



## רשות הגבלים העסקיים

### טיוטה להערות הציבור – גילוי דעת בעניין חשיפת מידע במסגרת בדיקת נאותות טרם עסקה בין מתחרים

מפורסמת בזאת להערות הציבור טיוטת גילוי דעת שבכוונתי לפרסם בנוגע לחשיפת מידע במסגרת  
בדיקת נאותות טרם עסקה בין מתחרים.

הטיוטה המוצעת מפורסמת באתר האינטרנט של הרשות.

כל אדם המעוניין להעיר ביחס לטיוטה מוזמן לעשות כן. את ההערות ניתן להעביר לרשות  
ההגבלים העסקיים, רחוב כנפי נשרים 22, ת.ד. 34281 ירושלים 91341, באמצעות פקס שמספרו  
02-6515330 (לידי עו"ד קובי גולדברג) או בדואר אלקטרוני לכתובת [kobig@aa.gov.il](mailto:kobig@aa.gov.il), וזאת  
לא יאוחר מיום 5 במאי 2013.

פרופ' דיויד גילה  
הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, כ"ג אדר תשע"ג  
14 מרס 2013



## רשות ההגבלים העסקיים

- טיוטא -

### גילוי דעת בעניין חשיפת מידע במסגרת בדיקת נאותות טרם עסקה בין מתחרים

#### א. פתח דבר

עניינו של גילוי דעת זה הוא בהעברת מידע בין מתחרים בפועל או בכוח כשלב מקדמי לקראת עריכת עסקת מיזוג או עסקה אחרת ביניהם, כגון מיזם משותף. פינה זו במרחב ההגבלים העסקיים טרם זכתה להתייחסות פרטנית ומכאן גילוי דעת זה.<sup>1</sup>

ככלל, הסכם מסחרי כדוגמת מיזוג או מיזם משותף הוא תוצר של מגעים, בדיקות ומצגים המוחלפים בין הצדדים לו טרם גיבושו לכדי עסקה מחייבת. הליך הבדיקה, המכונה "בדיקת נאותות" ("Due Diligence") עשוי לכלול חשיפת מידע אודות מי מהצדדים או כולם לשם מתן תמונה מלאה אודות העסקה. בכלל מידע זה מצוי אף מידע מסחרי, אשר בעת שגרה יישמר הרחק מעין זר. כאשר בדיקת הנאותות מתקיימת בין מתחרים, בפועל או בכוח, וכאשר במסגרתה נחשף מי מהצדדים למידע רגיש מבחינה תחרותית, עלול להתעורר חשש לפגיעה בתחרות, אשר אינו מתעורר בבדיקת נאותות בין צדדים שאין ביניהם קשרי תחרות, ולהוות הסדר כובל.

חשיבות בדיקת הנאותות להתנהלות העסקית, מחד גיסא, והחשש לפגיעה בתחרות כתוצאה מבדיקת נאותות בין מתחרים, מאידך גיסא, מחייבים מתחרים המנהלים ביניהם בדיקת נאותות לכלכל את צעדיהם בקפדנות ובוהירות. מתח זה, שבין האיסור להיות צד להסדר כובל שלא כדין לבין הצורך בתשתית עובדתית מספקת לשם גיבוש עסקה, עומד בבסיס גילוי דעת זה.

נוכח השוני הרב בין עסקה אחת לאחרת לא יועילו כללים נוקשים ביחס לכל פריטי המידע העשויים להיחשף במסגרת בדיקת נאותות, לאופן החשיפה ולזהות הנחשפים למידע. תכלית גילוי הדעת הנוכחי הינה, אפוא, לתת למנהלי העסקים כלים לזיהוי מידע רגיש מבחינה תחרותית ולניהול הליך החשיפה של מידע זה לעיני מתחרה בקנה אחד עם דיני ההגבלים העסקיים, תוך מזעור החשש לפגיעה בתחרות.

עניינו של גילוי דעת זה בחשיפת מידע במסגרת בדיקת נאותות הנערכת בתום לב והוא אינו מתייחס להסדר שתכליתו חשיפת מידע למטרה אחרת מאשר בדיקת נאותות.

#### ב. בדיקת נאותות

בדיקת נאותות מצמצמת את פערי המידע שבין צדדים לעסקה. היא מספקת לצד המבקש להשקיע בעסקה בסיס עובדתי מפורט ומדויק ועל כן הינה חיונית לצורך קבלת החלטה מושכלת

<sup>1</sup> בגילוי דעת זה "מתחרה" כהגדרתו בטיוטת כללי ההגבלים העסקיים (פטור סוג להסדרים שאינם אופקיים ואין בהם כבילות מחיר), תשע"ב – 2012.

### - טיוטא -

באשר לכדאיות ההתקשרות בעסקה, הסיכון הגלום בה והתמורה המתאימה בגינה. המידע המועבר במסגרת בדיקת נאותות לקראת מיזוג עשוי להשתרע על מגוון רחב של תחומים ובכלל זה עניינים הנוגעים למקומו של התאגיד בזירת התחרות העסקית: תוכניות עסקיות, עלויות ייצור, אסטרטגיות תמחור, תוכניות מחקר ופיתוח, לקוחות וספקים ועוד.<sup>2</sup>

העברת מידע בין הצדדים לעסקה טרם אישורה מתקיימת לעתים גם לצורך תכנון מראש של הליך אינטגרציה יעיל לאחר אישור העסקה ("Integration Planning"). בגילוי דעת זה יכול המונח "בדיקת נאותות" גם העברת מידע לתכלית זו.

באשר למיזם משותף, היקף המידע הנדרש לצורך בדיקת הנאותות בעסקאות מסוג זה הינו בדרך כלל צר משמעותית מאשר בעסקות מיזוג ומתמקד תדיר במידע הרלוונטי לעניין אותו מיזם בלבד.

## ג. העברת מידע בין מתחרים והשפעתה על התחרות

משעמדנו על תפקידה של בדיקת נאותות בעולם העסקים נפנה עתה מבט אל זירת התחרות, שכן חשיפת מידע בין מתחרים עלולה ליצור ולחזק פרקטיקות התאמה בין אותם מתחרים ולהביא להפחתת התחרות ביניהם. כמפורט בהמשך, חשיפת מידע בין מתחרים עלולה להוות הסדר כובל, כמשמעו בחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 (להלן – "החוק").<sup>3 4</sup>

חשיפת מידע מסחרי סודי של עסק לעיני מתחריו עלולה להעמידו בנחיתות ומטעם זה אינה עולה בקנה אחד עם המקובל בחיי העסקים. ככלל, השחקנים בשוק מצויים במצב של אי וודאות ביחס ליכולות מתחריהם, מדיניותם העסקית ותכניותיהם העתידיות. בהעדר יכולת לאמוד באופן מדויק את המאמץ התחרותי המינימלי שיבטיח רווחיות מרבית נאלץ כל מתחרה לנקוט מאמצי תחרות גדולים יותר על מנת להבטיח את עצמו מפני אובדן נתח השוק שלו לטובת מתחריו. אי הוודאות אודות מצב השוק ותכניות המתחרים מתמרצת אפוא את השחקנים בשוק להתחרות.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> לסקירה מפורטת של הנתונים והמסמכים שנהוג לחשוף לצד המעוניין לרכוש אגב הליך בדיקת נאותות ראה עודד ערן, "הסכם לרכישת חברה – היבטים מעשיים", תאגידים 40/3 (2006).

<sup>3</sup> מיכל (שיצר) גל, "מהו 'הסדר'? קו הגבול בין תאום לבין התאמה בחוק ההגבלים העסקיים" עיוני משפט כט(3) 591, 633-634 (2006); ר' גם ע"פ 2560/08 מדינת ישראל נ' ירון וול ואח', פסקה קיא לפסק דינו של השופט רובינשטיין (פורסם בנבו, 6.7.2009).

<sup>4</sup> אכן, זרימה מלאה של מידע נתפסת כתנאי חיוני במודלים תיאורטיים של שוק תחרותי לחלוטין, לפיהם מידע מלא שהוא נחלת הכלל יאפשר לפירמות ולצרכנים הבנה טובה יותר של השוק, התייעלות, קידום יוזמות חדשות, צמצום פערי המידע ועלויות החיפוש וכיו"ב. עם זאת, מודל שוק תחרותי לחלוטין אינו מאפיין את מציאות החיים הכלכליים ואינו מתקיים בחיי המעשה. זאת ועוד, חשיפת מידע בהליך בדיקת נאותות אינה עולה בקנה אחד עם מודל זה, כיוון שהמידע נחשף לעיני רוכש פוטנציאלי מסוים ואינו הופך נחלת הכלל.

<sup>5</sup> ר' החלטת הנציבות האירופית בעניין

92/157/EEC Commission Decision of 17 February 1992 O.J.(L 68).13/03/1992, p. 19-33 (UK Agricultural Tractor Registration Exchange), paragraph 41-43: "Uncertainty would lead the firms to compete more strongly than if they knew exactly how much of a response was necessary to meet competition." (paragraph 43).

Judgment of the Court of First Instance (Second Chamber) בערכאה הראשונה Case T-35/92, John Deere Ltd. v. Comm'n, 1994 E.C.R II-00957; והן בערכאת הערעור: Case C-7/95 and

### - טיוטא -

חשיפת מידע עסקי לעיני מתחרים מפחיתה אפוא את אי הוודאות שבה נתונים אותם מתחרים באופן העלול להפחית את מאמצי התחרות בשוק ולהעלות את הסיכון לתחרות מוגבלת ולהתנהגות מתואמת ואף להקל על אכיפת הסדרים קרטליסטיים.<sup>7 6</sup>

החשש העיקרי שמעוררת, אפוא, חשיפת מידע במסגרת בדיקת נאותות הינו כי חלק מן המידע שאליו ייחשף המתחרה יהיה מידע רגיש מבחינה תחרותית, דהיינו מידע אשר יהיה בו כדי להשפיע על התנהלותו העסקית של אותו מתחרה ולהפחית את מאמצי התחרות מצדו במקרה שהעסקה לא תצא אל הפועל או בפרק הזמן שעד יציאתה לפועל. חשיפת מידע זה עלולה אף להקל על התאמה בין הצדדים ואף בין שחקנים נוספים בשוק.

החשש להפחתת התחרות מתקיים הן בטווח הביניים שבין חשיפת המידע להשלמת העסקה (כגון מקום שהודעת מיזוג תלויה ועומדת בפני הממונה והעסקה טרם הושלמה) והן בטווח הארוך, במקרים שבהם המגעים אינם מבשילים לכדי עסקה (בין מטעמים חיצוניים, כגון כאשר הודעת המיזוג לא אושרה על ידי הממונה ובין מטעמים התלויים בצדדים עצמם) והצדדים ממשיכים להתחרות זה בזה.

### ד. מידע רגיש מבחינה תחרותית

"מידע רגיש מבחינה תחרותית" הינו כל מידע שאינו פומבי או שאינו ניתן לזיהוי או איתור בקלות יחסית, אשר, אם ייודע למתחרה עסקי של בעל המידע, ובכלל זה הצד השני לעסקה, יגביר את יכולתו של אותו מתחרה לצפות מראש את אסטרטגיית המחיר והייצור של בעל המידע ואת תגובתו הצפויה של בעל המידע ליוזמות מחיר וכמות מצד אותו מתחרה.<sup>8</sup> הגם שרגישותו התחרותית של מידע תיקבע בהתאם לנסיבות הקונקרטיות, ניתן להצביע על כמה קטגוריות של מידע הטומנות בחובן פוטנציאל רגישות גבוה במיוחד ובכללן **מידע עדכני ומפורט אודות מחירים**

---

C-8/95 John Deere Ltd. v. Comm'n, 1998 E.C.R. I-3111, and 3175, 1998 5 C.M.L.R. 311 paragraph (90).

<sup>6</sup> החשש לפגיעה בתחרות כתוצאה מחילופי מידע רגיש מבחינה תחרותית בין מתחרים עוגן בהנחיות נציבות האיחוד האירופי ביחס להסדרי שיתוף פעולה בין מתחרים: European Commission, Guidelines on the applicability of Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union to horizontal co-operation agreements, January 14 2011 O.J. (C 11) 1, Ch. 2. על פי ההנחיות האירופיות, מתחרה המקבל באופן חד צדדי מידע אסטרטגי מטעם מתחרהו ייראה כמי שהסכים לקבל את המידע והתאים את התנהלותו העסקית לאותו מידע, אלא אם כן הודיע בבירור כי אינו מעוניין לקבל מידע מסוג זה.  
<sup>7</sup> עמדת המשפט האמריקאי היא כי חילופי מידע בין מתחרים ייבחנו לפי נסיבותיהם, במסגרת כלל הסבירות (rule of reason). בעניין United States v. Container Corp. of America, 393 U.S. 333, 336-338 (1969). העברת מידע אודות מחירים עדכניים, הגם שלא נעשתה על בסיס קבוע, הביאה לצינון התחרות בשוק. בהחלטתו נתן בית המשפט משקל לריכוזיות השוק ולקשיחות הביקוש. כן ראו W. Blumenthal, "The Rhetoric of Gun Jumping, Remarks Before the Association of Corporate Counsel Annual Antitrust Seminar of Greater New York" (Nov. 10 2005). Roberta Todd v. Exxon Corp. 275 F.3d 191; (2nd cir., 2001).

<sup>8</sup> ר' ABA Section of Antitrust Law, **Premier Coordination: The Emerging law of Gun Jumping and Information Exchange** (2006), pp. 27-29 (להלן: "ABA Premier Coordination") והפניות שם; ר' גם הנחיות נציבות האיחוד האירופי, ה"ש 5 לעיל, פסקה 62.

<sup>9</sup> ראה גם ABA Premier Coordination, בעמ' 189-190.

## - טיוטא -

ונוסחות תמחור, עלויות ייצור ורווחיות, הנוגעים למרכז העצבים של ההליך התחרותי – מנגנון קביעת המחיר; מידע אודות מהלכים אסטרטגיים עתידיים של חושף המידע ומידע פרטני הנוגע ללקוחות או ספקים (קיימים או פוטנציאליים).<sup>9</sup>

ביתר פירוט, מידע רגיש מבחינה תחרותית כולל מידע הנמנה על אחת הקטגוריות הבאות, לרבות מידע המאפשר לדעת או להעריך מידע כזה ברמה סבירה של וודאות ופירוט:<sup>10</sup>

- מחירים, מחירוני, מדיניות תמחור, הנחות, מבצעים ותנאי מכירה אחרים;<sup>11</sup>
- שולי רווח בהווה או בעתיד או יעדי רווחיות לגבי מוצרים ספציפיים;
- עלויות מוצר ספציפי;
- כושר הייצור של מוצר ספציפי;
- נתח השוק;
- אסטרטגיות תחרות;
- תכניות עסקיות בהווה או צופות פני עתיד, לרבות בתחום השיווק, המכירות, קידום מכירות, השקעת הון, התרחבות או צמצום, תקצוב, מחקר ופיתוח, מוצרים חדשים;
- זהות ספקים או לקוחות קיימים או פוטנציאליים;
- מדיניות החברה ביחס למו"מ עם לקוחות, איתור ומיקוד לקוחות ספציפיים, שימורם ואובדנם, לרבות מחקרי שוק, תחזיות וסקרים העשויים לכלול מידע כזה;
- מכרזים ומדיניות מכרזים;<sup>12</sup>
- מידע הנוגע ללקוח ספציפי אודות עלויות, מחירים, רווחיות, שולי רווח, תכניות שיווק, ותכניות לפיתוח מוצר;
- טכנולוגיות בבעלות בעל המידע;
- מיזוגים, רכישות או מיזמים משותפים פוטנציאליים;
- מידע עסקי סודי אחר שעלול לשמש להפחתת התחרות, גם אם הוא מתייחס לעבר.<sup>13</sup>

<sup>9</sup> ראה גם ABA Premerger Coordination, בעמ' 189-190.

<sup>10</sup> ר' ABA Premerger Coordination, בעמ' 28-29.

<sup>11</sup> הדברים אמורים בעיקר במחירים בהווה ובעתיד. עם זאת, בשווקים אוליגופליים יציבים גם מידע אודות מחירי עבר עשוי להיות רגיש מבחינה תחרותית.

<sup>12</sup> העברת מידע בין מתחרים לקראת מכרז עלולה להוות תיאום מכרזים אסור. מעבר לכך, מחירים ותנאים אחרים שנקבעו במכרז עשויים להוות מידע רגיש מבחינה תחרותית גם לאחר המכרז, כגון כאשר הצדדים משתתפים במכרזים אחרים הדומים במהותם לאותו מכרז.

<sup>13</sup> מידת רגישותו התחרותית של פריט מידע תלויה בנסיבותיהם השונות של כל עסקה וכל שוק. כך למשל, ככלל, מידע אודות זכויות מקרקעין של חברה לא ייחשב רגיש מבחינה תחרותית. עם זאת, כאשר למיקום הגיאוגרפי משמעות בזירת התחרות בין המתחרים, כגון בהיבט של פרישה אזורית או ארצית של רשתות שיווק, תחנות תדלוק וכיו"ב, אפשר שחשיפת רשימת הזכויות במקרקעין של בעל המידע תיתן בידי מתחרהו מידע שישפיע על התנהלותו התחרותית. בנסיבות אלה עשויה רשימת נכסי המקרקעין של בעל המידע להוות מידע רגיש מבחינה תחרותית.

- טיוטא -

## ה. העברת מידע בין מתחרים כהסדר כובל

כאמור לעיל, מקור החשש התחרותי המזוהה עם הליך בדיקת נאותות הוא **בהעברת מידע רגיש מבחינה תחרותית** בין מתחרים בפועל או בכוח. בהתאם, מרכז הכובד הנורמטיבי של הסוגיה הוא **בפרק ההסדרים הכובלים**.<sup>14</sup> בעניין הסדרי הסחר בין ספקים ורשתות קמעונאיות קבע הממונה:

"סיווג המשפטי של חילופי מידע בין מתחרים נקבע בכל מקרה לגופו, בהתאם למכלול הנסיבות הספציפיות הרלבנטיות... לעיתים יהוו חילופי מידע אינדיקציה לקיומו של הסדר כובל, לעתים ישמשו גורם מסייע ביצירתו ולעיתים יהוו את ליבת ההסדר הכובל עצמו".<sup>15</sup> [ההדגשות הוספו]

סיווג של חשיפת מידע בין מתחרים כהסדר כובל תלוי במספר פרמטרים ובהם טיב המידע הנחשף, הליך החשיפה ומצב התחרות בשוק הרלוונטי. ככל שהמידע הנחשף מקל על צפיית התנהלותו של בעל המידע בזירת התחרות, כך מוחמר החשש לפגיעה בתחרות כתוצאה מחשיפתו. ככל שהמידע הנחשף פרטני ועדכני יותר, כך עשויה לגבור יכולתו של מקבל המידע לצפות את התנהלותו התחרותית של בעל המידע. ככל שחשיפת המידע עלולה להביא להפחתה משמעותית יותר בתחרות ביניהם, בין בתקופת ההמתנה ובין לאחריה, במקרה שהמיזוג לא יתממש, וככל שהפחתת התחרות בין הצדדים עלולה להחליש את התחרות, כך תתקרב חשיפת המידע לתחומי ההסדר הכובל. אחרון במניין אך לא בחשיבות: ככל שהאמצעים שנקטו הצדדים מצמצמים את החשש להפחתת התחרות, כך תרחק חשיפת המידע מגדרי הסדר כובל.

### ו. כללי ההתנהלות הראויים בבדיקת נאותות

משעמדנו על החששות התחרותיים הכרוכים בחשיפת מידע רגיש תחרותית בין מתחרים נפנה למספר כללים מנחים שתכליתם לסייע בידי הצדדים לקיים בדיקות נאותות תוך מזעור הפגיעה בתחרות באופן העולה בקנה אחד עם הוראות החוק ומבלי שתהווה הסדר כובל.<sup>16</sup>

<sup>14</sup> במקרים מסוימים עשויה העברת מידע להוות אינדיקציה לפעילות שכמוה כביצוע המיזוג בפועל כבר במהלך תקופת ההמתנה וטרם החלטה בבקשה לאישור המיזוג, דהיינו להפרת חובת ההמתנה ("Gun Jumping"). כך למשל, העברת מידע עסקי לרוכש במסגרת בדיקת נאותות עשויה לגבש הפרה של חובת ההמתנה, ככל שהמידע המועבר מנוצל לצורך הפעלת השפעה בחברה הנרכשת עוד בתקופת ההמתנה או כאשר העברת המידע מצטרפת לנסיבות אחרות המלמדות על הקניית זיקת השפעה לרוכש בתאגיד הנרכש. במקרי קיצון העברת המידע עצמה תהווה תחילת ביצועו של מיזוג בטרם אושר ולא רק אינדיקציה לביצועו. כך למשל, כאשר המידע הנחשף הוא בליבת כושר התחרות של הנרכש וכאשר העברת המידע מסכלת, הלכה למעשה, כל אפשרות לתחרות מצד החברה העומדת לרכישה בתקופת ההמתנה או לאחריה, במקרה שהודעת המיזוג לא תאושר. ר' ABA Premerger Coordination, Ch.2, וכן W. Blumenthal, *The Rhetoric of Gun Jumping, Remarks Before the Association of Corporate Counsel Annual Antitrust Seminar of Greater New York* (Nov. 10 2005).

<sup>15</sup> ר' עמדת הממונה על הגבלים עסקיים בעניין הסדרי סחר בין ספקים ורשתות קמעונאיות; 2005 הגבלים עסקיים 5000007, עמוד 37. לחילופי מידע כהסדר כובל ר' קביעה לפי ס' 43(א) לחוק ההגבלים העסקיים בעניין הסדריים כובלים בין בנק הפועלים, בנק לאומי, בנק דיסקונט, בנק המזרחי והבנק הבינלאומי, שעניינם העברת מידע הנוגע לעמלות, 2009, הגבלים עסקיים, 5001411; גילוי דעת מאת הממונה על הגבלים עסקיים בעניין פטור לחילופי מידע הכרחיים לפתרון בעיות שנת ה-2000 בתחום מערכות המחשוב; 1999 הגבלים עסקיים 3002201; פטור בתנאים מאישור בית הדין להסדר בין סלקום ישראל בע"מ, פרטנר תקשורת בע"מ, פלאפון תקשורת בע"מ ו-LECG LTD.; 2007 הגבלים עסקיים 5000060. לחילופי מידע כאינדיקציה לקיומו של הסדר כובל ראה ע"פ 4855/02 מ"י נ' איתמר בורוביץ, פ"ד נט(6) 776, פסי 133.

<sup>16</sup> לסקירה כללית של אמצעים למזעור פגיעה בתחרות בהקשר בדיקת נאותות, ראו ABA Premerger Coordination, בעמ' 29-36 ו-184 ואילך וכן Blumenthal, עמ' 10-12.

כללי

(1) בתחילת ההליך יאתר בעל המידע את מלוא פריטי המידע המהווים מידע רגיש מבחינה תחרותית ויקפיד כי חשיפתם לעיני הצד האחר לעסקה, שהינו מתחרה (להלן בפרק זה – "מבקש העיון") תיעשה בהתאם לכללים אלה. בהערכת רגישותו התחרותית של מידע יש להתחשב במבנה השוק ומאפייניו, במעמד הצדדים בשוק, באופי המידע ופוטנציאל הפגיעה שלו בתחרות, במיקומו על ציר הזמן (מידע שאינו עדכני, מידע עדכני, מידע צופה פני עתיד), בהיותו פרטני או מצרפי, ובמידת פומביותו.

(2) פריט מידע רגיש מבחינה תחרותית ייחשף לעיון מבקש העיון או מי מטעמו רק ככל שהוא חיוני לתכלית בדיקת הנאותות, בהתחשב בשלב שבו נמצא המשא ומתן לקראת העסקה, ובהתאם לקבוע בכללים אלה. ככל שיש צורך מעשי בהעתקת מידע למילוי תכלית בדיקת הנאותות, המידע המועתק וכל העתק ממנו יוחזר לבעל המידע או יושמד מיד לאחר שהתמלא צורך זה. "הדדיות" בחשיפת מידע בין הצדדים לעסקה, לא תהווה, כשלעצמה, טעם מספיק לחשיפת מידע רגיש מבחינה תחרותית לעיני מבקש העיון.

(3) הליך חשיפת המידע ייעשה בכפוף לחתימת המעיינים על התחייבות לשמירת סודיות. ההתחייבות תתייחס הן להימנעות משימוש במידע המסחרי שלא לתכלית בדיקת הנאותות ובמסגרתה והן להימנעות מהעברת המידע לצד שלישי שאינו מורשה לקבלו, לרבות אדם מתוך החברה בה מועסק המעייין בחומר.

המידע הנחשף

(4) ככל הניתן, יש להסתפק בהעברת מידע מצרפי, שאינו מאפשר לדלות מידע פרטני בדרך של "הנדסה לאחור", כך שהחומר הנחשף יהיה ברמת הפרטנות הנמוכה ביותר שיש בה כדי לענות על תכלית הבדיקה. כך למשל, לשם הערכת שווי החברה עשוי להתעורר צורך מעשי בעמידה על עלויות הייצור של החברה, על הכנסותיה, רווחיותה וכיו"ב. צורך זה אינו מצדיק בהכרח חשיפת נתוני העלות, ההכנסות או הרווחיות ביחס לכל מוצר ומוצר, במיוחד למתחרה של בעל המידע, המספק בעצמו, או מסוגל לספק, מוצרים דומים. במקרה זה אפשר כי נתונים מצרפיים אודות החברה, אודות חטיבה בחברה, אודות סוג מוצרים או אזור גיאוגרפי רלוונטי, ישרתו היטב את תכלית החשיפה, הערכת שווי, גם בלא חשיפת נתונים פרטניים.<sup>17</sup>

הוראה זו תחול, בשינויים המתאימים, גם לעניין **עדכניות המידע הנחשף**. ככל שבדיקת הנאותות תוכל למלא את ייעודה אף בלא חשיפת המידע העדכני ביותר, יש להעדיף חשיפת חומר ברמת עדכנות נמוכה יותר.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> ר' הנחיות נציבות האיחוד האירופי הנ"ל, פסקה 89.

<sup>18</sup> שם, פסי' 90.

**- טיוטא -**המעיינים במידע רגיש מבחינה תחרותית

(5) ככל שהדבר אפשרי לשם מילוי תכלית בדיקת הנאותות, יבוצע העיון על ידי **גורם חיצוני** מטעם מבקש העיון, שאינו קשור למבקש העיון או עובד בו ואשר נשכר למטרה זו ובכפוף להתחייבותו לסודיות. הגורם החיצוני יכול להיות עורך דין, רואה חשבון, יועץ או מומחה מקצועי וכל אדם אחר, אשר לא יימצא בניגוד עניינים במילוי התפקיד. המעריך החיצוני יעביר לצוות המטפל בעסקה אצל מבקש העיון (להלן – **"הצוות המטפל"**) מידע ברמת "שורות תחתונות" בתחום מומחיותו, וימנע מהעברת נתונים פרטניים המהווים מידע רגיש מבחינה תחרותית.

(6) באשר למידע שאינו בתחום מומחיותם של נתני שירות חיצוניים כאמור בס"ק (5) ואשר מתקיים לגביו צורך מעשי בעיון, יוכל מבקש העיון להסתייע בעובדיו **אשר אינם מעורבים בתמחור, שיווק או מכירות של מוצרים מסוג המוצרים שבתחרות** או בעובדים לשעבר של מבקש העיון או בעובדים על סף פרישה ממנו, אשר יוסמכו להעביר לצוות המטפל מידע ברמת "שורות תחתונות", אך לא נתונים פרטניים המהווים מידע רגיש מבחינה תחרותית. יש לוודא כי כל המעין במידע חתם על ההתחייבות לסודיות.

(7) כאשר קיים צורך מעשי בחשיפת מידע רגיש מבחינה תחרותית לעיני עובדי מבקש העיון המעורבים בתמחור, שיווק או מכירות, יקים מבקש העיון "צוות נקי" (Clean Team) המורכב מעובדים ספציפיים, מעטים ככל הניתן, אשר עם חשיפתם למידע זה ימודרו מקבלת ההחלטות בתחומי התמחור, השיווק והמכירות לפרק זמן מספק.<sup>19</sup> הצוות הנקי יעביר לידי הצוות המטפל מידע ברמת "שורות תחתונות". יש לוודא כי חברי הצוות הנקי הבינו את רגישות משימתם בהיבט דיני ההגבלים העסקיים וכי יימנעו מלהימצא במצב שבו המידע שאליו נחשפו ישמש להם בפעילותם במסגרת מבקש העיון במקרה שהעסקה לא תצא אל הפועל.<sup>20</sup>

תיעוד

(8) **הליך חשיפת המידע במסגרת בדיקת הנאותות יתועד בפירוט ובזמן אמת.** התיעוד יכלול, בין היתר, את פירוט המידע הנחשף והמועתק, את הצורך המעשי בעיון או בהעתקה בכל אחד מפריטי המידע למימוש תכלית בדיקת הנאותות, בהתחשב ברמת העדכניות של המידע ובמידת פרטנותו, את זהות המעיינים, תפקידם או זיקתם למבקש העיון, את מועד העיון במידע ואת פרוצדורת העיון וההעתקה. תתועד גם העברת מידע מהמעין הישיר אל אדם אחר במבקש העיון או מטעמו, לרבות מידע חלקי ומידע ברמת "שורות תחתונות", תוך פירוט מוסר המידע, מקבליו, טיב המידע ודרך עריכתו. בכל הנוגע למידע שהועתק והועבר למבקש העיון או למי מטעמו, יפורט גם המועד שבו המידע הוחזר לבעליו או הושמד. כמו כן, יכלול התיעוד גם את כתבי ההתחייבות לסודיות

<sup>19</sup> אם הודעת המיזוג אושרה על ידי הממונה או אם עסקת מיזם משותף קיבלה אישור בית הדין או פטור מאישור מאת הממונה, תפוג חובת המידור עם תחילת ביצוע העסקה. במקרה שהעסקה לא זכתה לאישור או פטור או שלא יצאה אל הפועל מטעמים אחרים, יקפידו אנשי הצוות הנקי לא להימצא במצב של ניגוד עניינים בין פעולתם הרגילה בחברה לבין המידע שאליו נחשפו במסגרת בדיקת הנאותות, לפרק זמן המתאים לנסיבות העניין.

<sup>20</sup> ר' ABA Premerger Coordination, ה"ש 9 לעיל, בעמ' 193-194, 199-198.



**- טיוטא -**

החתומים וכל פרוטוקול עבודה שלפיו התנהל העיון בחומר. התיעוד המלא יישמר על ידי עורכו ויהיה ניתן להצגה לפי דרישה.

מבלי לגרוע מן החובה לקיים את הליך חשיפת המידע תוך נקיטת האמצעים הנדרשים למזעור החשש לפגיעה בתחרות, בהתאם לנסיבות כל עניין, יובהר, כי צדדים אשר לא יקפידו על תיעוד כאמור, לא ייראו על ידי רשות ההגבלים העסקיים כמי שיצאו ידי חובתם בכל הנוגע להליך חשיפת המידע בהתאם לאמור בגילוי דעת זה.

יובהר, כי כללים אלה אינם ממצים ותכליתם להתוות קווים מנחים לעמידה בדרישות הדין, בנסיבותיו הפרטניות של כל מקרה. כעצמת החשש הכרוך בחשיפת המידע, כך מידת הזהירות וההקפדה שבה יש לנהוג במילוי הכללים דלעיל. ככל שהמידע הנחשף רגיש יותר מבחינה תחרותית או ככל שהעסקה עצמה מעוררת חשש מבוסס יותר לפגיעה בתחרות, על הצדדים לבדוק במשנה זהירות כי חשיפת המידע אכן חיונית לבדיקת הנאותות וכי בחשיפת המידע ינקטו את האמצעים הנדרשים להבטיח מזעור החשש לפגיעה בתחרות. מנגד, ככל שהשוק הרלוונטי פחות ריכוזי, ייצאו הצדדים ידי חובתם בנקיטת אמצעי זהירות מתונים יותר במסגרת הליך חשיפת המידע.

ברי, כי ככל שעסקת המיזוג עצמה מעוררת חשש ממשי יותר לפגיעה בתחרות וממילא, סיכויי אישורה ומימושה נמוכים יותר, כך גדלה רגישותה התחרותית של חשיפת המידע במסגרת בדיקת הנאותות וכמוה רמת הזהירות שעל הצדדים לנקוט.

חזקה על צדדים לעסקה, שהם מתחרים בשוק מסוים, כי יכירו את מצב השוק ואת יתר הנסיבות הרלוונטיות להערכת הסיכון הכרוך בחשיפת המידע וינקטו את אמצעי הזהירות הנדרשים למזעור הפגיעה בתחרות.

**ז. סוף דבר**

בדיקת נאותות היא מכשיר לגיטימי וחשוב בהליך גיבושן של עסקאות מיזוג והיא חלק בלתי נפרד מתבנית הנוף של עשיית עסקאות בארץ ובעולם. יחד עם זאת, בדיקת נאותות כרוכה בהעברת מידע עסקי חסוי ולפיכך טמונה בה, בנסיבות מסוימות, סכנה להפחתת התחרות. החלת הוראות הדין על בדיקת נאותות מצריכה איזון עדין בין אינטרס התחרות החופשית לבין הרצון שלא להגביל פעילות עסקית לגיטימית ורצויה. תכליתו של גילוי דעת זה היא להקנות בידי צדדים לעסקת מיזוג כלים מעשיים לקיום בדיקת נאותות, באופן הממזער את החשש לפגיעה בתחרות ומרחיק אותם מגדרי הסדר כובל.