

# אינטגרציה אנכית חלקית בשווקי התקשורת בישראל<sup>1</sup>

דיויד גילה ויוסי שפיגל

## א. מבוא

בשווקי תקשורת רבים בישראל רווחת אינטגרציה אנכית חלקית. כלומר, ספק של תשומה שולט בלקוח של אותה תשומה (שאותו נכנה להלן בשם "מפיץ") באמצעות אחזקה של פחות מ-100% מהון המניות של המפיץ, או שהמפיץ שולט בספק באמצעות אחזקה של פחות מ-100% מהון המניות של הספק.<sup>2</sup> זאת להבדיל מאינטגרציה אנכית מלאה, שבה ספק מחזיק ב-100% מהון המניות של המפיץ, או שהמפיץ מחזיק ב-100% מהון המניות של הספק. כך, למשל, בעקבות ההשתלטות על בזק בתחילת 2010, יש ליורוקום תקשורת בע"מ, שהיא חברה בשליטתו של שאול אלוביץ' ואשר עוסקת בין השאר ביבוא מכשירי הטלפון הסלולאריים מהמותג נוקיה, שליטה עקיפה בפלאפון שהיא אחת משלוש המפעילות הסלולאריות הגדולות בישראל, ואשר כמו שאר המפעילות הסלולאריות רוכשת מיורוקום מכשירי טלפון סלולאריים עבור לקוחותיה. ואולם, למרות שיוורוקום שולטת עתה בעקיפין בפלאפון, שיעור הבעלות שלה ברווחיה והפסדיה של פלאפון קטנים בהרבה מ-100%. באופן דומה, חברת בזק בינלאומי בע"מ, הנמצאת בבעלותה המלאה של בזק, מחזיקה כיום ב-67% מהון המניות של חברת וואלה תקשורת בע"מ אשר מפעילה את אתר חדשות האינטרנטי וואלה. בין וואלה לבין בזק בינלאומי ובזק יש מערכת יחסים אנכית, שכן וואלה זקוקה לשירותי גישה לאינטרנט שמספקת בזק בינלאומי וכן היא זקוקה לגישה לתשתיות שמספקת בזק עצמה.

כאשר השווקים שבהם פועלים הספק או המפיץ ריכוזיים, כמו רבים משווקי התקשורת בישראל, קיימים חששות כי אינטגרציה אנכית בין ספק למפיץ תגרום ל"הדרה" (foreclosure). ניתן לסווג הדרה לשני סוגים עיקריים: "הדרת ספקים" מתקיימת כאשר פירמה ממוזגת אנכית מסרבת לרכוש, או רוכשת בתנאים נחותים מספקים מתחרים. "הדרת מפיצים" מתקיימת כאשר הפירמה הממוזגת אנכית מסרבת למכור, או מוכרת בתנאים נחותים למפיצים מתחרים. מטרתו של מאמר זה היא לבדוק האם אינטגרציה אנכית חלקית מפחיתה או מגבירה את החששות להדרת

1 עבודה זו הוכנה עבור פורום ספיר בנושא "רגולציה בישראל". אנו מודים לפורום ספיר על תמיכתו הכספית בכתיבת העבודה.

2 המינוח "מפיץ" הוא לשם הנוחות בלבד: רוכש התשומה יכול להיות גם יצרן המשתמש בתשומה בתהליך הייצור שלו (למשל יצרן בטון אשר מתמזג עם יצרן מלט או יצרן של ברזל מצולע לבניין אשר מתמזג עם יצרן פלדה). לכן המונח "מפיץ" מתייחס כאן לקונה, בעוד שהמונח "ספק" מתייחס למוכר.

ספקים או מפיצים מתחרים בהשוואה למצב השורר תחת אינטגרציה אנכית מלאה, ולבחון את ההשלכות הנובעות מכך לגבי מקרים שונים של אינטגרציה אנכית חלקית בשווקי תקשורת בישראל. שאלה זו מקבלת משנה חשיבות לאור הריכוזיות הרבה של שווקי התקשורת בישראל, והעובדה שבמקרים רבים הבעלות בחוליות האספקה השונות נמצאת בידי אותם גופים. מבנה העבודה הוא כדלקמן: בפרק ב של המאמר אנו סוקרים מספר תיאוריות כלכליות מרכזיות שבחנו את החששות להדרה כתוצאה מאינטגרציה אנכית מלאה, כמו גם מספר עבודות אמפיריות רלוונטיות. בפרק ג אנו דנים בהשפעה של אינטגרציה אנכית חלקית על החשש להדרה (foreclosure) של מפיצים או ספקים המתחרים בפירמה הממוזגת אנכית. אנו טוענים כי יחסית לאינטגרציה אנכית מלאה, בעלות חלקית של ספק במפיץ ("אינטגרציה חלקית לפנים") מעצימה את החשש להדרה של ספקים מתחרים, ומרככת את החשש להדרה של מפיצים מתחרים. מסקנות אלה מתהפכות כאשר מפיץ הוא זה ששולט בספק באמצעות בעלות חלקית ("אינטגרציה חלקית לאחור"). בפרק ד של המאמר אנו סוקרים מספר מקרים בולטים של אינטגרציה אנכית חלקית בשווקי התקשורת בישראל ודנים בהם לאור התובנות מהניתוח הכלכלי ששערנו בפרק ג. לבסוף, בפרק ה של המאמר אנו מרחיבים את מסקנות המדיניות הנובעות מאינטגרציה אנכית חלקית במספר כיוונים.

## ב. כיצד משפיעה אינטגרציה אנכית על התמריץ להדיר ספקים או מפיצים עצמאיים?

הספרות הכלכלית שעוסקת באינטגרציה אנכית בחנה בין השאר את האפשרות לכך שאינטגרציה אנכית בין שתי חברות תגרום להדרה של ספקים או מפיצים מתחרים. בפרק זה אנו סוקרים מספר תיאוריות כלכליות מרכזיות שבחנו סוגיה זו, וכן מספר עבודות אמפיריות רלוונטיות.

### 1.1. תיאוריה

מרבית הספרות התיאורטית שבחנה את ההשפעות של אינטגרציה אנכית על התמריץ להדיר ספקים או מפיצים מתחרים התמקדה במקרים שבהם האינטגרציה האנכית היא מלאה. בפרק זה של העבודה אנו סוקרים בקצרה ספרות זו. למיטב ידיעתנו, יש רק מספר מצומצם של עבודות שבדקו את ההשפעות של אינטגרציה אנכית חלקית על התמריץ להדיר ספקים או מפיצים מתחרים - אנו סוקרים עבודות אלה בפרק ג של המאמר.

אחד המאמרים הראשונים שעסקו בהשפעה של אינטגרציה אנכית על התמריץ להדיר מפיצים מתחרים הוא Salinger (1988) אשר בוחן מודל שבו מספר ספקים מייצרים תשומה הומוגנית ומוכרים אותה למספר מפיצים אשר משתמשים בה לייצור מוצר סופי. סלינג'ר מראה שמיזוג אנכי בין אחד הספקים לאחד המפיצים יוצר שתי השפעות מנוגדות בשוק התשומה: ראשית, הספק הממוזג בוחר בעקבות המיזוג להדיר מפיצים מתחרים, שכן הרווח שלו ממכירה ישירות לצרכנים סופיים באמצעות המפיץ שעמו התמזג עולה על הרווח שלו ממכירת התשומה למפיצים מתחרים. כיוון שכך, המיזוג מקטין את מספר הספקים שמהם יכולים מפיצים שלא התמזגו לרכוש את התשומה, וירידה זו בהיצע התשומה מנקודת ראותם של מפיצים שלא התמזגו פועלת להעלאת

מחיר התשומה. שנית, המיזוג מוזיל את מחיר התשומה מנקודת ראותו של המפיץ שהתמזג, ולפיכך גורם לו למכור כמות גדולה לצרכנים סופיים. עובדה זו מקטינה את הרווחיות של מפיצים מתחרים שלא התמזגו, מצמצמת את הביקוש שלהם לתשומה ומוזילה את מחיר התשומה. המסקנה של סלינג'ר היא שמיוזג אנכי יכול להביא לעלייה או לירידה במחיר התשומה, תלוי בשאלה האם הירידה בהיצע התשומה גוברת על הירידה בביקוש לתשומה או להפך. כאשר מחיר התשומה למפיצים שלא התמזגו יורד, המיזוג האנכי מביא להוזלה של מחיר המוצר הסופי ולכן הוא מייטיב עם צרכנים סופיים של המוצר. כאשר מחיר התשומה למפיצים שלא התמזגו מתייקר בעקבות המיזוג, נוצרות שתי השפעות מנוגדות בשוק המוצר: מחד גיסא, מפיצים שלא התמזגו מציעים כעת כמות קטנה יותר של המוצר הסופי בכל מחיר ומחיר, ומנגד, הפירמה הממוזגת מציעה כמות גדולה יותר משום שהמיזוג פותר את בעיית השוליים הכפולים מנקודת ראותה.<sup>3</sup> לפיכך, קשה להעריך א־פריורי אם מיוזג אנכי פוגע בצרכנים הסופיים של המוצר או דווקא משפר את מצבם. מודל אחר שבחן את התמריצים של פירמה ממוזגת אנכית להדיר מפיצים מתחרים הוא Ordovery, Salop and Saloner (1990). במודל שלהם שני מפיצים, א' ו־ב', המייצרים מוצר סופי ומשווקים אותו לצרכנים סופיים, רוכשים תשומה הומוגנית משני ספקים, א' ו־ב', המתחרים זה בזה בשוק התשומה. הם מראים שבעקבות מיוזג אנכי בין אחד הספקים, ספק א', ואחד המפיצים, מפיץ א', יהיה לפירמה הממוזגת אנכית אינטרס להדיר את מפיץ ב' שלא התמזג. הדרה זו תגרום לכך שספק ב' יהפוך למונופול ביחס למפיץ ב', ולכן הוא ידרוש ממפיץ ב' מחיר גבוה יותר עבור התשומה. כתוצאה מכך, כושר התחרות של מפיץ ב' יפגע, והפירמה הממוזגת תהנה מיתרון תחרותי בשוק למוצר הסופי. כיוון שכושר התחרות של מפיץ ב' נפגע, המיזוג פוגע בצרכנים הסופיים של המוצר.

Reiffen (1992) טוען שאסטרטגיית ההדרה שאורדובר, סלופ וסלונר מציעים איננה אמינה ולפיכך היא לא תיושם: הספק הממוזג ישאף אמנם להכריז על כוונתו להדיר את מפיץ ב' כדי לתמרץ את ספק ב' שלא התמזג לייקר את מחיר התשומה שהוא מוכר למפיץ ב'. ברם, לאחר שספק ב' קבע מחיר גבוה לתשומה, יש לספק הממוזג אינטרס לנסות ולמכור את התשומה בעצמו למפיץ ב' במחיר הנמוך במעט מזה שספק ב' מבקש. למשל, נניח שערב המיזוג עמד מחיר התשומה על 8 ₪ ליחידה, ונניח בנוסף שבעקבות המיזוג בין ספק א' למפיץ ב' מעלה ספק ב' (שהוא כרגע היחיד שיכול למכור למפיץ ב' את התשומה) את מחיר התשומה למפיץ ב' ל־10 ₪ ליחידה. כיוון שהפירמה הממוזגת הצליחה לגרום לכך שמפיץ ב' ירכוש את התשומה במחיר יקר יותר, היא נהנית בעקבות המיזוג מיתרון תחרותי בשוק המוצר. בהינתן יתרון תחרותי זה, כדאי לפירמה הממוזגת להציע את התשומה בעצמה למפיץ ב' במחיר הנופל במעט מזה שספק ב' מבקש, למשל במחיר של 9.90 ₪ ליחידה. ריפן טוען שספק ב' יצפה מראש מצב דברים זה, ועל כן הוא יימנע מלכתחילה מלייקר את מחיר התשומה שהוא מוכר למפיץ ב' (ביודעו שהפירמה הממוזגת ממילא תציע את התשומה למפיץ ב' במחיר זול במעט מזה שהוא מבקש), ולפיכך המיזוג האנכי לא יביא לפגיעה במפיץ ב' כפי שאורדובר, סלופ וסלונר טוענים. בתגובה לביקורת זו, אורדובר, סלופ וסלונר טוענים שבקשת רחבה של מקרים סביר להניח שהביקורת של ריפן איננה מציאותית: למשל אם מחירי התשומות נקבעים בתהליך דינמי שבו מפיץ ב' מזמין הצעות משני הספקים (א' ו־ב') ומאפשר לכל אחד מהם להגיב להצעה הזולה ביותר, אזי לספק הממוזג

3 לדיון מפורט בעיית השוליים הכפולים, ראו גילה ושיגל (2008). בפרק ה־2. להלן אנו דנים בהשלכות של אינטגרציה אנכית חלקית על בעיית השוליים הכפולים.

אין אינטרס לנסות ולהיכנס למלחמת מחירים עם ספק ב', שכן הוא צופה מראש את האפשרות שבמידה שהוא ייתן למפיץ ב' הצעה אטרקטיבית, זה האחרון יפנה לספק ב' וייתן לו הזדמנות לנסות ולשפר את ההצעה שלו. אורדובר, סלופ וסלונר טוענים אם כן שלפירמה הממוזגת יש דרך להפוך את אסטרטגיית ההדרה שלה לאמינה.

Chen (2001) בוחן מודל דומה לזה של אורדובר, סלופ וסלונר אך במודל שלו המפיצים צריכים לבחור מראש את הספק ממנו הם מעוניינים לרכוש את התשומה. צ'ן מראה שכאשר הפירמה הממוזגת יעילה יותר בייצור התשומה מספקים מתחרים, יש למפיצים עצמאיים שלא התמזגו אינטרס לרכוש ממנה את התשומה, גם אם היא דורשת עבור התשומה מחיר גבוה מזה שדורשים ספקים מתחרים. התוצאה היא, אם כן, הדרת ספקים מתחרים. חשוב לשים לב שבמודל זה, ההדרה איננה נעשית על ידי הפירמה הממוזגת במתכוון, אלא דווקא על ידי המפיצים העצמאיים אשר בוחרים לרכוש את התשומה מהפירמה הממוזגת. הסיבה לכך היא שרכישה מהפירמה הממוזגת מתמרצת אותה לייקר את מחיר המוצר הסופי שלה לצרכן במטרה לעודד את המכירות של מפיצים עצמאיים לצרכנים סופיים. אמנם הגידול במכירות אלה פוגע במידת מה ברווח של הפירמה הממוזגת ממכירות לצרכנים סופיים, אך בה בעת הוא מגדיל את הביקושים של המפיצים המתחרים לתשומה, ולכן הוא גם מגדיל את הרווח של הפירמה הממוזגת בשוק התשומה. צ'ן מראה שמזיג אנכי יוצר בסיכומו של דבר שתי השפעות מנוגדות: ראשית הוא מתמרץ את הפירמה הממוזגת אנכית לייקר את מחיר המוצר שלה לצרכנים סופיים. שנית, המזיג מבטל את בעיית השוליים הכפולים שהייתה נוצרת לולא המזיג ולכן יכול להביא להוזלת המחיר לצרכן שהפירמה הממוזגת אנכית קובעת.

Bolton and Whinston (1991, 1993) בוחנים מודל שבו פועלים שני מפיצים אשר רוכשים תשומה מספק יחיד. המפיצים אינם מתחרים זה בזה בשוק המוצר, אולם עקב מחסור פוטנציאלי בתשומה הם מתחרים זה עם זה על הזכות לרכוש את התשומה מהספק. המפיץ שזוכה לרכוש את התשומה בסופו של דבר הוא זה אשר יכול להפיק את הרווח הגדול ביותר מהשימוש בה, ולכן לשלם לספק מחיר גבוה יותר. בולטון ווינסטון מניחים שהרווח שכל מפיץ יכול להפיק מהשימוש בתשומה הוא משתנה רנדומלי, אך באמצעות השקעה יכול כל אחד מהמפיצים להגדיל את ההסתברות שהרווח שלו מהשימוש בתשומה יהיה גבוה יותר. ללא מזיג אנכי, רמת ההשקעה של שני המפיצים זהה, ולפיכך בשווי משקל יש לכל אחד מהם הסתברות שווה לרכוש את התשומה מהספק. נקודת המפתח כאן היא שההשקעה של המפיצים יוצרת השפעה חיצונית חיובית על רווחי הספק משום שהיא מגדילה את הרווחים ממסחר בתשומה שבהם מתחלקים הספק והמפיצים (עלייה ברווח של המפיץ מהשימוש בתשומה מביאה לעלייה במחיר התשומה ולכן מגדילה את הרווח של הספק ממכירת התשומה). מזיג אנכי בין אחד המפיצים והספק מחזק את התמריץ של הפירמה הממוזגת להשקיע, שכן לאחר המזיג מפנים המפיץ שהתמזג את ההשקעה החיצונית החיובית של ההשקעה שלו על רווחי הספק כיוון שההשקעות של המפיצים במודל הן אסטרטגיות תחליפיות (התמריץ של כל מפיץ להשקיע פוחת כאשר המפיץ המתחרה משקיע יותר). הרי שהמפיץ שלא התמזג משקיע בשווי משקל פחות מאשר לפני המזיג. אף על פי שהפירמה הממוזגת מעדיפה למכור את התשומה למפיץ שלא התמזג כאשר זה מפיץ רווח גדול יותר מהשימוש בה, העובדה שמפיץ זה משקיע פחות בשווי משקל, בשעה שהמפיץ שכן התמזג משקיע יותר, גורמת לכך שבסופו של דבר, ההסתברות שהמפיץ שלא התמזג ירכוש את התשומה קטנה בהשוואה למצב ששורר ללא מזיג אנכי. לפיכך, מזיג אנכי יוצר תופעה של כעין הדרת מפיצים, אם כי ההדרה כאן באה לידי ביטוי בדמות הסתברות נמוכה יותר שהמפיץ שלא התמזג

ירכוש את התשומה מהספק, ומקורה בהשפעה של המיזוג על רמת ההשקעה של שני המפיצים. יתר על כן, ההדרה במודל זה איננה נעשית במכוון, שהרי המפיצים אינם מתחרים זה בזה בשוק המוצרים, והספק עדיין מעדיף למכור את התשומה למפיץ שלא התמזג אם זה מפיץ רווח גדול יותר מהשימוש בה.

## ב.2. הדרה בעקבות מיזוגים אנכיים בשוקי תקשורת – ממצאים אמפיריים

מספר עבודות בחנו את ההשפעה התחרותית של אינטגרציה אנכית בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית ככבלים בארה"ב.<sup>4</sup> Waterman and Weiss (1996) מצאו שחברות כבלים שלהן בעלות (חלקית) על ערוצי סרטים בתשלום (ערוצים שמחייבים מנוי חודשי כמו HBO או Cinemax) נוטות שלא להציע למנוייהן (כלומר להדיר) ערוצים מתחרים יותר מאשר חברות כבלים שאין להן בעלות על ערוצי סרטים בתשלום. כלומר, מיזוגים אנכיים בין ערוצי סרטים (ספקי תוכן) וחברות כבלים (מפיקות של תוכן) נוטים להביא להדרת ספקים.

Chipty (2001) מצאה אף היא עדויות לכך שאינטגרציה אנכית בין חברות כבלים לבין ספקיות תוכן גורמת להן להדיר ספקיות תוכן מתחרה. בפרט, היא מצאה שחברות כבלים שבבעלותן ערוצי פרימיום מציעות בממוצע ערוץ פרימיום אחד פחות ושני ערוצים בסיסיים פחות מחברות כבלים שאין בבעלותן ערוצי תוכן. יתר על כן, חברות כבלים שבבעלותן ערוץ סרטים או ערוץ קניות נוטות שלא להציע ערוצי סרטים וערוצי קניות מתחרים. יחד עם זאת, Chipty מוצאת עדויות לכך שחברות כבלים שבבעלותן ערוצים בסיסיים מציעות למנויים שלהן חבילות ערוצים גדולות יותר ואשר כוללות יותר ערוצי פרימיום, ואילו חברות כבלים שבבעלותן ערוצי פרימיום מציעות למנויים שלהן חבילות ערוצים בסיסיות יותר בזול מאשר חברות כבלים שאינן ממוזגות אנכית. מצב דברים זה מיטיב ככל הנראה עם מנויי הכבלים, אם כי ההשפעה איננה מובהקת סטטיסטית. Ford and Jackson (1997) מוצאים שאינטגרציה אנכית בין חברות כבלים וערוצי תוכן, וכן עלייה בריכוזיות של הבעלות על ספקי הכבלים, הוזילה את עלות התוכן עבור ספקים השייכים לחברות שבבעלותן מספר רב של ספקי כבלים, ואף הביאה לירידת מחירים למנויי הכבלים.

## ג. כיצד החשש להדרה משתנה כאשר האינטגרציה האנכית היא חלקית?

כאשר האינטגרציה האנכית בין ספק למפיץ היא חלקית, אין לשני הצדדים לאחר המיזוג זהות אינטרסים מלאה. עובדה זו משפיעה על התמריץ להדיר ספקים או מפיצים מתחרים. הסיבה לכך היא שהדרת מפיצים מביאה להסטת רווחים משוק התשומה (שבו הספק מוכר למספר קטן יותר של מפיצים, או מוכר כמות קטנה יותר למפיצים מתחרים, ולכן מרוויח כעת פחות) לשוק ההפצה (שבו המפיץ הממוזג נהנה כעת מיתרון אסטרטגי על פני מפיצים מתחרים). מאידך גיסא, הדרת ספקים מביאה להסטת רווחים משוק ההפצה (שבו המפיץ רוכש מפחות ספקים או שהוא רוכש כמות קטנה יותר ולכן רווחיו נפגעים) לשוק התשומה (שבו הספק הממוזג נהנה כעת מיתרון

4 לתיעוד מקיף של האינטגרציה האנכית בתחום זה, ראו Waterman and Weiss (1997).

אסטרטגי על פני ספקים מתחרים). הסטת רווחים משוק לשוק כדאית כאשר לבעל השליטה יש 100% בשוק שאליו מוסטים הרווחים, אך פחות מ-100% מהשוק שממנו מוסטים הרווחים, ואיננה כדאית במצב ההפוך. לכן, הסטת רווחים משוק התשומה לשוק ההפצה באמצעות הדרת מפצים כדאית אם בעל השליטה (עם בעלות חלקית) הוא מפּיץ, והיא איננה כדאית אם בעל השליטה (עם בעלות חלקית) הוא ספק, ואילו הסטת רווחים משוק ההפצה לשוק התשומה באמצעות הדרת ספקים כדאית אם בעל השליטה הוא ספק, אך איננה כדאית אם בעל השליטה הוא מפּיץ. יתר על כן, הכדאיות של הסטת רווחים משוק לשוק גדלה ככל ששיעור הבעלות החלקית קטן יותר (בתנאי כמובן שהבעלות החלקית עדיין מעניקה שליטה בפירמה הנרכשת).

מלבד שיעור הבעלות החלקית, מידת החשש התחרותי מאינטגרציה אנכית חלקית תלוי גם בנתחי השוק של הפירמות המתמזגות, וזאת משתי סיבות. ראשית, ככל שנתח השוק של הפירמה שנוקטת בהדרה גדול יותר, כך קשה יותר הפגיעה התחרותית בצרכנים שכן מספר רב יותר של צרכנים נפגע מן ההדרה. שנית, ככל שנתח השוק של הפירמה שנהנית מן ההדרה גדול יותר, כך גדל התמריץ להדיר פירמות מתחרות, שכן העלייה ברווח של הפירמה שנהנית מן ההדרה גדול יותר ואילו עלות ההדרה (אובדן המכירות לפירמה המדירה) קטנה יותר.

### 1.1. אינטגרציה חלקית לפנים

כדי לראות כיצד אינטגרציה חלקית לפנים משפיעה על התמריץ להדרה, הבא נניח שספק א' שולט במפּיץ ב' באמצעות אחזקה של 60% ממניותיו של מפּיץ ב'. כאמור לעיל, הדרת ספקים מתחרים על ידי מפּיץ ב' באמצעות סירוב לרכוש מהם כליל, או רכישה מהם בתנאים נחותים, תפגע בדרך כלל ברווחיו של מפּיץ ב' בשוק ההפצה, אך תעניק לספק א' יתרון תחרותי בשוק התשומה על פני ספקים מתחרים. נסמן את העלייה ברווח של ספק א' בשוק התשומה ב-A ואת הירידה ברווח של מפּיץ ב' בשוק ההפצה ב-B. אילו הייתה האינטגרציה האנכית בין ספק א' למפּיץ ב' מלאה, יש לגוף הממוזג אינטרס להדיר ספקים המתחרים בספק א' רק אם  $A > B$ .

ברם, כל עוד ספק א' מחזיק רק ב-60% ממניותיו של מפּיץ ב', הוא ישתתף רק ב-60% מהפסדי המפּיץ כתוצאה מההדרה בשוק ההפצה, וזאת בשעה שהוא גורף את מלוא העלייה ברווחים בשוק התשומה בעקבות ההדרה. לפיכך ישתמש ספק א' בשליטה שלו במפּיץ ב' על מנת להדיר ספקים מתחרים כל עוד  $A > 0.6B$ . כיוון שכך, התמריץ של ספק א' להדיר ספקים מתחרים על ידי מפּיץ ב' מתחזק שכן הוא נהנה ממלוא העלייה ברווחים בשוק התשומה, אך נושא רק ב-60% מההפסדים של מפּיץ ב' בשוק ההפצה. תמריץ זה מתחזק עוד יותר ככל שאחוז הבעלות של ספק א' ברווחיו והפסדיו של מפּיץ ב' קטנים יותר (כמובן בתנאי שספק א' ממשיך לשלוט במפּיץ ב', והוא יכול להכתיב לו את אסטרטגיית ההדרה אשר פוגעת ברווחיו של המפּיץ עצמו). אמנם, על פי דיני התאגידים, אסור לספק א' להשתמש בשליטתו במפּיץ ב' על מנת לקדם את ענייניו<sup>5</sup>. אולם, סביר להניח כי חובה זו לא תוכל להיות מיושמת בצורה הרמטית בהקשר הנדון, וזאת לאור הקושי הראייתי להפריך את הטענה כי הדרת הספקים המתחרים נגזרת מסיבות עסקיות לגיטימיות אשר אינן קשורות למבנה הבעלות על מפּיץ ב'.

הפגיעה התחרותית בצרכנים הסופיים רבה יותר ככל שלמפּיץ ב' יש נתח שוק גדול יותר בשוק

5 על פי סעיף 193 לחוק החברות, על בעל השליטה בחברה "מוטלת החובה לפעול בהגינות כלפי החברה".

ההפצה, וזאת משום שמספר רב יותר של צרכנים סופיים ייפגעו מן ההדרה ולא יוכלו לרכוש מוצרים של ספקים מתחרים באמצעות רכישה ממפיץ ב', או שיוכלו לרכוש מוצרים אלה רק בתנאים נחותים. יתר על כן, ככל שלספק א' יש נתח שוק גדול יותר בשוק התשומה כך יוכל מפיץ ב' להרשות לעצמו להדיר ספקים מתחרים בקלות רבה יותר, שכן אובדן הרווח בשוק ההפצה יהיה קטן יותר.<sup>6</sup> לכן עלייה בנתחי השוק של ספק א' ומפיץ ב' תקל על ההדרה ותגביר את מידת פגיעתה בצרכנים.

מנגד, הדרה של מפיצים מתחרים על ידי ספק א' תפגע ברווחי ספק א' בשוק התשומה, אך תעניק למפיץ ב' יתרון אסטרטגי בשוק ההפצה על פני מפיצים מתחרים ולכן תגדיל את רווחיו בשוק זה. נסמן את הירידה ברווחי ספק א' בשוק התשומה כתוצאה מהדרת מפיצים מתחרים ב-C ואת העלייה ברווחים של מפיץ ב' בשוק ההפצה ב-D. תחת אינטגרציה אנכית מלאה בין ספק א' למפיץ ב' היה לגוף הממוזג אינטרס להדיר מפיצים המתחרים במפיץ ב' כל עוד  $D > C$ . ברם, כיוון שספק א' מחזיק רק ב-60% ממניותיו של מפיץ ב', הרי שהוא יסכים להדיר מפיצים המתחרים במפיץ ב' רק אם  $0.6D > C$ . כלומר, התמריץ של ספק א' להדיר מפיצים מתחרים קטן יותר מאשר תחת אינטגרציה מלאה, וזאת משום שכעת ספק א' נושא במלוא ההפסדים מההדרה בשוק התשומה, אך הוא נהנה רק מ-60% מהרווחים בשוק ההפצה. קל לראות שירידה בשיעור הבעלות של ספק א' במפיץ ב' (תוך כדי שימור השליטה שלו במפיץ) תקטין עוד יותר את החשש להדרה של מפיצים מתחרים. הדרה מעין זו תזיק לספק עצמו אך תועיל לשותפיו במפיץ ב', ולכן תהיה העברת כספים מבעל השליטה לשותפים שלו במפיץ.

## ג.2. אינטגרציה חלקית לאחור

המסקנות לגבי ההשפעה של אינטגרציה חלקית על התמריץ להדיר פירמות מתחרות מתהפכות כאשר מפיץ ב' הוא זה אשר שולט בספק א' באמצעות בעלות של 60% בלבד ממניותיו של ספק א' ("אינטגרציה חלקית לאחור"). כעת, מפיץ ב' נושא במלוא הרווחים וההפסדים בשוק ההפצה אך רק ב-60% מהרווחים וההפסדים בשוק התשומה. לפיכך, אם הדרת ספקים מתחרים מניבה לספק א' רווח של A אך כרוכה בעלות של B למפיץ ב', הרי שמפיץ ב' יסכים לנקוט בהדרת ספקים רק במידה אם  $0.6A > B$ . כלומר, התמריץ של מפיץ ב' להדיר ספקים המתחרים בספק א' נחלש בהשוואה למצב השורר תחת אינטגרציה אנכית מלאה.

מאידך גיסא, אם הדרת מפיצים מגדילה את רווחי מפיץ ב' בשוק ההפצה ב-D אך מסבה לספק א' הפסד של C בשוק התשומה, הרי שכעת יהיה למפיץ ב' תמריץ להשתמש בשליטה שלו בספק א' על מנת להדיר מפיצים מתחרים בשוק ההפצה כל עוד  $D > 0.6C$ . זאת משום שהוא מקבל לידיו את מלוא העלייה ברווחים בשוק ההפצה, בעוד שהוא נושא רק ב-60% מהעלות לשם כך בשוק התשומה. במילים אחרות, התמריץ של מפיץ ב' להדיר מפיצים מתחרים באמצעות ספק א' מתגבר כאשר מפיץ ב' שולט בספק א' באמצעות החזקה של פחות מ-100% מהון המניות של ספק א'. כמו במקרה של אינטגרציה חלקית לפני, גם כאן הפגיעה התחרותית בצרכנים עקב הדרת מפיצים מתחזקת ככל שלספק א' ומפיץ ב' יש נתחי שוק גדולים יותר בשוקים שבהם הם פועלים.

<sup>6</sup> כאשר לספקים מתחרים יש נתחי שוק גדולים, הדרתם על ידי מפיץ ב' תפגע במידה ניכרת בביקוש שמפיץ ב' רואה לנגד עיניו והיא תביא לנטישה מוגברת של לקוחות לטובת מפיצים מתחרים.

עלייה בנתח השוק של ספק א' מגדילה את מידת הפגיעה בצרכנים הסופיים, שכן צרכנים של מפיצים מתחרים לא יוכלו כעת לרכוש מוצרים של ספק א' או שיוכלו לרכוש אותם רק בתנאים נחותים. עליה בנתח השוק של מפיץ ב' תקל על ההדרה מכיוון שאובדן נתח השוק של ספק א' יהיה כעת קטן יותר בהשוואה למצב שהיה שורר לו היה למפיץ ב' נתח שוק מצומצם.

### 3. סיכום

לוח 1 מסכם את הדיון עד כה. הוא מראה כיצד אינטגרציה אנכית חלקית משפיעה על התמריץ להדיר ספקים או מפיצים מתחרים, בהשוואה למצב השורר תחת אינטגרציה אנכית מלאה. סימן פלוס בלוח פירושו שבהשוואה לאינטגרציה אנכית מלאה, התמריץ להדיר מתחזק. סימן מינוס פירושו שבהשוואה לאינטגרציה אנכית מלאה, התמריץ להדיר נחלש.

#### לוח 1: ההשפעה של אינטגרציה אנכית חלקית על התמריץ להדיר פירמות מתחרות

אינטגרציה חלקית לאחור	אינטגרציה חלקית לפנים	
+	-	הדרת מפיצים
-	+	הדרת ספקים

לוח 1 מראה שתחת בעלות חלקית יש לפירמה השולטת אינטרס חזק יותר לנצל את השליטה החלקית שלה כדי להדיר פירמות המתחרות בה ישירות באמצעות הפירמה שבה היא שולטת, ויש לה אינטרס קטן יותר להדיר בעצמה פירמות המתחרות בפירמה שבה היא שולטת. בפרט כאשר ספק שולט במפיץ, אך עם בעלות של פחות מ-100% בהון המניות של המפיץ ("אינטגרציה חלקית לפנים"), החשש להדרה של ספקים מתחרים גדול יותר מאשר תחת בעלות מלאה, ואילו החשש להדרה של מפיצים מתחרים קטן יותר מאשר תחת בעלות מלאה. חששות אלה מתעצמים ככל ששיעור הבעלות החלקית קטן יותר (בתנאי כמובן שהבעלות החלקית עדיין מעניקה שליטה בפירמה הנרכשת). מאידך גיסא, כאשר המפיץ הוא זה אשר שולט בספק באמצעות בעלות חלקית ("אינטגרציה חלקית לאחור"), המסקנות מתהפכות: בהשוואה למצב השורר תחת בעלות מלאה, כעת החשש להדרה של מפיצים מתחרים גדול יותר, ואילו החשש להדרה של ספקים מתחרים קטן יותר, ויתר על כן, החששות להדרה מתעצמים ככל ששיעור הבעלות החלקית קטן יותר.

### 4. ספרות כלכלית רלוונטית

למיטב ידיעתנו, הספרות הכלכלית העוסקת בהשפעה של בעלות חלקית על התמריץ להדרת ספקים או מפיצים מתחרים היא מצומצמת. Greenlee and Raskovich (2006) בוחנים מודל שבו שני מפיצים מתחרים זה בזה בשוק ההפצה ורוכשים תשומה מספק יחיד. לשני המפיצים יש בעלות חלקית על הספק אך בעלות זו פסיבית: למפיצים אין יכולת להשפיע על המחיר שהספק



קובע עבור התשומה. ברם, ההשתתפות של המפיצים ברווחי הספק משנה את התמריצים שלהם בשוק ההפצה, משום שכל אחד מהמפיצים מקבל חזרה חלק מהתשלום עבור התשומה באמצעות חלקו ברווחי הספק, ולכן הוא רואה לנגד עיניו עלות שולית קטנה יותר.

בפרט, גרינלי ורסקוביץ' מראים שעליה באחזקה של מפיץ א' בספק תביא לשתי השפעות מנוגדות. ראשית, היא תזיל את מחיר התשומה מנקודת ראותו של מפיץ א', ולכן תמרץ אותו להגדיל את התפוקה שלו. שנית, כיוון שבמודל של גרינלי ורסקוביץ' האסטרטגיות של המפיצים בשוק ההפצה הן אסטרטגיות חלופיות, העלייה בתפוקה של מפיץ א' תביא לירידה בתפוקה של מפיץ ב', אך בשיעור קטן יותר. לפיכך, הספק יראה לנגד עיניו בסך הכול ביקוש גדול יותר עבור התשומה, ולפיכך הוא ייקר את מחירה. ייקור מחיר התשומה יביא לירידה בביקוש של המפיצים לתשומות, ולכן גם לירידה בתפוקות שלהם. גרינלי ורסקוביץ' מראים שבשווי משקל, העלייה במחיר התשומה תקזז במלואה את העלייה בביקוש, כך שסך התפוקה של המפיצים לא ישתנה בסופו של דבר. כיוון שכך, מחיר המוצר בשוק ההפצה לא ישתנה אף הוא, ולפיכך הצרכנים בשוק ההפצה לא יושפעו מן השינוי.

Reiffen (1998) בוחן אמפירית את ההשפעה של מיזוג אנכי חלקי על התמריץ להדיר מתחרים. בפרט, הוא בודק את השינויים במחיר המניה של חברת הרכבות CNW בעקבות פנייתה של חברת הרכבות UP לרשות הפיקוח האמריקאית על רכבות בבקשה לאשר את הפיכת מניותיה ב־CNW (כ־30% מסך המניות בחברה) לבעלות זכויות הצבעה. בין שתי החברות הייתה בין השאר מערכת יחסים אנכית, משום ש־UP השתמשה בפסי רכבת של CNW אשר חיברו את שיקגו עם ערים אחרות במערב התיכון בארה"ב. הבקשה עוררה את החשש ש־UP תהפוך לבעלת שליטה בפועל על פסי הרכבת של CNW והיא תשתמש בכוחה זה על מנת להדיר חברות מתחרות משימוש באותם פסים. הדרה כזו הייתה מועילה אמנם ל־UP אך הייתה פוגעת ברווחיות של CNW. רייפן מוצא שאירועים שונים אשר הגדילו את ההסתברות שהבקשה תאושר העלו את מחיר המניה של CNW. ממצא זה מצביע על כך שהמשקיעים בשוק המניות לא העריכו ש־UP תשתמש בשליטה שלה ב־CNW על מנת להדיר חברות רכבות מתחרות, שאם לא כן, מחיר המניות של CNW אמור היה לרדת בעקבות התגברות הציפיות למימוש המיזוג.

הדוגמה הבאה מתוך המאמר של רייפן ממחישה כיצד הדרת מפיץ יכולה להפוך לרווחית תחת מיזוג אנכי חלקי, אף על פי שהיא איננה רווחית תחת מיזוג אנכי מלא. שתי חברות רכבות, 1 ו־2, מתחרות על שינוע מטען ולשם כך הן נזקקות לגישה לפסי רכבת שבבעלות חברה 3. בעל המטען מוכן לשלם עבור השירות 100 דולר. מתן השירות כרוך בעלות של 11 דולר לחברה 1 ו־10 דולר לחברה 2. אם חברה 3 תדרוש עבור השימוש בפסים 89.50 דולר, חברה 2 תיענה להצעה שכן סך העלות שלה יהיה 90.50 דולר, ולכן ייוותר בידיה רווח של 9.50 דולר. חברה 1 מאידך גיסא תיאלץ לדחות את ההצעה שכן סך העלות שלה יהיה 100.50 דולר, סכום העולה על ההכנסה שלה משינוע המטען בסך 100 דולר. מצב דברים זה איננו משתנה אם יש מיזוג מלא בין חברות 1 ו־3. החברה הממוזגת עדיין יכולה לגבות מחיר של 89.50 דולר מחברה 2 עבור השימוש בפסים. לעומת זאת, אם החברה הממוזגת מעבירה את המטען בעצמה הרווח שלה יהיה 89 דולר: 100 דולר שתקבל מבעל המטען, בניכוי עלות העברת המטען באמצעות חברה 1 בסך 11 דולר.

כעת, נניח שחברה 1 רוכשת שליטה בחברה 3 באמצעות החזקה של 30% ממניותיה של חברה 3. שינוע המטען באמצעות חברה 2 מעניקה לחברה 1 30% מתוך רווח של 89.50 דולר, כלומר 26.85 דולר. מאידך גיסא, אם חברה 1 משנעת את המטען בעצמה ומשלמת לחברה 3 סכום של 87 דולר עבור השימוש בפסים, אזי הרווח שנצבר בחברה 1 ישירות הוא 2 דולר: 100 דולר מבעל

המטען, בניכוי תשלום של 87 דולר לחברה 3, ועלות ישירה של 11 דולר. בנוסף, חברה 1 מקבלת 30% מהרווח של חברה 3 בסך 87 דולר, דהיינו 26.10 דולר. יחד עם הרווח הישיר בסך 2 דולר, חברה 1 מרוויחה 28.10 דולר. לפיכך היא תעדיף להדיר את חברה 2, ולהעביר את המטען בעצמה אף על פי שאיננה יעילה. הדוגמה מראה לכן שהדרת מפיץ מתחרה (חברה 2) יכולה להיות רווחית תחת מיזוג אנכי חלקי, גם אם איננה רווחית תחת מיזוג אנכי מלא. הסיבה היא כמוכרן העובדה שחברה 1 מגדילה את חלקה ברווח המשותף לה ולחברה 3 על חשבונה של חברה 3. זו האחרונה מרוויחה תחת המיזוג החלקי רק 87 דולר, אף על פי שללא מיזוג כלל, או תחת מיזוג מלא, היא מרוויחה 89.50 דולר. במילים אחרות, המיזוג החלקי מקטין את הרווח של חברה 3 ב-2.50 אך מגדיל את זה של חברה 1 השולטת בה באמצעות החזקה של 30% מהמניות ב-1.25 דולר.

## ד. אינטגרציה אנכית חלקית בשוקי התקשורת בישראל

כאמור לעיל, אינטגרציה אנכית חלקית נפוצה מאוד בשוקי תקשורת בישראל. להלן נסקור מספר מקרים בולטים של אינטגרציה אנכית חלקית בשוקים אלה, ונבחן אותם לאור התובנות הכלכליות העולות מהדיון בפרק ג.

### ד.1. סמסונג-פרטנר

בחודש ספטמבר 2009 אישרה רשות ההגבלים העסקיים את המיזוג בין יבואנית מכשירי הטלפון הסלולאריים של סמסונג בישראל, חברת סקיילקס קורפוריישן בע"מ, אשר בשליטתו של מר אילן בן דוב, לבין פרטנר תקשורת בע"מ שהיא מפעילת רשת סלולארית. במסגרת המיזוג רכשה סקיילקס כ-51% מהון המניות של פרטנר מידי קבוצת האצ'סון הסינגפורית.<sup>7</sup> על פי הדו"ח השנתי של סלקום ל-2009, נתחי השוק של החברות הפועלות בשוק הסלולארי, נכון לסוף 2009, הם כדלקמן: סלקום - 34.6%, פרטנר - 32%, פלאפון - 28.9% ומירס - 4.5%<sup>8</sup>.

לפי סקר שנערך בסוף 2009, נתח השוק של נוקיה במונחי מספר מכשירי הטלפון הסלולאריים בישראל עמד על 45.7%, כאשר לסמסונג נתח שוק של 20.4%, לסוני אריקסון נתח שוק של 13.4%, למוטורולה 7.6% ול-LG 5.5%<sup>9</sup>. קשה להעריך עד כמה נתונים אלה אכן משקפים את מצב הדברים לאשורו: לפי הערכות חברת סקיילקס, נתח השוק שלה במכירות מכשירי טלפונים סלולאריים בישראל באמצעות מפעילות סלולאריות עמד בשנת 2009 על כ-33.3%<sup>10</sup>. נתח השוק של נוקיה במונחי מכירות מוערך בכ-40% עד 45%<sup>11</sup>, ואילו נתח השוק של סוני אריקסון במונחי

7 ראו רשות ההגבלים העסקיים, 21 בספטמבר 2009, הודעה לעיתונות, <http://archive.antitrust.gov.il/files/10012/39-2009.pdf>.

8 ראו Form 20-F, <http://www.cellcom.co.il/annual-report-2009> on Form 20-F, [http://www.maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report\\_cd=517521](http://www.maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=517521).

9 ראו 4.4.8 בדו"ח התקופתי של סקיילקס קורפוריישן בע"מ לשנת 2009, [http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira20091008\\_1119499](http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira20091008_1119499).

10 ראו סעיף 4.4.8 בדו"ח התקופתי של סקיילקס קורפוריישן בע"מ לשנת 2009, [http://www.maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report\\_cd=526602](http://www.maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=526602).

11 ראו <http://it.themarker.com/article/7998>.

מכירות בשנת 2009 מוערך בכ-21.1%<sup>12</sup> לפי חברת הייעוץ והמחקר הטכנולוגי גרטנר, נתחי השוק העולמיים של החברות הגדולות במונחי מכירת מכשירי טלפון סלולאריים ברבעון הראשון של 2010 היו כדלקמן: נוקיה - 36.2%, סמסונג - 19.1%, LG - 9.9%, מוטורולה - 6.2% וסוני-אריקסון - 5.4%<sup>13</sup>.

מכל מקום, הניתוח שערכנו בפרק ג מעלה כי העובדה שסקיילקס מחזיקה רק ב-51% ממניות פרטנר מעצימה את החשש מהדרה של ספקי מכשירים סלולאריים מתחרים על ידי פרטנר. ההדרה אמנם תפגע במבחר של המכשירים הסלולאריים שפרטנר תוכל להציע למנוייה ולכן תפגע ברווחי פרטנר בשוק הסלולארי, אבל סקיילקס נושאת רק ב-51% מרווחים אלה בשעה שהיא תהנה מ-100% מהרווחים ממכירת מכשירים סלולאריים על ידי סקיילקס עצמה. חשש זה מתעצם לאור נתחי השוק הגדולים של הפירמות המעורבות במיזוג: נתח השוק הגדול של פרטנר רק מעצים את מידת הפגיעה של הדרת ספקים בצרכני הטלפון הסלולאריים (לפרטנר מספר מנויים רב שעלול להיפגע מהדרת ספקי מכשירים סלולאריים המתחרים בסקיילקס). נתח השוק הגדול יחסית של סקיילקס בשוק אספקת מכשירי הטלפון הסלולאריים מקל על פרטנר להעדיף אותה על פני ספקי מכשירי טלפון סלולאריים אחרים. למרות זאת, הממונה אישרה את המיזוג בין סקיילקס לפרטנר מבלי להתנות אותו בתנאים כלשהם לגבי היחסים האנכיים שבין פרטנר לבין ספקיות מכשירי טלפונים המתחרות בסקיילקס. החששות היחידים של הממונה בהקשר זה היו חששות אופקיים: בנוסף ליבוא של מכשירי סמסונג, סקיילקס גם עסקה, באמצעות רשת חנויות "דינאמיקה" שבבעלותה, בהפצה של מכשירים ושירות סלולארי עבור חברת סלקום, המתחרה בפרטנר. כתנאי לאישור המיזוג דרשה הממונה כי סקיילקס תפסיק להפיץ מכשירים עבור לקוחות סלקום.

בהודעתה לעיתונות התייחסה הממונה רק לחשש מהדרת מפיצים על ידי סקיילקס, והיא קובעת כי "המגוון הגדול של מכשירי הקצה המוצעים על ידי יתר המתחרים, והמגוון הגדול עוד יותר המוצע בעולם ואינו משווק בישראל, לא יאפשרו לסקיילקס לחסום את מתחריה של פרטנר באספקת מכשירי קצה"<sup>14</sup>. אכן, הניתוח שערכנו בפרק ג מגלה שלאור העובדה שסקיילקס מחזיקה רק ב-51% בפרטנר, החשש להדרה של חברות סלולאריות מתחרות על ידי סקיילקס הוא קלוש. זאת מכיוון שבעוד שסקיילקס נושאת במלוא העלות של הדרת מפיצים מתחרים, היא נהנית רק מ-51% מהרווח מהדרת מפיצים, ולכן התמריץ שלה לנקוט בהדרה כזו קטן. אלא שהממונה מתעלמת כאן מן החשש להדרה בכיוון הפוך, קרי מצד פרטנר כנגד מכשירים המתחרים בסמסונג. כפי שטענו לעיל, חשש זה רק מתגבר כאשר הבעלות של סקיילקס בפרטנר היא חלקית בלבד ולאור נתחי השוק הגדולים של פרטנר בשוק המפעילות הסלולאריות ושל סקיילקס בשוק אספקת מכשירי טלפון סלולאריים.

12 ראו <http://www.bizportal.co.il/shukhahon/biznews02.shtml?mid=224299>

13 ראו <http://www.gartner.com/it/page.jsp?id=1372013>

14 ראו רשות ההגבלים העסקיים, 21 בספטמבר 2009, הודעה לעיתונות, <http://archive.antitrust.gov.il/files/10012/39-2009.pdf>

## ד.2. נוקיה-פלאפון

חברת "יורוקום ניהול השקעות 2005 בע"מ" (להלן "יורוקום") נשלטת על ידי מר שאול אלוביץ' עם בעלות של 80%, ומחזיקה ב-50.009% מהון המניות של חברת יורוקום תקשורת בע"מ, יבואנית המכשירים הסלולאריים של נוקיה בישראל.<sup>15</sup> יורוקום מחזיקה, נכון לחודש אוקטובר 2010, ב-70.85% ממניות חברת "אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ".<sup>16</sup> זו האחרונה מחזיקה מצידה, נכון לחודש אוקטובר 2010, ב-76.62% ממניות חברת "בייקומיוניקיישנס בע"מ" (לשעבר "סמייל תקשורת 012 בע"מ").<sup>17</sup> באפריל 2010 רכשה חברת "בייקומיוניקיישנס בע"מ" את גרעין השליטה ב"בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ" (להלן "בזק") באמצעות רכישה של 30.44% מהון המניות של בזק מידי קבוצת אייפקס-ארקין-סבן.<sup>18</sup> כיוון שבזק מחזיקה ב-100% ממניות פלאפון, הרי שלאחר הרכישה שולטת יורוקום בעקיפין בפעילות פלאפון, עם בעלות של כ-16.5% מתזרים הרווחים של פלאפון.<sup>19</sup>

כיון שיורוקום, שהיא ספקית המכשירים הסלולאריים מהמותג נוקיה, שולטת בעקיפין בפלאפון, אשר רוכשת מכשירי טלפון סלולאריים מהמותג נוקיה עבור לקוחותיה, קיים חשש שפלאפון תפלה לרעה ספקיות של מכשירי טלפון סלולאריים אחרים כגון סמסונג, סוני אריקסון, מוטורולה, LG וכו' (היינו קיים חשש להדרת ספקים על ידי פלאפון). חשש זה מתעצם לאור העובדה שיורוקום מחזיקה ב-16.5% בלבד מהון המניות של פלאפון. זאת משום שהדרה כזו יכולה לשפר את הרווחיות של יורוקום משיווק מכשירי טלפון סלולאריים, שממנה נהנית יורוקום במלואה, במחיר של פגיעה ברווחיות של פלאפון, שבה יורוקום נושאת רק בשיעור של 16.5%. כיון שפלאפון תופסת כמעט שלישי מהשוק הסלולארי בישראל, הפגיעה התחרותית בצרכני הטלפונים הסלולאריים איננה זניחה. יתר על כן, כיוון שלנוקיה יש נתח של למעלה מ-40% משוק מכשירי הטלפון הסלולאריים ייקל על פלאפון להדיר ספקי מכשירי טלפון סלולאריים מתחרים. מהחלטת הממונה בעניין אישור המיזוג בין סקיילקס לבין פרטנר, שאותה הזכרנו בפרק ד.1, ניתן ללמוד כי הממונה איננה חוששת מהדרה של ספקיות מכשירי טלפון סלולאריים על ידי מפעילה סלולארית. הנימוק, הלקוני, של הממונה להכרעה זו היה כי קיימות חברות רבות של מכשירים סלולאריים.<sup>20</sup> אלא שהנמקה זו מתעלמת מהעובדה שהמיזוג הוא חלקי בלבד. למעשה, החשש להדרת ספקים על ידי פלאפון גדול עוד יותר מהחשש להדרת ספקים על ידי פרטנר, משום שאחוז הבעלות של יורוקום בפלאפון הוא 16.5% בלבד, בעוד שאחוז הבעלות של סקיילקס בפרטנר עומד על 51%. יתר על כן, נתח השוק של נוקיה בישראל גדול מזה של סמסונג ולכן קל

<sup>15</sup> ראו <http://mayafiles.tase.co.il/RPdf/358001-359000/P358741-00.pdf>

<sup>16</sup> ראו [http://maya.tase.co.il/bursa/CompanyDetails.asp?CompanyCd=2156&company\\_group=3000](http://maya.tase.co.il/bursa/CompanyDetails.asp?CompanyCd=2156&company_group=3000)

<sup>17</sup> ראו [http://maya.tase.co.il/bursa/CompanyDetails.asp?CompanyCd=1422&company\\_group=3000](http://maya.tase.co.il/bursa/CompanyDetails.asp?CompanyCd=1422&company_group=3000)

<sup>18</sup> ראו [http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report\\_cd=530080](http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=530080)

<sup>19</sup>  $70.85\% \times 76.62\% \times 30.44\% = 16.5\%$

<sup>20</sup> ראו רשות ההגבלים העסקיים, 21 בספטמבר 2009, הודעה לעיתונות, <http://archive.antitrust.gov.il/files/10012/39-2009.pdf>



יתכן שהחשש הוא שבזק הייתה מייקרת באופן מלאכותי את תעריפי הגישה שיש משלמת לה, על מנת שהיא תוכל לייקר במקביל גם את תעריפי הגישה שמשלמים לה גופי השידור המתחרים. בזכות השליטה בים קיים חשש שבזק תוכל לאלץ את ים "להסכים" לייקור תעריפים מעין זה, בעוד שאלמלא העסקה המוצעת, לבזק אין די שליטה בפעילות של ים על מנת לכפות את ייקור המחירים.

#### ד.4. ערוץ 10-נטוויז'ן

בחודש יוני 2007 אישרה רשות ההגבלים העסקיים את המיזוג בין חברת "נטוויז'ן בע"מ" (להלן "נטוויז'ן"), שהייתה עד לאותה עת חברה ציבורית בשליטת תאגיד אי.די.בי, ואשר פעלה, בין השאר, בתחום האינטרנט כספקית אינטרנט (ISP) וכמפעילת אתר תוכן על גבי אינטרנט באמצעות פורטל "נענע", ובין ערוץ 10 שהיא חברה פרטית בשליטת מר יוסי מימן ואשר מפעילה ערוץ טלוויזיה מסחרי מתוקף חוק הרשות השנייה. במסגרת המיזוג הקימו נטוויז'ן וערוץ 10 מיזם משותף באמצעותו יופעל פורטל האינטרנט "נענע-10" שיינה מבלעדיות בשימוש בתכנים טלוויזיוניים של ערוץ 10.<sup>27</sup>

מיזוג זה הוא מיזוג אנכי משום שערוץ 10 מספק תכני תקשורת המופצים לצרכנים, בין השאר, באמצעות פורטל האינטרנט "נענע" שבשליטת נטוויז'ן. מלבד ערוץ 10 פועלות בתחום ייצור התוכן הטלוויזיוני זכייניות ערוץ 2 קשת ורשת, חברת הלוויין (יס), חברת הכבלים (הוט) ומפיקי תוכן עצמאיים. נענע מצדה מתחרה במספר פורטלים נוספים כגון וואלה, YNET ו-MSN. הניתוח שערכנו בפרק ג לעיל מלמד שהעובדה שערוץ 10 מחזיק לאחר המיזוג רק ב-50% ממניות הפורטל נענע 10 מפיגה את החשש מכך שערוץ 10 ינסה להדיר פורטלים המתחרים בנענע 10, וזאת משום שערוץ 10 נושא במלוא העלות של ההדרה אך הוא מקבל לידיו רק 50% מהרווח שהפורטל נענע 10 מפיק מן ההדרה. מאידך גיסא, הניתוח שלנו מגלה כי החשש להדרת ערוצי תוכן מתחרים על ידי הפורטל נענע 10 מתחזק משום שלאחר המיזוג ערוץ 10 נושא רק ב-50% מעלות ההדרה בעוד שהוא הנהה ממלוא העלייה ברווחים בתחום אספקת התוכן.

רשות ההגבלים העסקיים קבעה, לאחר שבחנה את המיזוג, כי לאור קיומה של תחרות משמעותית מול ערוץ 10 בתחום ייצור התוכן הטלוויזיוני, מצד גופי שידור כגון קשת, רשת, ים, "הוט" ומפיקי תוכן עצמאיים, "נשלל חשש תחרותי כי המיזוג יפגע בתחרות כתוצאה מחסימת שוק התוכן בפני פורטלים המתחרים בנענע". בנוסף קבעה הרשות כי נוכח העובדה שלפורטל נענע 10 יש נתח שוק של כ-8% בלבד במונחים כספיים וכ-10%-15% במונחים כמותיים בתחום הפורטלים בשפה העברית בישראל "נשלל גם חשש כי כתוצאה מהמיזוג שוק האינטרנט ייחסם מפני גופי טלוויזיה מתחרים לערוץ 10".<sup>28</sup> הרשות ביססה, אם כן, את מסקנותיה על העובדה שהן

27 ראו רשות ההגבלים העסקיים, הודעה לעתונות 5001113 (2007), וכן רשות ההגבלים העסקיים, "החלטה בעניין הודעת המיזוג בין החברות: ישראל 10 - שידורי הערוץ החדש בע"מ", תיק מספר 6945, ילקוט הפרסומים 5705.

28 לפי סקר TIM של מכון טלסקר, שיעור החשיפה לאתר נענע 10 מקרב הגולשים באוכלוסיה היהודית בגילאי 13+ עמד בחודש ספטמבר 2010 על 23.8%. האתר נמצא במקום השישי בין האתרים בעברית מבחינת שיעור החשיפה שלו אחרי וואלה, Mako, YNET, לוח יד 2 וזאפ. ראו <http://b.walla.co.il/?w=/3050/1742603>.

לערוץ 10 והן לפורטל נענע 10 יש מתחרים משמעותיים בתחומים שבהם הם עוסקים, ועל כן החשש מהדרת ספקים או הדרת מפיצים הוא קטן. הניתוח שערכנו בפרק ג לעיל מצביע על כך שהעובדה שערוץ 10 מחזיק רק ב־50% מהבעלות על הפורטל נענע 10 מקטינה עוד יותר את החשש שהוא ינסה להדיר פורטלים מתחרים. מאידך גיסא, החשש להדרת ספקי תוכן על ידי הפורטל נענע 10 דווקא מתעצם יחסית למצב שהיה שורר לו היה המיזוג בין נענע לערוץ 10 מלא. הרשות הייתה צריכה לקחת עובדה זו בחשבון בעת שבחנה את המיזוג. עם זאת, נתח השוק הקטן יחסית של ערוץ 10 בשוק אספקת התוכן מצביע על כך שהדרת ספקי תוכן המתחרים בערוץ 10 הייתה מביאה לפגיעה משמעותית בביקוש לפורטל נענע 10 ולכן מקטינה את החשש שהדרת ספקי תוכן הייתה אסטרטגיה רווחית לגוף הממוזג. יתר על כן, לאור נתח השוק המצומצם יחסית של הפורטל נענע 10 בתחום הפצת התוכן, ספק רב אם ציבור הצרכנים היה נפגע משמעותית לו היה הגוף הממוזג בוחר באסטרטגיה של הדרת ספקים.

#### ד.5. בזק-פלאפון

בחודש אוגוסט 2004 החליט הממונה על הגבלים עסקיים לאשר מיזוג בין בזק לבין פלאפון בכפוף לתנאים. עד למיזוג החזיקה בזק ב־50% ממניות פלאפון, כאשר 50% הנותרים הוחזקו על ידי חברת בת של Shamrock Holdings of California Inc. בעקבות המיזוג הפכה פלאפון לחברה בת בבעלות מלאה של בזק. בין בזק לבין המפעילות הסלולאריות, ובכללן פלאפון, יש, בין השאר, מערכת יחסים אנכית, שכן בזק מספקת לחברות הסלולאריות שירותי תמסורת, שירותי תשתית שונים ושירותי גישה לאתרי בזק.

בהתאם לניתוח בפרק ג לעיל, העלייה בשיעור האחזקות של בזק בפלאפון מ־50% ל־100% הגדילה את התמריץ של בזק להדיר את מתחריה של פלאפון בשוק הסלולארי. הסיבה לכך היא שעבר המיזוג היה לבזק תמריץ מוגבל להדיר את מתחריה של פלאפון בשוק הסלולארי משום שהיא נשאה במלוא העלות של הדרה כזו, אך נהנתה רק מ־50% מהרווח הנובע מהדרה כזו (50% הנותרים מרווחי ההדרה היו נופלים בחיקה של Shamrock). בעקבות המיזוג, נהנית בזק ממלוא הרווח מהדרת מפיצים, ולכן התמריץ שלה להדיר את מתחריה של פלאפון בשוק הסלולארי רק התחזק.

אמנם התנאים שהציב הממונה לאישור המיזוג אוסרים על בזק להפלות במישרין את פלאפון על פני מתחריה, אלא שבזק יכולה לייקר את שירותי התשתית והתמסורת שהיא מעניקה לחברות הסלולאריות. בעוד שייקור התשומות עבור מתחריה של בזק מהווה עלות ממשית, הרי שעבור פלאפון המדובר הוא בהתייקרות מלאכותית, שכן הסכומים שפלאפון משלמת לבזק הם תשלומי העברה בתוך קבוצת בזק, ולפיכך אינם מהווים הוצאה אמיתית מנקודת ראותה של קבוצת בזק בכללה.

#### ד.6. בזק-וואלה

חברת "בזק בינלאומי בע"מ" (להלן "בזק בינלאומי"), הנמצאת בבעלותה המלאה של בזק, רכשה בשנת 1999 44.5% מהון המניות של חברת "וואלה! תקשורת בע"מ" (להלן "וואלה"), שבבעלותה

פורטל האינטרנט "וואלה!". נכון לסוף 2009 החזיקה בזק ב-34.24% מהון המניות של וואלה ובמרץ 2010 היא הגדילה את אחזקותיה לכ-67%, כאשר 44.99% מוחזקים במישרין על ידי בזק בינלאומי ואילו היתרה מוחזקת בנאמנות עיוורת לטובת בזק בינלאומי.<sup>29</sup> בין וואלה לבין בזק בינלאומי ובזק יש מערכת יחסים אנכית, שכן וואלה זקוקה לשירותי גישה לאינטרנט שמספקת בזק בינלאומי וכן היא זקוקה לגישה לתשתיות שמספקת בזק עצמה, שהיא חברת האם של בזק בינלאומי.<sup>30</sup> יתר על כן, באחרונה החלה וואלה להפעיל במשותף עם יס, אשר נשלטת על ידי בזק, את אתר האינטרנט yes.walla.co.il אשר מציג לציבור הגולשים באינטרנט תכנים טלוויזיוניים של יס.<sup>31</sup>

חששותיו של הממונה על הגבלים עסקיים מפני ההשלכות התחרותיות של מיזוג בזק בינלאומי ווואלה כפי שהם משתקפים בתנאים שהממונה הציב בעת אישור הרכישה,<sup>32</sup> מתמקדים בחששות להדרת מתחריה של וואלה על ידי בזק בינלאומי ו/או על ידי בזק. כדי להתמודד עם חששות אלה התנה הממונה את אישור המיזוג במתן גישה לתשתיות, לתכנים ולמאגרי המידע שברשות בזק למתחריה של וואלה. בפרט, בתנאי מספר 2 להחלטה קובע הממונה:

בזק תציע לכל מתחרה של וואלה, המבקש לרכוש מבזק או למכור לה מוצר או שירות, תנאים שווים - בנסיבות העניין - לאלה הניתנים לוואלה בכל הסכם, הסדר או התקשרות עסקית כלשהי בין בזק לבין וואלה למתן שירותי בזק לוואלה או באמצעות וואלה, או למתן שירותי וואלה לבזק. לעניין זה, "שירותי בזק" כמשמעותם בפרק ההגדרות, לרבות, וללא הגבלה: (א) כל התקשרות עסקית עם בזק; (ב) פרסום וואלה על ידי בזק; (ג) מתן גישה לתכנים המצויים ברשות בזק; (ד) מתן מידע על שינויים טכנולוגיים בכל הקשור לתשתית בזק או לשירותי בזק, או מתן גישה אליהם; (ה) אספקת מאגרי מידע או גישה למאגרי מידע המצויים ברשות בזק; (ו) חיוב באמצעות מערכת החיוב של בזק. (ז) כל הקשור לניסויים על רשת הבזק או על ציוד אחר של בזק.

הממונה חזר על תנאים אלה בעת שאישר בספטמבר 2010 את רכישת המניות של וואלה מיד יתאגיד "הארץ", והוא קבע כי:<sup>33</sup>

בזק לא תפלה לטובה את וואלה על פני כל מי ממתחריה של וואלה בקשר לכל מוצר או שירות הניתן על ידי בזק ובו היא בעלת מונופולין, לרבות בגישה (התחברות לרשת של בזק לצורך מתן שירותים), זמינות (למעט ניסויים לזמן מוגבל) או מופע בקשר למוצר או שירות שבו היא בעלת מונופולין.

29 ראו בזק בע"מ, דו"ח תקופתי לשנת 2009, סעיף 1.1, "פעילות הקבוצה ותיאור התפתחות עסקיה", וכן <http://ir.bezeq.co.il/phoenix.zhtml?c=159870&p=irol-newsArticle&ID=1417578&highlight=walla>, וכן [http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=az20100381\\_77556](http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=az20100381_77556)

30 כך, למשל, החל מאפריל 2007, חוות השרתים העיקרית של וואלה נמצאת במתקן ייעודי לאירוח חוות שרתים של בזק. ראו וואלה! תקשורת בע"מ, דו"ח תקופתי לשנת 2009, סעיף 2.1.11.

31 ראו רשות ההגבלים העסקיים, "החלטה לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988, בדבר מתן פטור מאישור הסדר כובל להסדר בין די. בי. אס. שירותי לוויין (1998) בע"מ ובין וואלה! תקשורת בע"מ".

32 ראו אישור מיזוג בתנאים בין בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ווואלה! תקשורת בע"מ, רשות ההגבלים העסקיים, החלטת ממונה 3003317 (1999).

33 ראו אישור מיזוג בתנאים בין: וואלה! תקשורת בע"מ בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ בזק בינלאומי בע"מ, רשות ההגבלים העסקיים, החלטת ממונה 5001675 (2010).



אולם, העובדה שבזק בינלאומי מחזיקה רק בחלק ממניוניה של וואלה, מקטינה את החשש מהדרת אתרי אינטרנט המתחרים בוואלה יחסית למצב שהיה שורר תחת בעלות מלאה. זאת מכיוון שבזק בינלאומי, השותפה כיום רק ב-67% מרווחיה של וואלה, לא תמהר להקריב רווחים שהיא יכולה להפיק מעסקאות עם אתרי אינטרנט מתחרים רק על מנת להיטיב עם וואלה, שבה היא מחזיקה רק 67%.

מאידך גיסא, החשש ההפוך שלפיו תעדיף וואלה את שירותי הגישה לאינטרנט של בזק בינלאומי ואת התשתיות של בזק על פני שירותי גישה ותשתיות של חברות מתחרות גדול יותר מאשר במקרה של בעלות מלאה, וזאת משום שבזק בינלאומי, השולטת בוואלה, תפנים רק חלק מהפסדי וואלה כתוצאה מהדרה מעין זו, ומאידך גיסא תקצור את כל פירות ההדרה. על פי דו"חות בזק, בזק בינלאומי מחזיקה כיום ב-36% מתחום שירותי הגישה לאינטרנט.<sup>34</sup> אשר לוואלה, הרי שעל פי סקר TIM של מכון טלסקר, שיעור החשיפה לאתר וואלה מקרב הגולשים באוכלוסייה היהודית בגילאי 13+ עמד בחודש ספטמבר 2010 על 64.7%. האתר נמצא במקום הראשון בין כל האתרים בעברית מבחינת שיעור החשיפה שלו,<sup>35</sup> והוא מפגר רק אחרי גוגל ופייסבוק מבחינת שיעור החשיפה הכללית שלו.<sup>36</sup> לאור נתחי השוק המשמעותיים של בזק בינלאומי ושל וואלה, החשש להדרה של ספקי גישה לאינטרנט וספקי תשתית על ידי וואלה איננו זניח.

בדומה, הבעלות החלקית של בזק על וואלה מגבירה את החשש שוואלה תעדיף את יס על פני ספקי תוכן אחרים, שכן בזק נושאת רק בחלק מאובדן הרווחים של וואלה כתוצאה מההעדפה של יס ולכן יהיה לה תמריץ להעדיף את יס יותר מאשר במקרה שבו היא הייתה הבעלים המלא של אתר וואלה.<sup>36</sup>

## ד.7. בעלות קוקה קולה ב"קשת"

מר מוזי ורטהיים מחזיק, באמצעות חברות בנות שבבעלותו המלאה, במלוא הבעלות ב"חברה המרכזית לייצור משקאות קלים בע"מ" (להלן: "קוקה קולה ישראל"). קוקה קולה ישראל מצדה מחזיקה, באופן ישיר ובאמצעות חברות בת שבשליטתה, במלוא הבעלות ב"קשת" - קבוצת שירותי תקשורת בע"מ, המחזיקה מצדה ב-43.38% מזכיינית ערוץ 2 "שידורי קשת". בנוסף מחזיקים בני משפחת ורטהיים (דוד ודרורית ורטהיים) באופן ישיר ובאמצעות נאמן, במלוא הבעלות ב"מ. ורטהיים החזקות בע"מ" המחזיקה ב-7.62% מקשת. מכאן שבסה"כ מחזיק מר ורטהיים ומשפחתו, במישרין ובעקיפין, ב-51% מהזכיינית.<sup>37</sup>

על פי העיתונות הכלכלית, נתח השוק של קשת בשוק שידורי הטלוויזיה (הכולל את קשת, רשת, ערוץ 10, ערוץ 1 וערוצי נישא), אשר ממנו נגזר גם נתח השוק שלה בשוק הפרסום

34 ראו בזק בע"מ, דו"ח תקופתי לשנת 2009, סעיף 4.6.2, "שירותי אינטרנט".

35 ראו 3050/1742603, <http://b.walla.co.il/?w=3050/1742603>, וכן וואלה! תקשורת בע"מ, דו"ח תקופתי לשנת 2009, סעיף 2.2.1.

36 אמנם בזק מחזיקה רק ב-49.77% מהון המניות של יס ולכן החשש שהיא תסיט רווחים מוואלה שבה היא מחזיקה ב-67% אחוזים (במישרין או בעקיפין) ליס איננו נראה על פניו גבוה. ברם, חשש זה גדול יותר מאשר במקרה שבו הייתה בזק מחזיקה במלוא הון המניות של וואלה.

37 ראו [http://www.rashut2.org.il/tree\\_popup.asp?print=true&imgSrc=keshet\\_new3.gif](http://www.rashut2.org.il/tree_popup.asp?print=true&imgSrc=keshet_new3.gif)

בטלוויזיה, הוא 40.5%<sup>38</sup>. נתחי השוק של הערוצים האחרים הם כדלקמן: "רשת" - 22.6%, ערוץ 10 - 19.7%, ערוץ 1 - 11.1%, ערוצי נישה - 6.1%. גם שוק המשקאות הקלים שבו פועלת קוקה קולה, ששליטיה, המחזיקים בה במישרין ובעקיפין ב-100%, שולטים בקשת, הוא ריכוזי. נתח השוק של קוקה קולה ישראל בשוק המשקאות המבורקד הוא 56.6%, ואילו נתחי השוק של יפאורה תבורי וטמפו הם 15.5% ו-9% בהתאמה.<sup>39</sup> כיוון שקוקה קולה ומשפחת ורטהיים שולטות בקשת באמצעות בעלות של 51% בלבד מהון המניות, החשש מכך שקוקה קולה ישראל תדיר את מתחריה של קשת (רשת, ערוץ 10 וערוץ 9) בשוק הפרסום בטלוויזיה הוא קטן יחסית למצב של בעלות מלאה. זאת משום שקוקה קולה ישראל תישא במלוא ההפסדים בגין הדרה שכזו אך תפנים רק 51% מהשיפור ברווחיה של קשת. מאידך גיסא, החשש מכך שקשת תדיר את מתחריה של קוקה קולה ישראל (כגון טמפו ויפאורה תבורי) גדול מאשר אילו הייתה הבעלות מלאה. זאת משום שבעוד שקוקה קולה ישראל תזכה במלוא הרווחים מההדרה, היא תפנים רק 51% מההפסדיה של קשת.

#### 8.4. הבעלות ב"רשת"

גם הזכייה השנייה של ערוץ 2, "רשת", נמצאת בבעלות חלקית של בעלים של חברות מסחריות אשר רוכשות זמן פרסום בטלוויזיה. משפחת עופר אשר שולטת במישרין ובעקיפין ב-25.67% מהון המניות של בנק מזרחי טפחות,<sup>40</sup> מחזיקה באמצעות נאמן במלוא הבעלות ב"לינב (אחזקות) בע"מ" אשר מחזיקה מִצְדָּה ב-49% מ"ל.י.ן אור (תקשורת) בע"מ" המחזיקה ב-51% מזכיינית ערוץ 2 רשת-נוגה. בהתאם, משפחת עופר שולטת ברשת עם בעלות של 24.99% מתזרים המזומנים שלה.<sup>41</sup>

בנק המזרחי מִצְדָּדו מחזיק בנתח של 10%, במונחי היקף נכסים, משוק הבנקאות המסחרית בישראל, ובכ-35% משוק המשכנתאות.<sup>42</sup> תקציב הפרסום של הבנק עמד בשנת 2009 על כ-62 מיליון ש"ח, שהם כ-8.2% מכלל תקציב הפרסום של המערכת הבנקאית (לרבות חברת כרטיסי אשראי) לשנה זו.<sup>43</sup> על פי העיתונות הכלכלית, נתח השוק של רשת, מבחינת רייטינג, שממנו נגזר גם נתח השוק שלה בשוק הפרסום בטלוויזיה, הוא כ-22.6%.<sup>44</sup>

38 ראו [http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira20100111\\_1141617](http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira20100111_1141617) (הנתונים מתבססים על נתוני רייטינג).

39 ראו <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000422115>.

40 ראו בנק מזרחי טפחות בע"מ, דו"ח תקופתי לשנת 2009, "תקנה 24 מניות וני"ע המירים המוחזקים עלידי בעל עניין בתאגיד ליום 17 במרץ 2010".

41 נכון למרץ 2010, בעלי החזקות משמעותיים אחרים ברשת הם בני משפחת שטראוס (מר מיכאל שטראוס וגברת רעיה בן דרור שטראוס) המחזיקים במלוא הבעלות בשטראוס השקעות (1993) בע"מ, המחזיקה מִצְדָּה ב-16% מרשת. בעל מניות גדול נוסף של "רשת" הוא אביב גלעדי. אביב גלעדי מחזיק במלוא המניות של "אביב גלעדי ניהול וייעוץ בע"מ" המחזיקה ב-57.64% מ"א.ר.ג." אי גרופ 2 בע"מ". א.ר.ג. אי מחזיקה בשליטה המלאה ב"אביב גלעדי טלוויזיה חברה לתקשורת (1992) בע"מ" המחזיקה ב-20% מרשת. ראו [http://www.rashut2.org.il/tree\\_popup.asp?print=true&imgSrc=reshet\\_229109.gif](http://www.rashut2.org.il/tree_popup.asp?print=true&imgSrc=reshet_229109.gif).

42 ראו <http://www.nrg.co.il/online/16/ART1/942/699.html>.

43 ראו <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000554005&fid=821>.

44 ראו [http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira20100111\\_1141617](http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira20100111_1141617)

מאחר שמשפחת עופר שולטת ברשת עם החזקה חלקית בלבד, הרי שהחשש מהדרת מתחריה של רשת על ידי מזרחי טפחות בשוק הפרסום הינו נמוך יחסית למצב של בעלות מלאה. מאידך גיסא, החשש מכך שרשת תדיר את מתחרי מזרחי טפחות הינו גבוה יחסית למצב של בעלות מלאה.

## 9.7. הבעלות בצומת ספרים

חברת "כנרת זב"מ"דביר בע"מ" (להלן "כנרת") הינה ההוצאה לאור הגדולה ביותר בישראל כיום, והיא מוציאה לאור כ-300 כותרים בשנה. כנרת מוחזקת בנאמנות לטובת מר יורם רוז,<sup>45</sup> שהוא גם בעלים של שלישי ממניותיה של חברת "צומת ספרים יריד (2000) בע"מ" (להלן "צומת ספרים"), העוסקת במכירה קמעונית של ספרים. מר עודד מודן, שהוא הבעלים של הוצאת הספרים מודן, מחזיק אף הוא בשליש ממניותיה של צומת ספרים.<sup>46</sup> על תחום המכירה הקמעונית של ספרים בארץ חולשות שתי רשתות עיקריות - סטימצקי וצומת ספרים. בסוף 2008 הוערך נתח השוק של האחרונה ב-30% משוק זה.<sup>47</sup> בהחלטתו מ-2005 קבע הממונה כתנאי לאישור המיזוג של צומת ספרים עם מודן כי: "צומת לא תתחייב כלפי מי מבעלי המניות . . . כל התחייבות ביחס לנתח שטח התצוגה או שטח המדף".<sup>48</sup>

עם זאת, מתעוררת השאלה אם לצומת ספרים לא יהיו תמריצים להדיר הוצאות ספרים המתחרות לבעלי צומת ספרים, גם מבלי שזו תתחייב רשמית כלפי הבעלים לעניין שטח המדף שיקבלו. בהתאם לניתוח שערכנו בפרק ג לעיל, כיון שהבעלות של כל אחת משתי הוצאות הספרים, כנרת ומודן, בצומת ספרים היא חלקית (33% כל אחת), גדלים התמריצים של בעלי השליטה בצומת לגרום לצומת להדיר הוצאות מתחרות (כגון כתר ספרים, עם עובד, ידיעות אחרונות, הקיבוץ המאוחד וכו'), וזאת באופן מוקצן יותר מאשר אילו הבעלות בצומת על ידי הוצאה לאור הייתה של 100%. צומת ספרים הראתה בשוק הקמעונאי למכירת ספרים צמיחה חסרת תקדים. לאחר המיזוג שלה עם מודן גדל נתח השוק של צומת, בעיקר על-יחשבונו של חנויות פרטיות. על פי רשות ההגבלים העסקיים, לסטימצקי 132 חנויות ברחבי הארץ, לצומת 87 חנויות, ושאר החנויות בידי רשתות קטנות וחנויות פרטיות. לגבי הוצאות לאור, קיימים מעל 100 מוציאים לאור מהסוג שמוציא ספרים כל השנה. עם כל זאת, בהחלטת הממונה לתת פטור לשיתוף הפעולה בין מודן לבין הקיבוץ המאוחד ועמותת סימן קריאה, קבע הממונה כי<sup>49</sup>

בבחינה כלכלית של סך כל הספרים שנרכשו במהלך השנים 2007-2008 ובראשית 2009 על-ידי צומת ספרים, לא נמצא כלל ועיקר כי מחיר הרכישה הממוצע של הספרים משקף

45 ראו החלטה בדבר מתן פטור מאישור הסדר כובל להסדר בין: הוצאת כנרת זב"מ"דביר בע"מ הוצאת הקיבוץ המאוחד עמותת סימן קריאה, רשות ההגבלים העסקיים, החלטת ממונה 5001499 (2009).

46 ראו החלטה בעניין בקשת הפטור מאישור הסדר כובל להסדר בין החברות: צומת ספרים 2002 שותפות מוגבלת, באג מולטיסיסטם בע"מ, מודן הוצאה לאור בע"מ.

47 ראו <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000419939&fid=821>

48 ראו אישור מיזוג בתנאים בין: מודן הוצאה לאור בע"מ צומת ספרים (2002) שותפות מוגבלת באג מולטיסיסטם בע"מ, רשות ההגבלים העסקיים, החלטת ממונה 5000117 (2005).

49 [archive.antitrust.gov.il/ANTGetItemHtml.aspx?type=doc&ID=10063](http://archive.antitrust.gov.il/ANTGetItemHtml.aspx?type=doc&ID=10063) 9 פסקה 3.2.2 להחלטה.

הפעלת כוח שוק על ידי צומת ספרים. בפרט, לא נמצא כל בסיס עובדתי לטענת ההוצאות לאור בדבר הפעלת כוח שוק על-ידי צומת ספרים בנוגע למחירי רכישת הספרים על-ידי מההוצאות לאור . . . ככל שהחבירה אכן תחזק את צומת ספרים ואת כנרת, הדבר לא יקרה בדרך פסולה כגון חסימת מתחרים, אלא על-ידי שיפור סל המוצרים שצומת ספרים וכנרת יכולות להציע לצרכן בדרך יעילה ובמחירים אטרקטיביים. ניתן להעלות את החשש, כי הוצאות לאור אחרות יודרו ממדפי צומת ספרים לטובת ספרי הספרייה החדשה . . . לא נראה שיש לצומת ספרים תמריץ להדיר את יתר ההוצאות ממדפיה. ההוצאות לאור השונות ציינו, כי צרכן הניגש לחנות ספרים מעוניין פעמים רבות בספר מסוים. אם צומת ספרים תפחית את היצע הספרים על מדפיה, הרשת מסתכנת באובדן חלק מהלקוחות.

לגבי החשש להדרה של סטימצקי וחנויות ספרים אחרות המתחרות בצומת ספרים על ידי המו"לים הבעלים של צומת ספרים, הרי שלאור ההחזקה החלקית של כל אחד מהמו"לים ברווחי צומת ספרים, חשש זה דווקא קטן יחסית למקרה של 100% בעלות. בהחלטתה לגבי הסדר בין כנרת לבין הקיבוץ המאוחד התייחסה הממונה דווקא לחשש זה והדגישה שהוא קטן (אמנם מבלי להזכיר את השיקול המיוחד הקשור בבעלות החלקית):

ככל שמתעורר החשש, שההוצאות הקשורות במיזם יסרבו למכור את ספריהן לחנויות אחרות מלבד צומת ספרים, נראה בשלב זה שאין לצדדים תמריץ שלא למכור את הספרים לחנויות קמעוניות אחרות . . . והניסיון עד כה מראה, שהוצאות הבית מוכרות את ספריהן בחנויות שונות, לרבות חנויות רשת סטימצקי.<sup>50</sup>

ב-2009 יזמה שורה של חברי כנסת בראשות ח"כ ניצן הורוביץ הצעת חוק להגנת הספרות והסופרים בישראל, ה'תשס"ט. סעיף 8 להצעת החוק מציע למנוע בעלויות צולבות בין מו"לים לרשתות קמעונאיות: "הוצאת ספרים . . . לא תהיה בעלים של רשת חנויות ספרים; רשת חנויות ספרים . . . לא תהיה בעלים של הוצאת ספרים". בנוסף, מנסה הצעת החוק, בס' 5(א) שלה, למנוע הוזלות מחירים בשנתיים הראשונות לפרסומו של הספר באמצעות קביעת מחיר מינימום מחייב בכל שרשרת האספקה - סופרים, מו"לים, חנות. קיימת סתירה בין גישת רשות ההגבלים העסקיים, שאיננה רואה בעיה תחרותית כלשהי בשוק זה, לרבות האספקטים האנכיים שלו, לבין גישת חברי הכנסת המצדדים בהצעת החוק.

## ה. דיון בהשלכות המדיניות

בפרק זה של המאמר אנו מרחיבים את מסקנות המדיניות הנובעות מאינטגרציה אנכית חלקית במספר כיוונים. ראשית, מסקנת מדיניות מידית הנובעת מן הניתוח הכלכלי שהצגנו בפרק ג היא שעל רשות ההגבלים העסקיים להעריך באופן שונה אינטגרציה חלקית לפנים מאשר אינטגרציה חלקית לאחור, ככל שהדבר נוגע לחששות מפני הדרת ספקים או הדרת מפיצים. שנית, כאשר באים להעריך את ההשפעות התחרותיות של מיזוגים אנכיים, אחד השיקולים המרכזיים שנהוג לקחת בחשבון הוא היתרון שהמיזוג יגרום לעניין הסרת בעיית השוליים הכפולים. בפרק זה נראה

50 ראו רשות ההגבלים העסקיים, החלטת ממונה 5001499 (2009).

שבעיית השוליים הכפולים תלויה במידה מהותית בשאלה האם האינטגרציה האנכית היא מלאה או חלקית. שלישית, פרק זה דן גם בהשלכות המדיניות של אינטגרציה אנכית חלקית כאשר רשות ההגבלים העסקיים (או גוף מפקח אחר) חפץ להטיל על ספק צו האוסר עליו להפלות לטובה את הלקוח שעמו הוא ממוזג חלקית. לבסוף, הפרק דן בהשלכות הכלכליות וההשלכות המדיניות שיהיו לחובות ההגינות של דיני התאגידים על הניתוח הכלכלי של אינטגרציה אנכית חלקית.

## ה.1. השלכות לגבי ניתוח מיזוגים אנכיים

המסקנות לגבי אינטגרציה אנכית חלקית יכולות להשליך על הניתוח של מיזוגים אנכיים על ידי הממונה על ההגבלים העסקיים. בפרט, אם החשש בעת אישור מיזוג אנכי הוא להדרת לקוחות, הרי שעדיפה שליטת הספק במפיץ והקטנת אחוז הבעלות. אלה, למשל, הם המקרים הנזכרים לעיל, של בזק-וואלה ובזק-יס. בשני מקרים אלה החשש העיקרי היה להדרת לקוחות של בזק (מתחרי וואלה ומתחרי יס). תרופה אפשרית שיכולה להפיג את החשש היא לדרוש הורדה בהיקף האחזקות של בזק בוואלה או ביס.

מאידך גיסא, אם החשש הוא להדרת ספקים, עדיפה דווקא שליטת המפיץ בספק, תוך הקטנת אחוז הבעלות. כך, למשל, החששות להדרת הוצאות ספרים מתחרות היו קטנים יותר אילו צומת ספרים הייתה זו ששולטת באמצעות בעלות חלקית בהוצאת הספרים כנרת (במקום ההפך).

## ה.2. השלכות לגבי בעיית השוליים הכפולים

ההנחה הרווחת בספרות הכלכלית היא שאינטגרציה אנכית טומנת בחובה יתרון חברתי בדמות פתרון בעיית השוליים הכפולים (double marginalization). בעיה זו, שנוסחה לראשונה על ידי Spengler (1950), מתעוררת כאשר מפיץ של מוצר או שירות שומר לעצמו על שולי רווח בנוסף לשולי הרווח של הספק. כתוצאה מכך, המחיר הסופי לצרכן גבוה יותר, ואילו הכמות הנמכרת נמוכה יותר, מאלה שהיו נקבעים לו הספק והמפיץ היו מתמזגים לגוף אחד.<sup>51</sup>

כדי להמחיש את הבעיה, נניח שעלות הייצור לספק קבועה ושווה ל- $c$  ליחידה. כדי להרוויח, הספק מוכר את המוצר במחיר סיטונאי  $w$  הגבוה מעלות הייצור,  $c$ . ההפרש בין  $w$  ל- $c$  הוא שולי הרווח של הספק. המפיץ מצדו רואה במחיר הסיטונאי  $w$  את העלות המשתנה שלו (נניח לצורך הפשטות כי אין לו עלויות אחרות), והוא קובע את המחיר לצרכן,  $p$ , על בסיס עלות זו. לפיכך, המחיר לצרכן,  $p$ , מתבסס על עלות מנופחת הכוללת לא רק את עלות הייצור האמיתית,  $c$ , ואת שולי הרווח של המפיץ, אלא גם את שולי הרווח של הספק. עובדה זו גורמת לאובדן רווחה חברתית משום שכל היחידות שמסכות לצרכנים תועלת העולה על  $c$  אך קטנה מ- $w$  לא תימכרנה כעת, אף על פי שמכירתן הייתה מסכה לצרכנים תועלת העולה על העלות להספקתן.

יש להדגיש שבעיית השוליים הכפולים לא רק כרוכה באובדן יעילות כלכלית, אלא גם גורמת לספק ולמפיץ לאובדן רווחים בהשוואה למצב שהיה שורר לו היו שניהם פועלים כגוף אחד. זאת מהטעם הפשוט שעקב בעיית השוליים הכפולים גדל המחיר לצרכן ביחס למחיר שהיה נקבע לו

51 לדיון מפורט בבעיית השוליים הכפולים ראו גילה ושפיגל (2008).

היו הספק והמפיץ פועלים במשותף. כיוון שכאשר הספק והמפיץ פועלים במשותף והם בוחרים את המחיר לצרכן במטרה למקסם את סכום הרווחים שלהם, ברור שכל מחיר אחר מביא לרווח קטן יותר. לפיכך, פתרון בעיית השוליים הכפולים מיטיב לא רק עם הצרכנים אלא גם משפר את הרווחיות המשותפת של הספק והמפיץ.

אינטגרציה אנכית פותרת את בעיית השוליים הכפולים משום שהמחיר הסיטונאי  $w$  מהווה עלות למפיץ והכנסה לספק ועל כן הוא מתקזז מנקודת ראותו של הגוף הממוזג. כיוון שכך, העלות המשתנה מנקודת ראותו של הגוף הממוזג היא עלות הייצור האמיתית,  $c$ , ולכן המחיר לצרכן שנקבע על בסיס עלות זו יהיה נמוך מזה שייקבע ללא אינטגרציה אנכית.

מסקנה זו נותרת בעינה גם תחת אינטגרציה חלקית לאחור שבה המפיץ שולט בספק באמצעות בעלות חלקית של  $a$  אחוזים. כעת, כל שקל שהמפיץ משלם לספק כמחיר סיטונאי מייצר לספק הכנסה של שקל שממנה מקבל המפיץ  $a$  שקלים עקב האחזקה שלו בספק. כיוון שכך, המחיר הסיטונאי האפקטיבי מנקודת ראותו של המפיץ הוא  $(1-a)w$ . אם המפיץ יכול לקבוע את המחיר הסיטונאי, הוא יעדיף לקבוע אותו נמוך ככל האפשר. בהנחה שהמפיץ לא יכול לקבוע מחיר סיטונאי הנופל מעלות הייצור  $c$  (מחיר כזה היה עושק את בעלי מניות המיעוט של הספק), המחיר הסיטונאי יעמוד על  $c$  ממש כמו במקרה של אינטגרציה אנכית מלאה.

לעומת זאת, תחת אינטגרציה חלקית לפנים, שבה הספק שולט במפיץ באמצעות בעלות חלקית של  $a$  אחוזים, פני הדברים שונים בתכלית. כעת, כל שקל שהמפיץ משלם לספק כמחיר סיטונאי מייצר לספק הכנסה של שקל מחד גיסא, והוצאה של  $a$  שקלים עקב האחזקה שלו במפיץ. כיוון שכך, יש לספק אינטרס להעלות את המחיר הסיטונאי עד כמה שאפשר. המחיר הסיטונאי שייקבע בסופו של דבר יהיה שווה לזה שהיה נקבע ללא אינטגרציה אנכית, או אף גבוה מזה אם בעלי מניות המיעוט במפיץ לא יצליחו למנוע מבעלי השליטה לנפח באופן מלאכותי את המחיר הסיטונאי מעבר למחיר שהיה נקבע ללא אינטגרציה אנכית.

לסיכום: אינטגרציה חלקית לאחור פותרת את בעיית השוליים הכפולים במלואה בשעה שאינטגרציה חלקית לפנים איננה פותרת את הבעיה כלל.

### ה.3. השלכות לגבי צווים לאי אפליה במחיר

נפקות נוספת של אינטגרציה אנכית חלקית נוגעת למשמעותו של צו האוסר על הספק הממוזג להפלות לרעת פירמות מתחרות. במקרה של בעלות מלאה בין הספק למפיץ, צו כזה הוא חסר משמעות, משום שמחיר ההעברה שמשלם המפיץ לספק איננו משנה את תמריצייהם: מנקודת הראות של הפירמה הממוזגת אנכית, מחיר ההעברה הוא העברת כסף מכיס לכיס. מאידך גיסא, בבעלות חלקית, צו לאי אפליה יכול להיות בעל משמעות. כך, למשל, אילו פלאפון הייתה זו ששולטת ביבואן נוקיה, יורוקום (במקום ההפך), ויורוקום הייתה תחת צו של אי אפליה שלפיו אסור לה לגבות ממתחרי פלאפון מחיר העולה על המחיר שהיא גובה מפלאפון, אזי השליטה של פלאפון ביורוקום הייתה עוזרת לרסן את המחיר שיורוקום גובה הן מפלאפון והן ממתחרי פלאפון. מאידך גיסא, גם במצב זה היה לפלאפון תמריץ לנפח את המחיר הסיטונאי שיורוקום גובה עבור מכשירים סלולאריים, וזאת משום שפלאפון מקבלת חזרה חלק מהמחיר הסיטונאי שהיא משלמת ליורוקום באמצעות ההשתתפות שלה ברווחי יורוקום, לפיכך, כל עלייה של שקל במחיר הסיטונאי שיורוקום גובה עבור מכשירים סלולאריים הייתה מעלה את העלות של

המכשירים עבור פלאפון בפחות משקל אחד, ובכך מעניקה לפלאפון יתרון אסטרטגי מול מתחריה בשוק הטלפוניה הסלולארית.

לצד אי אפליה יש משמעות גם במקרה שירוקום היא ששולטת בפלאפון, כפי שאכן קורה בפועל. יתכן שירוקום תרצה לתת לפלאפון, שבה היא מחזיקה בעקיפין כ-16.5% מהון המניות, תנאים טובים יותר מאשר אלה שהיא נותנת למתחריה של פלאפון, שבהם אין לה אחוזי בעלות. צד אי אפליה מונע זאת. כאמור לעיל, כתנאי לאישור המיזוג בין בזק לוואלה, הטיל הממונה צד אי אפליה שלפיו אסור לבזק להפלות לרעה מתחרים של וואלה. גם כאן החשש הוא שבזק הייתה רוצה לתת לוואלה תנאים עדיפים, עקב אחוזי הבעלות שלה בוואלה. מאידך גיסא, כאשר ספק שולט בלקוח, כמו דוגמאות יורוקום ופלאפון, ובזק וואלה, האמורות, הספק עלול דווקא לרצות לנצל את שליטתו בלקוח על מנת לסחוט ממנו מחיר גבוה יחסית. ב"בעיית נציג" מסוג זה אמורים לטפל דיני התאגידים, אם כי הם אינם יכולים למנוע אותה באופן הרמטי.

#### ה.4. השלכות לגבי חובת ההגינות של בעל שליטה והפרתה

כפי שטענו לעיל, במקרים של אינטגרציה אנכית חלקית אין בין הספק למפיץ זהות מלאה של אינטרסים, ולכך יש השלכות חשובות לגבי התמריץ להדיר ספקים או מפיצים מתחרים. אמנם, על פי סעיף 193 לחוק החברות, על בעל השליטה בחברה "מוטלת החובה לפעול בהגינות כלפי החברה", ועל כן אין הוא רשאי לנצל את השליטה על מנת להיטיב עם עצמו. יישום דווקני של עקרון זה יכתוב שבעל השליטה צריך לנהל את החברה שבשליטתו כאילו הוא מחזיק בה ב-100%, ולפיכך, החששות להדרת ספקים או הדרת מפיצים מתחרים שאותם ניתחנו בפרק ג של המאמר היו נעלמים.

אולם, דיני התאגידים אינם ניתנים ליישום דווקני מעין זה, בגלל הקושי להוכיח שבעל שליטה מנצל את שליטתו כדי להיטיב עם עצמו. הניתוח עד כה הניח שאין שום יכולת להוכיח שבעל השליטה הפר את חובת ההגינות שלו כאשר לקח בחשבון את האינטרסים של עצמו תוך כדי ניהול החברה שבשליטתו. בנוסף להשלכות של הנחה זו שנידונו עד כה, יש לה השלכה נוספת, שעוד לא הוזכרה: בעל השליטה עלול להשתמש בשליטה שלו לאו דווקא כדי להדיר מתחרים שלו אלא כדי לקפח את החברה שהוא שולט בה, באופן הגורם דווקא לה חסרון תחרותי כלפי המתחרים שלה. כך, למשל, השליטה של הוצאות הספרים כנרת ומודן ברשת צומת ספרים עלולה לא רק לפגוע בהוצאות ספרים מתחרות, על ידי הדרתן ממדפי צומת ספרים, או בסטימצקי, המתחרה של צומת, אלא גם בצומת ספרים עצמה: כנרת ומודן עלולות, תוך ניצול שליטתן בצומת, לגרום לצומת לשלם להן מחיר מוגדל עבור הספרים. תשלום מוגדל מעין זה עלול לגרום לצומת חסרון תחרותי מול סטימצקי המתחרה, שאיננה נשלטת על ידי מו"לים.<sup>52</sup> בכך יהיה כדי למתן את החשש כי האינטגרציה האנכית בין המו"לים לבין צומת ספרים תדיר את סטימצקי.

לעומת זאת, יישום חלקי של חובת ההגינות יכול לגרום לאפקט נוסף: נניח שבעלי מניות המיעוט בצומת ספרים אינם יכולים למנוע מההוצאות השולטות בצומת ספרים, כנרת ומודן, לנפח באופן מלאכותי את המחיר הסיטונאי של ספרים, אך הם כן יכולים לאכוף את דיני התאגידים באופן

52 ההנחה בטקסט היא שמסיבות שונות, רווחי כנרת ומודן ממכירת ספרים לצומת נובעים מן המחיר ליחידה שהן גובות מצומת עבור הספרים, ולא מתשלומים קבועים מצומת משלמת להן.

שימנע מכנרת וממודן לגבות מצומת ספרים מחיר סיטונאי העולה על זה שהן גובות מסטימצקי. במצב כזה, אם כנרת ומודן תרצנה לנצל את שליטתן בצומת ספרים לשם ניפוח המחיר הסיטונאי, הן תהיינה חייבות לנפח במקביל גם את המחיר הסיטונאי שהן גובות מסטימצקי. או אז, דווקא היישום החלקי של דיני התאגידים יחריף את בעיית ההדרה של סטימצקי.

## מקורות

- גילה ד' ושפיגל י' (2008), "הסדרים אנכיים", מ' גל ומ' פרלמן (עורכים), ניתוח כלכלי ומשפטי של דיני ההגבלים העסקיים, א, שריגים-ליאון.
- Bolton P. and Whinston M. (1991), "The Foreclosure Effects of Vertical Mergers", *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 147, 207–226.
- Bolton P. and Whinston M. (1993), "Incomplete Contracts, Vertical Integration and Supply Assurance", *Review of Economic Studies* 60(1), 121–148.
- Chen D. and Waterman D. (2007), "Vertical Ownership in Cable Television: A New Study of Program Network Carriage and Positioning", *Review of Industrial Organization* 30, 227–251.
- Chen Y. (2001), "On Vertical Mergers and Their Competitive Effects", *RAND Journal of Economics* 32(4), 667–685.
- Chipty T. (2001), "Vertical Integration, Market Foreclosure, and Consumer Welfare in the Cable Television Industry", *American Economic Review* 91(3), 428–453.
- Dasgupta S. and Tao Z. (2000), "Bargaining, Bonding, and Partial Ownership", *International Economic Review* 41(3), 609–635.
- Ford G. and Jackson J. (1997), "Horizontal Concentration and Vertical Integration in the Cable Television Industry", *Review of Industrial Organization* 12, 501–518.
- Greenlee P. and Raskovich A. (2006), "Partial Vertical Ownership", *European Economic Review* 50, 1017–1041.
- Ordover J., Salop S. and Saloner G. (1990), "Equilibrium Vertical Foreclosure", *American Economic Review* 80, 127–142.
- Ordover J., Salop S. and Saloner G. (1990), "Equilibrium Vertical Foreclosure: Reply", *American Economic Review* 82, 698–703.
- Reiffen D. (1992), "Equilibrium Vertical Foreclosure: Comment", *American Economic Review* 82, 694–697.
- Reiffen D. (1998), "Partial Ownership and Foreclosure: An Empirical Analysis", *Journal of Regulatory Economics* 13(3), 227–244.
- Rey P. and Tirole J. (2007), "A Primer on Foreclosure", M. Armstrong and R. Porter (eds.), *Handbook of Industrial Organization*, Volume 3, Ch. 33, Elsevier, 2145–2220.
- Salinger M. (1988), "Vertical Mergers and Market Foreclosure", *The Quarterly Journal of Economics* 103(2), 345–356.



- Salop S. and O'Brien D. (2000), "Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control", *Antitrust Law Journal* 67, 559–614.
- Spengler J. (1950), "Vertical Integration and Antitrust Policy", *Journal of Political Economy* 58, 347–352.
- Tirole J. (1988), *The Theory of Industrial Organization*, Cambridge MA.
- Waterman D. and Weiss A. (1996), "The Effects of Vertical Integration Between Cable Television Systems and Pay Cable Networks", *Journal of Econometrics* 72(1–2), 357–395.
- Waterman D. and Weiss A. (1997), *Vertical Integration in Cable Television*, Cambridge, Massachusetts.