



## רשות ההגבלים העסקיים

### נימוקי התנגדות הממונה על הגבלים עסקיים למיזוג בין אי-אונליין קפיטל (אי.או.סי) בע"מ לבין קו מנחה שירותי מידע ותקשורת בע"מ וקו מנחה – לט מי נו טכנולוגיה בע"מ

#### א. מבוא

ביום 4 בנובמבר 2009 הגישו אי-אונליין קפיטל (אי.או.סי) בע"מ (להלן: "אי-אונליין"), קו מנחה – לט מי נו טכנולוגיה בע"מ וקו מנחה שירותי מידע ותקשורת בע"מ (להלן: "קו מנחה") הודעות מיזוג לפי סעיף 20 לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח-1988 (להלן: "החוק").

הודעות המיזוג הוגשו בגין עסקה להעברת פעילות שוק ההון של קו מנחה לאי-אונליין כנגד הקצאת מניות אי-אונליין לקו מנחה בהתבסס על יחסי מחזורי הפעילות שלהן (להלן: "עסקת המיזוג").

אי-אונליין וקו מנחה מתחרות זו בזו בפיתוח ואספקת מערכות מידע בורסאי בזמן אמת, התומכות בהחלטות השקעה בניירות ערך הנסחרים בבורסת תל אביב. כפי שיפורט להלן, בדיקת המחלקה הכלכלית ברשות ההגבלים העסקיים (להלן: "הרשות") העלתה כי החברות המתמזגות הן שתי המתחרות היחידות המספקות מערכות מידע כאמור. מיזוג זה בא בגדר אותם מיזוגים חריגים המובאים לפתחו של מערך הפיקוח על המיזוגים והיוצרים מונופולין מושלם בשוק הרלוונטי. פגיעתו הרעה בתחרות של מיזוג המקים מונופולין, ובפרט מונופולין מושלם, היא מן המפורסמות בדיני התחרות. נדרשים נימוקים יוצאי דופן וחריגים על מנת להתיר מיזוג כגון זה. המיזוג מקים חשש כבד להפעלת כוח שוק חד-צדדי על ידי הפירמה הממוזגת, ונכון להיום אין בנמצא רסן תחרותי מספק, שעשוי להפיג חשש זה.

משכך החלטתי, לאחר שנטלתי את עצת הועדה לפטורים ומיזוגים, להתנגד למיזוג בין אי-אונליין לקו מנחה מכוח סמכותי לפי סעיף 21 לחוק. על החלטתי זו הודעתי לחברות המתמזגות ביום 25 בפברואר 2010.

להלן יפורטו הטעמים המרכזיים להחלטתי.

## ב. הצדדים למיזוג ועסקת המיזוג

**אי-אונליין** היא חברה ציבורית העוסקת<sup>1</sup> באספקת מידע על ניירות ערך הנסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "**הבורסה**"). המידע כולל נתונים שוטפים בזמן אמת, נתונים היסטוריים, נתונים גולמיים ונתונים מעובדים, דוחות כספיים וכלי ניתוח טכניים. המידע מסופק באמצעות מערכות מידע משולבות תוכנה להעברת מידע בורסאי בזמן אמת המיועדות למשקיעים בבורסה. בנוסף, אי-אונליין מספקת תוכנות נלוות למערכות המידע.

**קו מנחה** היא חברה ציבורית העוסקת<sup>2</sup> בפיתוח, אספקה ותחזוקה של מערכות מידע משולבות תוכנה להעברת מידע בורסאי בזמן אמת למשקיע בניירות ערך הנסחרים בבורסה. קו מנחה עוסקת גם באספקת מידע עסקי מקצועי כגון מידע וכלי ניתוח פיננסיים, מידע משפטי, מידע מתחום המיסוי וכיו"ב. בנוסף, בבעלות החברה אתר אינטרנט בשם Bizportal המביא חדשות שוטפות משוק ההון ומשלב נתוני מסחר מבורסת ת"א ונתונים מסוימים מבורסות מחוץ לישראל.

בהתאם להסכם שהובא בפני, ממזגות אי אונליין וקו מנחה את פעילותן בתחום אספקת המידע הבורסאי באמצעות רכישתה של קו מנחה על ידי אי-אונליין כנגד הקצאת חלק ממניותיה של אי-אונליין לקו מנחה בהתאם ליחס בין מחזורי הפעילות של המתמזגות ערב המיזוג. עסקה זו מהווה מיזוג אופקי, היות ששתי החברות מתחרות זו בזו באספקת מערכות מידע בורסאי תומכות החלטות השקעה בבורסה.

## ג. השוק הרלוונטי

### ג.1. כללי

על-פי רוב, על מנת לבחון את השפעותיו התחרותיות של מיזוג יש לאתר תחילה את השווקים הרלוונטיים למיזוג, דהיינו לזהות את אותן זירות תחרות בהן עלולה הפירמה הממוזגת להפעיל כוח שוק<sup>3</sup>.

ככלל, תיחום קבוצת המוצרים הבאה בגדריו של שוק רלוונטי נעשה באמצעות מבחן תחליפיות הביקוש. על פי מבחן זה, המקובל בישראל ובעולם, מוצר ב' הוא תחליף טוב דיו למוצר א', דהיינו מוצר ב' מצוי בשוק הרלוונטי של מוצר א', אם העלאה קטנה אך משמעותית ומתמשכת במחירו

<sup>1</sup> בעצמה ובאמצעות חברות שבבעלותה.

<sup>2</sup> בעצמה ובאמצעות חברות שבבעלותה.

<sup>3</sup> ראו, למשל, ה"ע 8006/03 **יהודה פלדות נ' הממונה על הגבלים עסקיים**, תק-מח 2007(2), 2052 (2007), פסקה 35 לפסק הדין (להלן: "**עניין יהודה פלדות**"); ע"א 2247/95 **הממונה על הגבלים עסקיים נ' תנובה מרכז שיתוף לשיווק תוצרת חקלאית בע"מ**, פ"ד נב(5) 213, פסקה 20 (להלן: "**עניין תנובה**"). עם זאת, ישנם מקרים בהם ניתן ללמוד על קיומו של כוח שוק ועל השפעותיו המסתברות של מיזוג גם ללא הגדרת שוק רלוונטי. לעניין זה ראו **עניין יהודה פלדות** האמור, בפסקה 42.

של מוצר א' תתבטא בנדידת צרכנים לרכישת מוצר ב', בהיקף שיהפוך את העלאת המחיר לבלתי כדאית מלכתחילה<sup>4</sup>.

הלכה למעשה, רבים המקרים בהם ישנו קושי ביישום מבחן תחליפיות הביקוש, היות שהוא כרוך באיסופם של נתונים אמפיריים שאינם בנמצא ובעריכתן של בדיקות כמותיות מורכבות שאינן מעשיות. נוכח קשיים אלה, הגדרת השוק נבחנת בדרך כלל על בסיס מדדים איכותיים-פרקטיים, שפותחו בפסיקה ובהחלטות הממונה<sup>5</sup>.

יישומם של מדדים אלה במיזוג דגן מלמד כי מערכות המידע הבורסאי המסופקות על ידי החברות המתמזגות מהוות שוק רלוונטי מובחן.

## 2.ג. מערכות מידע בורסאי

### 1.2.ג. המוצר המסופק על ידי הפירמות המתמזגות

נקודת המוצא להגדרת השוק הרלוונטי היא במוצר אותו מספקות החברות המתמזגות. כאמור לעיל, אי-אונליין וקו מנחה פעילות בתחום פיתוח ואספקת מערכות מידע בורסאי בזמן אמת תומכות החלטות השקעה בניירות ערך בבורסת תל אביב (להלן: "מערכות מידע בורסאיות").

אי-אונליין וקו מנחה מספקות, כל אחת, מערכת מידע בורסאי מתקדמת ומערכת מידע בורסאי בסיסית. ככלל, מערכת המידע הבסיסית ("טיקר" של אי-אונליין ו"MoneyTime" של קו מנחה) מספקת נתוני מסחר בזמן אמת של ניירות הערך הנסחרים בבורסת ת"א וכלי ניתוח מסוימים, בעוד שמערכת המידע המתקדמת ("מגמה 2000" של אי-אונליין ו"Super Bizportal" של קו מנחה) כוללת מידע נרחב יותר וכן יישומים וכלי ניתוח ומחקר מתקדמים יותר, המבוססים על מידע כאמור.

המידע כולל נתונים בזמן אמת אודות ניירות ערך הנסחרים בבורסת תל אביב, אגרות חוב, תעודות סל, אופציות כיסוי, קרנות נאמנות, מדדי בורסות ברחבי העולם, מחירי סחורות בעולם, שערי ריביות, שערי המניות הישראליות הנסחרות בעולם ועוד. בנוסף, המערכת המתקדמת

<sup>4</sup> מבחן זה אף מכונה "מבחן המונופול ההיפותטי". בארצות הברית הוא מכונה "SSNIP" - small but significant and non transitory increase in price. לעניין מבחן זה ראו ע"פ 2560/08 מדינת ישראל נ' ירון וול (פורסם בנבו), פסקאות קי"ז-ק"י"ט (להלן: "עניין המעטפות"); עניין תנובה, פסקה 20; ערר (י-ם) 10/99 תבל תשדורת בינלאומית לישראל בע"מ נ' הממונה על ההגבלים העסקיים, (פורסם בנבו), פסקה 4 (להלן: "עניין תבל"); Commission Notice on the definition of relevant market for the purposes of Community competition law, OJ C 372, 9.12.1997, פסקאות 15-19 (להלן: "הנחיות הגדרת השוק באירופה"); Horizontal Merger Guidelines, U.S Department of Justice and the Federal Trade Commission (Issued April 2, 1992; Revised: April 8, 1997); פסקה 1.11 (להלן: "הנחיות המיזוגים האופקיים בארה"ב").

<sup>5</sup> ראו, למשל, עניין המעטפות, פסקה קכ"א-קכ"ב; הי"ע 704/07 הממונה על הגבלים עסקיים נ' פרינר (הדס 1987) בע"מ (פורסם בנבו), פסקה 17 (להלן: "עניין פרינר"); הי"ע (י-ם) 3/97 מגל מערכות בטחון בע"מ נ' הממונה על ההגבלים העסקיים, (פורסם בנבו) פסקאות 30-31 (להלן: "עניין מגל").

מעמידה בידי המשתמש כלים מקצועיים לקבלת החלטה בזמן אמת, כגון התראות וחיתוכים, אפשרויות מיון לפי פרמטרים שונים, ייצוא וייבוא נתונים ממערכות ניהול תיקים, הצגה גרפית לכל ניירות הערך על פני טווחי זמן שונים, מערכות חישוב וסימולציה מגוונות, מאגרי מידע מקיפים, מחשבוני מקצועיים וארכיון דוחות של החברות הציבוריות. כן מספקות החברות המתמזגות מערכות לניתוח טכני של ניירות ערך, המהוות מוצר נלווה ומשלים למערכות המידע.

המשקיעים בניירות ערך נחלקים לשתי קבוצות בעלות צרכים שונים. הקבוצה הראשונה היא המשקיעים המקצועיים, הכוללים בין היתר בנקים, בתי השקעות ומשקיעים מוסדיים (להלן: **"המשקיעים המקצועיים"**). משקיעים אלה מבצעים השקעות בהיקף נרחב ובתדירות גבוהה. לשם כך נדרש להם מערך נתונים בורסאיים רחב, אמין, זמין ונוח וכלים לעיבודו וניתוחו של מידע זה. מערכת מידע בורסאי נותנת בידי המשקיע המקצועי "ארגז כלים" שמאפשר ותומך בהחלטות המסחר בצורה המיטבית. קיומה של מערכת מידע בורסאי בזמן אמת, מקיפה ואיכותית, היא קרדינאלית עבור קבוצה זו.

הקבוצה השנייה היא משקיעים פרטיים או מזדמנים המשקיעים בהיקף ובתדירות נמוכים (להלן: **"המשקיעים הפרטיים"**). משקיעים אלה יכולים להסתפק במידע גולמי, מצומצם ונקודתי המסופק, לרוב, על ידי הבנקים באמצעות האינטרנט, באתרים הכלכליים השונים או כחלק מתוכנת המסחר בה עושים שימוש אותם משקיעים.

על אף הבדלים מסוימים בין מערכת המידע של אי-אונליין לזו של קו מנחה, מדובר במוצרים דומים המספקים את אותם צרכים של המשקיעים בבורסה. מבחינה פונקציונלית, המוצרים הם תחליפיים זה לזה. תחליפיות זו אף נלמדת מפרמטרים נוספים כגון תפיסת הלקוחות את מערכות המידע של החברות המתמזגות ומחיריהן. מערכות המידע הבורסאי שמספקות אי-אונליין וקו מנחה מצויות אפוא בשוק רלוונטי אחד.

להלן תיבחן מידת התחליפיות של מוצרי מידע בורסאי אחרים למערכות המידע של החברות המתמזגות.

### ג.2.2. אפשרויות נוספות לקבלת מידע בורסאי

הצדדים למיזוג טענו בפני כי מלבד מערכות המידע, ישנן פלטפורמות נוספות לקבלת מידע בורסאי. לעמדתם, פלטפורמות אלה כוללות אתרי אינטרנט המציגים מידע בורסאי, מידע בורסאי הכלול במערכות המסחר בבורסה ופתרונות עצמאיים שפותחו על ידי חלק מהבנקים ובתי ההשקעות ללקוחותיהם הכוללים מידע בורסאי. כפי שיפורט להלן, אפשרויות אלה לקבלת מידע בורסאי נחותות באופן משמעותי ביחס למידע וכלי הניתוח המצויים במערכות המידע, דהיינו בין מערכות המידע הבורסאי לבין כל אחת מהפלטפורמות הנוספות לקבלת מידע בורסאי קיימים **הבדלים פונקציונליים מובהקים**.

**אתרי אינטרנט**: ישנם אתרי אינטרנט כלכליים, המספקים לגולשים מידע בורסאי, הן בשיהוי והן בזמן אמת. המידע המוצג באתרים אלה הוא בסיסי ומצומצם, מידע "קל", אשר אינו עונה על צרכיו של המשקיע המקצועי, הן מבחינת היקף המידע וכלי הניתוח תומכי החלטת השקעה והן מבחינת יציבות ואמינות המערכת.

**תוכנות המסחר:** פעולות המסחר בבורסה מבוצעות באמצעות תוכנת מסחר. תוכנות המסחר השונות כוללות בתוכן רכיבי מידע מסוימים וחלק מכלי הניתוח שמציעות מערכות מידע בורסאי, ברמות ובהיקפים שונים, אולם הן אינן מספקות כלי תומך החלטה באיכות המתקרבת לזו המסופקת על ידי מערכות המידע הבורסאי של הפירמות המתמזגות ואף אינן מיועדות לעשות כן. כך למשל, תוכנת המסחר המתקדמת ביותר מבחינת הנתונים הנכללים בה, אינה כוללת אפשרות לקבלת התראות, טבלאות ניירות לפי סוגים, נתוני מט"ח, נתוני אג"ח מסוימים, נתוני סחורות, נתונים היסטוריים, כלי ניתוח טכני ועוד.

יתכן כי מערכת מסחר הכוללת בתוכה מידע מסוים תהווה תחליף עבור המשקיעים הפרטיים, אולם נכון להיום אין בנמצא מערכת מסחר הכוללת די נתונים וכלי ניתוח באופן שהיא מהווה תחליף קרוב למערכות מידע בורסאי עבור המשקיע המקצועי.

**פתרונות הבנקים ללקוחותיהם:** הבנקים מציעים ללקוחותיהם אפליקציות למסחר בבורסה הכוללות צפייה בנתונים בזמן אמת. אפשרויות מידע אלה נופלות באיכותן ובהיקפן בצורה משמעותית ממערכות מידע בורסאי ואינן מהוות תחליף עבור המשקיע המקצועי.

אספקת מידע בורסאי לשוק ההון אף נעשית באמצעות **מערכות מידע בינלאומיות** הכוללות מידע מעשרות ומאות בורסות ברחבי העולם. איכותן של תוכנות אלה גבוהה והמידע המובא בהן הוא רחב, אולם הן אינן מהוות תחליף קרוב דיו למערכות המידע של החברות המתמזגות נוכח **פערי מחיר גבוהים ביותר**. עבור משקיע המתמחה בבורסת ת"א אין כל הגיון כלכלי לרכוש מערכות אלה. בנוסף, ממשק המשתמש של תוכנות אלה הוא באנגלית, כאשר חלק מהמשתמשים בארץ מעדיפים ממשק בעברית.

### ג.2.3. מערכות מידע בורסאי מהוות שוק רלוונטי מובחן עבור המשקיע המקצועי

כאמור, המשקיעים בניירות ערך נחלקים לשתי קבוצות בעלות צרכים שונים: המשקיעים המקצועיים, עבורם מערכת מידע בורסאי היא הכרחית לצורך תפקודם המקצועי התקין. הקבוצה השנייה היא משקיעים פרטיים שעשויים להסתפק במידע וכלי ניתוח מצומצמים מאלה המסופקים במערכת מידע בורסאי.

ביכולתם של ספקי מערכות המידע הבורסאי להפלות בין קבוצות אלה, כלומר לזהות את מאפייניו של המשקיע ולתמחר את המוצר בהתאם. בנוסף, המערכת מסופקת כך שאין ביכולתו של הלקוח למכור אותה מכירה חוזרת. המסקנה המתבקשת היא כי המשקיעים המקצועיים מהווים קבוצת צרכנים מזוהה בעלת מאפייני ביקוש ייחודיים, המגדירים אותם כשוק נפרד, על אף שישנם צרכנים נוספים הרוכשים מערכות מידע<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> להגדרת שווקים לפי הצרכנים ראו, למשל: התנגדות למיזוג לפי סעיף 21(א) לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח-1988: תוכנה לאנשי מקצוע לירם בע"מ – ט.מ.ל מיקרו מחשבים בע"מ, 1998, הגבלים עסקיים, 3001313 פסקה 4.4; הכרזה לפי סעיף 26(א) לחוק ההגבלים העסקיים התשמ"ח-1988: אל על נתיבי אויר לישראל בע"מ – בעלת מונופולין בהובלת נוסעים רגישי זמן ורגישי מחיר בשווקי תעופה ליעדים יוהנסבורג, הונג קונג, בנגקוק ובומביי, 2005, הגבלים עסקיים, 5000135; הנחיות המיזוגים האופקיים בארה"ב, פסקאות 1 ו-1.12; הנחיות הגדרת השוק באירופה, פסקה 43; C.J. Cook and C.S. Kerse, EC Merger control (Fourth Edition, Sweet and Maxwell, 2005), ע' 223-224.

עבור המשקיעים המקצועיים, הפלטפורמות הנוספות לקבלת מידע בורסאי, שפורטו לעיל, אינן מהוות תחליף קרוב דיו למערכות המידע הבורסאי המסופקות על ידי החברות המתמזגות, וזאת בשל **ההבדלים הפונקציונאליים המשמעותיים** שפורטו לעיל בין מערכות אלה לבין הפלטפורמות האחרות. יצוין כי מדד הפונקציונאליות הינו מרכזי בחשיבותו מבין הפרמטרים האיכותיים שעל בסיסם נבחנת הגדרת שוק כאמור לעיל<sup>7</sup>. עם זאת גם בחינתם של הפרמטרים האחרים מובילה למסקנה זהה.

בין מערכות מידע בורסאי לבין מוצרי מידע אחרים קיימים **פערי מחיר מהותיים**. חלק ממוצרי המידע האחרים ניתנים בחינם או כשירות לוואי לשירותים אחרים. **פרספקטיבת הנפשות הפועלות** מלמדת אף היא כי המשקיע המקצועי רואה את המתמזגות כשתי המתחרות היחידות שביכולתן לספק כיום ובעתיד הקרוב מערכות מידע בורסאי הנדרשות לצורך פעילותן התקינה של המשקיע.

ברי אם כן, שמערכות המידע הבורסאי מהוות שוק רלוונטי מובחן עבור המשקיע המקצועי. הראיה לכך מצויה בבחינת המציאות בשוק: ככלל, עמדת מסחר או ייעוץ השקעות אצל מי מגופי ההשקעה המקצועיים תכלול מערכת מידע של אי אונליין או של קו מנחה. לא קיימת בשוק תופעה של עמדות מסחר או ייעוץ השקעות המסתפקות באמצעי אחר לקבלת המידע הבורסאי. מציאות זו היא הגיונית ומוסברת על ידי ההבדלים שצוינו לעיל בין מערכות המידע לבין מוצרים אחרים המספקים בין היתר מידע בורסאי.

#### **ד. השפעת המיזוג על התחרות**

בדיקת הרשות העלתה כי המיזוג בין אי-אונליין לקו מנחה יוצר מונופולין מוחלט בשוק מערכות המידע הבורסאי למשקיע המקצועי, ממנו עולה חשש כבד להפעלתו של כוח שוק חד צדדי על ידי הפירמה הממוזגת. פירוט הדברים להלן.

##### **ד.1. ההיבט הסטטי**

אי-אונליין וקו מנחה הן שתי החברות היחידות שמספקות, לעת הזו, מערכות מידע למשקיע המקצועי. בשנת 2008 כל אחת מהחברות החזיקה כמחצית משוק מערכות המידע הבורסאי.

המיזוג צפוי אפוא להקים פירמה מונופוליסטית בעלת נתח שוק של 100%, דהיינו מונופולין מושלם, לו נודעת ההשפעה התחרותית השלילית ביותר. כפי שמסבירים המלומדים Areeda ו-Hovenkamp, מיזוג למונופולין יחיד הינו אנטי-תחרותי באופן מובהק וניתן להתירו רק בנסיבות חריגות ביותר:

<sup>7</sup> ראו, למשל, ענין מגל, פסקה 33; הי"ע 1/00 פוד קלאב נ' הממונה על הגבלים עסקיים, 2003, הגבלים עסקיים, 3017513, פסקה 13 (להלן: עניין פוד קלאב").

"Among the most clearly anticompetitive of mergers is the merger creating a single monopolist or a dominant firm. Such mergers are lawful only in extraordinary circumstances".<sup>8</sup>

זו אף עמדתנו. הנזק הגלום ככלל במיזוג למונופולין, אפילו אינו מונופולין מושלם, מוביל לכך שמזיגים מעין אלו יאושרו בנסיבות מיוחדות וחריגות בלבד. כך, למשל, קבע הממונה בהחלטתו להתנגד למיזוג בין אורלייט לענבר:

"המיזוג צפוי אפוא לסלק את הבלם התחרותי היחיד הניצב בדרכה של אורלייט. המיזוג יקים פירמה מונופוליסטית בעלת נתח שוק העומד על 100%. **מדובר במיזוג היוצר מונופולין מוחלט שאין גרוע ממנו לתחרות ולציבור.** כפי שמסבירים המלומדים Areeda ו-Hovenkamp, **מיזוג כזה ניתן להתיר רק בנסיבות מיוחדות ביותר.**"<sup>9</sup>

הערכת מידת התחרותיות בשוק הרלוונטי, בפריזמת מדדי הריכוזיות, מגלה אף היא, לא במפתיע, תמונה של שוק ריכוזי ביותר שהמיזוג בו צפוי לאיין כל תחרות. מדד HHI צפוי לעלות מרמה של כ-5,000 נקודות (שהיא גבוהה מאוד מלכתחילה) עד לרמה המקסימלית האפשרית של 10,000 נקודות.<sup>10</sup>

מיזוג למונופולין מושלם יוצר **עיוות מבני חריג וחריף**, המקים הנחה מוקדמת לפיה יקום כוח שוק לפירמה הממוזגת.<sup>11</sup>

לצורך בחינת השפעתו של המיזוג לא די בניתוח הסטטי, אלא יש להוסיף ולערוך ניתוח דינמי של המיזוג. המימד הדינמי בוחן מאפיינים של השוק שבכוחם להפיג או למתן את החששות שהתעוררו בניתוח הסטטי, דהיינו האם ביכולתו של השוק לתקן את עצמו ואת הפגמים המבניים פרי המיזוג שנוצרו בו. עיקרו של הניתוח הדינמי הינו בבחינת חסמי הכניסה והמעבר הקיימים בשוק.<sup>12</sup> ודוק: בין שני היבטים אלה, הסטטי והדינמי, מתקיימים יחסי גומלין:

"ניתוח תחרותי של מיזוגים מושתת על שני מימדי ניתוח אלה, כאשר קיים ביניהם קשר גומלין ברור. כך, ככל שתמונת הריכוזיות ונתחי השוק חמורה ובעייתית יותר, תידרש רמת שכנוע גבוהה יותר בדבר קיומם של היבטים דינאמיים מוכחים

<sup>8</sup> P. E. Areeda & H. Hovenkamp, *Antitrust Law* (Vol. IV, Rev. Ed., 1998), ¶908b.

<sup>9</sup> ראו נימוקים להתנגדות הממונה על הגבלים עסקיים למיזוג בין אורלייט תעשיות (1959) בע"מ – ענבר פוליאסטר משוריין בע"מ, 2006, **הגבלים עסקיים**, 5000461, פסקה ד.2. (להלן: "עניין אורלייט") (הדגשה הוספה).

<sup>10</sup> מדד CR4 או CR3 אינם רלוונטיים היות שבשוק פעילות רק שתי פירמות. CR2 עומד כמובן על 100%.

<sup>11</sup> **עניין אורלייט**, פסקה ד.2. ; *United States v. Philadelphia National Bank* 374 U.S. 321, 83 S. Ct. 1715. 1741.

<sup>12</sup> לענין הניתוח הדו-מימדי ראו: **עניין פריינר**, פסקאות 23, 25-26; **עניין פוד קלאב**, פסקה 39; נימוקים להתנגדות הממונה על הגבלים עסקיים למיזוג בין ACKERSTIEN RO S.R.L, **אקשטיין תעשיות בע"מ לבין נתיבי נוי בע"מ**, 2009, **הגבלים עסקיים**, 5001526, פסקה ה.1. ; **עניין אורלייט**, פסקה ד.1.

ומשמעותיים, שביכולתם להפיג את החשש התחרותי העולה מן המיזוג. בדומה, מקום בו מאפייני השוק הם כאלה שכניסה לשוק או התרחבות בו הם קשים במיוחד, כך תתחייב גישה מחמירה וקשוחה יחסית ביחס למדדי הניתוח הסטטי של השפעות המיזוג<sup>13</sup>.

בבחינת המיזוג דנן נמצא, כי בהיבט הסטטי המיזוג מקים חשש תחרותי כבד בדמותו של מונופולין מושלם כתוצאה מהמיזוג. כפי שיפורט להלן, אין בכוחו של הניתוח הדינמי להפיג חשש זה.

## 2.2. ההיבט הדינמי

על פי התיאוריה הכלכלית, בשוק נטול חסמי כניסה הפעלה מתמשכת של כוח שוק אינה אפשרית. במצב זה, ניסיון לתמחור מונופוליסטי צפוי לגרור כניסה של מתחרים חדשים לשוק. כניסה אשר תוביל להגדלת ההיצע בשוק ולהשבת המחיר לרמה תחרותית.

על המבקשים להתמזג למונופולין רובץ נטל כבד ומשמעותי להפריך את ההנחה המבוססת היטב, לפיה מיזוג למונופולין הנו מיזוג המקים חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות. כאמור, נדירים הם המקרים בהם ניתן לאשר מיזוג מסוג זה. מיזוג למונופולין יאושר רק בשווקים בעלי חסמי כניסה והתרחבות נמוכים במיוחד עד כדי בלתי קיימים, וזאת כאשר קיים ביטחון שהחברות המתמזגות יורסנו על ידי מתחריהן, מתחרים להם קיימים הן היכולת, הן הרצון והן הכוונה הקונקרטית לרסנם.

בנסיבות כבענייננו, כאשר המיזוג יוצר מונופולין **מושלם**, נדרשת הקפדה יתרה ורמת שכנוע גבוהה במיוחד באשר לקיומו של רסן תחרותי אפקטיבי על הפירמה הממוזגת, שימנע ממנה להפעיל את כוח השוק בו היא צפויה להחזיק. ככלל, בבואנו לבחון כניסה אפשרית לשוק הרלוונטי, לא ניתן להסתפק בכל אפשרות כניסה לשוק. כניסה כזו צריכה לעמוד בשלושה תנאים מצטברים על מנת שתישקל כרסן תחרותי אפקטיבי על הפירמה הממוזגת: ראשית, נדרש כי האפשרות לכניסת מתחרים בתגובה להעלאת מחיר תהיה **סבירה**; שנית, נדרש כי הכניסה תוכל להתבצע **במהירות**; שלישית, נדרש כי הכניסה תהא **בעוצמה** כזו שתביא להפגת החשש התחרותי הכבד<sup>14</sup>. פרמטרים אלה חלים ביחס לכל מיזוג, בין שהוא מקים מונופולין ובין שלא. עם זאת, כאשר המיזוג מקים מונופולין, כבנסיבות כאן, הכרח הוא שהתקיימות כל שלושת הפרמטרים תהא ברמת ודאות גבוהה.

במקרה שלפני, בהיעדר כניסה מוצלחת של מתחרה חדש לשוק, ההסתברות לפגיעה בתחרות ובציבור היא בגדר וודאית. את הוודאות לאיונה המוחלט של התחרות בשוק הרלוונטי כתוצאה מהמיזוג, הנשקפת בהיבט הסטטי, יכולה לפדות רק רמת וודאות גבוהה כי התהליך הדינמי ימנע פגיעה כאמור.

<sup>13</sup> עניין אורלייט, פסקה ד.1.

<sup>14</sup> עניין אורלייט, פסקה ד.3.



יש לציין כי במקום בו ישנו ספק באשר לסיכויי התממשותו של תרחיש תחרותי זה או אחר, הרי שדינו של ספק זה לפעול נגד התרת המיזוג. כדבריו המפורשים של בית המשפט העליון בפרשת דור אלון:

”במשטר הפיקוח הישראלי, בדומה לאמריקאי, החשש לפגיעה משמעותית בתחרות עקב המיזוג צריך להיות חשש סביר ולא וודאי. **מקום שנותר ספק בדבר, הוא פועל כנגד התרת המיזוג**”<sup>15</sup>.

אקדים ואומר כי במקרה דנן אין בנמצא רסן תחרותי אפקטיבי שבכוחו להפיג את החשש העולה מהקמתו של מונופולין מושלם כתוצאה מהמיזוג, נוכח קיומם של חסמי כניסה של ממש בשוק מערכות המידע הבורסאי עבור המשקיע המקצועי.

#### חסמי כניסה לשוק מערכות המידע הבורסאי

פיתוח מערכת מידע הוא תהליך מורכב, הדורש את עתותיו. על מערכת המידע לעמוד בדרישות הגבוהות של המשקיעים, מבחינת היקף המידע, מגוון כלי הניתוח והעיבוד העומדים לרשות המשתמש, קבלת המידע בזמן אמת, יציבות המערכת וכיו”ב. אלה מקימים חסם משמעותי לכניסה לשוק מערכות המידע הבורסאי.

מבדיקת הרשות עולה כי זמן הפיתוח של מערכת כאמור עד לכניסה לשוק עומד על שנתיים ימים לכל הפחות, עבור מי שמצוי ופעיל בתחום שוק ההון. מסתמא, שזמן הכניסה הוא ארוך משמעותית עבור מי שלא פעל בקרבת השוק הרלוונטי טרם הכניסה. ברי, שרק לאחר סיום הפיתוח יוכל שחקן חדש להחל ולהציע את מערכת המידע הבורסאי שפיתח בשוק, שם תתברר איכות המערכת ומידת התאמתה ללקוחות. קיומו של רסן תחרותי אפקטיבי תלוי לפיכך לא רק במשך הפיתוח אלא גם במידת הצלחתו של הפיתוח האמור. ודוק: לענין כניסת מתחרים חדשים הרשות נוטה לראות בכניסת מתחרים חדשים תוך פרק זמן של 12-18 חודשים לאחר המיזוג ככזו, שבתנאים מסוימים, יש בה להפיג חשש תחרותי<sup>16</sup>. במקרה דנן, זמן הכניסה הוא כאמור ארוך יותר וגם לאחריו מידת הריסון התחרותי שיוטל על המונופולין פרי המיזוג נותר לוט בערפל.

מערכות מידע בורסאי מספקות למשקיע המקצועי כלי מרכזי, אשר בלעדיו אין, לניהול השקעותיו וביסוס החלטותיו. עלות המערכת, על אף שאינה נמוכה, היא שולית ביחס לתרומתה לפעילות העסקית של המשקיע המקצועי. לחברות המתמזגות נצברו לאורך השנים מוניטין וידע באספקת מערכות המידע הבורסאי, לרבות מגוון המידע וכלי העיבוד והניתוח הנכללים בהן. אלה הפכו למעשה את מערכות המידע של החברות המתמזגות למכתיבות את סטנדרט המידע וניתוחו בשוק ההון. לאמור, לאיכותה של מערכת מידע בורסאי יש משקל רב, אף מעבר לשיקול המחיר, בהחלטתם של המשקיעים המקצועיים באיזו מערכת מידע בורסאי להצטייד. מערכת מתחרה

<sup>15</sup> ע”א 3398/06 רשות ההגבלים העסקיים נ’ דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע”מ ואח’ (פורסם בנבו), פסקה 39 (הדגשה הוספה).

<sup>16</sup> ראו טיוטה להערות הציבור – גילוי דעת בעניין הנחיות לניתוח תחרותי של מיזוגים אופקיים, 2009, הגבלים עסקיים, 5001531 סעיף ה (להלן: ”טיוטת הנחיות המיזוגים האופקיים”).

למערכות החברות המתמזגות תידרש להציע ערך מוסף ממשי בהיבט זה, על מנת לזכות בלקוחות. לא בנקל יחליפו הלקוחות את אי-אוניליין או קו מנחה בספק מערכות מידע חדש, אשר איכות מוצריו ואמינותם אינם מוכחים, זאת נוכח הסיכון הכרוך בכך אל מול עלות המערכות שמספקות החברות המתמזגות. לכך יש להוסיף את העובדה כי מעבר למערכת מידע בורסאי חדשה כרוך בהסתגלות הלקוח למערכת והתאמתה אליו.

כפי שמצינות הנחיות המיזוגים האופקים באירופה, קיומם של מונוטין וניסיון לפירמות הפועלות בשוק עשויים להיות חסם כניסה לשוק:

"Furthermore, barriers to entry may also exist because of the **established position of the incumbent firms on the market. In particular, it may be difficult to enter a particular industry because experience or reputation is necessary** to compete effectively, both of which may be difficult to obtain as an entrant"<sup>17</sup>

כך אף צוין בנייר מדיניות שפרסם ה-OECD בנושא חסמי כניסה:

"Another type of market entry barriers refers to product differentiation and customer loyalty. Market entrants may have to undertake considerable investments in marketing and promotion in order to convince loyal customers to change suppliers. **This may be particularly relevant in markets for search and experience goods where reputation is important**"<sup>18</sup>

נוהג עסקי מקובל במקרים דוגמת אלו, הוא לספק ללקוחות פוטנציאליים מספר עמדות ניסיון, ללא תמורה, לצורך היכרות ולימוד של מאפייני המערכת, איכותה ומגוון הכלים שהיא מציעה. מי שחפץ להיכנס לשוק עשוי להקל בדרך זו על חסם הכניסה הנובע מהמוניטין ומהחשיבות העסקית הקרדינאלית הקשורה עם השימוש במערכת מידע בורסאי. ואכן כך טענו בפני הצדדים למיזוג. צא ולמד כי משך הזמן הנדרש לכניסה לשוק מתארך בכך עוד יותר, שכן "תקופת הניסיון" מצטרפת לתקופת הפיתוח ושתייהן יחד מרחיקות את האפשרות לקיומה של תחרות אפקטיבית בשוק לאחר המיזוג.

כך אף מציין המלומד Coate:

---

<sup>17</sup> Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, Official Journal C 031, 05/02/2004 P. 0005 – 0018, פסקה 71c (הדגשה הוספה).

<sup>18</sup> OECD Policy Roundtable, Barriers to Entry, 2005 DAF/COMP (2005)42 pg. 104 (להלן: "OECD Barriers to Entry") (הדגשה הוספה).

"Exogenous reputation is established by a well defined set of actions. These actions include a range of testing and qualification investments to prove to customers that the product performs as claimed. Obviously, such testing takes time and thus entry may be delayed beyond the two-year cut-off."<sup>19</sup>

בנוסף, שוק מערכות המידע מאופיין במיצוי יחסי של השוק הפוטנציאלי, במובן הבא. עיקר המשקיעים המקצועיים פועלים במסגרת בתי השקעות, בנקים, ומשקיעים מוסדיים אחרים. גופים אלו מחזיקים לא מכבר במערכת מידע של אי-אונליין או של קו מנחה. מצב דברים זה מבצר את מעמדן של החברות המתחרות ומעניק בידיהן כוח שוק משמעותי לעומת כוחות חדשים שיבקשו לפעול בשוק. אפשרויות גידול והתרחבות מוגבלות, בהיבט זהות הלקוחות, מהוות תמריץ שלילי עבור חברות אשר יחככו בדעתן אם להיכנס לשוק ולזכות בנתח מהרווחים בו.

כך בנייר המדיניות האמור בנושא חסמי כניסה שפרסם ה-OECD:

"Market maturity can also impede entry. Entry may be less difficult in the start-up and growth stages of a market, where the dynamics of competition generally change more rapidly. Mature markets exhibit flat or declining demand, **making it more difficult for profitable entry because sales must come from existing rivals**"<sup>20</sup>

ובענייננו, על אף שספק אם השוק הרלוונטי מצוי בשלב הבגרות המלאה שלו, ברי כי חברה המבקשת להיכנס לשוק מערכות המידע הבורסאי תיתקל בקושי בבואה להשיג לעצמה נתח שוק, היות שאין באפשרותה לפנות ללקוחות חדשים אלא עליה להעביר אליה לקוחות של החברה הממוזגת. מצב דברים זה מהווה אף הוא חסם כניסה.

יצוין, כי עצם קיומה של פירמה דומיננטית בשוק עלול להרתיע מפני כניסה של מתחרים חדשים, שכן בידי פירמה זו היכולת והאמצעים לבלום כניסה זו<sup>21</sup>. הדברים נכונים ביתר שאת בשוק דגן, היות והמשא ומתן לרכישת מערכות המידע מתנהל מול מספר מצומצם של גופים גדולים (כאשר כל גוף רוכש עמדות רבות). בנוסף, העלות השולית בשוק הרלוונטי היא נמוכה. מאפיינים אלה עשויים להקל על הפירמה הממוזגת מקום בו תנסה לחסום כניסתם של מתחרים חדשים.

החברות המתמזגות נקבו בשמן של מספר חברות הפועלות בשוק משיק, שוק תוכנות המסחר, שעבורן – כך על פי הטענה – חסמי הכניסה אינם גבוהים ומשכך הן יהיו רסן תחרותי מספק על הפעלתו של כוח שוק על ידי המונופולין פרי המיזוג. טענה זו לא בוססה דיה.

<sup>19</sup> Malcolm B. Coate "Theory Meets Practice: Barriers to Entry in Merger Analysis," **Review of Law & Economics** (2008) Vol. 4 : Iss. 1, Article 10, pg. 19

<sup>20</sup> OECD Barriers to Entry, ע' 104 (הדגשה הוספה).

<sup>21</sup> עניין אורלייט, פסקה ד.3.

בנסיבות מיזוג זה, בבואנו לבחון את יכולתו של שחקן בשוק משיק לרסן את כוח השוק שיינתן בידי הפירמה הממוזגת, יש ליתן את הדעת למכלול השיקולים, אובייקטיבים וסובייקטיבים, המשפיעים על אפשרות כניסת שחקן זה לשוק הרלוונטי ועל סיכויי ההצלחה של כניסה זו.

החברות בהן מדובר פועלות כאמור בשוק משיק, שוק תוכנות המסחר בבורסה. על פי הטענה, לחברות אלה יתרון בכניסה לשוק מערכות המידע היות שיש להן היכרות טובה עם השוק הרלוונטי ועם לקוחותיו. משיחות עם חברות אלה הובהר על ידן כי אין להן כל כוונה קונקרטית להיכנס לתחום מערכות המידע, כי כניסה לתחום המידע הבורסאי אינה מצויה בתכניות ההתרחבות שלהן, כי אין להן יתרון תחרותי על פני המתמזגות הנדרש לצורך כניסה מוצלחת לשוק או שהן שקלו את האפשרות אולם טרם הגיעו לכלל החלטה אפילו תעלה רמת המחירים בשוק מערכות המידע הבורסאי. עוד נטען על ידי חברות אלה כי הן מצויות מרחק של שנים מפיתוח מערכת מידע שתתחרה בחברות המתמזגות. יוער, כי טענות אלה עולות בקנה אחד עם ממצאי הרשות באשר למשך הזמן הדרוש לשם פיתוח מערכת מידע שתתחרה במוצרי הפירמה הממוזגת.

קיימת חברה שלישית, גלובס Trade1, אשר בכוונתה לנסות ולהיכנס לשוק. על פני הדברים, נראה כי התוכנה שפותחה על ידי חברה זו עשויה להתחרות מבחינה פונקציונאלית במערכות של החברות המתמזגות, אולם נכון למועד מתן ההחלטה פיתוח המערכת החדשה לא הושלם וטרם הובררו סיכויי ההצלחה של כניסה זו, לאמור, האם תצליח המתחרה החדשה להוות איום תחרותי של ממש על הצדדים למיזוג ובין היתר האם תצליח לרכוש לעצמה נתח שוק משמעותי. משכך, ובהיעדר אינדיקציה שתורה אחרת, לא שוכנעתי ברמת ודאות מספקת כי גלובס Trade1 תהווה רסן תחרותי אפקטיבי על פעילות המונופולין המושלם שהמיזוג מקים. יתר על כן, הואיל ומלכתחילה מדובר בשוק ובו פועלים שני שחקנים בלבד, עם שיעורי רווחיות גבוהים לאורך שנים, אין זה ברור כלל ועיקר כי ניתן לוותר על תחרות מצידו של שחקן שליש, ככל שתפתח כזו.

תיאור הדברים עד פה הביאני לכלל מסקנה כי בשוק מערכות המידע הבורסאי קיימים חסמי כניסה של ממש. ראיה טובה לחסמי כניסה אלה מצויה בבחינת היסטורית של השוק: מאז החלו החברות המתמזגות בשיווקן של מערכות המידע הבורסאי, ועד לניסיון הכניסה הנוכחי של גלובס Trade1, דהיינו בשש השנים האחרונות, לא נעשתה כל כניסה של מתחרה חדש לשוק זה, לרבות על ידי מי מהחברות הפועלות בשוק המשיק של תוכנות המסחר.

ממצא זה מלמד הלכה למעשה על קיומם של חסמי כניסה משמעותיים בשוק. הוא אף מתחזק נוכח היותו של השוק הרלוונטי רווחי ביותר כפי שמעידים הדו"חות הציבוריים המפורסמים מעת לעת על ידי הפירמות המתמזגות. כפי שמציין המלומד Hovenkamp:

"One kind of evidence that courts have frequently viewed as important is historical evidence of entry or its absence..."

The absence of historical entry is good evidence of high entry barriers only when the industry is sufficiently profitable to make entry worthwhile in the first place."<sup>22</sup>

היעדר כניסה היסטורית לשוק מהווה מעין ניסוי טבעי התומך בהערכת הרשות לפיה מידת הסבירות שתתרחש כניסה לשוק – שתהווה רסן אפקטיבי על פעילות הפירמה הממוזגת – אינה מספקת. השימוש בניסוי טבעי זה כהנמקה, עולה בקנה אחד עם תפיסת העולם של מרבית רשויות התחרות במדינות ה-OECD ביחס למדיניות הרצויה בבואן לנתח חסמי כניסה בשוק מסוים והשפעתם על התחרות:

"In recent years, several competition scholars have concluded that the debate about entry barriers should be considered irrelevant to competition policy. What matters in actual cases, they argue, is not whether an impediment satisfies this or that definition of an entry barrier, but rather the more practical questions of whether, when, and to what extent entry is likely to occur. Most, but not all, competition agencies in OECD countries agree with that view...

**Evidence of past entry, or the lack of it, can be helpful in assessing entry conditions in a market.** Such evidence is not usually considered determinative by itself, though"<sup>23</sup>

עולה אם כן, כי ממצאי בדיקת הרשות בדבר קיומם של חסמי כניסה משמעותיים בשוק מערכות המידע הבורסאי נתמכים על ידי בחינת הדינמיקה התחרותית בשוק בשנים האחרונות. יתר על כן, דינמיקה זו מורה כי תוצאתו המסתברת של המיזוג, לו היה מאושר, היא יצירתו של בעל מונופולין מושלם, דווקא ערב **ניסיון הכניסה הראשון** לשוק מזה שנים.

אציין, כי גם אם בדיקת הרשות היתה מעלה כי חסמי הכניסה לשוק הם נמוכים, ספק אם היה מקום לאשר את המיזוג דן אשר מקים מונופולין מוחלט ומאין כל תחרות בשוק הרלוונטי.

כך מסביר אף המלומד Hovenkamp:

"The "classic" example of a merger facilitating a unilateral price increase is the merger to monopoly. **Such mergers deserve the highest level of antitrust scrutiny, and generally should be condemned even if**

<sup>22</sup> H. Hovenkamp, **Federal Antitrust Policy** (3th Ed. 2005) (להלן: "**Hovenkamp**") פסקה 12.6c.

<sup>23</sup> **OECD Barriers to Entry**, עמ' 9 ו-11 (הדגשה הוספה).

**barriers to entry are low.** The need for rivals to be permitted to exist and grow is simply too important in such a market.<sup>24</sup>

מכל מקום וכפי שפורט לעיל, בשוק מערכות המידע הבורסאי קיימים חסמי כניסה משמעותיים. אלה הביאוני לכלל מסקנה כי אין בנמצא פתרון תחרותי לחשש הכבד לקיומו של כוח שוק חד צדדי למונופולין המושלם פרי המיזוג.

## ה. טענות המתמזגות

במהלך בדיקת המיזוג פרסו החברות המתמזגות את טענותיהן בפני הרשות בהרחבה. מבלי לדון במכלול הטענות (מטעמי סודיות מסחרית), הרי שעיקר הדברים נסבו על הטענה כי שוק מערכות המידע הבורסאי ושוק תוכנות המסחר בבורסה הינם שווקים משלימים וכי קיימת מגמה של איחוד בין שווקים אלה בישראל, העולה בקנה אחד עם מגמה דומה בעולם. עוד עלתה הטענה כי המתחרה החדשה, גלובס Trade1 תהווה רסן תחרותי אפקטיבי על פעילות הפירמה הממוזגת כמו גם חברות נוספות המספקות תוכנות מסחר לשוק ההון ושעל פי הטענה עושות צעדים בכיוון הרחבת פעילותן לתחום המידע הבורסאי.

בדיקת הרשות העלתה כי מגמת ההאחדה בין תוכנות המסחר לתוכנות המידע לא ניכרת בשוק בישראל, ולמצער אינה ניכרת במידה המצדיקה הגדרתו של שוק רלוונטי באופן שונה משפורט לעיל. יש לציין כי חלק ניכר ממערכות המידע המסופקות לשוק מיועדות ליועצי השקעות אשר מבצעים את פעולות המסחר עצמן באמצעות מערכות פנימיות של הבנקים. לעומת זאת אלה נדרשות מערכות מידע ללא מערכות מסחר. משכך, תוכנת מסחר, גם אם תכלול רכיבי מידע רבים, לכתחילה אינה מהווה תחליף למערכות המידע עבור לקוחות אלה.

באשר לקיומן של חברות שעשויות להוות רסן אפקטיבי, נכון להיום הטענה הינה תיאורטית גרידא ואין בנמצא אינדיקציות מספקות על מנת לקבוע ברמת הסבירות המתבקשת כי אלה אכן יהיו רסן אפקטיבי על פעילות החברה הממוזגת.

הערה לסיום, הניתוח התחרותי שנערך לעיל הינו יפה למצב הדברים התחרותי ששרר בשוק בעת מתן ההחלטה. לא מן הנמנע, כי התמורות בהן עסקו טענות המתמזגות אכן יתרחשו, ואף יתכן כי לתמורות אלה תהא השפעה על הניתוח התחרותי של המיזוג בין שתי החברות המבקשות להתמזג. ככל שיחול שינוי במצב הדברים האמור, פתוחה בפני החברות המתמזגות הדרך להביא את המיזוג לבחינה מחודשת של מערך הפיקוח על המיזוגים.

<sup>24</sup> Hovenkamp, פסקה 12.3b. (הדגשה הוספה).

## ו. סוף דבר

המיזוג בין אי-אוניליין וקו מנחה הוא מקרה מובהק של מיזוג המקיס חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות – מיזוג למונופולין מושלם. במיזוג זה גלומות השפעות שליליות קשות על התחרות בשוק מערכות המידע הבורסאי עבור המשקיע המקצועי.

לא מצאתי כי אל מול החשש המוצק לפגיעה משמעותית בתחרות קיים רסן תחרותי אפקטיבי, בתוך השוק או מחוץ לו, שעשוי להפיג או להקל על חשש זה.

נוכח דברים אלה מצווה אני על פי דין להתנגד למיזוג, וכך נהגתי.

החלטה זו נתונה לערר בפני בית הדין להגבלים עסקיים, בהתאם לסעיף 22 לחוק ההגבלים העסקיים.

רונית קן

הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, כ"ז בניסן תש"ע

11 באפריל 2010