

מעמדם והשלכותיהם של שיקולי תחרות בנסיבות חדלות פירעון: בחינה בדיעבד והמלצות לעתיד

אודליה מינס*

נסיבות של חדלות פירעון מאתגרות את המציאות הכלכלית-עסקית ובתוך כך גם את ההסדרים המשפטיים החלים על התאגיד חדל הפירעון. מאמר זה בוחן את המתח המתעורר בין דיני חדלות פירעון לבין דיני התחרות כאשר חברה חדלת פירעון מבקשת להתמזג עם חברה או להירכש על ידי חברה אחרת, באופן שעלול לפגוע בתחרות בשוק הרלוונטי. או אז עולה שאלה האם דיני התחרות צריכים להתאים את עצמם לסיטואציה שבה חברה אינה מסוגלת לפרוע את חובותיה, ובמקרים מסוימים לאפשר מחיר של פגיעה בתחרות והגברת הריכוזיות בשוק על מנת להציל את הערך הכלכלי הגלום בחברה הקורסת. המאמר מנתח את הסוגיה בכמה אופנים. ראשית, באמצעות בחינת היסודות התאורטיים והנורמטיביים של דיני חדלות פירעון ודיני תחרות. שנית, באמצעות סקירת מקרי בוחן שבהם התעוררה השאלה האמורה בשנים האחרונות, ובכלל זה ניתוח הנסיבות הקונקרטיות בכל מקרה, השפעת השיקולים התחרותיים והתוצאות שנצפו כתוצאה מהחלטה. הניתוח המוצע במאמר מראה כי אין ודאות בנוגע לאופן החלת דיני התחרות בנסיבות של חדלות פירעון וכי ההחלטות של רשות התחרות מבוססות על קריטריונים שאינם ברורים דיים. המאמר מציג עמדה שלפיה הגישה הכלכלית לדיני חדלות פירעון ולדיני תחרות עשויה להוות בסיס נורמטיבי המגשר בין הדינים ומציע כמה המלצות מדיניות מעשיות הנגזרות מגישה זו.

א. מבוא. ב. דיני תחרות ודיני חדלות פירעון – מאפיינים, ממשקים וחיכוכים. 1. דיני תחרות בקליפת אגוז. 2. ההסדר המשפטי החל על חדלות פירעון של תאגיד. 3. דיני תחרות ודיני חדלות פירעון – נקודות ממשק ונקודות חיכוך. ג. מבט פרקטי: מקרים ומופעים של היבטי תחרות בנסיבות של חדלות פירעון ובקרבתן. 1. חברת לקסן ישראל בע"מ – ישרוטל בע"מ (2012). 2. מי עדן בר – אלקטרה ברי מים (2016). 3. הקפאת הליכים מוגה קמעונאות בע"מ (2016). 4. רשת – ערוץ 10 (2018). 5. מחסני השוק – קו אופ (2019). 6. מעדני מיקי – סלטי שמיר (2019). **ד. דיון והמלצות.** 1. הממצאים. 2. היחס בין דיני תחרות לדיני חדלות פירעון: ניתוח תאורטי. 3. המלצות מדיניות מעשיות. ה. סיכום.

* מרצה בכירה ומנהלת אקדמית, הפקולטה למשפטים, הקריה האקדמית אונו. אני מודה מקרב לב לחברי וחברות מערכת מרכז חת לחקר התחרות והרגולציה וכן להערות השופט/ת שהשביחו את המאמר.

א. מבוא

שוק משוכלל הוא, בפשטות (ואולי בפישוט יתר), שוק תחרותי באופן מלא. אין הגדרה אחת מוסכמת וממצה לשוק תחרותי משוכלל. אך נראה שהרעיון הבסיסי שאפשר לייבא משלל ההגדרות הקיימות, על הניואנסים שבהן, הוא שאף מוכר ספציפי לא יכול להשפיע בעצמו על המחיר ולהרוויח יותר מהרווחים השוליים הסטנדרטיים לאותו שוק.¹ שוק תחרותי יוצר יריבות בין השחקנים על המגרש: בין היצרנים לצרכנים, כמו גם בין היצרנים בינם לבין עצמם והצרכנים בינם לבין עצמם. יצרנים בשוק כזה אינם יכולים להתעלם מההתנהגות של יצרנים אחרים, ובכלל זה הם צריכים לנסות לצפות את ההתנהגות של השחקנים האחרים על המגרש מראש וגם להגיב אליה בדיעבד.² שוק כזה משקף תחרות שבה כולם מנסים להשיג משהו – רווח מקסימלי או פוטנציאלי – שלא כולם יכולים להשיגו הלכה למעשה. השוק התחרותי המשוכלל הוא במידה רבה שוק אוטופי-תאורטי, ולא דווקא שוק שאפשר או אפילו רצוי שיתקיים במציאות.³ אבל גם על פי תאוריות כלכליות פחות שאפתניות לשוק החופשי, תחרות היא בדרך כלל אחד המאפיינים הבסיסיים הנדרשים בו, והיעדרה של תחרות או פגיעה משמעותית בה עלולים להוביל לפגיעה בצרכנים ובאינטרס הציבורי. מנקודת מבט זו יוצאים דיני התחרות.⁴

התחרות משקפת תהליך ברירה טבעית כלכלי, שבו החזקים יותר – ומנקודת מבט כלכלית: היעילים יותר – שורדים.⁵ בנקודת הקצה של חוסר היכולת להתחרות באופן יעיל עומדות נסיבות של חדלות פירעון. חדלות היא, אפוא, מאפיין של שוק חופשי תחרותי. חברות שלא יגיעו לחדלות פירעון הן בדרך כלל חברות המהוות מונופול של המדינה או כאלה שלמדינה יש אינטרס להגן על זכותן לשרוד גם בלי הצדקה כלכלית, מסיבות אחרות.⁶ כל שאר החברות

- 1 לסיכום יפה של הדעות השונות בהקשר זה, ראו, Joan Robinson, *What is Perfect Competition?*, 49 Q. ECON. J. 104 (1934).
- 2 Fritz Machlup, *Monopoly and Competition: A Classification of Market Position*, 27 AM. ECON. REV. 445 (1937).
- 3 כך, למשל, לעיתים תחרות גדולה מדי יכולה לגרום לחוסר יציבות, כשבשווקים מסוימים זה עשוי להיות בעייתי, כמו בשוק הבנקאות. ראו Franklin Allen & Douglas Gale, *Competition and Financial Stability*, 36 MONEY, CREDIT & BANKING. J. 453 (2004).
- 4 לתיאור של התפתחות דיני ההגבלים העסקיים (כתוארם אז) בישראל, שדווקא לא נשענה בהכרח על תפיסה כזו ביחס לחשיבות הגברת התחרות וצמצום הריכוזיות, ראו מיכל (שיצר) גל "חמישים גוונים לפורמאיקה: ריאליזם משפטי בדיני ההגבלים העסקיים" **מחקרי משפט** כג 709 (התשס"ח).
- 5 Nathalie Berta, Ludovic A. Julien & Fabrice Tricou, *On Perfect Competition: Definitions, Usages and Foundations*, 63 PAPERS. POL. ECON. 7 (2012).
- 6 לחברות כאלה נהוג לקרוא: Too Big to Fail. כך ניתן לראות שבמשבר הפיננסי של 2007–2008 מדינות הצילו מוסדות פיננסיים כמו בנקים ממוטיבציה מעין זו. על ההשלכות השליליות של הצלה של חברות כאלה בהכוונת התנהגות *ex ante*, ראו Alan D. Morrison, *Systemic Risks and the "Too-Big-to-Fail" Problem*, 27 OXFORD. REV. ECON. POL'Y. 498 (2011).

עלויות להיקלע לנסיבות של חדלות פירעון בשלב כזה או אחר של חייהן ולחשש מפני יציאתן המוחלטת מהשוק שבו הן פועלות.

נסיבות של חדלות פירעון משקפות מציאות כלכלית שבה החברה העסקית אינה מסוגלת לפרוע את התחייבויותיה בהגיע מועד קיומן. הדין הישראלי, כמו דינים אחרים ברחבי העולם, גיבש הסדר משפטי ייעודי לחברות כאלה, שמיועד למצוא להן פתרון שבתמצית אפשר לקרוא לו: להיות או לחדול. באופצייה הראשונה החברה תעבור הליך של שיקום שבסופו התקווה היא כי היא תוכל לחזור ולעמוד על רגליה העצמאיות. באופצייה השנייה, שאלה נעבור כאשר לא הצלחנו לממש את האופצייה הראשונה, החברה תתפרק ותצא סופית מהשוק הרלוונטי. הן להישארותה של החברה בתוך השוק דרך הליך שיקום והן ליציאתה מהשוק יהיו משמעויות על השוק ועל מידת התחרות או הריכוזיות בו. על תחום התחרות והריכוזיות אמונים בדרך כלל דיני התחרות, בעוד על נסיבות של קריסה כלכלית חולשים באופן טבעי דיני חדלות פירעון. השאלה כיצד משתלבים בנסיבות של קריסה כלכלית הדינים הללו היא השאלה שבה עוסק מחקר זה.

חלק ב' יציג בתחילה את דיני התחרות בישראל ואת ההוראות המרכזיות הקיימות בהם המאפשרות להשפיע על התנהלות של חברה באופן כללי, וחברה בחדלות פירעון באופן ספציפי. לאחר מכן אסקור בקצרה את דיני חדלות הפירעון ואת הדרכים הקיימות להתמודדות עם משבר כלכלי-פיננסי חמור שהחברה חשופה לו. לבסוף, אציג את נקודות הממשק והחיכוך הבולטות בין דיני התחרות לדיני חדלות פירעון.

חלק ג' יציג את התיקים/הליכים שבהם התעורר המתח בין דיני תחרות לדיני חדלות פירעון בעשר השנים האחרונות. בחלק מהמקרים עמדת רשות התחרות נדרשה במסגרת ההליך עצמו; בחלק מהמקרים עמדת רשות התחרות נדרשה כחלק מעסקה שמטרתה למנוע מאחד הצדדים למיזוג או הרכישה (או משניהם) את הצורך, לכאורה, להיכנס להליך חדלות פירעון. הליכים אלה מטרתם לשמש כדוגמה למקרים שבהם נדרשה התייחסות של רשות התחרות כשבהם אבחן בעיקר את ההיבטים הבאים: האם אחד מהצדדים היה כבר בהליך חדלות פירעון; אם מדובר בהליך חדלות פירעון פורמלי – מה היה המעמד של רשות התחרות במסגרתו; מה היו השיקולים שעל בסיסם קיבלה את החלטתה; מה הייתה תוצאת הדיון המשפטי; והאם יש מידע ביחס למצב הכלכלי של החברה שבמשבר לאחר ההחלטה.

חלק ד' ינתח את הדוגמאות שהובאו בחלק ג' ויציג המלצות לגיבוש מודל משפטי-רגולטורי למעורבות של רשות התחרות בנסיבות של חדלות פירעון. בחלק זה אצביע על קריטריונים שצריכים להידרש אליהם במסגרת קבלת ההחלטה על אישור בקשת המיזוג או דחייתה כאשר אחד הצדדים לה (או שניהם) מצוי בחדלות פירעון או בקרבתה. חלק ה' יסכם בקצרה.

ב. דיני תחרות ודיני חדלות פירעון – מאפיינים, ממשקים וחיכוכים

1. דיני תחרות בקליפת אגוז

דיני התחרות הם נדבך מרכזי ומשמעותי במשפט המסחרי של כל מדינה מודרנית. דינים אלה מהווים מסגרת משפטית המיועדת לקדם את התחרות, לקבוע כללי משחק שוקיים לשחקנים, למנוע ריכוז של כוח רב מדי בידי מתחרה כזה או אחר ובסופו של דבר להגן על הצרכנים בשוק ועל היעילות במשק בכללותו.⁷ שני חוקים מרכזיים עומדים בבסיס דיני התחרות בישראל. החוק הראשון והוותיק יותר הוא חוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח–1988.⁸ חוק זה מעניק סמכויות לרשות התחרות, לממונה על התחרות העומדת בראשה ולבית הדין לתחרות. החוק קובע כמה מופעים שבהם מוסמכת הממונה על התחרות לאשר או שלא לאשר בקשות המונחות לפניה בעניינים העשויים להשפיע על הריכוזיות והתחרות. בין היתר, הרלוונטיות ביותר לענייננו הן בקשות לאישור מיזוג או הסדר כובל. החוק המרכזי השני הוא החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד–2013 (להלן – חוק הריכוזיות).⁹ החוק קובע, בין היתר, הגבלות על מבנה פירמידלי של קבוצות עסקים;¹⁰ הפרדה בין תאגידים ריאליים לפיננסיים;¹¹ ושיקולי ריכוזיות כלל-משקית (במובחן מריכוזיות בשוק ספציפי) אשר אמורים להיות מובאים בחשבון בעת הקצאת זכות כהגדרתה בחוק זה.¹² חוק זה מקנה אף הוא סמכויות לממונה על התחרות, בכובעה כיו"ר הוועדה לענייני ריכוזיות שהוקמה בחוק,¹³ בייעוץ למשרדי הממשלה הרלוונטיים בעניינים האמורים.

חוקים אלה מהווים את ליבת דיני התחרות בישראל. בבסיסם עומדת ההנחה שהגנה על מבנה השוק ועל דינמיקה של שוק תחרותי הכרחית, שכן בסופו של דבר עיוותים בשוק יפגעו בצרכנים. התחרות גם מגינה על זכויות היצרן, משום שחופש התחרות נתפס כחלק מחופש העיסוק.¹⁴ כאמור לעיל, תחרות נתפסת ככלי הטוב ביותר, במרבית המקרים, לשם מקסום

7 ראו ע"א 2247/95 **הממונה על הגבלים עסקיים נ' תנובה מרכז שיתוף לשיווק תוצרת חקלאות בישראל בע"מ**, פ"ד נב(5) 213 (1998) ("דיני ההגבלים העסקיים הם ה־מגנא כרטא' של זכויות הצרכן והתחרות החופשית [בישראל]"); דנ"א 4465/98 **טבעול (1993) בע"מ נ' שף-הים (1994) בע"מ**, פ"ד נו(5) 56, פס' 11 ו-20 לפסק דינו של השופט חשין (2001) ("תחרות חופשית חיונית היא להגברת היעילות במשק, לפיתוחו של המשק ולצמיחתו").

8 חוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח–1988. יצוין שעד שנת 2019 החוק נקרא חוק ההגבלים העסקיים.

9 חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד–2013 (להלן: חוק הריכוזיות). החוק נחקק בעקבות המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק בראשות אייל גבאי, שהיה בזמנו מנכ"ל משרד ראש הממשלה, וחיים שני, מי שהיה בשעתו מנכ"ל משרד האוצר. להמלצות הוועדה הסופיות, ראו הוועדה להגברת התחרותיות במשק **דו"ח הוועדה הסופי** (מרץ 2012). <https://did.li/lj0w5>.

10 שם, פרק ג.

11 שם, פרק ד.

12 שם, פרק ב.

13 שם, ס' 40.

14 עניין **טבעול**, לעיל ה"ש 7, בעמ' 78–79.

התועלת החברתית המצרפית, בעוד ריכוזיות עלולה להוביל לחוסר יעילות ולמחסור בשוק הון מפותח דיו.¹⁵ ניתן לומר, בחלוקה גסה, כי חוק התחרות הכלכלית עוסק בעיקר במופעים של ריכוזיות בשוק ספציפי, בעוד חוק הריכוזיות מנסה להתמודד בעיקר עם מופעים של ריכוזיות כלל-משקית.¹⁶

הן חוק התחרות הכלכלית והן חוק הריכוזיות, החותרים לאותה מטרת¹⁷ על בדרכים מעט שונות, יוצרים רגולציה שבמסגרתה לגופים האמונים על התחרות והריכוזיות במשק יש סמכות להתערב בפעילות בשוק החופשי בהקשרים מסוימים. סמכות זו מוגבלת בתנאים וחריגים המשקפים ניסיון לדייק בהפעלת הסמכות הרגולטורית לנסיבות שבהן היא הכרחית. כך, אם נתמקד למשל בסיטואציה של בקשת מיזוג, שמאמר זה יעסוק בה באופן ספציפי, מיזוג עשוי להוביל ליעילות שוקית גבוהה יותר ובכך גם להגדיל את רווחת הצרכן, משום שבאמצעות המיזוג החברות המתמזגות יוכלו לשתף פעולה בצורה אפקטיבית יותר. במקביל, מיזוג יכול להוביל לפגיעה בתחרות, הדרת שחקנים, השגת מעמד דומיננטי שיאפשר ניצול של כוח שוק לרעת השחקנים והצרכנים והתמעטות עסקים מתחרים שתאפשר הפעלת כוח שוק במשותף על ידם.¹⁷ בחינה של סעיף 19 לחוק התחרות הכלכלית מראה כי המסגרת המשפטית לטיפול במיזוגים מנסה להבחין בין המיזוגים ה"בעייתיים" לאלה שיוסיפו תועלת לשוק ולצרכנים. סעיף זה קובע כי לא יתמזגו חברות, אלא אם ניתנה ראשית הודעת מיזוג ונתקבלה למיזוג הסכמת הממונה. מתחם שיקול הדעת של הממונה קבוע בסעיף 21(א) לחוק זה, הקובע:

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.¹⁸

15 המחלקה לפיקוח תקציבי "תיאור וניתוח של יישום חוק הריכוזיות והשפעותיו הכלכליות על המשק" 5–7 (הכנסת, מרכז המחקר והמידע 25.2.2020).

16 להבחנה בין שני מובנים אלה של ריכוזיות, ראו עדי אייל "השימוש הציבורי בדיני התאגידים: הריכוזיות במשק ושכר הבכירים כסוכני שינוי" **דין ודברים** ז 31, 46–48 (התשע"ג).

17 הנחיות הממונה על הגבלים עסקיים לפי חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח–1988 בדבר הליכי הדיווח והבדיקה של מיזוגי חברות **רשות התחרות** 5 (9.1.2008) (להלן: הנחיות הממונה מיזוגים).

18 מבחן זה דומה למבחן באיחוד האירופי המתמקד ביכולת המיזוג לפגוע באופן משמעותי בקיומה של תחרות אפקטיבית. ראו Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the Control of Concentrations Between Undertakings (the EC Merger Regulation, OJ L 24 (Jan. 2004), 29, בס' 2.A, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004R0139>.

אם כן, שני השיקולים המרכזיים שמציין החוק כעילה מספקת להתנגדות למיזוג הם פגיעה בתחרות או פגיעה בציבור. ככלל, הגברת התחרות והיעילות בשוק נתון תרום לרווחת הצרכן, כך שהדברים משתלבים האחד עם השני ולרוב אינם סותרים אחד את השני.¹⁹ כאשר מוגשת בקשה לאשר מיזוג, הרשות תבחן את הפגיעה בתחרות או בציבור. טענה שהמיזוג צריך להיות מאושר על אף הפגיעה הצפויה בתחרות משום שהוא יתרום ליעילות של החברות המתמזגות תתקבל רק אם חלק משמעותי מהתועלת שתושג בעקבות הגברת היעילות יועבר לצרכנים. התועלת יכולה להתבטא, למשל, במוצר איכותי יותר או במחיר זול יותר לצרכן.²⁰

המשמעות של סעיף 19 היא שכאשר המיזוג לא יפגע בציבור או בתחרות בענף, הבקשה תאושר על ידי הממונה. לעומת זאת, כאשר קיים חשש סביר שכתוצאה מהמיזוג ייפגעו אחד מהעניינים הנקובים בסעיף באופן משמעותי, אזי על הממונה לדחות את בקשת המיזוג או להתנותה בתנאים.²¹ הבחינה של הממונה רחבה וכוללת גם התייחסות לכוח השוק של התאגיד הממוזג אל מול ספקים, ולא רק מול צרכנים.²²

גם חוק הריכוזיות קובע מתחם שיקול דעת מסוים למאסדר. כך, למשל, קובע סעיף 5 לחוק זה כי המאסדר רשאי להקצות זכות לגורם ריכוזי אם אחרת תיגרם פגיעה של ממש לתחום שבו מוקצית הזכות ולהסדרת התחום, וזאת לאחר ששקל שיקולי ריכוזיות כלל משקית והתייעץ עם ועדת הריכוזיות. בכל מקרה מתחם שיקול הדעת של המאסדר כפוף לשיקולים תחרותיים. במצב הרגיל, שבו מדובר בחברות בנות פירעון שאין חשש קונקרטי שייצאו מהשוק בעקבות ההחלטה, ההתמקדות בשיקולים אלה נראית מובנת מאליה. אך נסיבות של חדלות פירעון מאתגרות את המציאות הזו, ויוצרות מתח אפשרי בין התכליות המובהקות של דיני התחרות לבין נסיבות חדלות פירעון שטומנות בחובן מתחים ואתגרים ייחודיים. על כך בחלק הבא.

2. ההסדר המשפטי החל על חדלות פירעון של תאגיד

חדלות פירעון מוגדרת בס' 2 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח–2018²³ כמצב כלכלי שבו חייב אינו יכול לשלם את חובותיו במועד, בין אם מועד פירעונם כבר הגיע ובין אם לאו, או שהתחייבויותיו – לרבות העתידיות והמותנות – עולות על שווי נכסיו. חדלות פירעון **במובנה הכלכלי** משמעותה, אפוא, קריסה כלכלית של החייב היוצרת בעיה סיסטמטית מול נושיו, במובן זה שהחייב אינו יכול לפרוע את חובותיו אל מול נושים רבים במובחן מבעיה

19 ראו אריאל אזורי ודניאל גילה דיני התחרות האירופאים בראי דיני ההגבלים העסקיים הישראליים 36–27 (2019).

20 נימוקי ההחלטה של הממונה על הגבלים עסקיים בדבר התנגדות למיזוג בין – אורלייט תעשיות (1959) בע"מ וענבר פוליאסטר משוריין בע"מ רשות התחרות 5000461 (9.11.2006).

21 ע"א 3389/06 הרשות להגבלים עסקיים נ' דור-אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ, פ"ד סא(3) 757, פס' 30 לפסק דינה של השופטת אילה פרוקצ'יה (2006).

22 נימוקי ההחלטה של הממונה על הגבלים עסקיים בדבר אישור מיזוג בתנאים בין – קלאבמרקט רשתות שיווק בע"מ (בהקפאת הליכים) ושופרסל בע"מ רשות התחרות 5000155, פס' א.2 (2.11.2005).

23 חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח–2018.

ספציפית אל מול נושה כזה או אחר, וזאת בהיעדר יכולת פירעון מספקת.²⁴ חדלות פירעון **במובנה המשפטי** היא הליכים משפטיים קולקטיביים המיועדים לפתור את אותה מצוקה כלכלית חריפה באופן מרוכז ומסודר. הליכים אלה יכולים להתקיים הן ביחס ליחידים והן ביחס לתאגידים. מחקר זה מתמקד בסוג האחרון, שכן דין זה החל על תאגידים אמור לדור בכפיפה אחת תחת המשפט המסחרי ביחד עם דיני התחרות, ושניהם לכאורה אמורים לחול באופן סימולטני על תאגידים. השאלה כיצד הם משתלבים, אם בכלל, האחד עם השני על מטרותיהם ופרטיהם היא לפיכך חשובה.

חוק חדלות פירעון מציג שני אפיקים מרכזיים לטיפול בחדלות פירעון של תאגיד: חיסול (פירוק) של התאגיד או הבראה (שיקום) שלו.²⁵ האפיק הראשון מיועד, ככלל, לחברות שאין להן תוחלת עסקית ושאינן אפשרות לאושש את מצבן כך שיוכלו להמשיך לפעול. בסופו של אפיק זה החברה מחוסלת כך שאישיותה המשפטית נמחקת. באפיק הראשון, שהוא העדיף מבחינת החוק,²⁶ החברה חדלת הפירעון ממשיכה לפעול כעסק חי במסגרת ההליך,²⁷ והפעילות העסקית שלה אמורה לשרוד בסופו. השאלה איזו חברה מתאימה לשיקום ואיזו לפירוק היא שאלה כבדת משקל. ככל שניתן, יורה בית המשפט על מתן צו חדלות פירעון לצורך שיקום החברה, וזאת בהתחשב בשיקולים הבאים: תמיכת הנושים בהליך; מספר העובדים; מיקום החברה – פריפריה או מרכז הארץ; קיומם של נכסים בעלי ערך כלכלי שהפעילות העסקית ככל שתימשך יכולה לשמר;²⁸ וכמובן, התועלת הכלכלית המסתברת משימור פעילותה זו. במקרים רבים בית המשפט יאפשר לחברה בשלב הראשון לכל הפחות סעד זמני המקפיד את המצב ומונע פירעון חובות עבר על מנת לבחון את אפשרויותיה באמצעות הנאמן הזמני שממונה לה, לפני שהוא מכריע אם גורלה לפירוק או לשיקום.²⁹ לרוב,

24 דוד האן **דיני חדלות פירעון** 110–112 (מהדורה שנייה, 2018).

25 ס' 23 לחוק חדלות פירעון.

26 ניתן להבין זאת גם משמו של החוק – חדלות פירעון ושיקום כלכלי, מס' 1 לחוק חדלות פירעון, שמציב את מטרת השיקום הכלכלי כמטרה הראשונה מבין שלוש המטרות המצוינות בו, וכן מדברי ההסבר להצעת החוק: הצעת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ו–2016, ה"ח הממשלה 1027.

27 Max Huffman, *Worlds Colliding: Competition Policy and Bankruptcy Asset Sales*, 60 VILL. L. REV. 839, 840 (2015).

28 ראו למשל פר"ק (מחוזי נצ') 24919-09-19 **גבי בן-גלים חברה לבניין בע"מ נ' בנק הפועלים בע"מ**, פס" 7 (נבו 22.1.2020) (החלטה בבקשה להקפאת הליכים).

29 ראו למשל חדל"ת (מחוזי חי') 40771-12-21 **מינץ התקנות ושירותים בע"מ נ' ממונה על חדלות פירעון מחוז חיפה והצפון** (נבו 5.1.2023); חדל"ת (מחוזי מר') 38112-10-22 **וואיט דרס שיווק שמלות כלה בעולם נ' ממונה על חדלות פירעון מחוז תל אביב** (נבו 5.12.2022) (החלטה בבקשה למתן צו לפתיחת הליכים כנגד חברה); חדל"ת (מחוזי מר') 35798-09-22 **קירוצ'ר מדיקל בע"מ נ' ממונה על חדלות פירעון מחוז תל אביב** (נבו 30.10.2022) (החלטה בבקשה למתן צו לפתיחת הליכים כנגד חברה); חדל"ת (מחוזי מר') 19910-07-22 **חלום של מקום בע"מ נ' ממונה על חדלות פירעון מחוז תל אביב** (נבו 21.8.2022) (החלטה בבקשה למתן צו לפתיחת הליכים כנגד חברה); חדל"ת (מחוזי ת"א) 39303-07-22 **Ability Inc נ' הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי מחלקת תאגידים** (נבו 26.7.2022) (החלטה בבקשה למתן סעדים זמניים ולמינוי

רק כאשר אין ברירה אחרת, ייתן בית המשפט צו לפתיחת הליך חדלות פירעון לשם פירוק החברה.³⁰

על אף שהן המחוקק והן בית המשפט רואים את מטרת השיקום כמטרה המרכזית של הליכים אלה, בפועל מעט מאוד הליכים מסתיימים בשיקום החברה. ממחקר שפורסם בשנים האחרונות עולה כי מכלל הבקשות שמוגשות לפתיחת הליכי חדלות פירעון ביחס לתאגידים, רק כ-2.5%–2% החברה משוקמת וחוזרת לפעילות עסקית סדירה.³¹ המחקר אומנם בוחן הליכי חדלות פירעון שנפתחו לפני כניסת חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי לתוקף, אך ככל הנראה משקף במידה רבה גם את ההליכים שנפתחים לפי החוק החדש.

החוק מכיר בשתי דרכים לשקם חברה. הראשונה, דרך תוכנית לשיקום כלכלי שמגבש הנאמן, שמשקפת בעיקרה תוצאות של משא ומתן אינטנסיבי בין בעלי האינטרסים השונים. בסוף התהליך יצביעו הנושים על אישור התוכנית תוך שהם מחולקים לאספות סוג, וגם בית המשפט יצטרך לאשרה.³² התוכנית לשיקום כלכלי כוללת, בין היתר, את הדרך המוצעת להמשך הפעילות העסקית של התאגיד, לרבות ארגון מחדש של המבנה שלו, מיזוגו או פיצולו.³³ השנייה, באמצעות מכירת הפעילות העסקית של התאגיד ללא תוכנית לשיקום כלכלי, וגם ללא אישור הנושים, אך עם אישור בית המשפט.³⁴ הרעיון בשתי הדרכים הוא שימור הפעילות העסקית של התאגיד, במנותק משאלת זהות האישיות המשפטית שנותרת בסופו. הדגש הוא שמירת העסק, ולא דווקא המסגרת התאגידית הספציפית שבתוכה הוא פועל.³⁵ כאשר המטרה היא לבחור באפיק שממקסם את שיעור הפירעון לנושים.³⁶

הן בהליכי פירוק והן בהליכי שיקום על סוגיהם השונים לעיתים קרובות נמכרים התאגיד, הפעילות העסקית שלו או חלקה למשקיע המעוניין לרוכשו.³⁷ הרוכש עשוי להיות מתחרה של

נאמן זמני; חדל"ת (מחוזי חי') 70018-11-19 א.ר.ו.ן. 2012 בניה ופיתוח בע"מ נ' הממונה על חדלות פירעון מחוז חיפה והצפון (נבו 9.12.2019).

30 ראו למשל חדל"ת (מחוזי ת"א) 5276-09-22 חברת יונט קרדיט בע"מ נ' הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי מחוז תל-אביב (נבו 15.1.2023); חדל"ת (מחוזי ת"א) 18530-09-22 איזי מלון בע"מ נ' הממונה על חדלות פירעון ושיקום כלכלי (נבו 21.9.2022).

31 ראו עידו באום, אהוד (אודי) גינדס ודלית גפני "שיקום או פירוק? המאפיינים של הליכי חדלות פירעון תאגידים בישראל" משפטים נא 545 (התשפ"ב).

32 ס' 80–92 לחוק חדלות פירעון. גם בדין האמריקאי מצויה אפשרות זו: 11 U.S.C § 1123.

33 ס' 82(ב)(1) לחוק חדלות פירעון.

34 שם, ס' 93. אופציה זו קיימת ואף שכיחה גם בדין האמריקאי, ראו Jason ; 11 U.S.C § 363(b) Brege, *An Efficiency Model of Section 363(b) Sales*, 92 VA. L. REV. 1639 (2006); Melissa B. Jacoby & Edward J. Janger, *Ice Cube Bonds: Allocating the Price of Process in Chapter 11 Bankruptcy*, 123 YALE. L.J. 862 (2014).

35 חדל"ת (מחוזי ת"א) 26076-02-20 עו"ד ישראל בכר, נאמן לחברת עמודי שלמה אחים ידגורוב סחר בע"מ (בהפעלה זמנית) נ' בשיר ובניו בע"מ, פס' 13 (נבו 15.4.2020).

36 לחשיבות שיקול זה על פי הדין האמריקאי, ראו In re Gulf Coast Oil Corp., 404 B.R. 407, 420 (2009).

37 ישנם כמה מאמרים העוסקים בשאלה מה המוטיבציה הכלכלית ברכישת חברה כושלת. ראו למשל Jan Bouckaert & Peter M. Kort, *Merger Incentives and the Failing Firm Defense*, 62

אותו תאגיד הפועל באותו שוק והמעוניין לחזק באמצעות הרכישה את המוניטין שלו, את כוח השוק שלו, את מצבת נכסיו, את כושר הייצור שלו וכיוצא באלה.³⁸ כאשר המציע המעוניין לרכוש את החברה שבקשיים הוא מתחרה באותו שוק, עסקינן במה שמכונה בדיני התחרות: מיזוג אופקי.³⁹ במקרים אחרים המציע אינו מתחרה מאותו שוק של החברה המצויה כעת בקשיים, אלא חברה שפעלה עד כה במקום אחר בשרשרת האספקה או ההפצה של אותו מוצר ומעוניינת להרחיב את הפעילות שלה למקום נוסף. בדיני התחרות רכישה מעין זו תיקרא מיזוג אנכי והיא נתפסת לרוב כפחות בעייתית ממיזוג אופקי, משום שהיא אינה מצמצמת את מספר המתחרים הקיימים בשוק ועשויה להוביל ליעילות גדולה יותר.⁴⁰ היא עדיין יכולה להשפיע במישור הריכוזיות הכלל-משקית, דבר שחוק הריכוזיות מיועד לטפל בו וישנן סמכויות בחוק זה לשם כך.

על פי חוק חדלות פירעון, בית המשפט של חדלות פירעון הוא המוסמך להחליט בכל עניין שבעובדה או במשפט המתעורר במהלך הליכים אלה.⁴¹ מבחינה פורמלית, אין בחוק חיוב של בית המשפט לפנות לרשות התחרות כאשר מתעוררת סוגיה מתחום עיסוקה במהלך ההליך. עם זאת, הקפאת ההליכים החלה במסגרת הליכי חדלות פירעון אינה חלה על הליכים מנהליים או פליליים.⁴² בית המשפט העליון קבע במפורש שצו הקפאת הליכים אינו מונע מרשות שלטונית לעשות שימוש בסמכויות רגולציה שהוקנו לה בדין, והיא אף אינה זקוקה לקבל את אישור בית משפט של חדלות פירעון לשם כך.⁴³ בית המשפט אף ציין שעל הרשות לשקול, מבין יתר שיקוליה, גם את עובדת היות החברה בהליך חדלות פירעון, אך לא קבע מסמרות בשאלה מה יהיה משקלה המדויק, משום שכל מקרה לגופו, אך זהו שיקול שנדרש להתייחס אליו.⁴⁴ באופן מעשי, גם כאשר לא מוגשת בקשה פורמלית לרשות התחרות ביחס למיזוג או רכישה של חברה, בית המשפט פונה אליה במקרים שבהם הדבר נדרש, וכפי שאראה להלן העמדה של רשות התחרות היא עמדה בעלת חשיבות בהליך ומשפיעה על תוצאותיו. שאלת האיוון בין השיקולים השונים – אלה הפנימיים להליך עצמו ואלה החיצוניים שרשות התחרות מביאה במסגרת תפקידה הכללי – אינה מוסדרת.

- INDUS. ECON. J. 436 (2014) (מציגים ניתוח כלכלי שלפיו ברוב המקרים למתחרים עדיף שהחברה תיפול מאשר לרכוש אותה).
- 38 Andrei Shleifer & Robert W. Vishny, *Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach*, 47 FIN. J. 1343 (1992).
- 39 אזורי וגילה, לעיל ה"ש 19, בעמ' 345–346.
- 40 דיויד גילה ויוסי שפיגל "הסדרים אנכיים" ניתוח משפטי וכלכלי של דיני ההגבלים העסקיים כרך ראשון 323, פס' 2 (מיכל (שיצר) גל ומנחם פרלמן עורכים, 2008).
- 41 ס' 279 לחוק חדלות פירעון.
- 42 שם, ס' 31(א).
- 43 ע"א 10547/05 רשם הקבלנים נ' ש.י.א. רפאל פרויקטים בע"מ, פס' 32 לפסק דינו של הנשיא גרוניס (נבו 9.9.2012).
- 44 שם, פס' 33 לפסק דינו של הנשיא גרוניס ופס' 4 לפסק דינו של השופט עמית.

3. דיני תחרות ודיני חדלות פירעון – נקודות ממשק ונקודות חיכוך

כאמור, שיקולי תחרות וריכוזיות מתעוררים במסגרת ההליך לא פעם. לא זו אף זו, חלק מהאתגרים בשוק הישראלי בהקשר זה גדולים יותר מאשר בחלק מהמדינות המפותחות האחרות, וזאת לאור שני מאפיינים שוקיים בולטים.⁴⁵ ראשית, למרות התפתחות חיובית בעשורים האחרונים, השוק הישראלי עדיין נחשב לשוק ריכוזי בתחומים מסוימים, כך, למשל, בענף המשקאות הקלים, ענף המזון⁴⁶ וענף התמרוקים.⁴⁷ שנית, בישראל יש לעיתים קרובות חסמי כניסה גבוהים. חלקם נובעים מגודל השוק ומהעובדה שלפני כניסה לשוק חברות צריכות להביא בחשבון את העובדה שהן יצטרכו להגיע להיקפי ייצור גדולים (במענה לשיעורי ביקוש משמעותיים) כדי להרוויח. חלקם קשורים לחסמים שנובעים מעלויות השינוע בשל המיקום הגאוגרפי של מדינת ישראל. חלקם נוצרו כתוצאה מחסמי כניסה בדמות מכסים, מכסות, מוצרים בפיקוח⁴⁸ ומגבלות אחרות שנקבעות על ידי קובעי מדיניות, לרוב מתוך רצון להגן על התעשייה המקומית או פשוט בשל בירוקרטיה מכבידה.⁴⁹ אם כן, בשווקים מסוימים הריכוזיות גדולה כבר בתחילה, ובשווקים אחרים יש חסמי כניסה שונים שיכולים להשפיע על התחרות,⁵⁰ כך שלפחות לגבי חלקם, כניסה של שחקן-מתחרה מהשוק עשויה להיות משמעותית.⁵¹ זאת

45 מיכל (שיצר) גל "תפקידו של חוק ההגבלים העסקיים במארג החוקים הכלכליים של מדינת ישראל" **ניתוח משפטי וכלכלי של דיני ההגבלים העסקיים** כרך ראשון 31 (מיכל (שיצר) גל ומנחם פרלמן עורכים, 2008).

46 נתן שבע "כוח שוק ויתרונות לגודל בשוק מוצרי מזון וצריכה שוטפת" (הכנסת, מרכז המחקר והמידע 1.5.2023).

47 ראו בהשוואה למדינות ה-OECD: מיכל לרר "מדדי ה-OECD להערכת מדיניות רגולציה ודירוג ישראל לאורם" (הכנסת, מרכז המחקר והמידע 2021) (מפנה למחקר שמראה שבמדינת ישראל החסמים לספקים זרים גבוהים יותר מאשר הממוצע במדינות ה-OECD), וכן: הצוות הבין-משרדי לרגולציה חכמה **דוח המלצות תכנית לאומית למדיניות רגולציה ככלי לשיקום המשק ביציאה ממשבר הקורונה** פרק 3.8 (2021).

48 כך למשל, נתונים בעבר הראו כי מדד המוצרים שבפיקוח עלה באופן משמעותי יותר מאשר מדד המחירים (38.5% לעומת 22.2%), ראו המחלקה לפיקוח תקציבי "נתונים על יוקר המחיה בישראל בהשוואה למדינות המפותחות – עדכון" 6 (הכנסת, מרכז המחקר והמידע 13.11.2014).

49 ישראל ממוקמת במקום ה-35 במדד קלות עשיית העסקים הבין-לאומי. ראו <https://did.li/q5YCN>. על חשיבות הנמכת חסמי הכניסה ועידוד התחרות בתוך המדינה והשפעתם גם על הייצוא של המדינה, ראו Tanja Goodwin & Martha Denisse Pierola, *Export Competitiveness: Why Domestic Market Competition Matters*, 348 VIEWPOINT. (2015) <https://did.li/aRvrl>.

50 גורם ממתן הוא היבוא האינטרנטי שמוביל להוזלת מחירים בענפים שבהם הוא רווח. ראו הילית כץ "יבוא אישי באינטרנט הפטור ממס ערך מוסף ככלי רגולטורי להוזלת מחירים" (המסלול האקדמי המכללה למנהל, מרכז רנה ומאיר חת לחקר התחרות והרגולציה, 2018).

51 למחקר שלפיו מדיניות דיני התחרות צריכה להשתנות בהתאם לגודל הכלכלה במדינה, ראו MICHAL S. GAL, *COMPETITION POLICY FOR SMALL MARKET ECONOMIES* (2003).

בנוסף לנטל הרגולטורי הכבד יחסית הקיים בישראל ביחס למדינות אחרות,⁵² שמשפיע על יכולת כניסתם של מתחרים חדשים.⁵³

כשחברה מתמוטטת וכל פעילותה העסקית נסגרת ומשותקת לחלוטין,⁵⁴ ישנה השפעה תחרותית כמובן, אך נסיבות כאלה אינן מלוות ככלל במעורבות של רשות התחרות. עם זאת, לא תמיד כניסה להליך חדלות פירעון במובן הכלכלי משמעותה סגירה מלאה ומוחלטת של החברה, ללא זכר. למעשה, במאה השנים האחרונות – תחילה בארצות הברית ולאחר מכן במדינות אחרות בעולם, ובעשורים האחרונים גם במדינת ישראל⁵⁵ – מובילה תפיסה הרואה בשיקום הכלכלי של החברה ובהמשך פעילותה העסקית כערכים מרכזיים של דיני חדלות פירעון. תפיסה זו באה לידי ביטוי ביתר שאת עם חקיקתו של חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי בשנת 2018, שכפי ששמו מעיד עליו, רואה בתכלית השיקום כמטרה מרכזית של הדין. כפי שהוסבר לעיל, הליך השיקום נעשה באמצעות גיבושה של תוכנית כלכלית, בדרך של מכירת פעילותו העסקית של התאגיד או בשילוב בין השניים.⁵⁶

גם הליך פירוק, שבעיקרון אמור להסתיים בחיסול החברה, לעיתים משלב בתוכו גם מכירה של הפעילות העסקית של התאגיד, וזאת כדרך למקסם את התמורה המושגת לטובת הנושים.⁵⁷ בניגוד להליך הבראה שבבסיסו הרצון לשמר את הערך הכלכלי והפעילות העסקית של החברה, בהליך פירוק – בהינתן שמגיעים אליו על פי חוק במקום שבו אין אפשרות לשקם – הפוקוס מונח בהשאת ההחזרים לנושים. לעיתים, תכלית זו תוכל להיות מושגת דווקא מתוך מכירת החברה, או חלקים ממנה, לבעלים חדש, בין אם שחקן קיים בשוק או אחר. למעשה, מכירת חברה בקשיים למשקיע חיצוני הפכה לאפיק מועדף לטיפול בחברות החוות קשיים פיננסיים, ללא קשר לכותרת ההליך: פירוק או הבראה, הן בישראל והן במדינות כמו ארצות הברית.⁵⁸

52 הנטל הרגולטורי מיוחס גם לתופעת היבוא הבלעדי שרווחת בישראל ופוגעת בתחרות. ראו המחלקה לפיקוח תקציבי "השינויים בשיעורי רווחיות, בנתחי שוק ובמדדי מחירים בשוק מוצרי המזון והצריכה השוטפת" (הכנסת, מרכז המחקר והמידע, 27.2.2022).

53 ראו דברי הפתיחה של פרופ' איתי אטר בכנס של המכון הישראלי לדמוקרטיה על יוקר המחיה בישראל, שלפיהם שלושה גורמי יסוד קיימים ליוקר המחיה בישראל: חסמי סחר, ריכוזיות ונטל רגולטורי. ראו איתי אטר "יוקר המחיה בישראל" (הרצאה בכנס "אלי הורביץ לכלכלה וחברה ה-30", 30.5.2023).

54 ראו באום, גינדס וגפני, לעיל ה"ש 31, מדי שנה מוגשות לבית המשפט כ-800 בקשות לפתיחת הליכי חדלות פירעון, ובכ-600 מהן מדובר בבקשות פירוק כאשר אין לחברה כמעט נכסים כלל.

55 על ההתפתחות ההיסטורית של דיני הבראת חברות בישראל, ראו דוד האן "התפתחות דיני הבראת חברות: מן הכנסת אל משרד המשפטים דרך בתי המשפט" **קריית המשפט** 3 (התשס"ה).

56 ס' 58 לחוק חדלות פירעון. כך הוא גם ההסדר המשפטי בדין האמריקאי ראו 363 U.S.C.S. § 11.

57 ראו למשל פר"ק (מחוזי י-ם) 27678-06-17 **גלובוס מקס בע"מ נ' עמיטק ניהול ופיתוח נכסי נדל"ן בע"מ** (נבו 4.1.2018) (החלטה בבקשה בעניין הליך חדלות פירעון של חברת גלובוס מקס בע"מ פעילות החברה נמכרה לחברת אלקו, אך החברה עצמה, כאישיות משפטית, חוסלה במסגרת הליך פירוק, ולא בדרך של הסדר נושים, בשל העובדה שלא הושג הרוב הנדרש על פי חוק להסדר).

58 יעד רותם "הגברת התחרות על רכישת חברה שבקשיים – כתאוריה מאחדת לדיני פירוק ושיקום חברות" **דין ודברים** ט 255, 252–262 (התשע"ו); Douglas G. Baird, *Lessons from the*

הסיבות להעדפה זו הן שתיים עיקריות: ראשית, באמצעות מכירת פעילותה העסקית של החברה ניתן לשמר את ערכה כעסק חי, בעוד מכירת הנכסים שלה בנפרד לעיתים קרובות אינה מצליחה לשקף ערך דומה; שנית, מכירת הפעילות העסקית אינה מחייבת אישור של הנושים, אלא רק את אישורו של בית המשפט, מה שחוסך משא ומתן שעלול להיות מייגע ומורכב מול קבוצות הנושים השונות.⁵⁹

המגמה ההולכת וגוברת של מכירת החברה המצויה בחדלות פירעון או רגע לפני ככל הנראה תמשיך בשנים הקרובות. למכירה כזו יש רציונל כלכלי מובהק, שכן באמצעותה נכסי החברה לכאורה מועברים למשתמש היעיל יותר בהם. יש לה רציונל גם במישור המוסדי, משום שהיא מעבירה את ההכרעה בנוגע לשווי החברה לשוק החופשי ולכן נתפסת כאפשרות מעשית ובת-יישום.⁶⁰ יש לה רציונל גם במישור הפרוצדורלי, משום שהיא יכולה להוביל לסיום ההליך במהירות רבה יותר מאשר הליך משא ומתן אינטנסיבי מול קבוצות הנושים השונות, הליך יקר⁶¹ שלעיתים נתקל במהמורות רבות לפני סיומו.⁶²

כאמור לעיל, דיני חדלות פירעון ודיני התחרות הם חלק אינטגרלי מהמשפט המסחרי. הם גם חלק אינטגרלי מהמשפט הכלכלי הנוהג בישראל. חדלות פירעון מהווה סיכון אינהרנטי בשוק תחרותי. מבחינה תאורטית, התחרות בשוק יעיל אמורה להוביל לכך שמי שיצליח להרוויח ולשרוד הוא מי שמסוגל להפעיל את העסק בצורה יעילה, בעוד אחרים שאינם עומדים בקצב ינופו מהשוק באופן טבעי. ניתן לקרוא לתהליך זה: תהליך הברירה הטבעית של השוק החופשי. מתבקש, אם כן, שבמסגרתו מתחרים ושחקנים חדשים המעוניינים להיכנס לשוק ירכשו את פעילותה העסקית של החברה, כאשר הם סבורים כי יוכלו להפעיל אותה בצורה יעילה יותר, המסוגלת להתחרות בשוק.⁶³ הרציונל הכלכלי לרכישה מעין זו מבחינת הרוכש

Automobile Reorganizations, 4 HARV. LEGAL. ANALYSIS. J. 271, 272 (2012) (“[s]ales are the norm in large reorganizations”)

59 כאמור לעיל, החלופה למכירת הפעילות העסקית בהליך שיקום היא גיבוש תוכנית כלכלית, שאותה יש לאשר באספות נושים על פי סוג נשייתם, ראו ס' 84 לחוק חדלות פירעון. על שיקול זה ראו Robert G. Sable, Michael J. Rosenthaler & Daniel F. Blanks, *When the 363 Sale is the Best Route*, 15 BANKR. L. & PRAC. J. 2 (2006).

60 משום כך גם בתי המשפט מעדיפים את האופציה הזו. ראו ורדה אלשיך וגדעון אורבך **הקפאת הליכים: הלכה למעשה** 543–545 (מהדורה שנייה, טובה אלשטיין עורכת, 2010).

61 ככל שההליך מתארך, כך העלויות שלו גדלות משמעותית. ראו Robert K. Rasmussen & Randall S. Thomas, *Whither the Race? A Comment on the Effects of the Delawarization of Corporate Reorganization*, 54 Vand. L. Rev. 283, 295 (2001).

62 למכירה המהירה יש גם מחירים שדנים בהם בספרות. ראו למשל Jessica Uziel, *Section 363(b) Restructuring Meets the Sound Business Purpose Test with Bite: an Opportunity to Rebalance the Competing Interests of Bankruptcy Law*, 159 U. PA. L. REV. 1189 (2011) (מציינת שבהליכי הבראה מסוג זה המידע לא תמיד נחשף לנושים, וקשה יותר להשוות בין פתרון של הסדר נושים לפתרון של מכירה מבחינת המשמעות לנושים).

63 ראו באום, גינדס ודפני, לעיל ה"ש 31, בעמ' 576 המראים נתונים לגבי סיבת הקריסה של החברה כפי שמדווחת על ידי החברה עצמה. ב"11 מתוך 69 חברות שעברו הליך שיקום, סיבת הקריסה הייתה תחרות ענפית. אך גם סיבות אחרות שנקבו כמו שינויים ענפיים (ב"16 חברות), חולשה

ברור מאליו – הוא עשוי לזכות בחברה שהפוטנציאל שלה גדול בתשלום נמוך, לאור מצבה הכלכלי הנוכחי. גם התרומה המגולמת לנושים בדרך זו גלויה על פניה: התמורה לנושים המתקבלת כתוצאה משיקום בדרך של מכירת החברה כעסק חי גבוהה במידה ניכרת מאשר מפירוק, ולעיתים אף גדולה מאשר בשיקום דרך הסדר נושים.⁶⁴ רכישה כזו מתיישבת אם כן עם שתי התכליות המרכזיות של הליך חדלות פירעון של תאגידים: שיקומו הכלכלי של החייב והשאת שיעור החוב הנפרע לנושים.⁶⁵

כאשר המכירה אינה יוצרת כוח שוק משמעותי, כי למשל מדובר בשחקן חדש שנכנס לשוק, לרוב לא ייווצר מתח בין דיני חדלות הפירעון לדיני התחרות.⁶⁶ אך כאשר מדובר בשחקן קיים, ובוודאי אם הוא משמעותי, מתעורר מתח בין התכליות של דיני התחרות לבין התכליות של דיני חדלות פירעון.⁶⁷ כך גם כאשר מדובר בשחקן משמעותי בשוק אחר, המתכוון להתפרס לשוק חדש בעקבות הרכישה, ואז ייתכן כי ישפיע על הריכוזיות הכלל-משקית. בכל רכישה מעין זו נעשית פנייה לרשות התחרות, לכל הפחות כהתייעצות, ולפעמים כהתייעצות לא פורמלית, קודם לאישור הרכישה על ידי בית המשפט או אף קודם להגשת ההצעות בפועל.

ודוק: בהליכי חדלות פירעון הגורם הקובע המוסמך על פי חוק לאשר הסדר נושים או מכירה של פעילות עסקית הוא בית המשפט המופקד על ניהול ההליך. עם זאת, סעיף 279(א) קובע שסמכות בית משפט של חדלות פירעון אינה מתפרסת ביחס להחלטות שעניינן הכרעה בהליכים פליליים או מנהליים. אלא שבמקרים רבים אין הליך מנהלי שמתנהל ברשות התחרות באותו עניין, ובית המשפט הוא זה שיוזם את הפנייה אליה כרשות המופקדת ומומחית בתחום זה בכול. לעיתים הפנייה תיעשה כדרך של היוועצות בשלבי ניהול המשא והמתן עם המתחרים השונים.⁶⁸ לעיתים גם אם אין צורך באישור רשות התחרות, בית המשפט יביא בחשבון שיקולים תחרותיים כחלק ממכלול השיקולים הרלוונטיים מבחינתו באישור הסדר או תוכנית הבראה, וזאת כחלק מסמכותו הטבועה ושיקול הדעת הרחב המוענק לו בהליכי חדלות פירעון.⁶⁹

ניהולית (ב-44 חברות) או טעות עסקית (ב-18 חברות) עשויות לבטא בסופו של דבר חוסר יכולת להתמודד בצורה אפקטיבית עם התחרות בשוק.

שם, בעמ' 563.

ס' 1 לחוק חדלות פירעון.

עם זאת, ראו סימן ב' לחוק הריכוזיות שקובע שמאסדר רשאי שלא להקצות זכות (כגון, רישיון) לגורם שהוא כבר גורם ריכוזי, בשל שיקולי ריכוזיות כלל-משקית. כלומר, המחוקק מציב פה תפיסה שלפיה רצוי שלגורם ריכוזי בשוק אחד לא אמורה להיות מוקצת זכות, גם אם מדובר בשוק אחר שבו הוא שחקן חדש, לכאורה.

ראו גם האן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 781–784.

ראו למשל פר"ק (מחוזי מר') 31163-01-16 **מגה קמעונאות בע"מ נ' ח.א.א. אקסטרה אחזקות בע"מ ואח'** (נבו 16.5.2016) (החלטה בבקשה בעניין אלון רבוע כחול ישראל בע"מ), שבו נפסלה הצעתו של רמי לוי משום שעלה כבר בשלב הגשת ההצעות שהממונה על ההגבלים העסקיים ככל הנראה לא יאשר את הרכישה. עוד על הליך זה, ראו להלן בפרק ג.3).

ראו למשל פר"ק (מחוזי ת"א) 17756-12-18 **ימ"א 1990 – ייצור מוצרי אריזה בע"מ נ' א.מ. אר.** בוקס בע"מ (נבו 28.6.2022).

נקודת ממשק מעניינת בין הדינים באה לידי ביטוי בדוקטרינת הפירמה הכושלת שהתפתחה בדיני התחרות ואומצה בישראל.⁷⁰ דוקטרינה זו, המתמקדת בנסיבות של קריסה כלכלית של חברה, יובאה לישראל משיטות משפט אחרות⁷¹ ויושמה בארץ פעמים ספורות. על פי דוקטרינה זו, היותה של אחת מהפירמות המתמזגות/נרכשות כושלת, עשויה להוות הצדקה לאישור המיזוג, גם אם במצב עולם רגיל, שבו שתי החברות בנות פירעון, אישור כזה כנראה לא היה ניתן. התנאים להחלת הדוקטרינה הם:⁷²

- א. החברה הכושלת עתידה לצאת מהשוק בהיעדר המיזוג.⁷³
- ב. אין בנמצא קונה חלופי שרכישתו את החברה הכושלת תסב פחות פגיעה תחרותית בהשוואה למיזוג המוצע.
- ג. רכישת החברה הכושלת על ידי הרוכש אינה יוצרת תוצאה גרועה יותר בהשוואה לאי-רכישתה כלל.⁷⁴

הנטל להוכחת התנאים מוטל על הטוען להתקיימותה, והוא נטל כבד ומשמעותי, נוכח העובדה שהמחיר של טעות הוא יצירת חשש סביר לפגיעה בתחרות או חשש סביר לפגיעה בצרכנים. יצוין, כי הן בישראל והן במדינות אחרות, השימוש בדוקטרינה אינו רווח, ולמעשה התנאים הקבועים בה מכבידים על אפשרות יישומה במרבית המקרים.⁷⁵ לדוקטרינת הפירמה הכושלת שני רציונלים אפשריים מרכזיים.⁷⁶ לראשון אפשר לקרוא רציונל חברתי, משום שהוא מביא בחשבון אינטרסים שאינם כלכליים במובהק, למשל אלה של העובדים, בעלי המניות והקהילה המקומית. הרווחה של הקבוצות הללו עשויה להיות תלויה ביכולת של החברה לשרוד, ואישור העסקה יסייע להגן עליה.⁷⁷ הרציונל השני הוא רציונל

70 ראו "גילוי דעת 1/10 : דוקטרינת החברה הכושלת" (חוות דעת של הממונה על הגבלים עסקיים 25.1.2010).

71 ראו למשל OECD, *Failing Firm Defense* 1995, Gen. Distrib. no. (96)23, COMPETITION L. & POL'Y (1996); Marc P. Blum, *The Failing Company Doctrine*, 16 B.C. L. Rev. 75 (1974).
 72 U.S. Dep't. of Just. & Fed. Trade Comm'n, *Horizontal Merger Guidelines*, §11 (2010). מעניין לציין שאחד התנאים להחלת הדוקטרינה בדיון האמריקאי הוא שהחברה לא תצליח לעבור הליך שיקום דרך פרק 11 לקוד חדלות הפירעון האמריקאי. כלומר, התפיסה שם רואה בהחלת הדוקטרינה כחלופה נחותה להליך חדלות פירעון מסודר. תנאי זה נקבע בפסיקה ועוגן מאוחר יותר בקווי היסוד. ראו Citizen Publ'g Co. v. United States, 394 U.S. 131, 133 (1969).

73 ראו גילוי דעת – דוקטרינת החברה הכושלת, לעיל ה"ש 70.

74 אין די בכישלון פיננסי או בהפסדים, אלא נדרש להראות בכלים כלכליים ומימוניים שסיכויי ההישרדות של החברה נמוכים ביותר. שם, בעמ' 5.

75 החלת הדוקטרינה אינה חפה מקשיים, וגם התנאים להחלתה ראויים לבחינה בהקשר לשוק הישראלי. ראו בהקשר האירופי Ioannis Kokkoris, *Failing Firm Defence in the European Union. A Panacea for Mergers?*, 9 EUR. COMPETITION L. REV. (2006).

76 ראו מיכל הלפרין "דוקטרינת הפירמה הכושלת" **תאגידים** ג 21 (התשס"ז).

77 ראו Troy Paredes, *Turning the Failing Firm Defense Into a Success: A Proposal to Revise the Horizontal Merger Guidelines*, 13 YALE. REG. J. 347 (1996).

78 Henry McFarland & Philip Nelson, *Failing Firms and Declining Industries*, 3 ISSUES COMPETITION L. & POL'Y 1691 (2008).

כלכלי, שלפיו מיזוגים ורכישות שמעריבים חברה כושלת אינם מאיימים על התחרותיות במשק. למעשה, אישור העסקה עשוי לשפר את היעילות של השוק, מכיוון שהחלופה היא שהחברה על נכסיה וכושר הייצור שלה ייצאו מהשוק, מה שיוביל להיצע מוצרים נמוך יותר ולמחירים גבוהים יותר לצרכנים. אם החלופה למיזוג היא התמוטטות של החברה הכושלת, המיזוג יהא עדיף משיקולים כלכליים-תחרותיים, משום שהיצאה של החברה הכושלת מהמגרש כבר ודאית, ולפחות את משאביה ואמצעי הייצור שלה יהיה אפשר לשמר.

לשיטת הממונה על התחרות, כפי שהובעה כבר לפני כשני עשורים, ליבה של הדוקטרינה מצוי בשיקולים תחרותיים.⁷⁸ אומנם הממונה מציין כי במסגרת הפעלת הדוקטרינה עשויים להיות שיקולים הנוגעים לפגיעה בציבור ובכלכלת המדינה, למשל: מניעת נזקים שייגרמו מהתמוטטות החברה שבקשיים לגופים השונים הקשורים עימה; מניעת נזקים ליציבות הענף שבו החברה פועלת כתוצאה מהתמוטטותה; ומניעת פגיעה בהקצאת המקורות היעילה של הענף או של כלל המשק, כתוצאה מהרעה זמנית בתנאים הכלכליים. שיקולים מעין אלה, שהם לבר-תחרותיים, מקומם תחום ומוגבל ביותר.⁷⁹ מכאן שהרציונל והתכלית החברתית לדוקטרינה אינם התכלית המרכזית, כי אם התכלית הכלכלית-תחרותית.

גם בספרות האקדמית נשמעה ביקורת על השיקולים החברתיים שלעיתים בית המשפט שוקל בהחלט הדוקטרינה. לפי עמדה אחת, הרשאת מיזוג על אף פגיעה בתחרות (למשל, מטעמים של הגנה על אינטרסים של נושים או עובדים) משבשת את מנגנון היציאה מהשוק ומטילה את העלות של הכישלון על הציבור, במקום על מי שהיה שותף לו.⁸⁰ על פי ביקורת אחרת, קשה עד בלתי אפשרי לאזן בין אינטרסים מסוג זה: אינטרסים תחרותיים מן הצד האחד, ואינטרסים חברתיים מן הצד השני. ההפסד של הנושים ידוע וניתן לכימות מספרי, בעוד ההשפעה התחרותית אינה מדידה בצורה מוחלטת באותו אופן. ומצד שני, האינטרסים הרחבים יותר, כמו שמירה על מקומות עבודה, חיזוק הקהילה וכיוצא באלה, הם אינטרסים שהערך הכלכלי שלהם קשה לכימות וגם מורכב להשוואה אל מול מצב עולם שבו החברה תיפול ויקומו אחרות במקומה שיצרו אף הן מקומות עבודה, יחזקו קהילות אחרות ועוד.⁸¹

הגישה הכלכלית-תחרותית היא גישה שמתמקדת בהיבטי יעילות משקית, בדומה לניתוח המקובל באופן כללי במיזוגים. במובן זה היא אינה חריגה לניתוח הכלכלי המקובל בדיני התחרות, אלא פשוט מהווה יישום קונקרטי למקרים של חדלות פירעון או כישלון הקרוב לכך. מגישה זו נובע שבהחלט ייתכן – ואף נראה דוגמאות כאלה במחקר – שהממונה על התחרות לא תאשר רכישה שתמקסם את החוזר הפירעון לנושים בשל שיקולים תחרותיים. סיטואציות מעין אלה משקפות את נקודת הקצה של המתח בין הדינים.

78 החלטה לפי ס' 21 לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח-1988 בדבר אישור מיזוג בין השמירה טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ לבין נוראל – אלעזר מרכז הבטחון בע"מ רשות התחרות 3001328 (14.10.1998).

79 נימוקי החלטה בדבר התנגדות למיזוג בין אורלייט לענבר, לעיל ה"ש 20.

80 ראו (2^d ed. 2001) RICHARD A. POSNER, ANTITRUST LAW 27–28.

81 PHILIP AREEDA & HERBERT HOVENKAMP, FUNDAMENTALS OF ANTITRUST LAW 248–251 (2^d ed. 2005).

יצוין, כי גם בארצות הברית הדוקטרינה לא אומצה לכתחילה על ידי המחוקק, אלא גובשה על ידי בית המשפט לפני קרוב למאה שנה.⁸² עם זאת, מעניין לציין שבארצות הברית החלת הדוקטרינה מותנית בתנאים מעט שונים. התנאים במשפט האמריקאי הם: 1. משאבי חברת היעד כה מדולדלים עד כי כישלונה קרוב לוודאי. 2. אין בנמצא אפיק אחר שיגרום לפגיעה קטנה יותר בתחרות. 3. החברה לא תצליח לעבור הליך הבראה מוצלח.⁸³ 4. אם העסקה לא תאושר, הנכסים של החברה יצאו מהשוק.⁸⁴ לפי תנאים אחד ושניים, שקיימים גם במשפט הישראלי, כאשר נבחנת בקשה לאישור עסקה מסוימת, יש להביא בחשבון מה תהיה המשמעות התחרותית של חברת היעד.⁸⁵ יש לבחון מה יהיה נתח השוק העתידי של החברה הנרכשת בהתחשב במצבה הנוכחי ובהשלכותיו לעתיד. כלומר, האישור יינתן על בסיס תחזית צופה פני עתיד ביחס לחברה, ולא דווקא התמקדות על ביצועיה בעבר. אם הצדדים יראו שסביר שהחברה תעזוב את השוק, או שתיחלש במידה משמעותית כך שלא תוכל להוות גורם תחרותי מספק, ההנחה היא שלעסקה לא יהיו השלכות אנטי-תחרותיות משמעותיות ולכן יש לאשרה. בעוד תנאים 1 ו-2 זהים למעשה לתנאים על פי הדוקטרינה הישראלית, התנאי השלישי דורש השוואה לתוצאות עתידיות של הליך הבראה שהחברה פוטנציאלית יכולה לעבור, ובכלל זה הערכת סיכויי הצלחתו והשפעתו על השוק.⁸⁶ משמעות הדבר היא שעל הרשות הרגולטורית, וגם בית המשפט, לשקול האם החברה יכולה לעבור הליך הבראה שייטיב עם המצב התחרותי יותר מאשר המיזוג המוצע. הליך הבראה מוצלח הוא כזה שבו החברה אינה חוזרת להליך חדלות פירעון בתוך תקופת זמן קצרה יחסית,⁸⁷ או הליך שבו החברה אינה מגיעה בסופו של דבר לפירוק.

מכאן עולות שתי שאלות מרכזיות: ראשית, הליך חדלות פירעון בעצמו הוא הליך יקר ומסורבל יחסית, ולא ברור האם העלויות הנלוות אליו לא יפגעו גם הן ביכולת החברה להתאושש.⁸⁸ שנית, במסגרת ההליך עצמו הרבה פעמים החברה נמכרת לצד שלישי, כפי

- 82 Int'l Shoe Co. v. FTC, 280 U.S. 291, 302–303 (1930). על ההיסטוריה של הדוקטרינה, ראו Joshua Wueller, *Mergers of Majors: Applying the Failing Firm Doctrine in the Recorded Music Industry*, 7 BROOK. CORP. FIN. & COMM. L.J. 589 (2013).
- 83 התנאי השלישי היה התנאי האחרון שהתווסף. עניין *Citizen Publ'g*, לעיל ה"ש 71; Dr. Pepper/Seven Up Cos. Inc. v. FTC, 991 F.2d 859, 864–865 (D.C. Cir. 1993).
- 84 זהו הנוסח של הדוקטרינה כפי שמצוי בהנחיות הרשמיות: 1992 Horizontal Merger Guidelines, 57 Fed. Reg. 41,552, 41,554 (1992).
- 85 ראו *United States v. General Dynamics Corp.*, 415 U.S. 486, 501 (1974). לביקורת על פסק דין זה, ראו William F. Baxter, *Remarks: The Failing Firm Doctrine*, 50 ANTITRUST L.J. 247 (1981).
- 86 בארץ זו סוגיה שנבחנת במסגרת התנאי הראשון. התפיסה היא שעצם הימצאותה של חברה בהליך חדלות פירעון אין משמעותו בהכרח שהיא תצא מהשוק, ויש לבחון מהן האלטרנטיבות הקיימות לחברה ושהן אכן נבחנו. גילוי דעת – דוקטרינת החברה הכושלת, לעיל הערה 70, בעמ' 5.
- 87 Stephen J. Lubben, *Chapter 11 'Failure'* 3, SETON HALL PUB. L (Research Paper No. 1375163, 2009).
- 88 ראו על כך גם Edward O. Correia, *Re-Examining the Failing Company Defense*, 64 ANTITRUST L.J. 683 (1996).

שהוסבר לעיל, ואז אותו דיון יתעורר מחדש. ואם כן, מה הועילו חכמים בתקנתם? שליחת החברה להליך הבראה, ואפילו אחד מוצלח, אין משמעותה שהחברה תעמוד על רגליה העצמאיות ללא תלות וצורך בחיבור עם חברות אחרות בשוק. התנאי השלישי מכביד, אפוא, על אפשרות החלת הדוקטרינה במקרה נתון,⁸⁹ ולמעשה סביר שהוביל לכך שבפועל אין הרבה מקרים שבהם החלטת האישור הסתמכה עליה.⁹⁰

במאמר מוסגר יצוין כי המדיניות וההסדרים בדיני התחרות במשפט האמריקאי דומים באופן כללי לאלה הקיימים על פי הדין האירופי, אך יש ביניהם עדיין כמה הבדלי השקפה, שמבטאים במידה רבה את ההיסטוריה והערכים בכל אחד מהם.⁹¹ כך, במשפט האמריקאי החשש המרכזי הוא שמיוזגים יובילו לריכוזיות גדולה מדי, מה שיאפשר שימוש בכוח שוק (מה שבלתי אפשרי, כעיקרון, לעשות בשוק משוכלל שבו השחקנים צריכים להתחרות האחד בשני כדי להרוויח). טענה מצד מבקשי המיזוג שלפיה המיזוג יאפשר להם לפעול ביעילות גדולה יותר לא הייתה מתקבלת, אלא אם היו מראים שיעילות זו לא הייתה יכולה להיות מושגת בדרך אחרת והיו מוכיחים בנתונים ובמידע קונקרטי שהמיזוג הספציפי יאפשר תחרות יעילה יותר. לעומת זאת, לכתחילה הגישה באיחוד האירופי הייתה שאין בעיה אינהרנטית עם תאגידים גדולים, אלא להיפך – דווקא תאגידים קטנים עלולים להוביל לחוסר יעילות ולחוסר יכולת להתחרות בצורה אפקטיבית. גם אם תאגיד ענק יכולים לפגוע בתחרות, הנטייה באיחוד האירופי הייתה להכפיף אותם לרגולציה, ולא למנוע את היווצרותם. מיזוגים נחשבו לבעייתיים רק כשהיה חשש שהם יובילו ליצירת כוח שוק דומיננטי שיהיה אפשר לנצל אותו לרעה, אבל לא כל כוח שוק גדל היה נחשב לכזה.⁹²

מצד שני, הדין האירופי נחשב למחמיר יותר מהבחינה שמיוזגים עשויים שלא להיות מאושרים גם אם הטענה ביחס לפגיעה בתחרות מגיעה מצידם של המתחרים, על בסיס מידע חסר או בשל השלכות שליליות בטווח הארוך על אף שבטווח הנראה לעין מצבם של הצרכנים יוטב כתוצאה מהמיזוג.⁹³ כך או כך, נראה שהפער בהשקפות ביחס לתכלית של דיני התחרות ולאופן שבו יש לממשם הולך ומצטמצם בעשורים האחרונים, ובכל מקרה נראה שאף כי במשפט האמריקאי דוקטרינת הפירמה הכושלת כפופה לתנאים נוקשים יותר מאשר בדוקטרינה האירופית, בשני המקרים מדובר בדוקטרינה שהשימוש בה אינו רווח. כאמור, גם בישראל

89 גם בארצות הברית נשמעו ביקורות על תנאי זה. ראו למשל Molly S. Boast, *Hearings on the Changing Nature of Competition in a Global and Innovation-Driven Age*, FED. TRADE COMMISSION (Nov. 15 1995).

90 ראו למשל *Kaiser Aluminum Chem Corp. v. F.T.C.*, 652 F.2d 1324 (7th Cir. 1981).

91 Antonios E. Platsas, *Comparing and Contrasting the EU and the US Approach in Competition Law: So Close but So Far*, in EU ANTITRUST: HOT TOPICS & NEXT STEPS 481 (2022).

92 Eleanor M. Fox, *US and EU Competition Law: A Comparison*, 10 INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS 339, 347–351 (1999).

93 Alden F. Abbott, *A Brief Comparison of European and American Antitrust Law*, GUEST LECTURE PROGRAMME in THE UNIV. OF OXFORD CENTER FOR COMPETITION L. & POL'Y. Paper (L) 2/5 13 (2005).

השימוש בדוקטרינה ברמה הפרקטית מועט ביותר,⁹⁴ כפי שיראה הניתוח הקונקרטי שאציג בפרק הבא.

ג. מבט פרקטי: מקרים ומופעים של היבטי תחרות בנסיבות של חדלות פירעון ובקרבתן

פרק זה יציג הליכים או מקרים שהצלחתי לאתר מהעשור האחרון שבהם התעוררה סוגיית מעמדם של השיקולים התחרותיים בנסיבות של חדלות פירעון. חשוב להדגיש כמה דברים ביחס למקרים שיפורטו להלן. ראשית, בחלק מהמקרים המעורבות של רשות התחרות הייתה בתוך הליך חדלות פירעון פורמלי, בעוד בחלק אחר של המקרים רשות התחרות נדרשה לנקוט עמדה ביחס לבקשת מיזוג אשר הסתמכה על טיעון שבו אחת החברות (או יותר) היא חברה כושלת. שני הסוגים הללו רלוונטיים לדיון לגבי המעמד של שיקולים תחרותיים בנסיבות של חדלות פירעון, משום שבבסיסה חדלות פירעון היא קודם כל מצב כלכלי ורק אחר כך מצב משפטי הבא להסדירו. כאשר בקשת מיזוג מוגשת מתוך רצון למנוע כניסה של חברה להליך חדלות פירעון, גם שם מתעורר המתח בין הדינים, מטרותיהם והרציונלים העומדים בבסיסם. הכניסה להליך היא לפיכך נקודת ציון משמעותית, אך הנקודה היותר משמעותית היא כיצד מתמודדים עם נסיבות של משבר כלכלי, והאם ומתי יש לכופף את הכללים התחרותיים הרגילים לשם כך. ודוק: אין זה משנה אם המיזוג נעשה באמצעות מיזוג כמובנו בחוק החברות⁹⁵ או באמצעות רכישת מניות החברה או רכישת פעילותה העסקית. כל אחד מהדברים הללו נחשב ל"מיזוג בפועל" הכפוף לאישורים הנדרשים על פי חוק התחרות הכלכלית.⁹⁶ שנית, אותו במכוון מקרים מעשר השנים האחרונות בלבד, ולא מתקופה מוקדמת יותר, וזאת מכמה סיבות. הראשונה היא משום שדיני חדלות פירעון בכלל ודיני הבראת חברות בפרט חוו שינויים גדולים מאוד בעשרים השנה האחרונות, והעדפתי להתמקד בעשור האחרון, שמשקף במידה הרבה יותר גדולה את הליכי חדלות פירעון כפי שהם היום. השנייה היא משום שהתרומה היחסית שהייתה יכולה להיות לאיתור וניתוח של מקרים גם מלפני יותר מעשר שנים היא שולית. היקף המקרים שמדובר עליהם אינו גדול, בעוד לכל מקרה יש את הייחודיות והמאפיינים שלו כך שלא בהכרח אפשר להקיש ממקרה אחד לאחר. משום כך, ממילא המטרה שלי בפרק זה היא להראות דוגמאות למקרים רלוונטיים על מנת לנסות לזהות מכנה משותף ומאפיינים חוזרים שמהם ניתן לגבש מדיניות סדורה.

במקרי הבוחן של העשור האחרון נבחנו כמה פרמטרים מרכזיים. בחלק מהמקרים היה קשה יותר לקבל את המידע הרלוונטי, אך מכיוון שהם בעיקר משמשים כמקפצה לבחינת ההסדר הנוכחי ולאפשרויות השונות להסדרה עתידית, זה לדעתי לא מפריע לדיון הנורמטיבי

94 חיפוש המילים "דוקטרינת הפירמה הכושלת" במאגר נבו, למשל, מניב 16 תוצאות בלבד. ברובן הדוקטרינה הוזכרה, אך לא היוותה בסיס לאישור מיזוג או רכישה שלא היו מאושרים לולא כך.

95 ס' 314–327 לחוק החברות, התשנ"ט–1999.

96 ראו הנחיות הממונה מיזוגים, לעיל ה"ש 17, בעמ' 9.

עצמו. אם כן, המטרה בדיון בפרק זה היא לבדוק כמה פרמטרים מרכזיים ולראות כיצד בדרך כלל נבחנים שיקולי תחרות בנסיבות של חדלות פירעון. הפרמטרים שנבדקו הם:

1. מה הייתה עמדת רשות התחרות באותו עניין, והאם בסופו של יום אושר המיזוג או לא?
2. כיצד באה לידי ביטוי העובדה שאחת החברות (או שתיהן) לכאורה בקשיים, אם בכלל?
3. כיצד עמדת רשות התחרות השפיעה על ההליך, אם בכלל?
4. האם יש אינדיקציות שאפשר לגזור מהמידע שיש בדינו כעת מהצלחת או אי-הצלחת ההליך במובן של יכולתה של החברה לשרוד לאורך זמן?

להלן אסקור בקצרה את ההליכים שנבחנו על ידי ואת הממצאים שניתן להסיק מהמידע שנאסף:

1. חברת לקסן ישראל בע"מ – ישרוטל בע"מ (2012)

(א) תיאור הנסיבות והצדדים

חברת לקסן היא חברה פרטית שהייתה בבעלות אלכסנדר טסלר וחברת מלבה. הנכס העיקרי של החברה היה מלון הנסיכה באילת, אותו החברה החזיקה וניהלה מאז הוקם ב-1992. משנת 2009 המלון נתקל בקשיי נזילות חמורים עד שהגיע למצב שבנק לאומי, שלו היה חייב כ-197 מיליון ש"ח, יזם הליך כינוס נכסים בעניינו. במסגרת הליכי המימוש הגיעו לקסן ובנק לאומי להסכם פשרה שלפיו אם לקסן תגיע לפתרון לקשיי הנזילות, הבנק יוותר על מימוש המלון. ללקסן הוקצבו 75 ימים למציאת פתרון, ובתקופה זו התגבשה עסקה בינה לבין חברת ישרוטל, חברה ציבורית שעוסקת בניהול והפעלה של בתי מלון ברחבי הארץ. הצדדים הסכימו ביניהם שישרוטל תנהל את מלון הנסיכה בעשר השנים הקרובות וזאת בתמורה לדמי שכירות שתשלם ללקסן. לקסן אף לוותה מבנק הפועלים מעל מאה מיליון ש"ח שכן התחייבה לשפץ את המלון ולהביא אותו למצב שיעמוד בסטנדרטים של ישרוטל. בשלב זה הצדדים העריכו על בסיס חוות דעת משפטית שקיבלו שאין צורך באישור הממונה על ההגבלים העסקיים לעסקה, שכן מדובר רק בהסכם שכירות ארוך טווח. אך תקופה קצרה לאחר החתימה על החוזה קיבלו הצדדים הודעה מהממונה לפיה הם מחויבים להגיש בקשה לאישור מיזוג.

בעת הגשת הבקשה לאישור המיזוג, ישרוטל ניהלה והפעילה שמונה בתי מלון באילת והייתה רשת המלונות השנייה בגודלה בישראל עם 14 בתי מלון ברחבי הארץ.⁹⁷ הבקשה למיזוג הוגשה ביחס להסכם שגובש בין הצדדים שלפיו ישרוטל תנהל את מלון הנסיכה לתקופה של עשר שנים ושישה חודשים, עם אופצייה להאריך את תקופת הניהול בשתי תקופות נוספות, לחמש שנים בכל פעם. בנוסף, העניק ההסכם אופצייה לישרוטל לרכוש 25% מהמלון. בבקשה התבססו הצדדים על דוקטרינת הפירמה הכושלת וטענו כי לקסן נמצאת במצב של חדלות פירעון ולולא תאושר העסקה היא תצא משוק המלונאות באילת. כך שגם אם יש חששות תחרותיים הנובעים מהמעמד של ישרוטל בשוק המלונאות באילת, הם מצטמצמים לאור זאת שלקסן בכל מקרה תצא מהשוק ומלון הנסיכה לא יפעל עוד.

97 גם כיום הרשת מנהלת שמונה בתי מלון באילת ו-15 נוספים ברחבי הארץ.

(ב) החלטת הממונה

הממונה על התחרות החליט שלא לאשר את המיזוג ודחה את הטענות שמדובר במקרה מתאים ליישום דוקטרינת הפירמה הכושלת.⁹⁸ הממונה נימק את החלטתו בכך שהקושי נעוץ בתנאי השני שעליו להתקיים לשם החלת הדוקטרינה, והוא שאין בנמצא קונה חלופי למלון הנסיכה שרכישתו תסב פגיעה קטנה יותר בתחרות באותו שוק. מכיוון שבחברה כושלת מארג התמריצים הוא כזה שאינו מוביל אותה למצוא דווקא רוכש חלופי שמידת הפגיעה שלו בתחרות בשוק תהיה קטנה יותר, שכן השיקול של הצלת מה שנותר מהחברה ומההשקעה בה הוא זה שברגיל ינחה את הבעלים, התנאי הזה קריטי. נדרש שהחיפוש אחר רוכשים חלופיים יהיה מקיף ויסודי במידה סבירה. אם החברה מתקשרת עם גוף מקצועי בלתי תלוי לשם חיפוש כזה, או מוציאה את עצמה למכירה במכרז פומבי פתוח, זה לרוב ימלא את הדרישה הנובעת מתנאי זה.

במקרה של לקסן, היא טענה שהיא פנתה לרוכשים חלופיים, לא הציבה תנאים מינימליים להתקשרות, ועדיין בסופו של יום רק שתי רשתות מתחרות הגישו הצעות: ישרוטל ופתאל. הממונה על התחרות דחה את הטענה שלה מכמה נימוקים: ראשית, היו רוכשים רציניים נוספים שהביעו עניין בעסקאות לניהול או רכישה ובמחירים ריאליים, אך בפועל הותנו תנאים נוספים לעסקה. שנית, בעת הפנייה לרוכשים פוטנציאליים לקסן פעלה מתוך רצון לזכות בעסקה הטובה ביותר מבחינתה, ולא מתוך שאיפה למצוא רוכש שיקטין את הפגיעה בתחרות. לכן אין לומר כי מוצו המאמצים לעניין זה. עוד הבהיר הממונה, כי לגישת דוקטרינת הפירמה הכושלת, לא נדרש שההצעה של הרוכש החלופי תהיה גבוהה יותר מזו הקיימת, אלא די בה שתשקף מחיר הגבוה מערכם של נכסי החברה, וזאת גם אם היא נמוכה – ואפילו באופן משמעותי – מההצעה הפוגענית יותר לתחרות.

(ג) השלכות ההחלטה

בסופו של יום, הבקשה למיזוג לא אושרה. ישרוטל נדרשה להפסיק לנהל את מלון הנסיכה, מה שפגע בתזרים המזומנים של המלון, שפעל ברווח עד לאותה עת. מצבו הפיננסי התדרדר עד שהמלון נכנס להליך של כינוס נכסים ביוזמת הנושה המובטח, בנק הפועלים,⁹⁹ ועד היום עוד לא החל לפעול מחדש ולפי המידע המצוי בידי כעת גם לא נרכש על ידי מתחרה אחר בשוק. הבעלים טען שהיו מתחרים פוטנציאליים, אך ישרוטל ובנק הפועלים פעלו כדי למנוע רכישה

98 נימוקי ההחלטה של הממונה על הגבלים עסקים בדבר התנגדות למיזוג בין לקסן ישראל בע"מ לבין ישרוטל בע"מ **רשות התחרות** 5001984 (24.6.2012).

99 יצוין עוד כי בשנת 2016 הוגשה תביעה על ידי הבעלים של החברה, אלכסנדר טסלר, נגד בנק הפועלים ורשת ישרוטל בטענה שלאחר שהממונה לא אישר את העסקה, הם פעלו על מנת למוטט את המלון. ראו יעל דראל "מייסד 'הנסיכה' תובע 200 מיליון שקל מהפועלים וישרוטל" **וואלה** <https://did.li/J2qIw> (20.11.2016). עוד לא מצאתי מידע לגבי איך התגלגל ההליך הזה בסופו של דבר.

על ידי חברות אחרות וסיכלו כל מהלך אפשרי.¹⁰⁰ עם זאת, תביעה שהגיש בעניין נדחתה בבית המשפט.¹⁰¹

2. מי עדן בר – אלקטרה ברי מים (2016)

(א) תיאור הנסיבות והצדדים

מי עדן בר ואלקטרה ברי מים הן שתי חברות פרטיות שרצו למזג את הפעילות שלהן בתחום יבוא, שיווק והפצה של ברי מים מסוננים. בבקשת המיזוג ביקשו הצדדים להעביר את הפעילות של אלקטרה למי עדן בר, בין היתר על בסיס דוקטרינת הפירמה הכושלת. טענת הייתה שאלקטרה לא תשרוד כעסק עצמאי ללא המיזוג.

(ב) החלטת הממונה

הממונה על התחרות התנגדה למיזוג, תוך שהיא¹⁰² קובעת שהשוק הרלוונטי לעניין זה הוא שוק ברי המים הממותגים, שבו פועלת חוץ משתי החברות המבקשות רק שטראוס, המתחרה הדומיננטית בשוק. כלומר, מדובר במיזוג אופקי שאם יאושר יותיר בשוק הרלוונטי רק שתי מתחרות, מה שמהווה פגיעה תחרותית משמעותית. הממונה דחתה את טענת הצדדים שהמיזוג צריך להיות מאושר על בסיס דוקטרינת הפירמה הכושלת, וזאת משני טעמים: ראשית, לא הוכח שהפעילות של אלקטרה הגיעה למבוי סתום כזה שאין מוצא אחר חוץ מכך שהיא תצא מהשוק כליל. שנית, לא הוכח שאין מתחרים פוטנציאליים אחרים שיכולים לרכוש את פעילותה, כך שהפגיעה התחרותית תהיה פחותה יותר.

עור שהגישו הצדדים על ההחלטה נדחה על ידי בית הדין להגבלים העסקיים, תוך שבית הדין מקבל את עמדת הממונה, ובכלל זה לעניין הגדרת השוק הרלוונטי; לעניין הפגיעה התחרותית המשמעותית שתתקיים אם יאושר המיזוג; ולעניין העובדה שטרם הוכח בצורה מספקת כי אלקטרה אינה פעילה עוד או כי תחדל מלפעול אם המיזוג לא יאושר.

(ג) השלכות ההחלטה

לאחר ההחלטה השירות של שתי החברות נרכש על ידי חברת אי. בר, ובסוף 2021 על ידי חברת מג'יק בר. למעשה, שתי החברות הפסיקו את פעילותן בשוק הרלוונטי – שוק ברי המים

100 גילי מלינצקי "בעלי מלון הנסיכה תובעים 200 מיליון שקל מישרוטל ובנק הפועלים" The Marker (20.12.2016) <https://did.li/bFwrl>

101 תביעה כנגד ישרוטל ובנק הפועלים הוגשה, אך נדחתה בחודש אוגוסט 2022, ראו ליטל דוברוביצקי "נדחתה תביעת הענק של בעלי מלון הנסיכה לשעבר נגד ישרוטל ובנק הפועלים" כלכליסט (16.8.2022) <https://did.li/m80w5>

102 נימוקי ההחלטה של הממונה על הגבלים עסקיים בדבר התנגדות למיזוג בין אלקטרה מוצרי צריכה (1951) בע"מ לבין מי עדן בר – שירות מחלקה ראשונה בע"מ רשות התחרות 10310 (6.4.2016).

הממותגים, ונותרה בו מתחרה אחת בלבד: תמי 4.¹⁰³ בחודשים האחרונים הכריזה מי עדן שהיא תחזור לשוק זה, ותתחיל להתחרות מחדש בתמי 4, שכרגע מחזיקה בנתח שוק העומד על כ-80% לפי הערכות.¹⁰⁴

3. הקפאת הליכים מגה קמעונאות בע"מ (2016)

(א) תיאור הנסיבות והצדדים

מגה קמעונאות הייתה רשת מרכולים שהפעילה את המותגים מגה ומגה בעיר. הרשת הייתה בבעלות קן אופ הריבוע הכחול. בשנת 2015 נקלעה הרשת לקשיים כספיים שהובילו להסדר חובות מול הנושים. ההסדר אושר בבית המשפט, ובמסגרתו סגרה החברה עשרות סניפים ושבעה סניפים נרכשו על ידי רשת רמי לוי שיווק השקמה. בשנה זו גם מכרה הרשת את רשת עדן טבע מרקט שהייתה בבעלותה למתחרה טיב טעם.¹⁰⁵ למרות זאת, הקשיים של החברה לא פסקו, ובהמשך אותה שנה הרשת רשמה הפסד תפעולי ובעקבות כך גם פרסמה הערת עסק חי בדו"חותיה. במסגרת הליך הבראה פנימי (אין מדובר בהליך חדלות פירעון פורמלי), מכרה החברה עוד סניפים לרשת ויקטורי, יוחננוף, רמי לוי ומחסני השוק.

בתחילת 2016 נפתח הליך הקפאת הליכים בעניין החברה ומונו לה נאמנים. בהליך זה פנו הנאמנים, כמקובל, לרוכשים פוטנציאליים מהשוק בבקשה להגיש הצעות לרכישת פעילות החברה. הוגשו שש הצעות, כאשר המרכזיות שבהן היו:¹⁰⁶

- (1) מטעם יינות ביתן – בתמורה ל-405–450 מיליון ש"ח כולל המלאי שהוערך בכ-130 מיליון ש"ח. הצעה זו אפשרה פירעון מלא לנושים המובטחים ולנושים בדין קדימה, ופירעון בשיעור של כ-36% לנושים הלא מובטחים. בנוסף, בעת הגשת ההצעה יינות ביתן הספיקה לכרות הסכם עם הסתדרות העובדים וועד עובדי החברה שלפיו העובדים ימשיכו את העסקתם גם לאחר הרכישה, למעט 70 עובדים, וזאת בכפוף לזכותה של יינות ביתן לפטר 50 עובדים בתמורה למענק פרישה מיוחד. הצעה זו הייתה ההצעה הטובה ביותר מבחינת העובדים ולכן הם תמכו בה.
- (2) מטעם רמי לוי – הצעתו הראשונית של רמי לוי הייתה בתמורה ל-322 מיליון ש"ח + 130 מיליון ש"ח מלאי (כלומר כ-452 מיליון ש"ח). לאחר מכן הוא הציע תמורה של 100 מיליון ש"ח מעל ההצעה של יינות ביתן, אך במקביל התנה שעל כל סניף שיופחת מהמכירה התמורה תופחת בכ-3 מיליון ש"ח ועד למקסימום אפשרי של כ-50 מיליון ש"ח.

103 עדי דברת "רשות ההגבלים צריכה לבקש סליחה גדולה מלקוחות ברי המים בישראל" *TheMarker* (22.10.2017) <https://did.li/aFwrl>.

104 מיכל רז-חיימוביץ' "נעביר אלינו 10 אלף לקוחות בשנה": מי עדן חוזרת לתחום ברי המים הביתיים "גלובס" (18.1.2022) <https://did.li/ZcTIC>.

105 לאחר שנים ספורות סגרה טיב טעם חצי מהסניפים של עדן טבע מרקט. ראו נורית קדוש "טיב טעם סגרה חצי מסניפי רשת עדן טבע" *כלכליסט* (26.2.2018) <https://did.li/EiCaa>.

106 עניין מגה, לעיל ה"ש 68.

(ב) עמדת הממונה על התחרות בהליך

הנאמנים חיוו דעתם לכתחילה שההצעה הראשונית של רמי לוי נחותה כלכלית מזו של יינות ביתן, בנוסף לכך שהעריכו מהתייעצויות עם הממונה על ההגבלים העסקיים (כתוארו אז) שלא יינתן אישור לרכישה כזו. לאחר שרמי לוי העלה את ההצעה משמעותית, עמדו הנאמנים בדעתם כי ההצעה עלולה להיתקל בקשיים, שכן לאור העובדה שרמי לוי היה הרשת הגדולה ביותר מבין המציעות, גם אם הרשות תאשר את הרכישה היא תתנה זאת במכירה של לפחות 17 סניפים ככל הנראה.

בחוות דעת מקדמית שהגישה רשות התחרות לנאמני מגה תוארה הבעיה התחרותית שעלולה להיגרם ברכישת החברה על ידי רמי לוי ופורטו בה שלושה קשיים מרכזיים:¹⁰⁷ ראשית, בעקבות הרכישה שופרסל ורמי לוי יחזיקו יחדיו במעל 50% משוק הקמעונאות ויהיה קשה לרסן את הכוח שלהם, כך שתתרחש פגיעה משמעותית בתחרות. שנית, כוח השוק של רמי לוי אל מול הספקים, ובפרט ספקי המזון הקטנים, יגדל, מה שעלול להוביל לפגיעה בהם. שלישית, התחרות בשוק הקמעונאות היא בעיקרה תחרות אזורית, ובאזורים מסוימים עלולה להתרחש פגיעה קשה בתחרות שתפגע בצרכנים.

בית המשפט של חדלות פירעון קיבל את בקשת הנאמנים להגיש את הצעת יינות ביתן – ואת הצעתה בלבד, ללא הצעתו של רמי לוי – לאישור אספות הנושים. בית המשפט התייחס לכך שאומנם נציג רשות התחרות הבהיר שאין לרשות עדיין עמדה מגובשת בנושא, אך נוכח העובדה שמדובר ברשת הגדולה ביותר, ושגם הצעתו של רמי לוי מביאה בחשבון שייתכן ש-25 סניפים לא יוכלו להירכש על ידו, המשמעות היא שאין הבטחה להמשך העסקה של (כמעט) כל העובדים כמו בהצעת יינות ביתן. בית המשפט דחה את בקשתו של רמי לוי שהצעתו תוגש גם לאספות הנושים לאישור, וזאת בין היתר משום שהוא לא פעל לשם קבלת חוות דעת של הממונה בעניין, כך שעדיין נותר החשש שעמד לכתחילה בעניין אימתן אישור על ידי הממונה לרכישה זו, או התנייתה במכירה של סניפים רבים של מגה.¹⁰⁸ בנוסף, יינות ביתן התחייבו לקחת על עצמם את ההשלכות הכלכליות של כל החלטה של הממונה על התחרות, והתמורה לא תופחת גם אם הם יצטרכו למכור חלק מהסניפים כהתניה לאישור עסקת המיזוג. בסופו של דבר אספות הנושים אישרו ברוב כמעט מוחלט את ההצעה של יינות ביתן.¹⁰⁹

(ג) השלכות ההליך

בטווח הזמן הקצר היה נראה שהרכישה על ידי יינות ביתן הובילה לשחקנית קמעונאית גדולה המסוגלת להתחרות בשוק בצורה אפקטיבית יותר. אך לאחר שנים ספורות – ולמרות הגידול

107 התייחסות לחוות הדעת מצויה פה: נורית קדוש "רשות ההגבלים לנאמני מגה: רכישת הרשת בידי רמי לוי תפגע בצרכנים" כלכליסט (9.3.2016) <https://did.li/4cTIC>.

108 ראו עניין **מגה**, לעיל ה"ש 68.

109 ראו מירב קריסטל "רוב מוחץ של נושי מגה אישר מכירתה ליינות ביתן" Ynet (29.5.2016) <https://did.li/2nxrl>.

הכללי במכירות בענף זה¹¹⁰ – יינות ביתן ומגה נקלעו לקשיים כלכליים¹¹¹ מה שהוביל להליכי התייעלות¹¹² ומכירת חלק מסניפי הרשת בסופם, כמו גם מכירת השליטה בחברה לאלקטרה מוצרי שליטה בשיתוף עם חברת הביטוח הפניקס.¹¹³ לבסוף, ברבעון השני של שנת 2021 החברה עברה לרווח תפעולי.¹¹⁴ עם זאת, נראה שבעלי השליטה עדיין לא היו מרוצים מהתוצאות של יינות ביתן. לפני כמה חודשים פורסם מהלך שעתידה ליישם אלקטרה מוצרי צריכה שבסופו יימחקו בפועל הן יינות ביתן והן מגה. במסגרת מהלך זה אלקטרה מוצרי צריכה חתמה על הסכם זכיינות עם רשת קרפור הצרפתית ועתידה להסב כ-90% מהסניפים של יינות ביתן ומגה לרשתות של הרשת.¹¹⁵ מכיוון שמהלך זה מצוי רק בתחילתו, קשה לצפות מה יהיו תוצאותיו לטווח הרחוק.¹¹⁶

4. רשת – ערוץ 10 (2018)

(א) תיאור הנסיבות והצדדים

רשת מדיה בע"מ, שהוכרה כערוץ "רשת 13", היא חברת תוכן שהפעילה את ערוץ 2 החל מתחילת שידוריו בשנת 1993. בתחילה היא הפעילה את הערוץ יחד עם חברת קשת, חברת החדשות, הטלוויזיה החינוכית וטלעד (האחרונה עד לשנת 2005). עד לשנת 2017 שידרו קשת ורשת ביחד את הערוץ ולאחר מכן התפצלו לאפיקים שונים – קשת בערוץ 12, ורשת בערוץ 13. עד למיזוג, חברת החדשות הוחזקה בבעלות משותפת על ידי קשת ורשת. ערוץ 10 הוא ערוץ מסחרי, בדומה לרשת, שפעל החל מ-2002.¹¹⁷ לאורך לא מעט משנות פעילותו היה

- 110 לפי דו"ח עסקי, שוק הקמעונאות בישראל סיים את שנת 2021 עם גידול ברווחיות, בהכנסות ומעט גם בריכוזיות. "שוק קמעונאות המזון בישראל צפוי לסיים את שנת 2021 עם יותר הכנסות, גידול ברווחיות וגידול בריכוזיות השוק" CofaceBDi (14.12.2021) <https://did.li/yLMCN>.
- 111 ראו למשל ת"א (ת"א) 48899-04-21 **שקד פרטנרס פאנד נ' יינות ביתן בע"מ**, פס' 3–4 (נבו 30.4.2021); ראו גם נווית זומר "שנה עבדתי עם אקדח צמוד לרקה. היינו כמעט בפשיטת רגל" Ynet (11.9.2021) <https://did.li/8cTIC>.
- 112 כך למשל, בתוך שנה פוטרו כ-2,800 מעובדי החברה. ראו גולן חזני "בתוך שנה: רשת יינות ביתן נפרדה מ-2800 עובדים" כלכליסט (17.2.2021) <https://did.li/AQY5q>.
- 113 נווית זומר "הושלמה מכירת יינות ביתן לאלקטרה צריכה" Ynet (27.5.2021) <https://did.li/BQY5q>.
- 114 אביב לוי "התוצאות של יינות ביתן נחשפות: עברה לרווח תפעולי" גלובס (26.8.2021) <https://did.li/0cTIC>.
- 115 שירה ספיר "המהפכה הצרפתית: היכנונו לרעידת האדמה של רשת המרכולים קרפור" גלובס (17.7.2022) <https://did.li/HzNCN>.
- 116 דור עצמון "יינות ביתן לא עומדת ביעדים – מוניטין של 1.6 מיליארד שקל בסכנה; אבל באלקטרה צריכה, מנסים לברוח ממחיקה" Bizportal (4.12.2022) <https://did.li/fWHTY>; נווית קדוש "הארגון מחדש ביינות ביתן גובה מחיר מאלקטרה צריכה" כלכליסט (27.11.2022) <https://did.li/NiCaa>; "אלקטרה מוצרי צריכה: יינות ביתן הפסידה 109 מיליון שקל ב-2022" חדשות ספונסר (26.3.2023) <https://did.li/hAkZH>.
- 117 אביבה קרול "קשיים בהמראה: ערוץ 10 יידרש להדביק פער של מאות אחוזים" גלובס (4.2.2002) <https://did.li/oiOCN>.

הערוץ מצוי בקשיים כלכליים¹¹⁸ ולא הצליח לעמוד בתחרות מול בעלי הרישיונות (בעלי זיכיונות, כתוארם בעבר) בצורה מספקת.¹¹⁹ לאחר כמה שינויים בבעלות בערוץ, משנת 2015 ואילך הבעלות בערוץ נשלטה על ידי קבוצת RGE. ערוץ 10 החזיק בחברת חדשות משלו. בשנת 2019 הגישו שני הערוצים – 10 ו-13 – בקשה לאישור מיזוג הן לרשות התחרות והן לרשות השנייה לטלוויזיה ורדיו, הרשות המוסמכת על בעלי הרישיונות המסחריים בטלוויזיה וברדיו. החברות ביססו את בקשתן על דוקטרינת הפירמה הכושלת, בטענה שערוץ 10 לא יוכל להחזיק מעמד כערוץ עצמאי אם הבקשה לא תאושר.

(ב) החלטת הממונה

הממונה על התחרות אישרה את בקשת הצדדים להתמזג, וזאת בכפוף לכך שרשת תמכור את החזקותיה בחברת החדשות המשותפת לה ולקשת לפני ביצוע המיזוג בפועל.¹²⁰ הממונה הסתמכה בהחלטתה על דוקטרינת הפירמה הכושלת וקבעה כי היא השתכנעה שאם המיזוג לא יאושר, ערוץ 10 ייצא מהשוק בסבירות גבוהה, מה שמעלה חששות חמורים לפגיעה בתחרות ובציבור וזאת לאחר בחינת מצבו הכלכלי של הערוץ והנתונים שהוצגו לה; ערוץ 10 הציג מסמכים ונתונים שמראים צעדים שנקט לצורך מציאת רוכש חלופי, הן באמצעותו והן באמצעות מתווכים, והמאמצים לא צלחו; נראה כי אין בנמצא רוכש אחר שפגיעתו בתחרות פחותה. הממונה גם הדגישה את החשש מכך שעם יציאתו של ערוץ 10, תיוותר רק חברת חדשות אחת בשוק – זו המשותפת של רשת וקשת, מצב שהוא נחות תחרותית ביחס למצב לפני המיזוג: לצופים יהיו פחות חלופות לשידור חדשות, וכן המבנה יותיר את קשת ורשת כשותפות בחלק משמעותי מהתוכן שלהן באמצעות חברת החדשות, מה שיהווה אפקט מצנן לתחרות ביניהן.

מיזוג זה הוא המיזוג היחיד מבין אלה הנסקרים פה שהצריך גם אישור על ידי ועדת הריכוזיות הפועלת מכוח חוק הריכוזיות. אישור כאמור התקבל בינואר 2019.¹²¹ יצוין עוד כי לאחר החלטת הממונה ב-2018 השתנה מתווה העסקה כך שבעלי השליטה בחברה הממוזגת לא יהיו בעלי רשת, אלא דווקא בעלי ערוץ 10. הממונה אישרה גם את

118 כבר ב-2003, כשנה בלבד לאחר שהחל לפעול, נזקק ערוץ 10 לגבש הסדר עם נושיו. ראו ליטל דוברוביץקי "נאמני ערוץ 10: קשיים חמורים ביישום הסדר הנושים הרגילים" Ynet (22.7.2004) <https://did.li/IzNCN>.

119 הדיון בנוגע לערוץ אף הגיע לכנסת. דוד אברהם "מה מציעים בכנסת לערוץ 10?" רשת 13 (10.11.2011) <https://did.li/JdqIw>. וגם שנה אחר כך: רותי לוי ותומר אביטל "עתיד ערוץ 10 יוכרע היום בכנסת" כלכליסט (20.12.2012) <https://did.li/7t5Nf>.

120 החלטת הממונה על התחרות בהתאם לס' 20(ב) לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 בדבר המיזוג בין החברות רשת מדיה בע"מ – ערוץ 10 בע"מ "רשות התחרות" 018248 (8.8.2018); וכן: רשות התחרות "אושר המיזוג בין רשת לערוץ 10 – רשת תחויב למכור את אחזקותיה בחברת החדשות לפני שיוכלו הצדדים לבצע את המיזוג" (הודעה לעיתונות, 8.8.2018).

121 מכתב ממיכל הלפרין, הממונה על התחרות ויו"ר הוועדה לצמצום ריכוזיות, לאופיר ביתן, יועץ משפטי בפועל הרשות השנייה לטלוויזיה ולרדיו, בעניין הענקת רישיונות שידור במסגרת מיזוג רשת מדיה – ערוץ עשר (10.1.2019).

המתווה החדש¹²² ולא התייחסה בהחלטתה (לפחות לכאורה) לשאלה האם במבנה זה יש כדי להטיל ספק ברלוונטיות של דוקטרינת הפירמה הכושלת למיזוג זה, ובמילים אחרות: האם החברה החלשה יותר היא אכן ערוץ 10, או שמא דווקא רשת? הממונה ציינה כי עומד בעינו החשש שמא תיוותר חברת חדשות אחת, של קשת בלבד, וזה השיקול העיקרי לאישור המיזוג.¹²³ ערר שהוגש על ידי עמותת הצלחה בהתנגדות להחלטת הממונה נדחה בהסכמה על ידי בית הדין לתחרות.¹²⁴ גם התנועה לאיכות השלטון התנגדה לאישור המיזוג וטענה שדוקטרינת הפירמה הכושלת אינה מתקיימת במקרה זה משום שלא הוכח שערוץ 10 באמת ייצא מהשוק לולא המיזוג, בפרט לנוכח העובדה שהוא מצוי בהפסדים כל שנות פעילותו ושורד ככל הנראה כי לבעלים יש יתרונות חבויים בו, מעבר ליתרונות הכלכליים; לא הוכח שאין קונה חלופי משום שהנושא לא נבדק בכלל באופן מעמיק ומקצועי; ולא הוכח שהמיזוג עדיף על פליטה מהשוק, וזאת משיקולי ריכוזיות כלל-משקית.¹²⁵

(ג) השלכות ההחלטה

ב-16.1.2019 התמזגו הערוצים לערוץ 13 הנוכחי. מאז המיזוג הרייטינג של הערוץ הממוזג נמצא בירידה כמעט מתמדת,¹²⁶ מנכ"ל הערוץ התחלף כמה פעמים,¹²⁷ כמו גם גורמי מפתח נוספים בו, ובאופן כללי נראה שבניגוד לתחזיות או לתקוות הוא אינו מצליח להוות מתחרה ראוי לשחקן החזק – קשת, עד כדי חשש שמא היא תהפוך למונופול.¹²⁸ למעשה, נראה כי המצב של הערוץ הממוזג רק הולך ומתדרדר,¹²⁹ ככל הנראה גם בשל שינויים גלובליים

122 החלטת הממונה על התחרות בהתאם לס' 20(ב) לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 ולס' 21(ב) לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 בדבר המיזוג בין החברות רשת מדיה בע"מ וערוץ 10 החדש בע"מ **רשות התחרות** 031009 (18.3.2019).

123 רשות ההגבלים העסקיים "אושר מתווה העסקה הערכני למיזוג בין רשת וערוץ 10" (הודעה לעיתונות 9.1.2019).

124 רשות התחרות "בית הדין לתחרות דחה את הערר שהגישה עמותת הצלחה על החלטת הממונה לאשר את המיזוג בין רשת לערוץ 10" (הודעה לעיתונות 24.9.2020).

125 שם.

126 ענת ביין-ליבוביץ' "הכסף מדבר, נתוני הצפייה לא: ערוץ 13 מאבד את הצופים" **גלובס** (27.3.2022) <https://did.li/FuBaa>; כפיר אדר "רשת 13 מקבל אזהרה: 'יידרש שם שינוי', 'ההתרסקות נמשכת' ice" (16.6.2002) <https://did.li/dRvrl>; מערכת ice "שינויים בצמרת ערוץ 13: זו מנהלת האקטואליה החדשה" ice (11.1.2022) <https://did.li/LdqIw>; חריג יחסית בולט לכך הוא ברצועת השידור של שבת אחר הצהריים: קיץ ברבנר "אילה חסון נגד רינה מצליח: מי מהן עשתה היסטוריה?" **מעריב** (17.7.2022) <https://did.li/ALMCN>.

127 ענת ביין-ליבוביץ' "אחרי שנתיים: אבי בן טל מסיים את תפקידו כמנכ"ל רשת 13" **גלובס** (27.2.2022) <https://did.li/iu5Nf>; רפאלה גויכמן "יורם אלטמן אלדר מונה רשמית למנכ"ל רשת 13" **TheMarker** (4.8.2022) <https://did.li/zFwrl>.

128 מערכת ice "רשת 13 מתרסקת? 'היחלשותה פוגעת בתקשורת, קשת תהפוך למונופול' ice" (11.5.2022) <https://did.li/98GTy>.

129 קיץ ברבנר "שפל חסר תקדים למרות שידור המונדיאל: שיא שלילי ל'חדשות 13' ברייטינג" **מעריב** (1.12.2022) <https://did.li/odTIC>.

ושינויים רחבים בהרגלי הצפייה שמשפיעים על עוגת הפרסום וחלוקתה, כך שהמיזוג לא הצליח לייצר גוף תחרותי משמעותי בשוק הטלוויזיה.¹³⁰

5. מחסני השוק־קו אופ (2019)

(א) תיאור הנסיבות והצדדים

קו אופ ישראל רשת סופרמרקטים בע"מ נכנסה להקפאת הליכים בנובמבר 2018. החברה טענה כי היא מצויה רק בקשיים תזרימיים וכי מבחינה מאזנית היא אינה בחדלות פירעון, שכן נכסיה עולים על התחייבויותיה. את מצבה הפיננסי הקשה תלתה החברה בתחרות העזה בענף הקמעונאות. החברה הייתה בבעלות קו אופ אגודה שיתופית שגם היא עברה הליכי חדלות פירעון בשנים 2011–2012. לרשת היו כ־39 סניפים. במסגרת ההליך פנו הנאמנים בבקשה להגשת הצעות לרכישת החברה. ההצעות הגבוהות ביותר היו לכתחילה של הרשתות רמי לוי וויקטורי,¹³¹ אך בסופו של דבר רמי לוי משך את הצעתו לאחר שלא הצליח לגייס את תמיכת הנאמנים או את תמיכת העובדים, וזאת על אף שהצעתו הייתה גבוהה בכ־20 מיליון ש"ח מהצעת מחסני השוק.¹³² בעקבות כך, בית המשפט אישר את הצעת מחסני השוק וביקש מהממונה לאשר את הרכישה בתוך שבועה ימים. מחסני השוק החזיקה בנתח של כ־3% משוק הקמעונאות, בעוד קו־אופ החזיקה בכ־2% משוק זה בעת הגשת הבקשה.

(ב) החלטת הממונה

ראשית, יודגש כי במסגרת הליך זה הוגשה בקשה חריגה על ידי נאמני קו אופ, שביקשו מבית המשפט לזמן דיון ביחס לעיכוב בהגשת חוות דעתה של הממונה על התחרות, עיכוב שלטענתם מסכן את ההליך ואף עלול להביא לקריסתו. בית המשפט קבע דיון כאמור לשם מעקב אחר לוח הזמנים המתגבש לחוות הדעת, לרבות מועד משוער לסיומה, כאשר הוא מציין שמתבקשת הידברות בין הנאמנים לממונה על מנת לעצב מתווה מוסכם וסביר. בין היתר אמר בית המשפט את הדברים הבאים, ומפאת חשיבותם אביא אותם פה בקצרה:

...התחרות אינה חזות הכל, ומקום שעל הפרק חברה שנקלעה להקפאת הליכים במגמה לשקמה, דומה, ראוי לנקודת האיזון, שתשתנה מעט...כל זאת, בפרט בשים לב, לערך החברתי והכלכלי הגלום במיצוי האפשרות להביא לשיקומן

¹³⁰ רפאלה גויכמן "יוצאת מהתמונה: במקום לספק תחרות בענף – רשת מובסת בקרב מול קשת" *TheMarker* (28.6.2022) <https://did.li/dLfgT>. לאחרונה רשת סופגת מפולת גם מול שחקנים שנתפסו בעבר כחלשים יותר, כמו ערוץ 14. ראו למשל מערכת ice "רייטינג: ערוץ 14 השתווה לקשת 12, רשת 13 בהתרחקות" *ice* (14.4.2023) <https://did.li/XF4Nf>.

¹³¹ ליטל דוברוביץקי, נווית זומר ושושנה חן "הקרב על קואופ ישראל מגיע לקו הסיום: רמי לוי מול ויקטורי" *Ynet* (3.1.2019) <https://did.li/AFwrl>. לא הצלחתי עדיין למצוא פרטים נוספים על ההצעות הללו, וגם לא שום החלטה של בית המשפט בנושא.

¹³² נורית קדוש, כלכליסט וליטל דוברוביץקי "קו הסיום בסאגת קואופ: רמי לוי ויתר, מחסני השוק תרכוש את הרשת" *Ynet* (26.2.2019) <https://did.li/pdTIC>.

של חברות שנקלעו לחדלות פירעון... אין, אפוא, על הפרק מתח בין אינטרס ציבורי לבין אינטרס פרטיקולרי, ואין בית המשפט דן במסגרת החלטה זו בין עניינו של הפרט לבין האינטרס של הציבור. שני הערכים שבמוקד הדיון, הינם מעניינו של הציבור: גם התחרות, אך גם שיקום החברה. במוקד החלטה זאת, אפוא, החשיבות הקריטית לאיתור נקודת איזון ראויה בין העיקרון הראוי החותר לתחרות מירבית, לבין העקרונות שבבסיס ההליכים שנועדו לשיקום חברות.

בנסיבותיו של הליך זה, עדיפה שבעתיים מצד הממונה על התחרות חוות דעת מעמיקה מעט פחות, אך כזו שמתקבלת בלוח זמנים רלוונטי להליך, מתוצאה בה לצורך הכנת חוות דעת מעמיקה ומקצועית, נדרשת הממונה על התחרות לפרק זמן שבסופו, אומנם, עלה בידה להגיש חוות דעת מיטבית, אך במועד זה כבר לא יהיה את מי להציל ולא יהיה מה להציל...

אף לא אסתיר, שנוטה דעתי להערכה, שייתכן ויש מעט ממש בהערכת הנאמנים, שעל הפרק תחום המוכר לממונה על בוריו, והטענה לצורך אמיתי בפרק זמן ארוך להכנת חוות הדעת, מעט לא ברורה. ספק עד כמה ניתן לקבל את עמדת הממונה שנדרשים לפחות חדשים. במקביל, ספק בעיני אם תוכל החברה שבהקפאת הליכים לשרוד עוד חדשים. במאמר מוסגר יוער עוד, שאין להוציא מכל אפשרות גם צורך, לרבות מצד הנאמנים, לפנות לבית הדין לתחרות בבקשה לסעדים רלוונטיים. מובטחני, שאם תהא פניה כאמור, גם בית הדין יקח בחשבון את העובדה שעל הפרק חברה המצויה בהליכי הקפאה ושיקום.¹³³

אם כן, נקודה ראשונה ומעניינת ביחס להליך זה היא שבית המשפט נדרש להתייחס פה, באופן די נדיר, למתח האפשרי בין המטרות של ההליך, בין היתר, במקרה זה, הצורך להשלים את ההליך מהר ככל האפשר לרווחת הצדדים הישירים המעורבים בעניינו – לבין המטרות של רשות התחרות להשלים בחינה מלאה ומקיפה של השוק על מנת לחוות דעה בנוגע להשפעות התחרותיות האפשריות של הרכישה על ידי מתחרים פוטנציאליים. במקביל, בית המשפט מביע פה תפיסה שלפיה הן דיני חדלות פירעון והן דיני התחרות מיועדים לקדם אינטרס ציבורי, אף כי לא זהה: תחרות ושיקום החברה.

שנית, הממונה בסופו של דבר החליטה לאשר את המיזוג שבין מחסני השוק – הרוכשת לעניין זה – לבין קו אופ.¹³⁴ מחסני השוק רכשה כמעט את כל הסניפים של קו אופ. במקביל

133 פר"ק (מחוזי י-ם) 58839-11-18 קו או ישראל אגודה צרכנית שיתופית בע"מ (בהקפאת הליכים) נ' כונס הנכסים הרשמי (נבו 16.1.2019).

134 החלטת הממונה על התחרות בהתאם לס' 20 (ב) ולס' 21 (ב) לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 בדבר המיזוג בין החברות כ.נ. מחסני השוק בע"מ קו-אופ ישראל רשת סופרמרקטים, בהקפאת הליכים רשות התחרות 038011 (10.3.2019).

אשרה הממונה לשופרסל לרכוש סניף ספציפי במעלה אדומים.¹³⁵ יצוין, כי ההחלטה לא התקבלה על בסיס דוקטרינת החברה הכושלת. קרי, גם בלי קשר להיות החברה כושלת – ועל אף שבמקרה זה אין שום ספק שככל הנראה החברה הייתה יכולה להיות מוגדרת ככושלת – המיזוג היה מאושר, כפי שאושר לבסוף.

(ג) השלכות ההליך

לא הצלחתי למצוא מגמות בולטות כלשהן ביחס לרשת מחסני השוק. לכאורה הרשת נראית יציבה וכלי שינויים משמעותיים.¹³⁶ לא מדובר בחברה ציבורית, כך שאין לגביה מידע שוטף.

6. מעדני מיקי – סלטי שמיר (2019)

(א) תיאור הנסיבות והצדדים

מעדני מיקי תעשיות מזון דגים וסלטים (1992) בע"מ פעלה בתחום ייצור הסלטים המצוננים ומעדני הדגים. בנובמבר 2019 הוצא צו לפתיחת הליכי חדלות פירעון נגד החברה. החברה היחידה שהגישה הצעה לרכוש את החברה הייתה סלטי שמיר, חברה ציבורית שפועלת בשוק החומום והמעדנים המצוננים. על פי ההסכם, סלטי שמיר תרכוש ממעדני מיקי את מערך ההפצה, השיווק והמכירות בתחום הסלטים המוכנים והדגים; את פעילות מפעל הדגים; ואת הקניין הרוחני, המוניטין וסימני המסחר של החברה. לעומת זאת, היא לא תרכוש את המפעל לייצור סלטים מוכנים, שיימכר בנפרד לצד ג'.

(ב) החלטת הממונה

הממונה על התחרות אשרה את הצעתה של סלטי שמיר.¹³⁷ במסגרת ההחלטה נכתב כי נתח שוק סלטי שמיר בשוק הסלטים המצוננים הוא כ-11.5% בשוק הקמעונאי ופחות במוסדי; בשוק הדגים המעובדים – כ-30% בקמעונאי והרבה פחות במוסדי; בייצור ושיווק דגים קפואים כ-1%. בכל אחד מהשוקים הללו יש לסלטי שמיר מתחרים רבים (לפחות 6–7 בכל שוק). נתח השוק של מעדני מיקי – בשוק הסלטים המצוננים כ-6.8%; דגים מעובדים כ-22%; דגים קפואים כ-0.5%. הכול בשוק הקמעונאי. בשיאה של פעילות חברת מעדני מיקי המפעל העסיק 200 עובדים, אך בעת המיזוג החברה העסיקה 30, שיועברו לסלטי שמיר. יצוין כי גם

¹³⁵ החלטת הממונה על התחרות בהתאם לס' 20(ב) ולס' 21(ב) לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 בדבר המיזוג בין החברות שופרסל בע"מ קר-אופ ישראל רשת סופרמרקטים, בהקפאת הליכים **רשות התחרות** 038743 (18.3.2019).

¹³⁶ לאחרונה נתנה הממונה על התחרות החלטה המאשרת למחסני השוק להקים חנות גדולה בהתאם לחוק לקידום התחרות בענף המזון, התשע"ד-2014, מה שעשוי להעיד על יציבות וצמיחה של החברה. ראו החלטה של הממונה על התחרות "בדבר אישור לכ.נ. מחסני השוק בע"מ לפתיחת חנות גדולה" (27.9.2023).

¹³⁷ החלטת הממונה על התחרות לס' 20(ב) ולס' 21(ב) לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 בדבר המיזוג בין החברות סלטי שמיר 2006 בע"מ ומעדני מיקי תעשיות מזון דגים וסלטים (1992) בע"מ **רשות התחרות** 2019-073110 (27.1.2020).

החלטה זו לא התקבלה על בסיס דוקטרינת החברה הכושלת, על אף שגם פה ככל הנראה אחת מהחברות המבקשות הייתה אכן כושלת.

(ג) השלכות ההליך

על אף אישור המיזוג על ידי הממונה ב־2021, סלטי שמיר נכנסה להליך חדלות פירעון ואושר הסדר נושים בעניינה.¹³⁸ זאת על אף שהיא השחקנית השלישית בגודלה בשוק הסלטים, לאחר אסם (להם יש את המותג צבר) ושטראוס (בעלת המותג אחלה).

ד. דיון והמלצות

1. הממצאים

כל אחד מהמקרים שנבחנו הוא ייחודי ועומד בפני עצמו, ובכל אחד מהם מתעורר חשש לפגיעה תחרותית בהיקף אחר. באופן כללי, בקשות מהסוג הזה – ובוודאי כשהן מגיעות בקונטקסט של חדלות פירעון – אינן בהכרח דומות אחת לשנייה. מתפקידה של הממונה לזהות את הפגיעה התחרותית האפשרית במקרה של אישור המיזוג או אי-אישורו, לכמת אותה במידת האפשר, ועל בסיסה לקבוע האם המיזוג יאושר, אם לאו. לכן גם ההשוואה בין המקרים השונים אינה בהכרח פשוטה. עם זאת, ננסה לגזור בכל זאת כמה תובנות מהנתונים שהוצגו.

בעשר השנים האחרונות מצאתי שישה מקרים שבהם רשות התחרות נדרשה לבחון עסקת מיזוג בהליך חדלות פירעון או בנסיבות הקרובות לחדלות פירעון עד כדי טיעון אפשרי של פירמה כושלת ביחס לאחד הצדדים. מבין ששת המקרים בעשור האחרון, שלושה מהדיונים נערכו במסגרת הליך חדלות פירעון פורמלי, ולמעשה בין כותלי בית המשפט עצמו. בשלושת האחרים הדיון נדרש מחוץ להליך, כאשר הטענה של הצדדים הייתה שאחד מהם לפחות הוא חברה כושלת, ולכן האישור הכרחי. בשניים מבין שלושת המקרים האלה הממונים סירבו לאשר את בקשת המיזוג. קשה לדעת אם הממונים היו מסרבים לאשר את בקשת המיזוג אם הבקשה הייתה מוגשת ונדונה במסגרת הליך חדלות פירעון. לכאורה, הממונה אינה מבחינה בין בקשות שהוגשו בתוך ההליך לבין כאלה שהוגשו מחוצה לו.¹³⁹ בכל מקרה השיקולים שהיא שוקלת דומים ומתמצים במידה רבה במידת הפגיעה התחרותית ובחלופות האפשריות לפגיעה זו. במקרים האחרים הממונים אישרו את המיזוג או אישרו אותו בתנאים. פשיטא כי כל אחד מהמקרים משקף נסיבות ייחודיות הטומנות בחובן קשיים תחרותיים אחרים לגמרי. אף כי אין מדרג של קשיים תחרותיים, כך שקשה להשוות בין המקרים, בוודאי שלא ניתן להניח שהקשיים התחרותיים בכל אחד מהמקרים, הנבדלים האחד מהשני בפרטים רבים, שווים. כאמור, במרבית המקרים מורכב להשוות בין הקשיים התחרותיים בכל בקשת מיזוג, אם כי

¹³⁸ ליטל דוברוביץקי "בימ"ש אישר הסדר הנושים לסלטי שמיר – עדי צים ישקיע ברשת" כלכליסט <https://did.li/YF4Nf> (25.8.2021).

¹³⁹ עמדה זו תואמת לעמדה שהובעה בגילוי הדעת של הרשות בנושא. ראו לעיל הערה 70.

ההחלטה עצמה – אישור או דחיית הבקשה – עשויה להעיד על הקושי התחרותי הנלווה להחלטה. כך או כך, כוונתי אינה לבחון את טיב הפעלת שיקול דעתה של הממונה, אלא להבין את הרציונלים העומדים בבסיס שיקול הדעת ואת האופן שבו הם מתיישבים (או לא) עם נסיבות של חדלות פירעון. מידת הקשיים של כל אחד ואחד מהמיוזגים שנבחנו אינה לב העניין כשלעצמה.

שניים מהמקרים שנסקרו עסקו בשוק הקמעונאות, שחוזה טלטלות לא מעטות בעשורים האחרונים עוד מהקריסה של קלאבמרקט בשנת 2005. מקרים אלה שיקפו הליכי הבראה סטנדרטיים הכוללים הסכמי נושים, וניתן היה לראות בשניהם שבית המשפט של חדלות פירעון מסתמך על סמכות הממונה על מנת לכוון את הנאמן ואת הנושים. למעשה, עמדת הממונה הכריעה את הליך הרכישה כולו, ואף כאשר הייתה הצעה טובה יותר לנושים – גם אם פחות טובה מבחינה תחרותית – לא היה שום ניסיון מצד בית המשפט לערער על עמדת הממונה. זאת על אף שתאורטית בית המשפט היה יכול להעמיד בראש את מטרות ההליך, ובפרט מטרת השאת שיעור הפירעון לנושים, על מנת להעדיף הצעה אחרת.¹⁴⁰ ודוק: ניתן לטעון שלו בית המשפט היה רוצה לעשות כן, היה מוסמך על פי דין. ס' 279 לחוק חדלות פירעון קובע כי לבית המשפט סמכות להחליט בכל שאלה שבמשפט או בעובדה שמתעוררת בעניין הליכי חדלות פירעון, והוא אף אינו מוגבל בסמכותו על ידי צו מבית משפט אחר. עם זאת, בתי המשפט מכבדים את עמדות רשות התחרות מתוך תפיסה שמכירה במומחיות של רשות זו בהקשרים תחרותיים.

מכיוון שמדובר בקבוצה קטנה של מקרי בוחן, אי אפשר להסיק מסקנות מושכלות ביחס להצלחת ההליך בהתחשב בהחלטת הממונה, ובכל זאת בכל אחד מהמקרים אחד מהפרמטרים שנבחנו הוא מה היה גורל החברה לאחר סיום ההליך, בעקבות ההמלצה – בין כזו שבמסגרתה אושרה בקשת המיזוג ובין כזו שבמסגרתה נדחתה הבקשה. ניסיתי להבין האם כשהממונה מחליטה על בסיס דוקטרינת הפירמה הכושלת היא עושה כן על בסיס קריטריונים דומים בכל מקרה ומקרה בשלב הראשון, והאם ניתן לזהות תוצאות דומות בהחלטות זהות. כלומר: הצלחה או כישלון של החברה עובר להחלטה כלשהי, באופן שאפשר להסיק ממנו שההחלטה הייתה מדויקת יותר או פחות ברמה הכלכלית והמשקית. ניתן לראות שבשני מקרים החברות שהיו מבין אלה שהגישו את הבקשה לא שרדו בטווח הרחוק יותר. כך, לגבי חברת לקסן, בעלי מלון הנסיכה, שבמקרה שלה הממונה לא אישר את המיזוג; וכך לגבי חברת מעדני מיק/סלטי שמיר המאוחדת, שבמקרה שלה הממונה כן אישרה את המיזוג. שתי החברות בסופו של יום נקלעו להליך חדלות פירעון – כינוס נכסים במקרה של הראשונה, והקפאת הליכים במקרה של השנייה. חברות אחרות ממשיכות לפעול, אך לא באופן אופטימלי מבחינה תחרותית כמו שהיה מקווה לכתחילה. כך, לגבי מי עדן ואלקטרה שיצאו משוק ברי המים הממותגים למשך כמה שנים טובות, מה שאפשר לתמי 4 להגדיל את נתח השוק שלה משמעותית בשוק זה. כך, לגבי

¹⁴⁰ למעשה, בית משפט של חדלות פירעון עושה כן בהקשרים אחרים. כך למשל, עקרון חופש החוזים, שהוא עיקרון יסודי במשפט באופן כללי, עשוי להידחות מפני טובת הנושים בהליך. ראו ע"א 10208/16 קרטו מוטורס בע"מ נ' Better Place Inc., פס' 30 (נבו 13.12.2017).

יינות ביתן שנקלעה לקשיים חוזרים, על אף הגידול בענף הקמעונאות בשנים האחרונות.¹⁴¹ וכך גם לגבי ערוץ 13, תוצר המיזוג של רשת-עשר, שעדיין נאבק על מקומו בשוק השידורים, ולמעשה מצבו התדרדר מאז.

ודוק: הנתונים הללו מתעתעים במיוחד, משום שברוב המקרים של המקרים אי אפשר לגזור את התוצאה ex post ישירות מההחלטה בעניין המיזוג ex ante. לשאלת ההצלחה או הכישלון של חברה עשויים להיות הורים רבים. במקרים מסוימים, למרות שהמיזוג אושר – החברה נכשלה, כמו במקרה של מעדני מיקי וסלטי שמיר או ערוץ 13 שעוד נאבק על חייו; לעיתים, למרות שהמיזוג לא אושר – החברה לא נכשלה בסופו של דבר, כמו במקרה של מי עדן ואלקטרה שיצאו בתחילה מהשוק ועכשיו חזרו אליו; לעיתים המיזוג לא אושר ואכן היה כישלון כמו במקרה של מלון הנסיכה; ולעיתים המיזוג אושר והחברה לא נכשלה לחלוטין כמו במקרה של יינות ביתן או מגה שאומנם חוות קשיים אבל עדיין שורדות כלכלית. בסופו של דבר דווקא חוסר העקביות עשוי להוביל לשתי תובנות מרכזיות: הבעיות הכלכליות של חברה הן מורכבות פעמים רבות מכדי שמיזוג, או אי-מיזוג, כשלעצמם, יגזרו את גורלה. מתוך כך שברוב המקרים החברות הללו כשלו ופעילותן העסקית הופסקה או עדיין חוות קשיים, אפשר להסיק שכשחברה מגיעה למצב של חברה כושלת היא כנראה כל כך עמוק בתוך המשבר הכלכלי שכל פתרון שיינתן לה עשוי להיות פתרון שלא יצליח לייצב אותה מחדש. שנית, שהמשמעות של תהליך אישור המיזוג או אי-המיזוג בסופו של דבר לא בהכרח מצליח להטות את הכף בצורה מובהקת לכאן או לכאן, ושלמעשה גם דוקטרינת החברה הכושלת צריכה להיבחן בזהירות. כלומר: כאשר נבחנת שאלת ההשפעה התחרותית אם חברה תצא מהשוק אם לא יאושר המיזוג, צריך אולי להביא בחשבון שגם לאחר המיזוג היכולת שלה לפעול בשוק התחרותי מוטלת בספק ושניסיון העבר מראה שאישור המיזוג לא בהכרח מצליח לפתור את הבעיה של המשבר התחרותי הפוטנציאלי.

לבסוף יצוין שאחד מהמקרים בלבד – מיזוג רשת/ערוץ 10 – דרש גם את האישור של ועדת הריכוזיות, משום שמדובר בהקצאה של רישיון לשידור לפי חוק הרשות השניה לטלוויזיה ורדיו, התש"ן-1990,¹⁴² ועל פי חוק הריכוזיות גורם כזה נכלל בהגדרת גורם ריכוזי.¹⁴³ השיעור הקטן מאוד של החלטות המיזוג בסמוך או במסגרת הליך חדלות פירעון שדורשות את אישור ועדת הריכוזיות עשוי להעיד על כמה אפשרויות, למשל: גורמים ריכוזיים כהגדרתם בחוק אינם נוטים להיקלע למשברים כלכליים חמורים עד כדי הפיכתם לפירמה כושלת, או שגורמים ריכוזיים לא בוחרים להתמודד עם נסיבות של חדלות פירעון באמצעות מיזוג. כך או כך נראה כי מהמידע בנוגע למיזוג היחיד שיש בפנינו לא ניתן להסיק דבר.

141 מירב קריסטל "גם ב-2021: שש רשתות שולטות על ענף המזון שמעלה מחירים וגדל ברווחיות" <https://did.li/9Kwrl> (14.12.2021) Ynet.

142 חוק הרשות השניה לטלוויזיה ורדיו, התש"ן-1990.

143 ראו ס' 4(ו) לחוק הריכוזיות.

הטבלה הבאה מרכזת את הנקודות החשובות שנאספו ביחס למקרי הבוחן מעשר השנים האחרונות:

הצדדים	הליך חדלות פירעון?	האם המיזוג אושר?	האם החברה שרדה?
ישרוטל/לקסן	לא	לא	לא, המלון סגור ועבר הליך כינוס נכסים.
אלקטרה/מי עדן	לא	לא	החברות ממשיכות לפעול תחת שם אחר, אך לא פועלות כבר בשוק הרלוונטי (שוק ברי המים הממותגים).
מחסני השוק/קו אופ	כן	כן	כן.
רשת/ערוץ 10	לא	כן	כן, בקשיים.
מגה/יינות ביתן	כן	אושר בתנאים	כן, אבל נראה שהחברה עדיין נאבקת. חלק מהסניפים נסגרו.
מעדני מיקי/סלטי שמיר	כן	כן, ללא אחד המפעלים	כן, אך גם החברה הממוזגת נקלעה להליך חדלות פירעון.

שש בקשות בלבד בעשור האחרון הוגשו בנסיבות של חדלות פירעון או בקרבתן. מבין כלל בקשות המיזוג מדובר במעט מאוד בקשות. כך, למשל, בשנת 2021 לבדה הוגשו 267 בקשות לאישור מיזוג לממונה על התחרות.¹⁴⁴ עם זאת, בקשות רבות מבין כלל הבקשות מאושרות ללא מתן חוות דעת מצד הרשות, באשר מדובר במיזוגים אשר בבירור אינם מקימים חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות.¹⁴⁵ בכל זאת, בסופו של דבר מדובר בקבוצה קטנה מאוד של מקרים שמתעוררים בנסיבות של חדלות פירעון. זו גם הסיבה, בין היתר, שהגעתי למסקנה שהרחבה של מסד הנתונים למקרים נוספים בשנים מוקדמות יותר לא הייתה תורמת משמעותית לדיון.

לכאורה, ניתן לומר שמכיוון שמדובר במספר מקרים מועט, אין סיבה להסדר משפטי או לתשומת לב מיוחדת לסיטואציה זו. אך לדעתי, יש להסתכל על כך מזווית אחרת. ראשית, ניתן

¹⁴⁴ ראו רשות התחרות דוח רשות התחרות לשנת 2021 18 (2021).

¹⁴⁵ זהו המסלול ה"ירוק בוהק": רשות ההגבלים העסקיים "הודעה לציבור: נוהל טיפול במיזוגים שבאופן ברור אינם מקימים חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות (מיזוגים "ירוקים בוהקים)" (2.11.2016).

לטעון שמספר מועט של מקרים עשוי להצדיק קביעת הסדרים ייחודיים, שמבטאים את הייחודיות של הנסיבות. **שנית**, הטיפול בנסיבות של חדלות פירעון חורג בהשפעתו מהמקרים הספציפיים שבהם הנושא יובא לפתחה של הרשות בפועל. בסופו של יום, ההסדרים במשפט המסחרי מכוונים את התנהגות השוק והשחקנים בו לכתחילה, טרם הכניסה להליך. ככל שההסדר יותר מדויק, יעיל ויוצר ודאות, כך הצדדים יודעים למה לצפות ומתנהגים בהתאם. כך, אם נביא בחשבון את דוקטרינת הפירמה הכושלת כדוקטרינה שטומנת בחובה את נקודת הממשק (או המתח) בין הדינים, נראה שהיא אינה מצליחה לייצר תוצאה ברורה שניתנת לצפייה מראש. דוקטרינה זו אומנם הוכרה ואומצה בדין הישראלי כבר לפני כמה עשורים,¹⁴⁶ אך היישום שלה עוד לא עקבי, וספק אם ניתן לומר שהיא מצליחה לשדר מסר ברור בקשר לתנאים הנדרשים לאישור בקשת מיזוג על בסיסה. **שלישית**, אומנם מדובר במספר קטן של מקרים נומינליים, אבל ההשפעה על השוק המסוים שבו החברה הספציפית פועלת עשויה להיות גדולה. באופן טבעי, לא כל מיזוג משפיע בצורה דומה על השוק. למעשה, רבים מהמיזוגים מאושרים ללא חוות דעת של הממונה (דרך המסלול הירוק), משום שהם אינם יוצרים קושי תחרותי.¹⁴⁷ גם במקרים שלפנינו, לאור הייחודיות של כל בקשת מיזוג, ישנם הבדלים בין ההשפעות התחרותיות של כל מקרה ומקרה, אך עצם העובדה שהממונה נדרשה לדון בהם מעידה כי אין מדובר בהשפעות שוליות בכל מקרה. כפי שתואר למעלה, לעיתים ישנן כמה חברות נוספות הפעילות בשוק ולעיתים מספרן בודד וזעום. לעיתים ישנם חסמי כניסה משמעותיים לשוק, מה שעלול להגביל את התחרות, ולעיתים הכניסה פשוטה, והיכולת של שחקנים נוספים להיכנס משפיעה על החששות הנלווים לבקשת המיזוג. כך או כך, בכל המקרים ההחלטה עשויה להיות חשובה ביותר לשוק הספציפי ומכאן גם חשובה לצרכנים ולשאר המעגלים המושפעים ממנה.

דוגמה טובה לכך ניתן לראות במקרה של המיזוג בין רשת לערוץ 10. ערוץ 10 ורשת לא היו פורמלית חדלי פירעון, כשהמיזוג נעשה לטענתם כצעד מנע לפני קריסה מוחלטת ועל מנת שיוכלו להתחרות בצורה אפקטיבית בשוק. למעשה, בתחילה נטען שערוץ 10 יקרוס אם המיזוג לא יאושר, אך לאחר מכן הסתבר שהעסקה בנויה כך שהחברה הכושלת (ערוץ 10) היא זו שרוכשת את החברה היציבה לכאורה (רשת). כך שלכאורה, ההוכחה כי אחת מהפירמות בוודאות כושלת לא הוכחה בצורה מוחלטת. גם שאלת הרוכשים הפוטנציאליים האפשריים, אולי כאלה שמידת פגיעתם בתחרות הייתה קטנה יותר, לא לובנה באופן מלא ולמעשה נטען כי היו כאלה בזמן אמת.¹⁴⁸ לעומת זאת, במקרה של רכישת מלון הנסיכה על ידי ישרוטל למשל, המלון כבר היה מצוי בחובות, ולמעשה העסקה גובשה במסגרת הליכי כינוס נכסים שכבר יזם נושה מובטח לחברת לקסן, בעלי המלון. כך שלא היה כמעט ספק שלקסן תקרוס אם העסקה לא תאושר (כפי שאכן קרה מאוחר יותר). לא זו אף זו, במקרה של לקסן וישרוטל, לא היה מדובר בעסקת מיזוג מלאה שמעלימה את החברה לחלוטין כמתחרה בשוק, אלא עסקת ניהול

146 ראו גילוי דעת – דוקטרינת החברה הכושלת, לעיל ה"ש 70.

147 שירות גלובס "רשות ההגבלים: מסלול מהיר לאישור מיזוגים שאינם פוגעים בתחרות" **גלובס** (8.5.2016). <https://did.li/HoCaa>

148 ענת בייך-לובוביץ' "מאחורי מיזוג רשת-10: המספרים, הרוכשים הפוטנציאליים והמכרז שלא היה" **גלובס** (2.11.2021). <https://did.li/N8qIw>

זמנית, כך שגם פגיעה בשוק – אם אכן תהיה – תהיה מוגבלת יחסית, ולא סופית, וגם היו נתונים על כך שהחברה ניהלה משא ומתן גם עם חברות אחרות. בסופו של דבר, גם דוקטרינת הפירמה הכושלת, שלכאורה אמורה לתווך בין הסיטואציה של חדלות פירעון לשיקולים התחרותיים, לא הצליחה לייצר פה תוצאה לוגית משכנעת וברורה. יצוין, כי על פי גילוי הדעת שפרסמה הרשות בעניין דוקטרינת החברה הכושלת, שתי הדרכים המקובלות להוכחת חיפוש מקיף ויסודי של אלטרנטיבות לרכישה של החברה הן: התקשרות עם גוף מקצועי בלתי תלוי שעיסוקו בתחום זה שיאתר רוכשים פוטנציאליים, או הוצאת החברה למכירה בדרך של מכרז פתוח. בשני המקרים המצוינים, אף אחת מהדרכים לא בוצעה על ידי הצדדים, כך שלא ברור מה הוביל את הממונה על התחרות לאשר מיזוג אחד, ולא לאשר מיזוג אחר. לכן השאלה עדיין נותרת בעינה: כיצד, אם בכלל, אמורים לבוא לידי ביטוי שיקולים תחרותיים בנסיבות של חדלות פירעון?

2. היחס בין דיני תחרות לדיני חדלות פירעון: ניתוח תאורטי

הן דיני התחרות והן דיני חדלות פירעון הם דינים כלכליים שמשליכים בצורה ישירה על התנהלות השוק, אך לכאורה יש ביניהם פער שמחייב התייחסות. ניתן להצביע על כמה הבחנות עיקריות בין דינים אלה: הראשונה, דיני חדלות פירעון הם דינים המתייחסים למערכות יחסים שנוצרו כבר בין החברה חדלת הפירעון לבין גורמים נוספים. משום כך, דיני חדלות פירעון הם דינים שמיועדים להסדיר **בדיעבד** (ex post) קשרים חוזיים ואחרים. זאת בעוד דיני התחרות, לפחות בכל הנוגע לדיני המיזוגים, מתמקדים בשיקולים שמסתכלים קדימה (ex ante) – בפרט על ההשפעה על הצרכנים שבהמשך הדרך.

השנייה, המטרות העיקריות של הליך חדלות הפירעון הן השאת שווייה של קופת הנכסים העומדת לחלוקה ושיקומה של החברה. לעיתים המטרות האלה אינן עולות בקנה אחד עם אלה של דיני התחרות. כך, מיזוג או רכישה שמצליחים להשיא את ערכה של החברה ולשמר את היותה עסק חי נתפסים על פי התפיסה המקובלת בחדלות פירעון כפעולה חיובית. אלא שמיוזגים ורכישות בתמורה גבוהה יתקיימו במקום שבו הרוכש צופה שהתמורה תצדיק זאת, ובין היתר שכוח השוק שלו יגדל כתוצאה מכך. אלה עשויים להיות בדיוק המיזוגים והרכישות שדיני התחרות יהיו מוטרדים מהם. דיני התחרות נרתעים ממיזוגים ורכישות שיוצרים כוח שוק מוגבר, אלא אם היתרונות הנובעים ממנו מבחינה משקית מצדיקים זאת. דיני חדלות פירעון מרוכזים בתמורה המתקבלת, ולא בשיקולים שוקיים רחבים יותר.

השלישית, מטבעם של הליכי חדלות פירעון הזמן דוחק. התפיסה הבסיסית מניחה, שככל שהחברה מצויה יותר זמן בתוך הליכים אלה, כך הערך הכלכלי שלה הולך ונשחק.¹⁴⁹ לכן גם חוות דעת של רשויות רגולטוריות צריכות להתקבל תחת מסגרת זמן לחוצה, כולל אלה של

149 זו גם הסיבה שבשלה במדדי קלות עשיית עסקים משך הליכי חדלות פירעון הוא אחד הפרמטרים שנבדקים. ראו World Bank Group, *Economy Profile Israel: Doing Business 2020*: *Comparing Business Regulation in 190 Economies* <https://did.li/rj0w5>

רשויות התחרות הרלוונטיות. הדבר אינו מתיישב עם הצורך של רשויות אלה לתת חוות דעת כלכלית מקיפה ויסודית של ההשפעות של ההחלטה על המשק והצרכנים.

הרביעית, דיני חדלות פירעון מתמקדים בצדדים להליך עצמו – ובעיקר: החייב והנושים. אלה הם צדדים קונקרטיים וידועים מראש, שההשפעה של נסיבות חדלות פירעון של החברה היא ישירה וחד-משמעית לגביהם. לעומת זאת, דיני התחרות מכוונים להשגת יעילות משקית לטובת הצרכנים והלקוחות, אינטרסים רחבים יותר מן הצד האחד, ופחות קונקרטיים וישירים מן הצד האחר. מסיבה זו, ייתכן שההצעה הגבוהה ביותר לרכישת החברה שבקשיים, זו שמשגיגה את התמורה הטובה ביותר מבחינת הנושים, תידחה משיקולי יעילות משקית.¹⁵⁰

ובכל זאת, העמדה שאציג בפסקאות הקרובות רוצה להראות, שגם אם יש חיכוכים בפרקטיקה, **מטרות-העל** של הדינים הללו עשויות ליצור ממשקים נוחים לשיטופי פעולה. לדיני חדלות פירעון יש שתי תכליות-על מתחרות. האחת, תכלית כלכלית בסיסית של מקסום התועלת המצרפית בחברה. בדיני חדלות פירעון הדבר נעשה באמצעות צמצום עלויות האשראי ex ante והשאת שיעור הפירעון לנושים ex post. התכלית הכלכלית מבטאת את העדפת שיקולי היעילות על פני שיקולים אחרים ויוצאת מנקודת הנחה שככל שדיני חדלות פירעון מסוגלים להגדיל את העוגה בדיעבד, כך יהיה קל יותר להשיג מימון לפעילות של חברות מראש, לאור התחזית האופטימית של השחקנים על המגרש ביחס ליכולתם להיפרע במצבי קצה של חדלות פירעון.¹⁵¹ תכלית-העל פה היא יעילות של השווקים עצמם ומקסום התועלת בהם, וככל שרשות התחרות מצליחה למנוע כשלי שוק ולקדם את היעילות בו, לא אמורים להיות לכאורה מתחים בין הדינים.¹⁵²

כאשר מסתכלים על הדבר בעיניים שוקיות כוללות, המטרה היא לאו דווקא לטפל בנסיבות של החברה הקונקרטית, אלא בתופעות שקיימות בכל שוק תחרותי ומיועדות לשדר מסרים נכונים לשחקנים על המגרש. מכאן שאסור שיהיה פער בין התוצאות במצבים השונים – בתוך הליך חדלות פירעון או מחוצה לו. דיני חדלות פירעון אינם אמורים לייצר מצבים שבהם נגרעת התועלת המצרפית בשל טובתה של קבוצה אחת ספציפית, משום שהם אמורים להשתלב במארג הכולל של הדינים החלים על המשפט המסחרי באופן שיוצר תמריצים חיוביים לפעילות המוסיפה תועלת בחברה, ושלייליים לפעילות שגורעת ערך. המסקנה היא שככל שיש בתוך דיני חדלות פירעון העדפות לאינטרס של קבוצה אחת, תוך שהיא מחצינה את העלויות

150 ראו למשל התנגדות הנאמנים להחלטת רשות התחרות בעניין אישור בתנאים של רכישת קלאברמקט על ידי שופרסל הדס מנור "רשות ההגבלים: מיזוג קלאברמקט-שופרסל צפוי להביא להפחתת תחרות משמעותית" **גלובס** (21.11.2005) <https://did.li/4z5Nf>.

151 Alan Schwartz, *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, 91 VA. L. REV. 1199 (2005).

152 כאשר רשויות התחרות בוחנות האם לאשר מיזוג או לא, הן בוחנות השפעות שוקיות אפשריות של המיזוג. כך, למשל, אחד המחקרים מראה שמיוזג יוביל לתועלת מצרפית כאשר שאר השחקנים בשוק – אלה שאינם מתמזגים – ריכוזיים דיים. לעומת זאת, הוא יפחית את התועלת המצרפית כאשר האישיות המשפטית שתיווצר בעקבותיה תהיה הגדולה ביותר בשוק, או שאחד מהצדדים הממוזגים כבר הכי גדול בשוק. ראו R. Preston McAfee & Michael A. Williams, *Horizontal Mergers and Antitrust Policy*, 40 INDUS. ECON. J. 181 (1992).

הנובעות מכך לעברו של הציבור בכללותו, זהו מצב בעייתי שלא אמור לקרות – בין בתוך ההליך ממש ובין מחוצה לו בקרבתו.

תכלית-העל הכלכלית תומכת בדיני חדלות פירעון ככל שהם מצליחים לשקף את ההסכמה החוזית שהייתה מתקבלת לו הצדדים היו מסדירים מראש מה ההסדר המשפטי שיחול בנסיבות של חדלות פירעון שהוא המיטבי מבחינתם. זו ההצדקה הבסיסית לעצם קיומם של דיני חדלות פירעון כדין קולקטיבי,¹⁵³ וזו הדרך שבה צריך לעגנם אם חותרים למקסם את התועלת הכלכלית. קצת קשה אולי להעריך מה ההסכמה המשתמעת של הנושים ביחס למעמדם של דיני התחרות, אך לכאורה, כמו שהנושים אינם יכולים להסכים ביניהם – גם אם זה יועיל להם כלכלית – שהחברה תעסוק בעיסוק לא חוקי, כך גם הכפיפות לדיני התחרות די מתבקשת.

כעת נפנה לתכלית-העל השנייה של דיני חדלות פירעון. תכלית זו תופסת את דיני חדלות פירעון כדינים שיש להם מטרה חברתית-חלוקתית מובהקת.¹⁵⁴ למשל, בתי המשפט מתייחסים לאספקט של המשך העסקת עובדים, בפרט בקהילות בפריפריה שבהן היצע העבודות נתפס ככזה שאינו גדול דיו, ולכן ההשפעה של התמוטטות החברה וכפועל יוצא ממנה גם אובדן הפרנסה של העובדים עלולה להיות הרסנית.¹⁵⁵ לעיתים ההליכים יפעלו על מנת להגן על האינטרס הציבורי. למשל, האינטרס הציבורי עשוי לבוא לידי ביטוי ביחס לתחום פעילות החברה. כך, בית המשפט יכול להתחשב בכך שהחברה חדלת הפירעון היא בנק או תאגיד משמעותי אחר שהשפעתו על קהלים רחבים גדולה. כך, התחשבות בשיקולים תחרותיים עשויה להיראות רלוונטית כמו אינטרסים ציבוריים אחרים. אומנם בניגוד לתכלית הכלכלית שלכאורה מייצרת מטרת-על מאוד ספציפית ומדויקת שחותרים אליה, על פי גישה זו קריאת כיוון ספציפית, משום שבתוך שלל האינטרסים שיש להתחשב בהם ייתכנו גם אינטרסים סותרים. כך, למשל, יכולה להיווצר סתירה במקום שבו לא מאושר מיזוג והחברה קורסת ובעקבות כך מפוטרים עובדיה, אף שהתכלית של דיני התחרות התממשה. ההליך, אם כן, אינו סותר את המטרות שכל שחקן על המגרש היה מעוניין ורוצה לקדם, אלא יוצר מסגרת משפטית מאוחדת לקידום מטרות אלה תוך ניסיון להביאן לידי ביטוי במידת האפשר.

אם כן, התפקיד של רשות התחרות בצמצום הריכוזיות והגברת התחרות צריך להתממש במגבלות ההליך, בדומה לאינטרסים כלכליים של נושה כזה או אחר, לכאורה. במקום שבו יש

Robert K. Rasmussen, *Debtor's Choice: A Menu Approach to Corporate Bankruptcy*, 71 TEX. L. REV. 51, 55–68 (1992); Randal C. Picker, *Security Interests, Misbehavior, and Common Pools*, 59 U. CHI. L. REV. 645, 647 (1992). הגישה שקדמה לגישה הכלכלית-חוזית לדיני חדלות פירעון היא גישה כלכלית שראתה בדיני חדלות פירעון כהכרחיים לשם פתרון בעיית הפעולה המשותפת בתוך חדלות פירעון. ראו THOMAS JACKSON, *THE LOGIC AND LIMITS OF BANKRUPTCY LAW* 7 (1986).

153 ראו למשל Elizabeth Warren, *Bankruptcy Policy*, 54 U. CHI. L. REV. 775 (1987).

154 ראו למשל פר"ק (מחוזי נצ') 31309-12-18 **אמיחי ובניו עפולה סוכנויות בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי** (נבו 9.7.2020); חדל"ת (מחוזי חי') 34987-10-19 **א.ח. תעשיות עבוד שבבי מדויק בע"מ נ' הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי** (נבו 23.2.2020); חדל"ת (מחוזי חי') 8177-01-20 **א.ד.י. אקספרס בע"מ נ' הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי, מחוז חיפה** (נבו 27.2.2020); פר"ק (מחוזי נצ') 35331-03-19 **ב.א. דורם יזמות בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי** (נבו 26.3.2019).

סתירה בין השניים – או אז בית המשפט יוכל לקבל את ההכרעה כמו שהוא מוסמך לקבל כל הכרעה המיועדת לאזן בין זכויות ואינטרסים מתחרים. הליכי חדלות פירעון משקפים מטיבם ומטבעם פשרה – לעיתים קרובות כפויה – ביחס למימוש זכויות הצדדים.¹⁵⁶ מרבית הנושים לא יזכו לפירעון מלא של החיוב כלפיהם, ובהתאמה ניתן לומר שסביר שגם תכליות דיני התחרות לא יוכלו להתממש בצורה מלאה במסגרת הליכים אלה במקום שבו הם סותרים אינטרסים שעל פי הגישה החברתית-חלוקתית יש להביאם בחשבון. מכיוון שנסיבות של חדלות פירעון מחייבות באופן טבעי פשרות שנובעות מהפריזמה הקולקטיבית שמשקפת הליכים אלה, ייתכן ששיקולים תחרותיים יידחו אף הם במצבי קצה. אך בכל מקרה הם יהיו על השולחן וייבחנו כמו אחרים. החיסרון כשיוצאים מגישה זו הוא שנותר לנו עדיין לאזן בין האינטרסים השונים. בית המשפט, כאמור, מורגל בכך, אבל שיקול הדעת בסופו של יום עשוי להיות גמיש יותר, משום שאין מטרה אחת ספציפית שאליה מכוונים, אלא שלל אינטרסים שיש להתחשב בהם.

בין אם מקובלת עלינו תכלית-העל הכלכלית או תכלית-העל החברתית, בשני המקרים המעורבות של שיקולים תחרותיים מתבקשת ונדרשת בתוך ההליך כחלק ממטרותיו הבסיסיות. התכלית הכלכלית, לשיטתי, מאפשרת מארג נכון יותר של ההסדרים במשפט המסחרי, כגישה מתכללת ששמה במוקד את השאת היעילות במשק כתכלית מרכזית, ולא דווקא קבוצת אינטרסים אחת ספציפית או אחרת.¹⁵⁷ היא מאפשרת לראות בחדלות פירעון כחלק בלתי נפרד מהרצף של חיי התאגיד, גם אם נקודת קצה בו.¹⁵⁸ בתכלית החברתית יש יותר ערפול מבחינה זו, אך ייתכן שההמלצות הקונקרטיות למדיניות שאפרט בקצרה בחלק הבא יסייעו להבהיר את העניין גם בהקשר זה.

3. המלצות מדיניות מעשיות

גם לאחר שהגענו למסקנה שדיני חדלות פירעון מאפשרים ואף מעודדים יישום ובחינה של שיקולים תחרותיים בנסיבות של חדלות פירעון, עדיין נותרו כמה שאלות ביחס לתרגום המעשי של עניין זה. להלן אציע כמה קריטריונים שעל פיהם יש לנהוג במקרים שבהם מתעוררת שאלה תחרותית בנסיבות חדלות פירעון:

- א. הבכורה – שיקולי תחרות
- ב. הגדרת מעמדה של רשות התחרות בהליך
- ג. מסגרת זמנים
- ד. הבהרת דרישת חדלות הפירעון

156 ראו למשל Thomas H. Jackson, *Bankruptcy, Non-bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain*, 91 YALE L.J. 857, 861–868 (1982). ראו גם עומר קמחי "דיני חדלות-פירעון – מגישה חברתית לגישה כלכלית" **עיוני משפט** לו 417 (התשע"ג).

157 ראו גם Robert K. Rasmussen, *An Essay on Optimal Bankruptcy Rules and Social Justice*, U. ILL. L. REV. 1 (1994) (מביע עמדה שלפיה הגישה הכלכלית לדיני חדלות פירעון מקדמת בצורה טובה יותר גם שיקולי צדק חברתי).

158 ראו אודליה מינס ודב סולומון "המחלקה הכלכלית וחדלות פירעון – עת לאחד" **משפטים** מז פרק ב (התשע"ח).

ה. דוקטרינת החברה הכושלת

(א) הבכורה – שיקולי תחרות

אחת השאלות החשובות ביותר היא שאלת התיעדוף בין הדינים. יהיו מקרים שבהם המטרות של דיני חדלות פירעון – השאת ערך הקופה לטובת הנושים ושיקומה הכלכלי של החברה – לא יתיישבו עם המטרות של דיני התחרות. בסופו של דבר שאלת השאלות היא איך פותרים קונפליקט מסוג כזה כאשר הוא מתעורר. השאלה הזו היא קריטית משום שבין אם יש חובת התייעצות ובין אם לאו, ולא משנה איזה הסדר פרוצדורלי יחול במקרה הזה, ההכרעה בעניין הזה היא השורה התחתונה במתח בין הדינים. כפי שהודגש לאורך המאמר, הן דיני חדלות פירעון והן דיני התחרות מיועדים לחול על חברות כחלק מהמשפט המסחרי. המתח הוא, אפוא, אינהרנטי ועשוי להתעורר בכל מקרה שבו חברה חדלת פירעון או בקרבתה נרכשת או מתמזגת עם חברה אחרת, בפרט עם חברה מתחרה. ההסדר המשפטי לנסיבות הללו צריך להיות כזה שיוצר ודאות, ככל שניתן, ונותן כלים לבית המשפט להכריע בסוגיה בהתחשב בקריטריונים מסודרים וספציפיים.

על בסיס הדיון התאורטי שהוצג לעיל, לדעתי, התשובה לשאלה זו היא שדיני התחרות צריכים לגבור במצב של עימות בין מטרות הדינים. הבעיה המרכזית עם העדפת המטרות של דיני חדלות פירעון היא שהיא עלולה להוביל לאישורן של עסקאות שיש בהן תועלת או שיקולים לטובתן בהסתכלות פנים-חדלות פירעון, אך במובן המצרפי הן יובילו לחוסר יעילות ולפגיעה בתועלת המצרפית. בסופו של דבר, עדיפה ההסתכלות הרחבה יותר מאשר זו המתמקדת באינטרסים הצרים (יחסית) שנפגעים במסגרת ההליך הספציפי. בהסתכלות הרחבה, כלל המשק בא לידי ביטוי, ותחת הצלת חברה אחת, המנגנון הבסיסי בשוק שמבוסס על תחרות ויעילות כדי לשרוד, נשמר. לדעתי, אם נכופף את דיני התחרות בשל כשל של חברה אחת או אחרת, ייצא שכרנו בהפסדנו בטווח הרחוק, כי מחיר חדלות הפירעון יהיה קטן יותר, מה שיאפשר לחברות להיות פחות יעילות ועדיין לשרוד כלכלית, וזאת על חשבון צדדים שלישיים: הצרכנים והמשק בכללותו.

משמעות הדבר היא כי גם אם מיזוג או רכישת פעילות עסקית של חברה יועילו לנושי החברה וליכולת ההישרדות שלה ברמה הספציפית, אין לאשרם, אלא אם הם עומדים בתנאים הקיימים בדיני התחרות. באופן טבעי, העובדה שהחברה עתידה לצאת מהשוק אם העסקה לא תאושר היא נסיבה שעל רשות התחרות לשקול, כמו יתר הנסיבות הקשורות לאותה החברה, אך ההחלטה אינה צריכה להיות מוכרעת על בסיס היותה של חברה חדלת פירעון כפקטור מכריע או מרכזי. אומנם התוצאות וההשלכות של אי-אישור העסקה יותר ניכרות לעין כאשר החברה חדלת פירעון: פיטורי עובדים, פגיעה במרקם הקהילתי, פגיעה בלקוחות מסוימים ועוד. אך על כף המאזניים חייבים להביא בחשבון את האינטרס הציבורי הרחב יותר, שלא תמיד ניתן לכימות בצורה פשוטה, אך שפגיעה בו תהווה פגיעה במנגנוני השוק החופשי הטבעיים

בשוק.¹⁵⁹ חדלות פירעון מסמנת את אי-עמידתה של חברה בתחרות בשוק החופשי. זה המגנון שאמור לנפות את השחקנים הלא יעילים. החייאה מלאכותית של חברות כאלה כאשר היא באה על חשבון התכלית הכלכלית הרחבה יותר של שמירה על היעילות בשוק אינה מוצדקת. למעשה, מדובר בהעברת ערך מכיסו של הציבור, ובפרט הצרכנים, לכיסה של החברה הממוזגת, בעלי מניותיה ונושיה.¹⁶⁰

יצוין כי גישה זו הובעה על ידי בית המשפט העליון בעניין תנובה – עוף הנגב, שבו קבע בית המשפט העליון כי עובדת היותה של חברה בהליכי חדלות פירעון אינה מעלה או מורידה לעניין הצורך בבחינת המיזוג, אלא רק בנוגע לשאלה האם חדלות הפירעון משפיעה על התחרות.¹⁶¹ אך היישום של קביעה זו נתקל בחוסר בהירות בשנים שמאז. ההנמקות שניתנו בעת שאושר מיזוג או הוחלט שלא לאשרו והמעורבות של רשות ההגבלים העסקיים במקרים של מיזוגים ורכישות בסיטואציה של חדלות פירעון לא הצליחו לייצר מאז קריטריונים ברורים ואמירה מובהקת לגבי המשמעות של חדלות פירעונה של חברה לעניין זה. עד כה לא נקבעו אמות מידה ברורות למשקל שצריך להינתן לעצם היות החברה חדלת פירעון (ומכאן גם ככל הנראה העובדה שהיא תצא מהשוק אם לא יתאפשר המיזוג). האמירה של בית המשפט העליון הייתה חשובה, אך היא לא פורטה לפרטים ולא היו לה היבטים מעשיים מובהקים באותו פסק דין. היישום שלה היה בהתאם, והיחס בין סמכויות הרשות והממונה לסמכויות בית המשפט של חדלות פירעון לא היה ברור כלל. לכן האמירה הברורה שהעמדה של רשות התחרות בקשר למיזוג היא הקובעת והיא המכרעת גם כשהחברה חדלת פירעון חשובה.

(ב) הגדרת מעמדה של רשות התחרות בהליך

במשפט האמריקאי מיזוג בחדלות פירעון עדיין כפוף לאותם תנאים ואישורים כמו מיזוג שמחוץ להליך זה.¹⁶² הצורך באישור של רשויות התחרות, אם כן, עומד בעינו ומעורר לעיתים מתחים בין המעמד של רשות התחרות בתוך ההליך, לכפיפות שלה לבית המשפט של חדלות פירעון שבו ההליך מתנהל. לעיתים רשות התחרות תעדיף דווקא להתדיין בבית משפט מחוזי פדרלי, ולא בבית המשפט של חדלות פירעון, מתוך הנחה – סבירה ומתבקשת – שבעוד בית משפט מחוזי רגיל ישקול את דיני התחרות ותו לא במסגרת ההליך, בית משפט של חדלות פירעון יביא בחשבון גם שיקולים אחרים, באופן טבעי.¹⁶³ דוגמה לכך ניתן לראות באישור המיזוג בין American Airlines לבין U.S. Airways במסגרת הליך חדלות הפירעון של American Airlines. החברה ניסתה לבנות תוכניות שיאפשרו לה לעמוד על רגליים עצמאיות, אך לאחר שלא הצליחה, הגישה לבית המשפט בקשה לאשר הסדר בדרך של מיזוג בטענה שזו הדרך שבה היא הצליחה למקסם את הערך עבור בעלי העניין. אספת הנושים הלא מובטחים

159 על החשיבות של בחינה מעמיקה גם של ההיבטים שאין רואים בקלות, ראו פרדריק בסטייה מה שרואים ומה שאין רואים – חיבורים בכלכלה פוליטית (ירדן גזית מתרגם, 2019).

160 ראו גם גילוי דעת – דוקטרינת החברה הכושלת, לעיל ה"ש 70, בעמ' 2.

161 ראו עניין תנובה, לעיל ה"ש 7, בעמ' 228.

162 כך לפי ה-Clayton Act, החוק המרכזי שעוסק בדיני תחרות. ראו 18 U.S.C. § 15.

163 The Intersection of Chapter 11 and Antitrust, AM. BANKR. INST. J. (2006).

של החברה תמכה בהצעה.¹⁶⁴ בית המשפט אישר את המיזוג, עוד לפני שרשויות התחרות הפדרליות עסקו בנושא.¹⁶⁵ לאחר מכן רשויות התחרות הפדרליות עתרו כנגד הסכם המיזוג, אך מאוחר יותר הגיעו לפשרה עם הצדדים. המיזוג אושר על אף שבעקבותיו תהפוך החברה הממוזגת לחברת התעופה הגדולה ביותר בעולם.

בארץ כאמור לא ידוע לי על מקרים שבהם בית המשפט החליט מבלי להתייעץ עם רשות התחרות לכתחילה. בדרך כלל מדובר במוסכמה מערכתית, יותר מאשר חובה ברורה מצד בית משפט של חדלות פירעון. לדעתי, נכון לקבוע בצורה מפורשת וברורה בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי כי יש לפנות לרשות התחרות כחלק אינטגרלי בהליך בכל מקום שבו מתעוררת סוגיה תחרותית זו. מדובר הן על מקרים של מיזוג פורמלי בין שתי חברות, הן על מקרים של מיזוג דה-פקטו בין חברות באמצעות רכישה של הפעילות העסקית של החברה והן מקרים – שלא מצאתי לגביהם תיעוד כלשהו בפסיקה קודמת – שבהם נכסי החברה נמכרים לחברה מתחרה שיכולה לעשות בהם שימוש, ואולי להעצים את כוחה אם תפגע בתחרות בשוק ובתכליות דיני התחרות. הותרת ההתייעצות כעניין לשיקולו של בית המשפט ו/או הנאמן בהליך יוצרת חוסר ודאות ואינה מאפשרת זרימת מידע אופטימלית ויעילה בין ההליך לבין רשות התחרות ולהיפך. הגדרת מעמדה של רשות התחרות נדרשת גם בהתחשב בכך ששיקולי התחרות, לגישתי, צריכים לזכות בבכורה על חשבון שיקולי חדלות הפירעון.

(ג) מסגרת זמנים

אחת מנקודות החיכוך הבולטות ביותר בין דיני חדלות פירעון לדיני תחרות נעוצה במסגרת הזמנים בהליך. נסיבות של חדלות פירעון, וביתר שאת מציאות שבה החברה כבר מצויה בהליך חדלות פירעון, מצריכות התמודדות מהירה ויעילה עם האתגרים המתעוררים בהליך. זריזות בתהליך קבלת ההחלטות בסיטואציות של קריסה כלכלית היא מחויבת המציאות, משום שככל שלא מגובשים פתרונות במהירות ותוך כדי תנועה, כך גדל החשש שחדלות הפירעון של החברה רק תלך ותעמיק. מחקרים מראים שיש קשר בין אורך ההליך לבין שיעור הפירעון לנושים.¹⁶⁶ הליך חדלות פירעון הוא הליך יקר, והתמשכותו משמעותה שהעלויות הנלוות אליו הולכות ועולות, בדרך כלל על חשבון הנושים הלא מובטחים.¹⁶⁷ אורך ההליך בתחום שיפוט מסוים גם מהווה פקטור בשאלה האם להקים עסק באותו תחום שיפוט או להימנע מכך, משיקולים של חוסר ודאות.¹⁶⁸

¹⁶⁴ In re AMR Corp., et al., 490 B.R. 158, 160 (Bankr. S.D.N.Y. 2013)

¹⁶⁵ ראו תיאור השתלשלות הדברים. Fjord v. AMR Corp. (In re AMR Corp.), 502 B.R. 23 (Bankr. S.D.N.Y. 2013)

¹⁶⁶ ראו למשל בהקשר הפולני Joanna Kruczalak-Jankowska, Monika Maśnicka & Anna Machnikowska, *The Relation Between Duration of Insolvency Proceedings and their Efficiency (with a Particular Emphasis on Polish Experiences)*, 29 INT'L INS. REV. 379 (2020).

¹⁶⁷ לפי סדרי החלוקה הקבועים בדין נושים לא מובטחים כפופים להוצאות הליך, שנפרעות לפניהם. ראו ס' 231 לחוק חדלות פירעון.

¹⁶⁸ Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of June 20 2019, § (6)

הדיונים של רשות התחרות בקשר לנושאים שנדרש להחליט לגביהם, לעומת זאת, ככלל אינם מאופיינים בדחיפות יתרה. בקשות לאשר מיזוגים כמו גם בקשות שמוגשות בהתאם לחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות נדונות בהתאם למסגרת זמנים שנקבעה בחוק התחרות, והיא עומדת על 30 ימים עם אפשרות להאריך את התקופה בשתי תקופות נוספות של 30 ימים בכל פעם, ובמקרים חריגים ניתן להאריך את התקופה אף מעבר לכך.¹⁶⁹ אין הסדרים ספציפיים לבקשות שבהן אחד מהצדדים (או שניהם) חדל פירעון או טוען שהוא פירמה כושלת. כאשר נדרש לקבל החלטה במסגרת הליך חדלות פירעון, הצורך בקבלת ההחלטה במהירות לעיתים ישפיע על היכולת של רשות התחרות לבחון את העניין מכל הצדדים האפשריים שלו, כמו במצב הרגיל.¹⁷⁰

גם בבקשת אישור מיזוג סטנדרטית, שבה מתבקש המיזוג של שתי חברות בנות-פירעון, העלות הנלווית לבקשה המתעכבת עלולה להכביד על הצדדים בשל חוסר הוודאות הרגולטורית הנלווה למצב זה.¹⁷¹ בנסיבות של חדלות פירעון ובקרתן, לזמן יש משמעות הרבה יותר קריטית מבחינת הצדדים, ובסופו של דבר היא יכולה להרע את מצב הנושים והחברה. לכן נכון תעשה רשות התחרות אם תקבע נוהל טיפול בחברות שנמצאות כבר בחדלות פירעון או מגישות את הבקשה על בסיס דוקטרינת הפירמה הכושלת. עוד שבוע של הפסדים אינו דומה לעוד שבוע של רווחים מבחינת האפקט על כלל הצדדים המעורבים. אומנם כבר בגילוי הדעת בעניין דוקטרינת החברה הכושלת מתייחסת הרשות לנושא הזמנים ומציינת כי לאור הייחוד של נסיבות חדלות פירעון היא נאותה לקיים את הבדיקה התחרותית בלוחות זמנים קצרים מאלה הקבועים בדין ולערוך בדיקות גם בשלבים מוקדמים יותר – למשל, ללא שנכרת הסכם מיזוג ואף ביחס לכמה רוכשים פוטנציאליים.¹⁷² אך כפי שראינו לעיל בעניין ההליך שהתנהל ביחס למחסני השוק – קו אופ בשנת 2019, עדיין ישנם מקרים שבהם רשות התחרות עלולה לפגוע בהליך בהתנהלות שאינה יעילה דיה.

במקביל, יש לגבש נוהל מסודר של מועד פניית בית המשפט להתייעצות עם הממונה בקשר להליך המתנהל לפניו. לפי המודל שמוצע במאמר, יש לקבע את מעמדה של רשות התחרות כגורם הקובע לעניין בקשות מסוג זה. חובת ההתייעצות מחייבת בתורה להגדיר באיזה שלב בהליך יש לבצע את הפנייה. שתי האפשרויות הבולטות הן בשלב מוקדם, עוד לפני הגשת ההצעה הפורמלית או רק לאחר אישור ההצעה על ידי אספת הנושים כאשר הצעה ספציפית, מפורטת וקונקרטית מונחת על השולחן. החיסרון בפנייה מוקדמת לרשות הוא שייתכן שהרשות תשקיע משאבים על בחינת הצעה שממילא בסופו של דבר לא תתקבל על ידי אספת הנושים. החיסרון בפנייה בשלב מאוחר הוא שמשמעות הדבר היא שייתכן שהמציע ישקיע משאבים רבים בהגשת הצעתו, שממילא לא הייתה יכולה להתקבל בשל שיקולים תחרותיים. לכאורה, נראה שנכון לבנות מנגנון הבנוי משני שלבים: בשלב הראשון, לאחר גיבוש רשימת

169 ס' 220 וס' 1220 לחוק התחרות הכלכלית.

170 ראו דוגמה למשל בהקשר של ההליך של קלאבמרקט במאמרה של הלפרין, לעיל ה"ש 75, ה"ש 4.

171 משום כך פעלה רשות התחרות בעבר לקצר את הזמנים לאישור בקשות המיזוג. ראו צחי ברקוביץ "בלי סחבת: רשות התחרות קיצרה את זמן בדיקת ואישור המיזוגים" גלובס (13.8.2019) <https://did.li/7sTIC>.

172 ראו גילוי דעת – דוקטרינת החברה הכושלת, לעיל ה"ש 70, בעמ' 4.

המציעים רשות התחרות תבצע הליך ראשוני של סינון המועמדים, ורק אלה שנתורו לאחר סינון זה יגישו את ההצעה המלאה לרכישת החברה. המעמד המחייב של הפנייה לרשות מחייב בתורו גם את הכפיפות של רשות התחרות לצורכי ההליך ולמטרותיו, בין היתר באמצעות עמידה בלוחות זמנים כפי שנקבע על ידי בית המשפט, וכפי שנדרש מכל צד אחר בהליך.

(ד) חדלות פירעון כמצב כלכלי

ככל שיוצאים מנקודת המוצא הכלכלית לדיני חדלות פירעון, זו המחוברת בטבורה לגישה הכלכלית למשפט, לדעתי לא צריכה להיות משמעות לשאלה האם החברה מצויה כבר בהליך חדלות פירעון במובנו הפורמלי או לא. ההשפעה היחידה שצריכה להיות לכך היא בהערכת הסתברות היציאה של החברה מהשוק, הסתברות שעשויה להיות מושפעת משאלת הימצאותה של החברה בחדלות פירעון ושעל רשות התחרות לשקלל אותה בין יתר השיקולים לפני קבלת ההחלטה. בסופו של דבר השאלה כיצד ישפיע המיזוג על השוק בהתחשב בחלופות האפשריות הקיימות לאותה חברה או אותן חברות – ובכלל זה גם האפשרות של יציאת החברה מהשוק אם היא תקרוס לחלוטין – היא שאלה שמשותפת לכלל המקרים, ללא קשר להליך המשפטי הפורמלי שהחברה מצויה בו. בנוסף, השדר לשוק בהקשרים הללו צריך להיות שדר אחיד ועקבי, שאינו מושפע משאלת המסגרת המשפטית שבה מצויה החברה, אלא מהניתוח הכלכלי-תחרותי.¹⁷³

ודוק: רשות התחרות רשאית לשקול במסגרת שיקוליה גם מחירים כמו פיטורי עובדים, פגיעה בקהילה או בצרכנים ועוד. כל אותן עלויות "ישירות" יכולות להיות מובאות בחשבון על ידי הרשות, הן במסגרת דוקטרינת הפירמה הכושלת והן בכלל בניתוחיה הכלכליים. כך שגם לגישת הסבורים כי התכלית החברתית-חלוקתית צריכה להוביל את הליכי חדלות פירעון, בהחלט ייתכן שיינתן משקל לשיקולים הללו במסגרת עמדתה של רשות התחרות. אך בסופו של דבר מדובר בשיקולים שעל פי דיני התחרות נתפסים כמשניים לשיקולים הכלכליים. כשהחברה נמצאת כבר בתוך ההליך, ההסתברות של יציאה מוחלטת מהשוק גדלה משום שעצם הכניסה להליך חדלות פירעון מעיד על מצב משברי טוטלי שלמעשה אינו מסתכם רק בעניין חדלות הפירעון הכלכלית. ישנן חברות שהן חדלות פירעון במובן המאזני במשך שנים, ואף מתקשות לפרוע תשלומים כסדרם, ועדיין שורדות כלכלית כאישיות משפטית עצמאית. הכניסה להליך חדלות פירעון אינה מסמלת רק את חדלות הפירעון עצמה, אלא גם שבר ביכולת להמשיך להתנהל כחברה, ולעיתים קרובות גם שבר ביחסי האמון בין השחקנים המעורבים בחברה, ובפרט: בעלי מניות, הנהלה, עובדים ונושים אחרים. כך, במצב זה גם הרצון הטוב של חלקם עלול להתערער. חומרת המצב הכלכלי של החברה תתבטא אם כן במגוון השיקולים שרשות התחרות תשקול, והסיכונים הנלווים אליהם, אך לאור העובדה שלדעתי חדלות פירעון אינה אמורה להטות את הכף לכיוון של אישור מיזוג שיזיק מבחינה משקית, שאלה הימצאותה של חברה בהליך חדלות פירעון (או לא) היא אינה בעלת חשיבות מרכזית.

(ה) דוקטרינת הפירמה הכושלת

מהנתונים נראה ששיקול הדעת המופעל בדוקטרינה די גמיש, ולמרות שיש לכאורה תנאים ספציפיים להחלטה, בסופו של דבר לפחות לכאורה אין עקביות ברורה בהחלטתם. אחד הדברים החשובים ביותר במשפט המסחרי הוא, כאמור, ודאות ויכולת לצפות מראש מהלכים ותוצאות. נראה שיש צורך לחדד את משמעות התנאים להחלת הדוקטרינה כך שכשצדדים מגישים בקשה, הם יידעו כיצד היא תיבחן בסופו של דבר. כך, למשל: כיצד ניתן להוכיח בדיוק האם נבחנו חלופות, ואילו חלופות ייחשבו למספקות דיין? באילו אמצעים יש להוכיח שהחברה כושלת? והאם חברה כושלת היא כזו שתצא מהשוק עוד חודש, או אולי עוד שנה? לחלופין, ייתכן שבכלל נכון לומר שאין טיפול ספציפי לחברות כושלות, אלא בוחנים את המיזוג כמו שבוחנים מיזוגים אחרים, ללא רלוונטיות לשאלת כישלון החברה כמשהו שלכאורה ישפיע על מארג השיקולים העומדים בפני הממונה, אלא פשוט לפי החלופות הקיימות על השולחן לאותה חברה. אכן, כישלון הוא אחד מהן. אבל אם אין מדובר בהקלה של מערכת השיקולים התחרותיים, ובכלל קשה לראות מה הביטוי המעשי של השיקול הזה בשורה התחתונה, נכון אולי להצהיר בצורה מפורשת ששאלת המיזוג נבחנת על פי אמות מידה כלכליות תחרותיות ככל מיזוג אחר. יצוין כי חלק מהשאלות האלה נדונות בגילוי הדעת של רשות התחרות בעניין דוקטרינת החברה הכושלת. אך מהסקירה שלעיל עולה כי היישום הלכה למעשה אינו בהכרח תואם לגישה שהובעה בגילוי הדעת. או לפחות: קשה לדעת האם הדוקטרינה מיושמת בצורה עקבית בכל המקרים, כפי שהראיתי לעיל. יתרה מזו, בחלק מהמקרים הוחלה הדוקטרינה בצורה ברורה וישירה ובחלק לא, על אף שלכאורה החברות היו כושלות בכל המקרים ולכאורה היא הייתה רלוונטית. העמימות וחוסר העקביות, יחד עם אי-החלטה של הדוקטרינה בכל מקרה ומקרה, מעלים את השאלה האם הדוקטרינה תורמת בכלל לדיני התחרות או שהיא מהווה יישום טריוויאלי לדיני התחרות כפשוטם.

ה. סיכום

במאמר זה בחנתי את הסוגיה של מעמדם של השיקולים התחרותיים בנסיבות חדלות פירעון. במאמר נבחנו דיני חדלות פירעון ודיני התחרות זה לצד זה במטרה לבחון את נקודות הממשק והחיכוך ביניהם. מקרים שמשקפים את הנקודות הללו מעשר השנים האחרונות נבחנו, וניתוחם הראה שבית המשפט נותן מקום משמעותי לשיקולים התחרותיים גם בנסיבות חדלות פירעון ושדרך החלת השיקולים הללו באמצעות דוקטרינת הפירמה הכושלת אינה ברורה דיה. עוד הובהר כי אין למעשה שום הסדר משפטי שמסדיר את הממשקים הללו בצורה מסודרת. לבסוף, ניסיתי להראות כי שילוב השיקולים התחרותיים גם במסגרת חדלות פירעון מתבקש אם מתייחסים לתכליות העל של דיני חדלות פירעון. בסופו של יום, הן דיני התחרות והן דיני חדלות פירעון הם חלק בלתי נפרד מהמשפט המסחרי החל על חברות הפועלות בשוק, ולפיכך חשוב ליצור מנגנונים בהירים יותר ליישוב נקודות המתח ביניהם.