

MBA - מגיסטר במנהל עסקים עם דגש על חברות עתירות טכנולוגיה

סילבוס

יזמות ורגולציה

28.10.22 עד 9.12.22, קופר 215

בימי שישי בין השעות 09:00-13:00

סגל ההוראה

מרצה: ד"ר יפעת ארן, aranyifat@law.haifa.ac.il, שעות קבלה בתיאום מראש

היקף שעות לימוד שבועיות: 2 נ"ז (4 שעות בשבוע, שבעה שבועות)

תאור הקורס ומטרותיו

מטרת הקורס היא להעניק היכרות עם היבטים שונים של רגולציה ותחומי משפט המשפיעים על יזמות, בדגש על חברות הזנק. אנו רגילים לחשוב על רגולציה בתור חסם ליזמות, אולם רגולציה יכולה גם לייצר הזדמנויות עסקיות, ויזמים מתווכחים יכולים לפתח מודלים עסקיים שבבסיסם שינוי של הרגולציה. הלימוד יעשה תוך היעזרות במקרי מבחן של חברות מישאל ומארה"ב שהצליחו לאתגר את הרגולציה הקיימת או שהתעלמו ממנה וכתוצאה מכך נקלעו לקשיים. בנוסף, נכיר את מערכת הדינים שהיזמים יוצרים לעצמם באמצעות הסכם המייסדים ותקנון החברה ונבחן את התפתחות הממשל התאגידי של חברות הזנק לאורך שלבי הצמיחה שלהן.

הקורס מקנה את השפה, דרכי החשיבה וההבנה מתי לפנות לייעוץ משפטי, כמו גם את היכולת למקד את הבעיות העומדות בפני יזמים ויזמיות ולשאול שאלות ביקורתית כלפי המסגרות המשפטיות. הקורס משלב למידה מעשית וקבוצתית ומלווה בהרצאות אורח של מומחים מובילים בתחום.

יתכנו שינויים של הרגע האחרון בחומרי הקריאה ובוהות המרצים האורחים. הודעות ימסרו מראש באמצעות אתר הקורס.

תוצאות למידה

- היכרות עם מושגי יסוד הרלוונטים ליזמות והשקעות הון סיכון.
- ניהול משא ומתן על הסכם מייסדים תוך יישום הידע הנרכש.
- ניהול משא ומתן על טיוטת הסכם השקעה תוך יישום הידע הנרכש.
- ניתוח הצעות תגמול הוני והשוואה בין הצעות מתחרות.
- ניתוח האתגרים העומדים בפני חברות בצמיחה וכיצד אתרים אלו עלולים להשפיע על הממשל התאגידי בחברות הזנק. המחשת אתגרים אלו באמצעות דוגמאות מחברות קונקרטיות.
- ניתוח סיכונים והזדמנויות הנובעים מרגולציה או היעדרה בתחומי פעילות שונים.
- בחירה באסטרטגיות מתאימות להתמודדות עם אתגרים והזדמנויות רגולטוריים.

תכני הקורס/ נושאי הקורס

1. יזמות ורגולציה – על יזמות רגולטורית, רגולציה כאתגר והזדמנות לפיתוח מודלים עסקיים.
2. גיוס הון סיכון – מושגי יסוד וניהול מו"מ מול משקיעים.
3. הסכמי מייסדים – החוק שיזמים יוצרים לעצמם.
4. גיוס הון אנושי – בין חלומות למציאות בתוכניות תגמול הוניות.
5. ממשל תאגידי בחברות חד קרן.
6. רגולציה בתחום הביו-טק והבריאות.
7. הצגת פרויקטים קבוצתיים.

דרכי הערכה בקורס – הרכב הציון הסופי

1. 5% - השתתפות תורמת בשיעורים
2. 25% - משימה קבוצתית
3. 70% - מבחן מסכם (בכיתה, חומר סגור)

תוכנית הלימודים של הקורס (לוח זמנים, נושאים, מטלות, מבחנים)

28.10.22: יזמות ורגולציה

השיעור יעסוק ב"יזמות רגולטורית" – מצבים בהם שינוי המסגרת המשפטית מהווה חלק משמעותי מהתוכנית העסקית של החברה. על אף שלא מדובר בתופעה חדשה, יזמות רגולטורית הפכה בולטת יותר בשנים האחרונות, כאשר חברות שונות לרבות Airbnb, Tesla ו-Uber הפכו לסוכנות של שינוי משפטי. נעסוק בטקטיקות שבהן חברות נקטו כדי לאתגר את הרגולציה הקיימת, להרחיב את גבולות השוק, ולנצל את הרגולציה לטובת המודל העסקי שלהן. בחצי השני של השיעור נתפצל לקבוצות עבודה שתלוונה אותנו לאורך הקורס, כל קבוצה תבחר תאגיד ובסיומו של הקורס תציג מצגת על הקשר שבין המודל העסקי של התאגיד הנבחר לבין הרגולציה בתחום הפעילות הרלוונטי והאופן שבו התאגיד הנבחר מתמודד עם ומנצל את הרגולציה בתחומו.

חומרי קריאה לשיעור:

- Elizabeth Pollman & Jordan M. Barry, *Regulatory Entrepreneurship*, 90 S. Cal. L. Rev. 383 (2017).

4.11.22: גיוס הון סיכון, רגולציה של שווקי הון פרטיים

בהשתתפות עו"ד רותם שחם, מקרן הון הסיכון ויולה ונצ'רס

המשוכה הראשונה הניצבת בדרכם של יזמים היא גיוס הון להקמת המיזם. בשיעור נלמד את המסגרת המשפטית החולשת על גיוסי הון על ידי חברות פרטיות (שאינן נסחרות בבורסה). נכיר את המודל העסקי וצורת החשיבה האופייניים לקרנות הון סיכון. נלמד את מושגי היסוד ונכיר את הסעיפים הרלוונטיים בהסכם עקרונות (Term Sheet), לרבות הערכת שווי, זכות קדימה בפירוק (liquidation preference), הגנות מפני דילול, חלוקת מושבים בדירקטוריון ועוד.

חומרי קריאה לשיעור:

- חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, פרק ג': תשקיף והיתר לפרסומו, בפרט סעיף 15, וסעיף 15 א עד 15 ג.
- NVCA Term Sheet
- יפעת ארן, "דיני חברות הזנק", משפטים נג (2022), פרק 1א.

11.11.22: הסכמי מייסדים, החוק שהיזמים יוצרים לעצמם

בהשתתפות עו"ד נמרוד רומן, שותף ההייטק במשרד יגאל ארנון ושות' ומנכ"ל חברת הייעוץ 'קונסיליירי'

הסכם מייסדים הוא חוזה המסדיר את היחסים העסקיים בין מייסדי החברה. ההסכם מפרט את הזכויות והחובות של כל מייסד ואת אופני ההכרעה במחלוקות. הסכמי המייסדים נועדו להגן על האינטרסים של הצדדים, להביא לידי ביטוי הסכמות לגבי המבנה הבסיסי של המיזם וכיצד המייסדים יעבדו יחד כדי לדחוף את החברה קדימה. גיבוש הסכם בין המייסדים מסייע בהפחתת הסיכון לסכסוכים משפטיים בעתיד והוא מאפשר לבצע תיאום ציפיות ולחשוב על אתגרים שלבטח יתעוררו בהמשך. בשיעור נלמד על ההוראות המרכזיות בהסכם המייסדים, ובכללן חלוקת מניות, מבנה הדירקטוריון, זכויות הצבעה ווטו והבשלה הפוכה. לאחר מכן נתפצל לקבוצות סימולציה, נתרגל ונחזור לדון במסקנות.

חומרי קריאה לשיעור:

- טיוטת הסכם מייסדים NAVC
- ת"א (תל אביב-יפו) 25256-03-20 מאיר אברמוף נ' עמית כוכבי (פורסם בנבו, 05.01.22).
- ת"א 36969-12-15 בן אבו נ' דוידי ואח' (פורסם בנבו, 6.8.2019).

18.11.22: גיוס הון אנושי

המשוכה השנייה הניצבת בדרכם של יזמים היא גיוס עובדים איכותיים. בשיעור נלמד כיצד חברות הזנק וחברות טכנולוגיה בשלות יותר מתחרות על הון אנושי. כן נלמד על הגבלות על ניידות של עובדים – הסכמי איסור תחרות ותפקידו של

התגמול ההוני בגיוס ושימור עובדים. במסגרת השיעור נדון בטעויות שעובדים נוטים לעשות כאשר הם משווים בין הצעות עבודה שונות הכוללות תגמול הוני ועל המסגרת המשפטית סביב הצעת ניירות ערך לעובדים.

חומרי קריאה לשיעור:

- סעיף 15 ב לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.
- פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], סעיף 102.
- ת"א (ת"א) 65217-06-15 אינטגריטי תוכנה 2011 בע"מ נ' גונן (פורסם בנבו, 08.02.2018).
- ת"א 19042-03-18 נבו נ' סול צ'יפ בע"מ (פורסם בנבו, 16.12.2019).
- יפעת ארן, "דיני חברות הזנק", משפטים נג (2022), פרק 1ב.

רשות:

- Index Ventures, Rewarding Talent A guide to stock options for European entrepreneurs
- Yifat Aran, *Beyond Covenants Not to Compete: Equilibrium in High-Tech Startup Labor Markets*, 70 Stan. L. Rev. 1235 (2018)

25.11.22: Move Fast and Break Things? על ממשל תאגידי בחברות חד קרן

בהשתתפות ניר גרצמן, מייסד משותף ושותף מנהל, theDock
ובהשתתפות עודד מגר, Senior Software Engineer - Empathy

המודל הכלכלי של קרנות הון סיכון מבוסס על ה-power law – ממנו נובע שהתשואה תגיע ממספר קטן של חברות שיצליחו לצמוח בצורה כה דרמטית עד שיוכלו להחזיר למשקיעים את ההפסדים על יתר החברות וליצור תשואה עודפת ביחס לשוק. המודל מחייב צמיחה מהירה והפיכת החברה לשחקן מוביל בשוק גדול. בעבר, חברות הזנק בשלות היו נאלצות להפוך לחברות ציבוריות על מנת להשיג גישה למקורות מימון לצמיחה ובשל הגבלות רגולטוריות על כמות העובדים שניתן להציע להם ניירות ערך. המעבר מחברה פרטית לחברה ציבורית היה מכפיף את החברה לביקורת תחת עינם הפקוחה של הרגולטורים והמשקיעים המוסדיים ומעודד את החברה לאמץ כללי ממשל תאגידי נרחבים. כיום, לעומת זאת, בשל שינויים בשוק וברגולציה, חברות הזנק בשלות יכולות לממן את צרכי הצמיחה שלהן באמצעות גיוס הון בשווקים פרטיים והן רשאיות לתגמל עובדים באמצעות ניירות ערך כמעט ללא הגבלה. התוצאה היא עליה דרסטית במספר "חדי הקרן" (חברות הזנק פרטיות ששויון מליארד דולר ויותר), אשר מצד אחד כוחן והשפעתן הם כשל חברות ציבוריות, אך מצד שני, הן אינן כפופות לרגולציה דומה. השיעור יעסוק באתגרים שהלחץ לצמיחה מהירה מייצר בתוך החברה בהיבטי דיווח ובקרה וכן בהיבטי ממשל תאגידי. נבחן את הסוגיות תוך שימוש במקרי המבחן של בטר פלייס וחברת WeWork בהשתתפות עובדים לשעבר בחברות אלו שחזו בדברים מנקודת מבט ייחודית.

חומרי קריאה לשיעור:

- דן סינור ושאוול זינגר, מבוא, מדינת הסטארט-אפ: מנוע הצמיחה הכלכלי של ישראל (2011)
- ת"א 47302-05-16 בטר פלייס ישראל 2009 בע"מ ואח' נ' אגסי ואח' (פורסם בנבו, 12.9.18)
- ע"א 7829/18 בטר פלייס ישראל נ' שי אגסי (פורסם בנבו, 08.02.22)
- Donald C. Langevoort and Hillary A. Sale, *Corporate Adolescence: Why Did "We" Not Work?*, 99 TEX. L. REV. 1347 (2020)

צפיה מומלצת:

• WeCrashed

2.12.11: רגולציה בתחום הביו-טק

בשיעור נעסוק בהיבטי הרגולציה הייחודיים לתחום הרפואה והביוטק תוך שימוש במקרה המבחן של חברת ת'ראנוס. שיעורים קודמים עסקו ביזמות רגולטורית וכיצד חברות הזנק וחברות אחרות בוחרות לעיתים לפעול בתחומים אפורים של החוק או חותרות לשינוי החוק כחלק מהמודל העסקי שלהן. תחום הבריאות הוא יוצא דופן בהקשר זה מכיוון שהוא רבוי רגולציה קשיחה ומחיר ההתעלמות ממנה עלול להיות כבד ביותר. דוגמא טובה לחברה שאימצה אסטרטגיית צמיחה על חשבון ציות לרגולציה היא חברת ת'ראנוס אשר התיימרה להחזיק בטכנולוגיה המאפשרת איתור של מחלות שונות תוך שימוש בבדיקה פשוטה של טיפת דם אחת. היזמת אליזבת הולמס, אשר בימיה הטובים הוכתרה כ"סטיב ג'ובס של הרפואה", הורשעה בשנה שעברה על ידי חבר מושבעים בקליפורניה בארבעה סעיפים של הונאת משקיעים והיא עלולה לבלות עד 20 שנה בכלא.

חומרי קריאה לשיעור:

• TBA

צפיה מומלצת:

• The Dropout

9.12.22: מפגש סיכום

המפגש יוקדש למצגות שלכם, ראו פירוט למטה בסעיף חובות הקורס.

חובות הקורס ומדיניות הקורס

- **5% - נוכחות והשתתפות פעילה.** הנוכחות בשיעורים היא חובה והשתתפות פעילה בסימולציות ובדיונים מזכה בחמש נקודות מהציון הסופי.
- **25% - משימה קבוצתית.** לאורך הקורס תעבדו בקבוצות של עד 5 סטודנטים על פרויקט שבמסגרתו יהיה עליכם לבחור בחברה אחת, ישראלית או זרה, ולבחון כיצד המודל העסקי שלה מושפע או מאתגר את הרגולציה בתחום הפעילות שלה ובאילו אסטרטגיות החברה נוקטת על מנת לצמצם את הסיכונים ולמקסם את היתרונות של הרגולציה בתחומה. הניתוח יעשה שימוש במונחים שילמדו לאורך הקורס.
- **70% - מבחן מסכם (בכיתה, חומר סגור).**

התאמות לסטודנטים עם צרכים מיוחדים

סטודנטים שיש ברשותם מכתב התאמות וזקוקים להנגשה בקורס מוזמנים לפנות אליי במייל או לאחר השיעור בסמוך לתחילת הקורס.

ספרי לימוד וחומר קריאה (חובה/רשות)

חומר הקריאה מפורט למעלה, הקבצים יהיו זמינים באתר הקורס.

מידע שימושי נוסף

סרטים ופודקאסטים העוסקים בנושאי הקורס

- פודקאסט על אליזבת הולמס - מנכ"לית ת'ראנוס - **The Dropout**
- פודקאסט על עליית ונפילת **WeWork** - **WeCrashed: The Rise and Fall of WeWork**
- סרט תיעודי על פסטיבל פייר - **FYRE: The Greatest Party That Never Happened**
- הסדרה הקומית - "עמק הסיליקון" של HBO
- הסרט "הרשת החברתית" על הקמת פייסבוק - **The Social Network**

ספרים

- **The Power Law: Venture Capital and the Making of the New Future**, Sebastian Mallaby
- **The New New Thing: A Silicon Valley Story**, Michael Lewis
- **Secrets of Sand Hill Road: Venture Capital—and How to Get It**, Scott Kupor
- **Bad Blood: Secrets and Lies in a Silicon Valley Startup**, John Carreyrou
- **The Cult of We: WeWork, Adam Neumann, and the Great Startup Delusion**, Eliot Brown and Maureen Farrell