

LIPA&CO

בדיקת נאותות בעסקאות

הלכה למעשה
Back to Basic



ד"ר זיו פרייז, עו"ד
וראש מחלקת טכנולוגיה,
מיזוגים ורכישות

SCAN ME



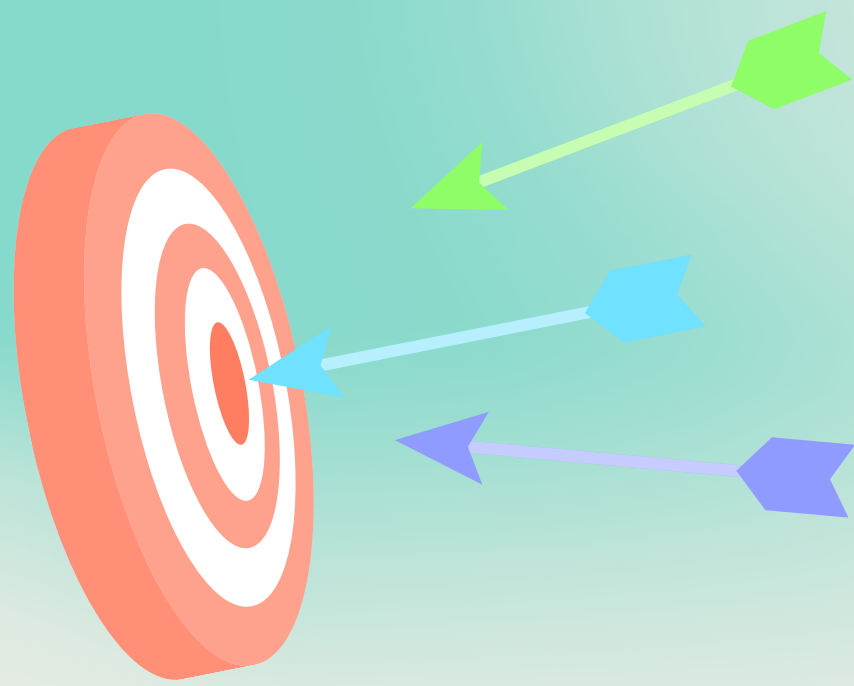
תהליך איסוף וניתוח מידע אודות חברה
ועסקיה לשם הבנת החוזקות והחולשות
של העסק הנרכש ולשם הבנת החשיפות
והסיכונים הקשורים לעסקה ולעסק הנרכש



הגדרת
בדיקת
נאותות



מטרות בדיקת נאותות



1 אימות השווי

2 בחינת הערך לרוכש וסינרגיות אפשריות
• משמש למשא ומתן על התמורה
• משמש למשא ומתן על מבנה העסקה

3 Deal-Breakers

4 הודעות והסכמות
הנדרשות לביצוע העסקה

5 פעולות נדרשות בקשר לעסקה ותנאים מתלים

6 הקצאת סיכונים והגנות חוזיות לאור הממצאים
• סוגי הגנות: שינוי מבנה, סכום בנאמנות, סכום מוחזק, שיפוי, הסדרת הסכמית

7 תכנון ואינטגרציה לאחר הרכישה
• היכרות עם ה-DNA והתרבות של העסק הנרכש
• היכרות עם המוכר, בניית אמון ומערכת יחסים



בדיקת נאותות על-ידי המוכר

1 תמורת העסקה במניות הרוכש

2 להבנת סיכוי התממשות העסקה וודאות העסקה
- מימון
- אישורים רגולטוריים
- מוניטין ואמינות

3 "מכירה חובלת"

"בעל מניית השליטה חופשי למכור מנייתו לכל קונה, למעט קונה אשר לידיעת בעל המניה עומד להשתלט על החברה ולרוקן אותה מנכסיה" (פרשת קוסווי)

"האחריות בגין הפרת חובת ההגינות תוטל על בעל שליטה בגין מכירה חובלת, אם ידע (או עצם עיניו מלדעת) על קיומן של נסיבות אשר אדם סביר שהיה יודע על קיומן היה צופה ברמת וודאות גבוהה כי כתוצאה מהמכירה תתמוטט החברה" (פרשת פויכטונגר)

4 הודעות מיזוג

5 הכרת "השותף" במכירת חלקית



Buyer Beware

הרוכשת הינה גוף עסקי מיומן, בעל נסיון בתחום ניהול עסקים, כולל בתחום נשוא הדיון דנן ... **חזקה** עליה, כי היא מודעת למשמעותה של המחאה מלאה של פעילות רשת, וכן **לחשיבותה של בדיקת נאותות**. אי לכך, **חזקה עליה כי ערכה או אמורה היתה לערוך בדיקת נאותות מקיפה**, וכי **המוכרות רשאיות היו להסתמך על כך כי תעשה כן** ... דומה, כי אחד הדברים הראשונים אשר היה רוכש סביר מתעקש לבדוק, הוא קיומו של רשיון עסק כמו כן, חזקה על בדיקת נאותות של רוכש מקצועי המעוניין לרכוש אף את הזכויות לקבלת כספים מן הזכיינים, כי יבדוק בקפידה את המערכת החוזית עם הזכיינים והמשכירים.

מצפה הדין מגוף עסקי העוסק ברכישות, כי יהיה מודע היטב למשמעות הדברים עליהם הוא חתום בחוזה, וכי **כאשר הוא מצהיר** על ביצוע בדיקת נאותות (כפי שהיה, במפורש, בנסיבות המקרה דנן), יבצע אותה **כהלכה**

אף לפי המבחנים הרגילים של **הטעיה**, אין להתייחס לטענה כזו בשום פנים ואופן בקלות ראש; מכח קל וחומר כאשר בוצעה קודם לכן **בדיקת נאותות רצינית** על-ידי גוף עסקי, בעיקר כזה בעל נסיון ורקע בתחום הפעילות הרלוונטי. ... אי לכך, במקרים כאלו, על הטוען להטעיה מוטל **נטל כבד ולא פשוט**, לשכנע את בית המשפט **כי אכן הוטעה**, כולל פירוט עובדתי ראוי של מסכת ההתרחשויות וניהול המשא ומתן, תוך הסבר, כיצד הצליח המוכר להטעות את הקונה ולהעלים ממנו עובדות חשובות, **וזאת חרף בדיקת הנאותות שביצע, אשר חזקה עליה כי היתה מקיפה וראויה (ולמצער, המוכר רשאי היה להניח כי תהיה כזו)**
בש"א (ת"א) 17712/02 גן אורנים



רגישויות בהליך בדיקת נאותות



גילוי נכון, מלא והוגן

- קונה מעוניין במידע מלא ונכון לביצוע בדיקת הנאותות
- מוכר מעוניין להמנע מאחריות להפרות מצגים

מתח מובנה בין הצדדים בבדיקת נאותות

- קונה מעוניין לקבל מידע מלא בהקדם
- מוכר חושש לחשוף מידע בהעדר ודאות לעסקה
- החלפת מידע בין מתחרים



דיני תחרות – גילוי מידע בין מתחרים

גילוי דעת 2/14 בעניין חשיפת מידע טרם עסקה בין מתחרים

- העברת מידע בין מתחרים **בפועל או בכוח** כשלב מקדמי לקראת עריכת עסקה
- אם העסקה **אינה חייבת** באישור רשות התחרות **לא יחולו** על חשיפת המידע הכללים
- **"מידע רגיש מבחינה תחרותית"** – מידע שאינו פומבי או שאינו ניתן לזיהוי או איתור בקלות יחסית, אשר, אם ייוודע למתחרה עסקי של בעל המידע יגביר את יכולתו של אותו מתחרה לצפות מראש את אסטרטגיית המחיר או הייצור של בעל המידע ואת תגובתו הצפויה של בעל המידע ליוזמות מחיר וכמות מצד אותו מתחרה.
- על הצדדים לוודא כי חשיפת המידע חיונית לבדיקת הנאותות ולנקוט אמצעים להבטחת מזעור החשש לפגיעה בתחרות בקשר עם חשיפת המידע
- שמירת סודיות וחתימה על הסכם סודיות



דיני תחרות – גילוי מידע בין מתחרים

גילוי דעת 2/14 בעניין חשיפת מידע טרם עסקה בין מתחרים

- חשיפת פריט מידע רגיש מבחינה תחרותית יעשה רק ככל שהוא חיוני לתכלית בדיקת הנאותות, בהתחשב בשלב שבו נמצא המשא ומתן לקראת העסקה
- ככל שסיכויי מימוש העסקה נמוכים יותר מידת החשיפה תהא נמוכה
- יבוצע העיון על ידי:
 - גורם חיצוני** שאינו קשור למבקש העיון אשר נשכר למטרה זו ובכפוף להתחייבותו לסודיות; או
 - "צוות נקי"**, המורכב מעובדים ספציפיים, מעטים ככל הניתן, אשר ימודרו מקבלת ההחלטות בתחומי התמחור, השיווק והמכירות לפרק זמן מספיק.
- הצוות הנקי יעביר לידי הצוות המטפל מידע ברמת "שורות תחתונות".
- הליך חשיפת המידע במסגרת בדיקת הנאותות **יתועד** בפירוט ובזמן אמת
- התייעוד המלא יישמר על ידי עורכו ויהיה ניתן להצגה לפי דרישה למשך חמש שנים מיום חשיפת כל פריט מידע



רגישויות בהליך בדיקת נאותות



ניהול מערכת יחסים בין הקונה לבין המוכר

- חשש מחשיפת העסקה
- עלויות
- זמן ומשאבים



1. בית משפט עלול לא להעניק סעד לרוכש במקרה של הפרת מצג לאור ידיעת הרוכש או "אשם תורם" חובת בקשת שיפוי ספציפי בהסכם הרכישה

Anti-Sandbagging clause. 2
Notwithstanding anything to the contrary in this" Agreement, the Seller shall not be liable to the Buyer for any breach of any representation or warranty set forth in this Agreement if the Buyer had Knowledge of such breach prior to the "Closing

3. מלכוד 22 בביטוח מצגים
מה שידע הקונה לא בהכרח יכוסה בפוליסת ביטוח מצגים

משמעות ידיעת הקונה מכוח בדיקת נאותות





הליך בדיקת נאותות - הכנה

- תוכנית עבודה לגבי בדיקת נאותות עם הלקוח
- התאמת בדיקת הנאותות לחברה/תעשייה



התאמת בדיקת הנאותות לחברה

חברת תעשייה

- מכונות וציוד
- שרשרת אספקה
- מלאי
- עובדים
- איכות סביבה
- רישיונות והיתרים

חברת נדל"ן

- זכויות במקרקעין
- סטטוס פרוייקטים
- אישורים נדרשים
- התחייבויות קבלניות
- איכות סביבה
- מימון
- ביטוחים

חברת טכנולוגיה

- קניין רוחני
- הסכמי לקוחות
- עובדים/צוות
- התחייבויות לרשות החדשנות
- רגולציה (פרטיות, סייבר)
- IT
- טכנולוגיה



התאמת בדיקת הנאותות לחברה

חברת תקשורת

- רישיונות שידור/זכויות
- זכויות יוצרים ותוכן
- רגולציה
- תשתיות
- מנויים והסכמי מנוי

חברת ביוטכנולוגיה

- קניין רוחני (פטנטים)
- מחקר ופיתוח (שלבים ומוצרים)
- רגולציה (FDA, רישיונות שיווק)
- שותפויות
- ייצור ואיכות סביבה
- אחריות מוצר

חברת מזון

- מותגים (קניין רוחני)
- רגולציה (משרד בריאות, כשרות)
- ספקים
- הסכמי הפצה ולקוחות
- תביעות (אחריות מוצר, ריקול)





הליך בדיקת נאותות - הכנה

- תוכנית עבודה לגבי בדיקת נאותות עם הלקוח
- התאמת בדיקת הנאותות לחברה/תעשייה
- דוח מלא או דוח דגלים אדומים
- אבחנה בין עיקר לטפל והתרכזות בעיקר
- תיאום ציפיות בין עורך הדין ללקוח



הליך בדיקת נאותות

מסמך דרישת מסמכים
(כל מקרה לגופו ואין נוסח אחד שמתאים לכל)



מסמך דרישת נתונים

10 בנובמבר, 2025

לכבוד
[Redacted]
באמצעות דוא"ל

3.3.א,

הנדון: דרישת משפטים ראשונה

לבקשת מרשתינו, _____ בע"מ, מצ"ב פירוט נתונים ומסמכים הנחוצים למרשתינו לצורך ביצוע בדיקות טאוטות משפטיות בקשר עם העסקה הנבחרת בקשר עם [Redacted] בע"מ (להלן: "החברה" ו- "העסקה" בהתאמה).

מטבע הדברים, יתכן כי לאחר סקירת המסמכים שיועברו לידינו על פי הרשימה שלהלן נבקשכם להעביר לעיוננו מסמכים נוספים.

את המסמכים הנדרשים נבקשכם להעלות לחדר המידע לבחירתכם בקישור שנשלח אליכם. נודה על העברת החומר האמור בהקדם, כשהוא מסודר בתיקיות ייעודיות לפי סעיפי מכתב זה, במקביל למענה בגוף השאלון המצורף להלן, בעמודה "התייחסות החברה".

בנוסף, נבקש כי בהתייחסותכם לשאלותינו בגוף השאלון, יסומן מעמדו של כל אחד מהמסמכים הנדרשים על-פי השאלון המצ"ב בהתאם לסימנים המפורטים להלן:

- "פ" המסמך מצורף;
- "נ" המסמך כבר נמסר לידיכם (תוך ציון תאריך המסירה כאמור);
- "ל" המסמך אינו קיים;
- "א" השאלה אינה רלוונטית.

בברכה,





הליך בדיקת נאותות

- חתימה על הסכם סודיות
- הסכם סודיות הדדי או חד צדדי
- פגישה עם הבעלים/מנהלי החברה
- ראיון בשיחה חופשית עם מנהלי החברה



הליך בדיקת נאותות

- קבלת המסמכים/חדר מידע
- שיתוף חומרים בין כל צוותי הלקוח המבצעים בדיקת נאותות (רו"ח, עורכי דין, שמאי, יועצי איכות סביבה, יועצי רגולציה)
- שלושה מסמכי עבודה עיקריים
 - אינדקס חדר מידע
 - דו"ח בדיקת נאותות
 - בקשות ושאלות המשך



הליך בדיקת נאותות

- תיעוד התשובות והמסמכים
- פגישות שבועיות בין צוותי הלקוח
- שאלות המשך

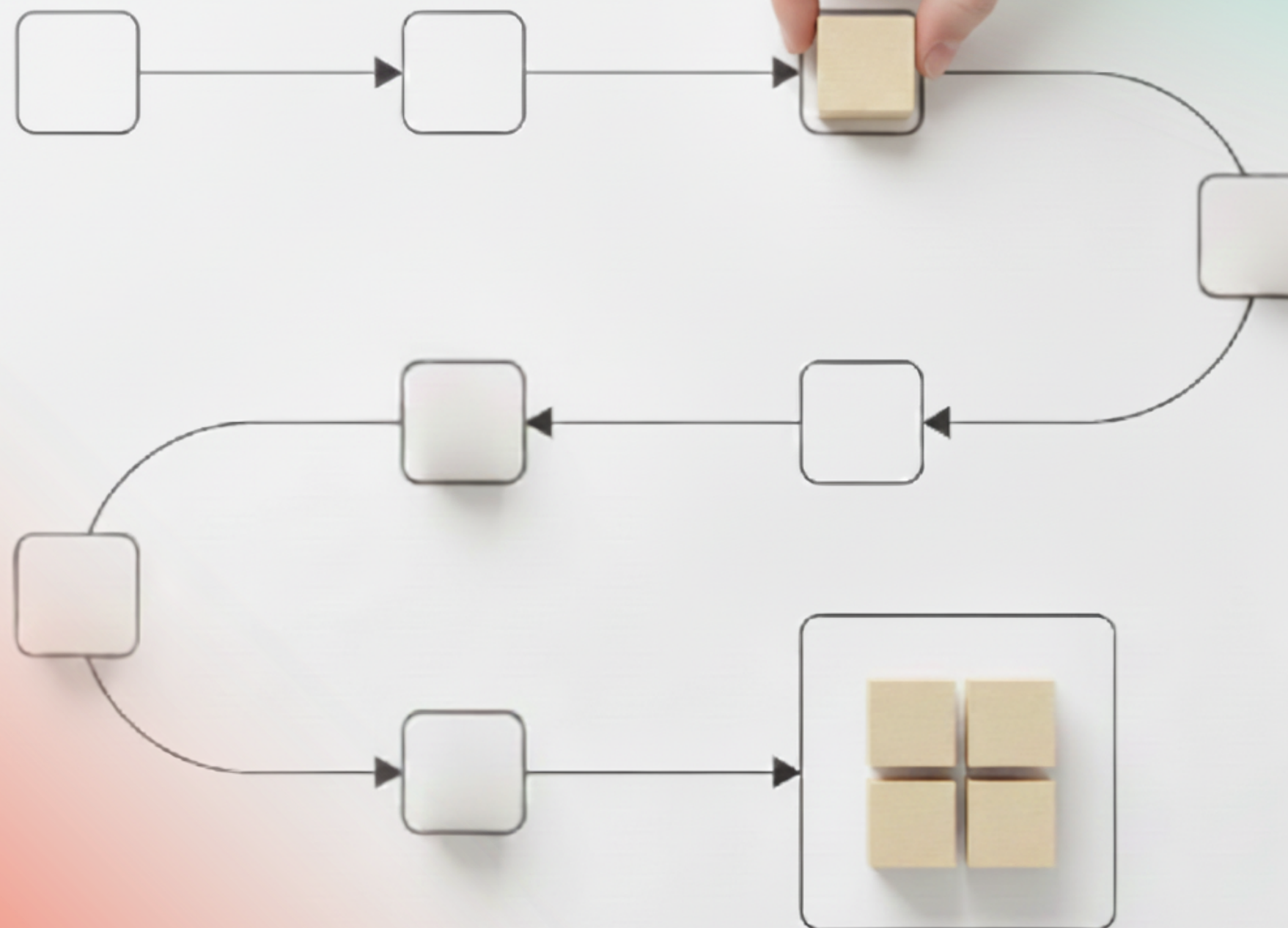


דוח בדיקת הנאותות

מסמך מקיף וממצה המסכם את הממצאים, הסיכונים וההמלצות שהתגלו בבדיקת הנאותות.

מטרת הדוח:

- סיכום ממצאים
- זיהוי סיכונים ודירוגם
- המלצות והצעות לטיפול בבעיה



דוח בדיקת הנאותות

– מבנה הדו"ח

- מבוא ודיסקליימרים
- תקציר מנהלים (סביר שהחלק היחיד שיקרא).
- הדוח המלא
 - רקע
 - חלוקה לפרקים לפי תחומים
 - ממצא
 - מקור הממצא
 - הבעיה
 - רמת סיכון
 - המלצה לפתרון
- נספחים

דוח בדיקת הנאותות המלצות כתיבה

- התאמת ציפיה מול הלקוח
- שפה ברורה ופשוטה (לא שפת עורכי דין)
- מתן עובדות
- ציון מקור הממצא
- תמציתי והמנעות מחזרות
- הפרד בין עובדות לחוות דעת
- התמקד בעיקר ולא בטפל
- ציין חוסרים או השלמות נדרשות
- **אובייקטיביות**
- **מעשיות והמלצות**
- **ממצא ללא משמעות מחטיא את המטרה**





יישום והשפעת ממצאי בדיקת נאותות

- מצגים
- נספח הגילוי
- התמורה
- סכום
- תנאים תשלום או מבנה
- תנאים מתלים



יישום והשפעת ממצאי בדיקת נאותות

- שיפוי ספציפי
- מגבלות שיפוי
 - תקופה
 - רצפה
 - תקרה
 - החרגות





יישום והשפעת ממצאי בדיקת נאותות

- הסדרה הסכמית
 - העברת נכסים או זכויות (קניין רוחני)
 - ביטול הסכמים
 - תיקון הסכמים

סוף מעשה במחשבה תחילה!

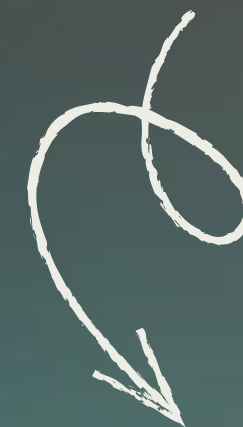


מחלקת טכנולוגיה, מיזוגים ורכישות - ד"ר זיו פרייז

תודה רבה!

LIPA&CO

03-7779752 | ד"ר זיו פרייז, עו"ד | preis@lipa.co.il



SCAN ME

