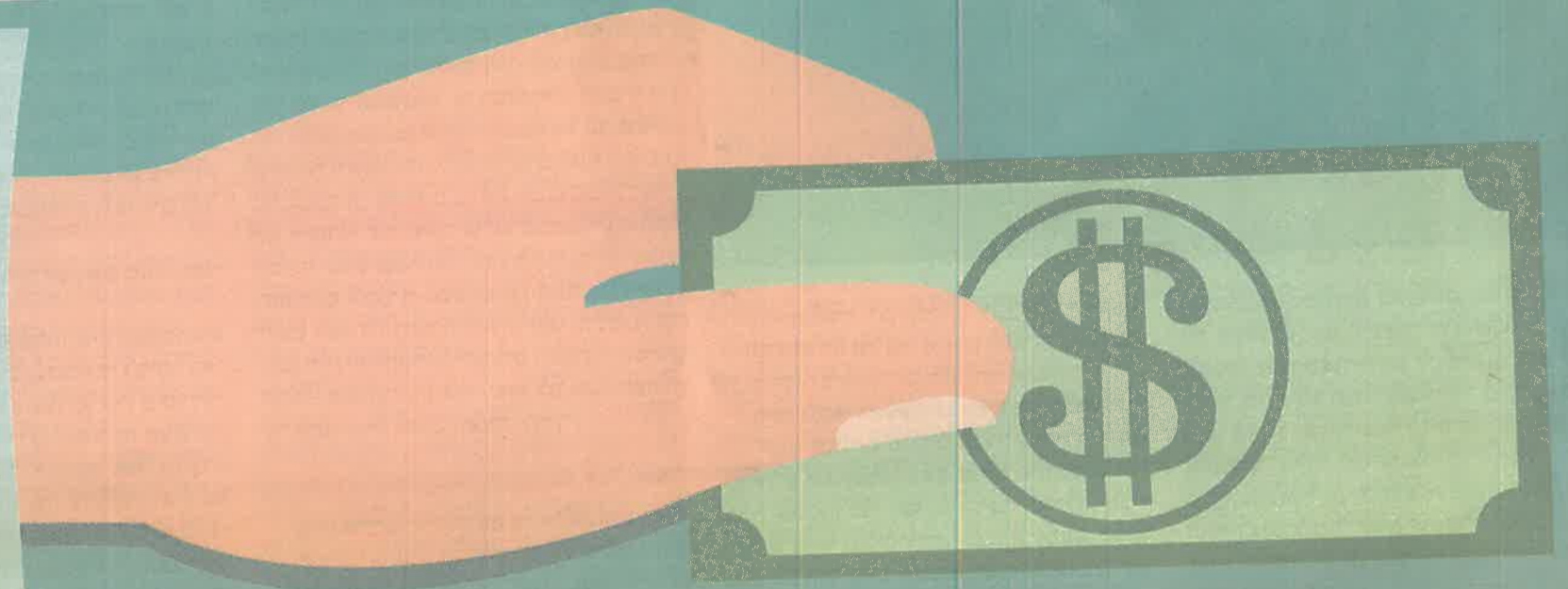


# M&A מגזין

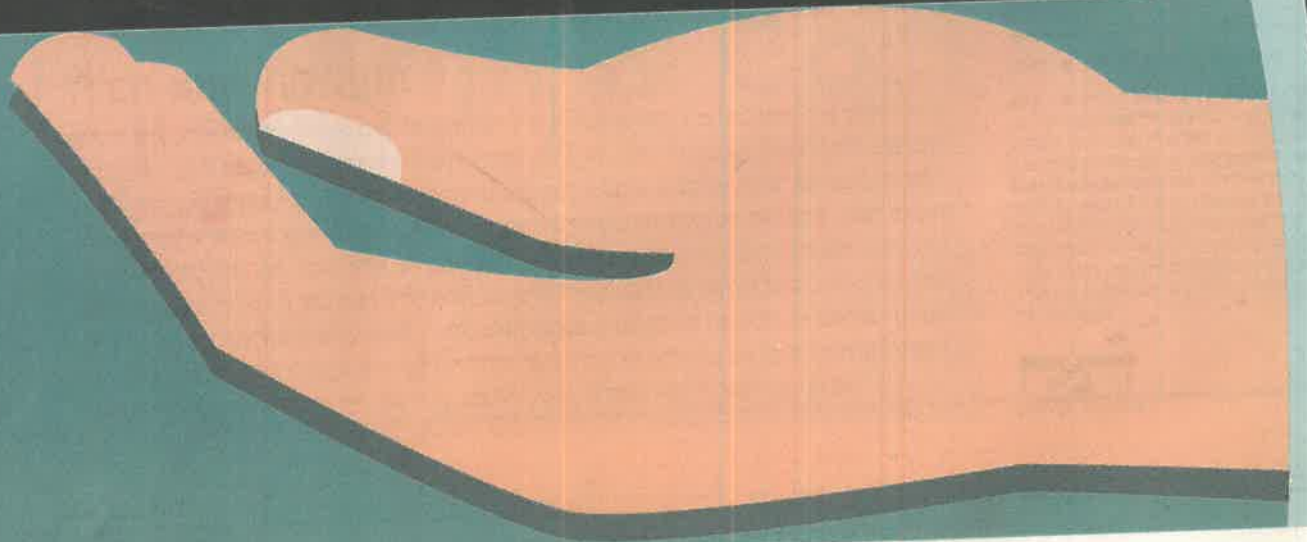
מגזין מיזוגים ורכישות | דצמבר 2015



## נאחזים בקרנות

אביבית פלג, שותפה ומנכ"לית של בית ההשקעות ינאי, פלג ושות', מסבירה מדוע קרנות ה- Private Equity הפכו לדבר החם בעולם המיזוגים והרכישות, במיוחד ברכישת חברות תעשייתיות

דנה אביגיל | עמ' 2



# בשם השקיפות

מה קורה כשהממונה על ההגבלים העסקיים מסרב לפרסם נימוקים להחלטתו לגבי מיזוג אופקי ומונע מהצדדים להגיש ערר ומדוע נדרשת שקיפות בהחלטותיו? חומר למחשבה והצעות לשיפור הליך הבדיקה | עו"ד רונית אמיר-ניב

**ל**פני כשנה פנו רוכשת ומוכרת לממונה על ההגבלים העסקיים בהודעות מיזוג לאישור הסכם במסגרתו הייתה אמורה המוכרת להקצות 51% מהון מניותיה לרוכשת. הרוכשת היא חברה הפעילה בייצור מוצרים להולכה ופיזור מים-צנרת לחקלאות, מערכות השקיה מתקדמות בטפטוף והמטרה, תשתיות צנרת לתקשורת וגז ומוצרי אינסטלציה. המוכרת היא חברה פעילה בעיקר בייצור מוצרים פלסטיים בשיחול עבור צנרת להובלת מים ושפכים לשימוש ביתי, תעשייתי ותשתיות עירוניות וייצור תעלות חשמל ופרופילים עשויים מ-pvc. בין הממונה לצדדים למיזוג התקיים דו-שיח מספר חודשים במסגרתו לא הסכימו על הגדרת וניתוח השוק, המתחרים, כוח השוק, החששות התחרותיים ודרכי הפגתם.

## המיזוג לא ייפגע בתחרות

הצדדים למיזוג סברו, כי יש לאשר את המיזוג ממספר טעמים: הם אינם מתחרים ישירים; בשוק הרלוונטי פועל שחקן מרכזי בעל כושר ייצור ניכר ומעמד מונופוליסטי; ולכן מיזוג שני מתחרים קטנים יותר ירסן את כוחו ויחולל תחרות מוגברת. בנוסף, המיזוג לא יפגע ברסנים תחרותיים משמעותיים, משום שיוותרו מספיק מחוללי תחרות ושחקנים שיגרמו לשוק להתנהג בצורה משוכללת; המיזוג לא יערים מגבלות על כושר הייצור או ההתרחבות של חברות מתחרות ולא יגרום לחסמי מעבר של לקוחות, עלויות רכישת ידע ומימוניות. המוכרת במצב כלכלי קשה ולאחר שניסתה ולא הצליחה לאתר קונים אחרים הייתה בסכנת סגירה.

מן השוק בטווח הזמן הקצר עקב אי-יכולת לפרוץ את התחייבויותיה, כי רכישת הרוכשת על-ידי המוכרת אינה גרועה יותר מאי-רכישה כלל, מרבית נתח השוק של המוכרת ייבלע על-ידי המתחרה המוביל, דבר שיפגע בתחרות ועשוי להוביל ליצירת מונופול וליצירת נזק תחרותי ממשי, בנוסף לנזק שיגרם ממילא מעצם קריסת המוכרת, שבגינה המיזוג עדיף מבחינה תחרותית.

## החשש אינו מוצדק

הרוכשת אינה משווקת בעצמה אלא באמצעות מפיץ עצמאי ולכן אין באפשרותה לדעת לאיזה צרכן מיועד הצינור שייצרה - לבנייה חדשה למגורים, לתעשייה, למסחה, שיפוצים וכדומה. כפועל יוצא מכך, לרוכשת אין יכולת להפעיל כוח שוק בשוק צנרת פנים-דירתית להולכת מים חמים וקרים בדירות חדשות ואין חשש להפעלת כוח שוק מתואם בינה לבין המתחרה המוביל.

הצדדים למיזוג סברו, כי החשש התחרותי של הממונה אינו מחייב מכירת הפעילות, אלא ניתן להפיגו בדרכים שונות שהציעו. הוצעו פתרונות התנהגותיים של פיקוח, הימנעות, חומות סיניות וכיוצא בובנוסף, כפי שהממונה מעדיף, בהתאם לגילוי דעת בדבר תרופות למיזוגים המעלים חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות, גם פתרונות מבניים כגון הפסקת הפעילות.

נוכח סירוב הממונה, הסכימו הצדדים בלידת בריחה לשקול מכירת הפעילות, בהנחה שיינתן למוכרת זמן מתאים לאתר רוכש כדי שלא תהיה זו "מכירה תחת אש" והרוכש ידאג, לאחר הרכישה, לקבלת אישור רגולטורי (תו תקן). למרות זאת, דחה הממונה

"יש לחייב את הממונה לפרסם ניתוח תחרותי מפורט ונימוקים, גם במקרה של השתת תנאים ולא סירוב מוחלט, כדי לתרום לשקיפות, לאפשר לצדדים להגיש ערר מנומק, ולאפשר לצדדים שלישיים במיזוגים להתחקות אחר הליך הרוח של הממונה"



עו"ד רונית אמיר-ניב

את בקשת הצדדים למכור את הפעילות ועמד על דרישה בלתי שכיחה: כי המוכרת תמכור תחילה את הפעילות כתנאי לאישור המיזוג ("תנאי הקרוי בעגה המקצועית-Fix It First") לקונה שכבר יש בבעלותו תו תקן. הצדדים לא הסכימו לדרישה זו

הצדדים סברו, כי מתקיימים תנאי החלת "דרישה קטרינת החברה הכושלת" (בהתאם לתנאי ג' לוי דעת של הממונה) לפיה המיזוג היא החלופה היחידה להמשך קיומה של המוכרת, שהיא עלולה להפסיק את הפעילות הנטענת כמתחרה ולצאת

ולפיכך פירסם הממונה את עמדתו זו כהחלטה בלתי מנומקת של אישור בתנאים, במקום החלטה מנומקת על סירוב. אי-פירסום נימוקים לעמדת הממונה פגע מאד ביכולת הצדדים לתקוף את ההחלטה בערר לבית הדין להגבלים עסקיים ולמעשה לא נותרה להם ברירה אלא לוותר על המיזוג.

## שיפור הליך הבדיקה

מאמר זה לא עסק כמוכר במיזוג בשוק הספציפי, אלא במסקנות מהליך בדיקתו. להלן הצעות כלליות לשיפור הליך הבדיקה של מיזוגים אופקיים המעוררים, לדעת הממונה, חשש תחרותי ופרסום ההחלטות לגביהם:

**1.** לחייב את הרשות לפרסם ניתוח תחרותי מפורט ונימוקים גם במקרה של השתת תנאים ולא סירוב מוחלט, כדי לתרום לשקיפות, לאפשר לצדדים "להתגונן כראוי" ולהגיש ערר מנומק, לאפשר לבית הדין לבחון את הניתוח התחרותי ולהעבירו תחת שבט ביקורתו ולאפשר לצדדים שלישיים במיזוג להתחקות אחר הליך הרוח של הממונה. במקרה דנן, במקום לפרסם סירוב מנומק המנתח את השוק, השחקנים, החשש התחרותי, מדוע דרישת "Fix it First" ודרישת תו תקן קיים אצל הצד השלישי שרכוש זו הדרך היחידה להפיגו או שהמיזוג יסורב, פירסם הממונה החלטה לקונית על הסכמתו לאשר את המיזוג בתנאים, אשר ידע מראש כי אינם מקובלים על הצדדים, בלא הנמקה ובלא ניתוח תחרותי של השווקים הרלוונטיים. החובה לנמק היא חובה יסוד לפי עקרונות המשפט המנהלי.

**2.** הממונה מוסמך, כמוכר, לדחות את טענת דוקטרינת החברה הכושלת עקב אי-עמידה לדעתו בתנאי החלטה, אך אין להרחיב את סמכות זו לסמכות "חיוב" הצד שנמצא בקשיים כלכליים להמשיך בפעילות מפסידה, רק כדי שלא ייגרע שחקן מהשוק. הסמכות לקבל החלטה לגבי המשך פעילות עסקית - גם אם מיזוגה לא אושר - מוקנית בלעדית לצד שביקש להתמזג בהתאם לשיקוליו העסקיים ולחובתו כלפי בעלי מניותיו, מבלי שיחשוש להיחשד בנסיון לעקיפת הממונה.

**3.** דרישת "Fix it First" - במיוחד כאשר היא תלויה בכך שהצד השלישי יצליח לקבל אישור רגולטורי חיצוני לממונה (כגון תו תקן)

חייבת להיות אמצעי אחרון כאשר אין מוצא להפגת החשש התחרותי. הנפקת תו תקן כהליך בירוקרטי שתלוי במכון התקנים ובצד שי בלבד. לצדדים המתמזגים אין השפעה על תהליך האישור. לפיכך, הצגת דרישה כזו מעכבת את הליך המיזוג, יוצרת אצל הצדדים אי-ועמימות, יוצרת מיזוג שמועדי ואבני הדרך אינם בשליטת הצדדים ואינם ידועים להם, על המשך קיום עצמאי של הפעילות במוסד מעשה מסכלת את המיזוג ומהווה בפועל-אשר כאמור מחייב פרסום נימוקי הממונה

הכותבת היא שותפה וראש מחלקת ההגבלים במשרד עו"ד יגאל ארנון ושות', אשר יצגה את הרוכשת והפני הממונה

