל בראש ובראשונה כנגד האינטרס של החברות המתמזגות במיזוגי ההליך המנהלי עד תומו והוא אף מעתיר עלויות התדיינות מיותרות על מערך הפיקוח על הגבלים עסקיים.

מובן, כי במקרים בהם סבורה הרשות שנדרש זמן נוסף להשלמת הבדיקות לשם קבלת החלטה מושכלת במיזוג ובהיעדר הסכמה עם הצדדים למיזוג, שומרת הרשות על האפשרות לפנות לבית הדין להגבלים עסקיים, בבקשה להאריך את המועד שקבוע בחוק בהתאם להוראת סעיף 38 לחוק.

זהו אפוא קו האיזון בו נוקט החוק, הצבת לוח זמנים קצר במיוחד לבדיקתם של מיזוגים כברירת מחדל, תוך מתן אפשרות להגמשת סד זמנים זה במקרים המתאימים בהסכמת הצדדים למיזוג, או באופן חד צדדי, ותוך קיום ביקורת שיפוטית על הגמשה חד צדדית זו.

⁷⁶ כך למשל, בשנת 2005 אושרו כ- 75% מהמיזוגים בתוך שלושים הימים שקוצב החוק למתן החלטת הממונה במיזוג.

⁷⁷ המסגרת הנורמטיבית בארה"ב ובאירופה מאפשרת הארכת משך הבדיקה בהתאם למורכבות המיזוג, כך שהליך בדיקה מורכב אורך לעיתים מספר רב של חודשים.

7.1. החלטת הממונה: אישור המיזוג, התנגדות או אישור מותנה בתנאים

בסיומו של הליך בדיקת המיזוג, נדרשת הממונה להחליט אם לאשרו, אם להתנגד לו או שמא להתנות את אישורו בתנאים. בעשותה כן, מונחת הממונה על ידי המבחן המהותי הקבוע בסעיף 21 לחוק ולפיו:

"הממונה יתנגד למיזוג חברות או יתנה אותו בתנאים אם לדעתו קיים חשש סביר כי כתוצאה מן המיזוג כפי שהוצע תפגע באופן משמעותי התחרות באותו ענף או יפגע הציבור באחת מאלה:

1. רמת המחירים של נכס או שירות.
2. איכות נמוכה של נכס או שירות.
3. הכמות המסופקת של הנכס או היקף השירות, או סדירות האספקה ותנאיה.

בהיעדר חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות או בציבור תאשר הממונה את המיזוג. מנגד, לא בכל פעם שמתעורר חשש סביר לפגיעה בתחרות נדרשת הממונה להתנגד למיזוג. במקרים מסוימים ניתן לנטרל את הבעיה התחרותית באמצעות תנאים מתאימים, שאז תועדף חלופה זו על פני התנגדות למיזוג.

בדיקת ההשפעות התחרותיות המסתברות של עסקת המיזוג נעשית בתהליך שיטתי ומורכב, תוך התייחסות למגוון רחב של פרמטרים משפיעים. הנחייה באשר לנסיבות בהן קם תרחיש נזק ממשי לפגיעה בתחרות מצויה בהחלטות הממונה אשר ניתנו במהלך השנים. מסמך זה בא להנחות באשר להיבטים אחרים, משפטים ומעשיים, של הפיקוח על מיזוגים שעד כה לא הועלו במרוכז על הכתב. ניתוח מעמיק של הפרמטרים המשמשים את הרשות לניתוח תחרותי של עסקאות מיזוג ייעשה במסגרת נפרדת, בבוא העת.