

הסיכון השילוחי במיזם הזנק

דניאל בן-אוליאל, * דלית קן-דרור פלדמן**

תקציר

מאמר זה בא לבחון את הנושא של הקצאת הסיכון השילוחי המוטל על היזם כשלוח של מיזם הזנק (סטארט-אפ) עתיר ידע בראי תאוריית כלכלת המידע. נטען כי במיזמי הזנק היזם עלול להיחשב כנושא בסיכון משפטי מופרז ובלתי-סביר, לנוכח אי-הוודאות המוגברת ועל בסיס טיעונים מן התחום של תאוריית כלכלת המידע. בעיה זו של הקצאת הסיכון ביזמות הטכנולוגית קיימת הן בשלב הקדם-תאגידי והן לאחר הקמת התאגיד, לנוכח אופי השוק וההתפתחות הטכנולוגית המהירה, אם כי בעצימות משתנה.

המאמר מבקש להראות כי הבעיה של הערכת החיוב המשפטי שבבסיס הסיכון השילוחי מחייבת שינוי בהקצאת הסיכונים במסגרת מיזם ההזנק, בעיקר בשלב הקדם-תאגידי אך גם לאחריו. זאת, לאור ניתוח בכלים מתחום כלכלת המידע שייעודם להעריך עלויות של הערכת איכות מידע וקידודו בתנאי אי-וודאות. נטען כי שינוי נטל הסיכון השילוחי כאמור לטובת היזם-השלוח תואם אף את ציפיית הצדדים הסבירה, קרי, את הציפייה של היזם, של התאגיד עם היווסדו ושל צדדי ג המתקשרים עם מיזם ההזנק. כן נטען כי שינוי נטל הסיכון השילוחי אף עולה בקנה אחד עם תאוריית כלכלת המידע. לסיום, נראה כי שינוי נטלי

* פרופסור חבר, הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת חיפה, וראש המרכז למשפט וטכנולוגיה חיפה (HCLT).

** מנהלת הקליניקה למשפט, לטכנולוגיה ולסייבר, הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת חיפה. תודתנו על ההערות המועילות נתונה לדפנה רבן, ליהודה אדר, לעומר קמחי, ליפעת ארן, למרים מרקוביץ-ביטון, וכן לעו"ד ד"ר נמרוד קוזלובסקי ועו"ד איל בר-צבי ממשרד הרצוג-פוקס-נאמן ושות', ולעו"ד בארי לבנפלד ממשרד יגאל ארנון ושות'. אנו מודים גם לסטודנטים בקליניקה למשפט, טכנולוגיה וסייבר ליאל אורן, עומר חריטן ונעמה שירן על סיועם. תודתנו נתונה אף לחברי מערכת כתב-העת ולקוראים האנונימיים על הערותיהם המועילות.

הסיכון השילוחי תואם גם את האינטרס הרכושי של מיזם הזנק בדיעבד, ואף את אינטרס הרווחה המצרפית המגולם בתמרוץ יזמות טכנולוגית בעידן המידע. חרף העובדה שיזמות טכנולוגית לאחר הקמת התאגיד ממשיכה לפעול בתנאי אי-ודאות, בשלב זה ניתן לגדר את הסיכונים ביעילות רבה יותר, יש כלים לאמוד את החיוב ביתר בהירות, והקצאת הנטל הסיכוני בין היזם לתאגיד יכולה להיעשות בצורה טובה יותר.

מבוא

א. החיוב התאגידי והסיכון השילוחי של היזם

1. חיובים במיזם הזנק

2. הקצאת הסיכון השילוחי

(א) נטל הסיכון בשלב הקדם-תאגידי

(1) הפעולה עבור תאגיד שטרם הוקם

(2) מסוימות התאגיד במיזם הזנק

(ב) נטל הסיכון בשלב התאגידי

3. ייחוד הסיכון השילוחי

(א) בעיית הנציג

(ב) אינטרסים מנוגדים בין משקיעים

(ג) מבנה ההשקעות

ב. הערכת המידע במיזם הזנק ביחס למושא החיוב בראי כלכלת המידע

1. תת-מסוימות החיוב

2. הערכת מושא החיוב

(א) עלות ניטור המידע

(ב) עלות קידוד המידע

(1) קידוד ידע סמוי לצורך רישום פטנט

(2) ניווד ידע סמוי מצד עובד-יזם

(3) הערכת איכות המידע במיזם הזנק

ג. הקצאת נטל הסיכון השילוחי

1. השפעת השינוי על המשקיעים

2. הסיכון שיושת על התאגיד והמשקיעים

סיכום

מבוא

מיזם הזנק עתיר ידע נושא סיכונים המייחדים אותו במשפט המסחרי, בשל התבססותו על מידע טכנולוגי שנחשב לרוב סמוי או שהיתכנותו העסקית-הטכנולוגית אינה ברורה.¹ זאת, בניגוד למיזם א-טכנולוגי או טכנולוגי מסורתי, המקדם מוצרים או שירותים שאי-הוודאות הטכנית והמדעית הנלווית אליהם מועטה או אף זניחה. בתנאים של אי-וודאות טכנולוגית קיצונית קיים קושי מוגבר בהערכת הצלחתו של המיזם וכדאיות ההשקעה בו. על-כן יש חשש בקרב היזם ליטול חיובים בשם התאגיד עוד לפני היווסדו ואף לאחרי-מכן. יושם אל לב, היזם הטכנולוגי הפועל להקמת מיזם הזנק מתחייב בהתחייבויות בשם תאגיד עוד לפני הקמתו. לאחר הקמתו של התאגיד, שלוחיו של התאגיד הם שיתחייבו בשם התאגיד. סיכונים אחרים המייחדים את היזמות הטכנולוגית נובעים מתנאי אי-הוודאות וממגבלת הגישה לשווקים ולמקורות מימון הקיימות גם לאחר הקמת התאגיד.²

בשלב הקדם-תאגידי היזם נחשב שלוח של מיזם ההזנק בטרם היווסדו של התאגיד. הלכה למעשה הוא פועל כשלוחו של התאגיד כבר בשלב זה, כלומר, לפני היווסדו.³ הציפייה היא שלאחר היווסדו יסכים התאגיד להיכנס לנעלי היזם וליטול את החיוב שנעשה לפני היווסדו כאילו נעשה מטעמו. סעיף 12(א) לחוק החברות, התשנ"ט-1999, אימץ את הפתרון של חוק השליחות, בקובעו כי "חברה רשאית לאשר פעולה של יזם שנעשתה בשמה או במקומה לפני התאגדותה". בכך הסעיף שומר על חופש הפעולה של החברה ובו-בזמן מגשים את הציפיות הסבירות של צדדים שלישיים – ביניהם ספקים, עובדים ומשקיעים – שהחיובים

1 מיזם הזנק עתיר ידע (high-tech startup) הוא חברה חדשה הנמצאת בשלבי הקמה או בתחילת דרכה ומתמקדת בפיתוח ויישום של טכנולוגיות מתקדמות וחדשניות. חברה עתירת ידע היא חברה שהצלחתה ויתרונה התחרותי מבוססים במידה רבה על נכסי הידע והטכנולוגיה שלה, ולא רק על נכסים פיזיים או הון פיננסי. חברות כאלה משקיעות רבות במחקר ופיתוח ובחדשנות, והן בעלות זכויות קניין רוחני כגון פטנטים, זכויות יוצרים וסודות מסחריים. דוגמאות בולטות לחברות עתירות ידע הן חברות בתחומי הביוטכנולוגיה והתרופות. בס' 51 לחוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959, מוגדר "ידע" בהקשר של חברות עתירות ידע ותמיכה במחקר ופיתוח טכנולוגיים בישראל.

2 ראו, למשל, בעמ' 11 למאמרה של יפעת ארן "דיני חברות הזנק" משפטים נג (צפוי להתפרסם).

3 חוק השליחות, התשכ"ה-1965, ס' 6(ג).

כלפיהם יקוימו על-ידי התאגיד לכשיוקם או על-ידי היזם,⁴ תוך הגנה על האינטרסים של היזם-השלוח.⁵

בתוך יחסי שליחות אלו, אישור התאגיד בדיעבד להתחייבותיו של היזם נועד להגשים את ציפיותם הסבירה של התאגיד-השלוח, היזם-השלוח וצדדי ג.⁶ הדברים מורכבים, ויידונו להלן. בפתח הדברים, לא ברור מי יכול להיחשב יזם. "יזם", על-פי הגדרתו בסעיף 1 לחוק החברות, הוא "מי שעושה פעולה, בשמה או במקומה של חברה שטרם התאגדה". הגדרה זו אינה מוסיפה להבנה של תהליך היזמות, של מאפייני היזם הבסיסיים או של הפעולה היזמית.⁷ יזם ביזמות טכנולוגית פועל ברמות קיצוניות של אי-ודאות, אסימטריה במידע ועלויות נציג, שיפורטו.⁸ קשיים אלו משיתים על כלל הצדדים שהוזכרו סיכון ייחודי, הנגזר מהצורך לעדכן לעיתים תכופות את המוצר או השירות הטכנולוגיים, ולפי ההקשר אף את מטרת התאגיד. בד בבד, הדין יציר הפסיקה בישראל ובמדינות משפט מקובל נוספות משית את הסיכון השילוחי – בפרט בשלב הקדם-תאגידי – בעיקר על היזם-השלוח.

הדברים מציבים קושי מעשי לנוכח שורה של מקרי-אמת שהיקפם אינו מתועד דיו ואשר להלן יוצגו רק שתי דוגמאות להם.⁹ בדוגמה אחת התנער תאגיד מפעולות היזם אולם ביקש ליהנות מפירות פעולתו. יזם (שלוח) בתחום טכנולוגיית הסייבר השיג בשלב הקדם-תאגידי בסיס נתונים שהועבר לידי התאגיד (השלוח) לאחר היווסדו. התאגיד, בדיעבד, הטיל דופי לכאורה בחוקיות של אופן ההשגה של בסיס הנתונים על-ידי היזם – עניין שלא אומת לאשורו. בפועל השתמש התאגיד

4 ס' 12(ב) לחוק החברות קובע את מעמדו וזכויותיו של צד שלישי כדלקמן: "אישור בדיעבד כמוהו כהרשאה מלכתחילה, ובלבד שלא תיפגע זכות שרכש אדם אחר (בסימן זה – צד שלישי) בתום-לב ובתמורה, לפני האישור". ראו יוסף גרוס חוק החברות 140–142 (מהדורה חמישית 2016). ראו גם זוהר גושן ואסף אקשטיין דיני חברות 80–81 (2023).

5 שם.

6 ה"פ (מחוזי י-ם) 1254/02 בית רחל בע"מ נ' קמ"ט רישום מקרקעין איו"ש, פס' 36 (נבו 16.6.2003).

7 גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 136.

8 Ronald J. Gilson, *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*, 55 STAN. L. REV. 1067, 1076 (2003); Jesse M. Fried & Mira Ganor, *Agency Costs of Venture Capitalist Control in Startups*, 81 N.Y.U. L. REV. 967, 983, 989–990 (2006) (סקירת טיעונים כיצד בקרת המניות והדירקטורים המועדפים מפחיתים את ההזדמנות של יזמים).

9 תודתנו נתונה לעו"ד ד"ר נמרוד קוזלובסקי על הדוגמאות להלן, שמהן הוסרו הפרטים המזהים.

בתבניות הידע שנוצרו מבסיס הנתונים לשם פיתוח המוצר. לאחר מעשה החליטו המשקיעים בעלי התאגיד לא לאשר את פעולות היזם להשגת בסיס הנתונים המקורי. המוצר נותר בידי התאגיד, ושאלת החוקיות של השגת בסיס הנתונים המקורי לא עלתה שנית. משכך, בשלב הקדם-תאגידי הסתכן היזם בכך שהשיג את המידע בדרך מסוימת, תוך ציפייה שהוא יקבל גיבוי מהתאגיד לפעולה זו, לאחר שזה יוקם. התאגיד, לאחר שקם, ביקש להתנער מהסיכון של היזם בהשגת המידע הנדרש, וסירב לאשר את פעולותיו בפועל, אולם בד בבד ביקש ליהנות מפירותיו של הסיכון כאמור. בתחום חברות ההזנק, העדר מידע חיוני מהווה את אבני הבניין של המיזם (כגון בסיס הנתונים לעיל) עלול להוביל לעיתים קרובות לכשלון המיזם כולו. ברי כי אין לקדם הפרת חוק לכאורה, אלא שאם אין מאמצים את פעולת היזם, מן הראוי שגם התאגיד לא ייהנה מפירות פעולתו. במילים אחרות, אם לתאגיד יש הצדקה לא לאמץ את פעולות היזם, הוא לא יוכל להפיק תועלת מהפירות הנובעים מהפעולה האסורה. אם תאגיד ירצה בכל-זאת להפיק תועלת מפעולה אשר ייתכן שהיא אינה חוקית, הוא יהיה חייב לאמצה ולשאת באחריות למעשי היזם. בכך ייווצר מניע לתאגידיים לאמץ את רוב הפעולות החוקיות שעשה היזם. אימוץ זה יתרום לצמצום הסיכון השילוחי על-ידי יצירת בהירות משפטית, אשר תבטיח שהתאגיד יישא באחריות לפעולות שנעשו עבורו, וכך יפחת הסיכון האישי שחל על היזם כתוצאה מההתחייבויות שהוא נטל בשלב הקדם-תאגידי. אימוץ פעולות חוקיות אלו גם יאפשר לצדדים שלישיים לתבוע את התאגיד ישירות, במקום את היזם, וכך יקטן הסיכון השילוחי המוטל על היזם עצמו.

בדוגמה אחרת, שלושה יזמים בשלב הקדם-תאגידי חילקו ביניהם את הבעלות והאחריות המקצועית במיזם ההזנק באופן שווה (שליש-שליש-שליש). הקצאת הסיכונים הותירה לכל אחד חלק זהה בסיכון, וכולם הוגדרו ערבים זה לזה בסיכונים הכרוכים ביזמות. כלומר, אילו נקלע המיזם לחיובים או לחובות, היו שלושת היזמים נוטלים בעול התשלומים. עם הקמת התאגיד ביקשה קרן הון הסיכון שהשקיעה במיזם ונהייתה לבעליו להחליף את היזם שהוגדר בשלב הקדם-תאגידי כמנהל השיווק והפיתוח העסקי. זאת, כמקובל בחברות הזנק, בהעדר התמחות בהשקעות בתחום שבו אי-הוודאות רבה.¹⁰ בכך נפגע אותו יזם מבחינה כלכלית בהשוואה לשני היזמים האחרים, ולא זכה ליהנות מהפירות שבהם השקיע כמו היזמים האחרים, אשר נטלו סיכון זהה לזה שלו. היזם טען כלפי התאגיד שהוקם וכלפי יתר היזמים כי יש מחויבות של שני היזמים האחרים כלפיו שלפיה

10 ראו, למשל, ארן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 11.

הוא ימשיך לכהן בתפקיד זה גם בשלב התאגידי. נוסף על כך טען היזם כי מחויבותם של שני היזמים האחרים כללה הבטחה שאם הוא יפוטר, יעזבו גם הם את המיזם. במצב זה אנו טוענים כי אם התאגיד נהנה מהסיכון שנטל היזם בשלבים המוקדמים, עליו לאמץ את הפעולות שעשה היזם לפני הקמת התאגיד או לכל-הפחות לפצותו על אי-קיום ההסכמים. בכך ייווצר תמריץ לתאגידיים לכבד את פעולות היזמים שקדמו להקמת התאגיד, ויופחת הסיכון השילוחי המוטל על היזם.

גם בשלב התאגידי יש עדיין תנאי אי-ודאות באשר להצלחת המיזם או לייעודו הסופי. ודוק, הקצאת הסיכונים בשלב זה – בין היזמים, התאגיד והצדדים השלישיים – היא פעמים רבות ודאית ומגודרת יותר. בשלב זה שלאחר הקמת החברה יש תקנון ונהלים פנימיים, המגדירים את מטרת החברה ואת הדרך שבה האורגנים בה יכולים וצריכים לפעול. נוסף על כך, בשלב זה התאימות של המוצר או השירות לשווקים (product-market fit)¹¹ גוברת, ומנגנוני השוק המשוכלל מסייעים בהתאמת מיזם ההזנק ל"נקודת הכאב הצרכני" (customer pain point)¹² המגולמת בשיווק הטכנולוגיה והטמעתה בשווקים. עם זאת, כאמור, בשלב זה יש עדיין בעיה של אי-ודאות רבה באשר להצלחת המיזם, ובפרט באשר לשווי המידע שהתאגיד מושתת על בסיסו, וזאת בתחום תחרותי המשתנה בקצב מהיר, שבו טכנולוגיה מסוימת עלולה להיחשב מיושנת בתוך פרק-זמן קצר יחסית.

תעשיית הון הסיכון המאפיינת את מיזמי ההזנק עתירי הידע מוכרת בכך שקרנות הון סיכון נוטות להשקיע במיזמים תוך שימוש בבקרה המאפיינת השקעות אלו למן המשבר הכלכלי שפרץ בעקבות התפוצצות בועת ההיי-טק בשנת 2001.¹³ זאת, בהינתן שחברות עתירות ידע מצליחות מתאפיינות בטכנולוגיות הנחשבות מוכחות ויעילות יותר, נוטות ליהנות מיתרון ראשוניות בשוק (first-mover advantage) ומעסיקות צוותי ניהול מנוסים.¹⁴ בתוך כך, בשלב התאגידי גידור הסיכון הטכנולוגי-העסקי מגולם בעיקר בתנאי ההתקשרות החוזית, הכפופים למנגנוני בקרה של בדיקת נאותות (due diligence) בין משקיעי הון הסיכון לבין

Carmen Nobel, *Teaching a 'Lean Startup' Strategy*, HARVARD BUS. SCH. (Apr. 11, 2011), <https://hbswk.hbs.edu/item/teaching-a-lean-startup-strategy>

Binda Wang et al., *A Biclustering-Based Method for Market Segmentation Using Customer Pain Points*, 47 ENG'G APPLICATIONS A.I. 101 (2016)

Laura Bottazzi, Marco Da Rin & Thomas Hellmann, *The Changing Face of the European Venture Capital Industry: Facts and Analysis*, 7(2) J. PRIV. EQUITY 26 (2004).

Dirk Engel, *The Performance of Venture-Backed Firms: The Effect of*; 14 *Venture Capital Company Characteristics*, 11 INDUS. & INNOVATION 249 (2004)

מיזמי ההזנק.¹⁵ בשלב זה קרנות הון הסיכון מחליטות אם להשקיע במיזם לאורך זמן. לשם כך הן קובעות מנגנוני בקרה המאפשרים להן להגדיר מחדש את פעולות המיזם בתגובה על אירועים שצפויים להתרחש בתנאי ודאות משופרים, בהשוואה לשלביו המוקדמים של המיזם.¹⁶

מנגנוני הבקרה האלה אינם חפים מסיכון עסקי, אולם הם מגלמים ודאות רבה יותר להצלחת מיזם ההזנק בשלב התאגידי. אומנם, יש המבקרים את הליך הערכת הסיכון שקרנות הון הסיכון מבצעות, וטוענים כי יש קרנות הנחפזות להשקיע במיזמי הזנק עתירי ידע מבלי לבצע בדיקות נאותות איכותיות.¹⁷ עם זאת, ככלל קרנות הסיכון נוטות להפחית באופן ניכר את אי-הוודאות הקיצונית הייחודית למיזמי הזנק, כמוסבר. משום כך, ועל-דרך ההנגדה, ניסיון של היזם-השלוח להתחקות מראש אחר ציפיית התאגיד-השולח בדיעבד עלול להגביר עוד יותר את הסיכון השילוחי הגבוה ממילא שמוטל עליו.¹⁸ האתגר המשפטי הוא שיחסי השליחות המושגים על היזם מחייבים אותו להגשים מראש את ציפייתו הסבירה של התאגיד לפני היווסדו, כך שהיזם נדרש לצפות את רצון התאגיד-השולח מראש.¹⁹ לאחר הקמת התאגיד האתגר המשפטי קטן, שכן הסיכון השילוחי לשלוח מגודר בדין, במסמכי ההתאגדות ובפרקטיקה של משקיעי הון הסיכון החל בהצטרפותם למיזם ההזנק. צא ולמד, בשלב התאגידי אורגניו-שלוחיו של התאגיד, הפועלים במסגרת דיני החברות²⁰ ודיני השליחות,²¹ נוטלים חיובים בשם התאגיד, אולם הפעם גדר

15 בדיקת נאותות (due diligence) היא תהליך חקירה והערכה יסודי שצדדים לעסקה מבצעים, בדרך-כלל לפני רכישה, השקעה או מיזוג. מטרת התהליך היא לאסוף מידע מקיף על הנכס, החברה או המיזם שעל הפרק, כדי להעריך את מצבם הפיננסי, התפעולי, המשפטי והאסטרטגי. בדיקת הנאותות כוללת בדיקת מסמכים פיננסיים, חובות, התחייבויות, קניין רוחני, חוזים, אסדרה ועוד, כדי לוודא שאין סיכונים נסתרים ושהעסקה משתלמת. תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, מגדירות את הדרישות והחובות המוטלות על חברות בהקשר של בדיקת נאותות.

16 Steven N. Kaplan & Per Strömberg, *Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts*, 70 REV. ECON. STUD. 281 (2003).

17 ראו אופיר דור "איך משקיעי ההון סיכון הגאונים נפלו בפח של סם בנקמן-פריד ו-FTX?" גלובס (19.11.2022).

18 דלית קנדרור פלדמן ודניאל בן-אוליאל "יזם טכנולוגי כשלוחו של תאגיד לפני היווסדו" טכנולוגיות מתפרצות: אתגרים בדין הישראלי 339 (ליאור זמר, דב גרינבאום ואביב גאון עורכים 2022).

19 עניין בית רחל, לעיל ה"ש 6, בפס' 36.

20 ראו ס' 12-14 ו-47 לחוק החברות.

21 ראו חוק השליחות, בפרט ס' 6.

הסיכונים החל עליהם תחום יותר, בעיקר בהיבט של החבות האישית. בעוד שלפני הקמת התאגיד הוטל הסיכון בחיוב בעיקר על כתפיו של היזם, עתה הוא מוטל בעיקר על כתפיו של התאגיד או על התאגיד והאורגנים שלו יחד ולחוד. היזם פועל עתה כאורגן של התאגיד, במסגרת סדורה וברורה יותר המעוגנת בתקנון החברה, הגם שהיזמות הטכנולוגית עצמה עדיין פועלת בסביבה של אי-ודאות. כך, כל עוד האורגן של החברה אינו חורג מסמכות כעולה ממטרות התאגיד,²² ככלל הסיכון מוטל בעיקר על התאגיד.

טענת מאמר זה היא כי במיזמי הזנק היזם עלול לשאת בסיכון משפטי מופרז ובלתי-סביר, במיוחד בשלב הקדם-תאגידי.²³ סיכון זה עלול ליצור תמריץ שלילי ליזמים, כך שהם יחששו לעשות פעולות מסוימות החיוניות להצלחת המיזם. הימנעות מפעולות אלו עלולה לגרום לכשלון המיזם כבר בשלביו הראשוניים. על-כן הצעתנו היא לאזן את הקצאת הסיכון השילוחי על-מנת לאפשר ליזמים לפעול בסביבה שבה הסיכון החל עליהם מופחת ומאוזן יחסית לעומת הסיכון המוטל על התאגיד בדיעבד. זאת, בייחוד לנוכח אופי התחום שבו הם פועלים והתנאים השוררים בו, שאינם צפויים בהכרח מראש ואשר עלולים להשתנות לאורך חיי המיזם.

טענת המאמר לשינוי הקצאתם של נטלי הסיכון השילוחי לטובת היזם, השלוח, תואמת את ציפיית הצדדים הסבירה, קרי, את הציפייה של היזם, של התאגיד עם היווסדו ושל צדדי ג המתקשרים עם מיזם ההזנק. שינוי נטלי הסיכון השילוחי כמוצע תואם גם את האינטרס הרכושי של מיזם ההזנק בדיעבד, ואף את אינטרס הרווחה המצרפית המגולם בתמרוץ יזמות טכנולוגית.

בחלוף הזמן אי-הוודאות מצטמצמת, כאמור, אולם ייתכן שתיווצר אי-ודאות חדשה. במקום אחר כבר עמדנו על הצורך בשינוי האיזון הסיכוני לטובת היזם בשלב הקדם-תאגידי.²⁴ במסגרת מאמר זה אנו מבקשים לבחון את טענתנו זו בדבר הצורך בהקצאת סיכונים שונה, על-מנת לתמרץ את היזמים לפעול, בראי תאוריית כלכלת המידע ועיקריה הפרשניים.

22 ס' 55-56 לחוק החברות.

23 שלוש מערכות חיובים חלות על היזם בשלב הקדם-תאגידי: חיובים בין היזמים לבין עצמם ("הסכם מייסדים" – ראו, למשל, אירית חביב-סגל דיני חברות 191 (2007)), חיובים בין היזמים לצד ג וחיובים בין היזמים לבין התאגיד בהקמה. ראו, למשל, יוסף גרוס "לבעיית החוזים המיקדמיים" הפרקליט כא 38, 38-39 (1964). ראו גם אוריאל פרוקצ'יה דיני חברות חדשים לישראל 181-188 (1989). חיבור זה מתמקד במערכת היחסים השלישית.

24 קן-דרור פלדמן ובן-אוליאל, לעיל ה"ש 18.

כלכלת המידע מכירה בחשיבותו של המידע כמשאב נדרש וחיוני.²⁵ תאוריה זו חוללה שינויים משמעותיים בחברה ובכלכלה. היא שינתה את האופן שבו חברות פועלות, את האופן שבו אנשים מתקשרים ואת האופן שבו הם מקבלים החלטות. במסגרת מאמר זה נבחן את הקשיים בהערכת המידע והידע ביזמות הטכנולוגית באמצעות כלים מתחום כלכלת המידע, ונסה להסביר על בסיסם את הטענה בדבר הצורך בהקצאת סיכונים שונה, בעיקר בשלב הקדם-תאגידי אך גם מעבר לו. נראה כי גם לאחר הקמת התאגיד מיזמים עתירי ידע נדרשים לעיתים לאיזונים משפטיים ייחודיים לנוכח הסיכונים המוטלים עליהם. עם זאת, בשלב זה הסיכון הוא שונה מעט, ואף חלוקתו של נטל הסיכון משתנה.

בפתח הדברים יסקור המאמר את סוגי החיובים שיזמות טכנולוגית עשויה לחוב בהם, ויבחן את הקצאת הסיכונים בשלב הקדם-תאגידי ובשלב שלאחר הקמת התאגיד, הן על-פי החוק והן על-פי הפסיקה. כמו-כן ידון הפרק בייחודו של הסיכון השילוחי הנובע ממבנה היזמות הטכנולוגית וממאפייניה. בין היתר נבחן את בעיית הנציג, את האינטרסים המנוגדים ואת מבנה ההשקעות הבעייתיות ביזמות הטכנולוגית. בפרק הבא נבחן את הנושא של קביעת מטרת התאגיד בתחום הטכנולוגי, וכן את הבעיה של הערכת המידע שבבסיס החיוב. נוסף על כך נראה כיצד ניתוח המצב בכלים מתחום כלכלת המידע מוביל אף הוא למסקנה שנטל הסיכון הרובץ על היזם לפני הקמת התאגיד לעומת חלוקת הנטל בשלב שלאחר הקמת התאגיד, כפי שהיא מוצגת כיום בפסיקה בישראל, הוא בעייתי. לבסוף, נציע פתרון לחלוקת הנטל בין היזם לבין התאגיד במסגרת הטיעון כי העברת חלק מהנטל לתאגיד אינה פוגעת במשקיעים, בצדדי ג או בתאגיד באופן בלתי-סביר.

25 HAL R. VARIAN, JOSEPH FARRELL & CARL SHAPIRO, THE ECONOMICS OF INFORMATION TECHNOLOGY: AN INTRODUCTION 3-12 (2004). ראו באופן כללי גם CARL SHAPIRO & HAL R. VARIAN, INFORMATION RULES: A STRATEGIC GUIDE TO THE NETWORK ECONOMY (1999).

א. החיוב התאגידי והסיכון השילוחי של היזם

1. חיובים במיזם הזנק

מיזם ההזנק, לפני הקמת התאגיד, מתקיים בדרך-כלל במקביל לשלבי מימון ראשוניים: שלב קדם-הזרע (pre-seed) ולעיתים גם שלב הזרע (seed).²⁶ שלב קדם-הזרע הוא השלב הראשון בגיוס ההון למיזם הזנק. שלב זה, הקדם-תאגידי, מתקיים בדרך-כלל כאשר יש רעיון כללי שלא ברור אם ניתן ליישמו מבחינה טכנולוגית או מסחרית או אם קיים בכלל שוק למוצר. בשלב ראשוני זה בחיי המיזם צוות העובדים מצומצם, והמיזם מתבסס לרוב על הון עצמי, משקיעים פרטיים וחממות טכנולוגיות (אינקובטורים).²⁷ המימון בשלב זה נועד על-פי-רוב לקידום הרעיון ולהוכחת ישימותו.²⁸ בשלב הזרע המיזם כבר השלים פיתוח ראשוני של המוצר או השירות, ויש לו תוכנית עסקית מוגדרת יותר. שלב זה כולל לעיתים קרובות גיוס הון ממשקיעים חיצוניים, כגון קרנות הון סיכון ומלאכים עסקיים (אנג'לים),²⁹ כדי להאיץ את הפיתוח ולהתחיל בכניסה לשוק.³⁰

- 26 Gede Mekse Korri Arisena, I Nyoman Gede Ustriana & Anak Agung Inten Trisna, *Pre-seed, Seed, and Start-Up Business on the Vegetable Seller e-Commerce User in Bali Province*, 14 SOCA: JURNAL SOSIAL EKONOMI PERTANIAN 531 (2020) עדות לכך שחברות בשלב קדם-הזרע לא נרשמו לעיתים כחברות מצויה אף בהערתיה של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לנתונים שפרסמה בשנת 2020 – ראו הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה "חברות הזנק (סטארט-אפ) בישראל 2011–2019: ממצאים מתוך בסיס הנתונים על חברות הזנק בישראל" (הודעה לתקשורת, 30.12.2020, <https://did.li/9RzIw>).
- 27 חממות טכנולוגיות הן ארגונים שמסייעים למיזמים בתחילת דרכם להאיץ את צמיחתם ולהגיע להצלחה. לעיתים ארגונים אלו מסייעים במשאבים, בשטחי עבודה, בהדרכות והנחיות עסקיות, באיתור שותפים אסטרטגיים ועוד. ראו, למשל, Brendan Galbraith, Rodney McAdam & Stephen Edward Cross, *The Evolution of the Incubator: Past, Present, and Future*, 68 IEEE TRANSACTIONS ON ENG'G MGMT. 265 (2021).
- 28 OREN FUERST & URI GEIGER, FROM CONCEPT TO WALL STREET: A COMPLETE GUIDE TO ENTREPRENEURSHIP AND VENTURE CAPITAL 112 (2003). ראו גם Gilson, ALEJANDRO CREMADES, THE ART OF STARTUP FUNDRAISING: PITCHING ;8 לעיל ה"ש"8 INVESTORS, NEGOTIATING THE DEAL, AND EVERYTHING ELSE ENTREPRENEURS NEED TO KNOW 78–81 (2016).
- 29 מלאך עסקי הוא משקיע פרטי אמיד בעל הון עצמי המעניק מימון למיזמי הזנק, לרוב בשלביהם הראשונים, קרי בשלב קדם-הזרע ובשלב הזרע, בתמורה לאחוזים מהחברה ולהשתתפות ברווחים העתידיים הצפויים. חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע (הוראת שעה), התשפ"ג-2023, מגדיר הטבות מס למלאכים עסקיים.
- 30 John Stayton & Vincent Mangematin, *Seed Accelerators and the Speed of New Venture Creation*, 44 J. TECH. TRANSFER 1163 (2019).

בהתאם, בשלב הקדם-תאגידי היזם משמש שלוח מטעם התאגיד העתידי, בין במישרין ובין כערב לחבות התאגיד בעתיד. פעמים רבות היזמים מתקשרים בשלב זה עם צדדי ג נוספים, כגון יזמים אחרים, ספקים ועובדי המיזם, במטרה לפתח את הרעיון לכלל מוצר, תוך הרחבת מעגל כוח-האדם המקצועי לפני המעבר לשלב התאגידי. במסגרת ההתקשרויות החוזיות לקראת הקמת התאגיד, ואף לאחר הקמתו, העובדים זוכים לעיתים בהבטחה לאופציות במיזם.³¹ מתן אופציות לעובדים, המאפשרות להם לרכוש מניות בחברה בהתקיים תנאים קבועים מראש, עשויה לעמוד בדיעבד בניגוד לאינטרס הרכושי של משקיעים מרכזיים, באשר מניות אלו עלולות להקטין את חלקם היחסי.³²

במהלך חיי המיזם, הן בשלב הקדם-תאגידי והן בראשית חייו של התאגיד, היזם או התאגיד יוצרים חיובים – חלקם רצוניים וחלקם חיובים לא-רצוניים הנובעים מהפעולות שנועדו להשגת היעד היזמי.³³ בשלב זה עשויים להיווצר ארבעה מקורות חיוב (obligatio) ביחס לפעולתו המשפטית של היזם: (1) חיוב חוזי, המהווה חיוב רצוני שיזם נוטל באמצעות הסכם עם יזמים במשותף או עם צד ג; (2) חיוב נזיקי, אם היזם מזיק ליזמים נוספים, לתאגיד עם הקמתו בדיעבד, או לצד ג; (3) חיוב מכוח עשיית עושר ולא במשפט, אם היזם מתעשר לא על-פי זכות שבדין על-חשבון התאגיד או צד ג; (4) חיובים לא-רצוניים מכוח דין, כגון מיסים.³⁴ כעיקרון, חיוב אינו מגבש חובה על-פי דין. עם זאת, במסגרת חיוב ניתן להתחייב גם לחובות שבדין.³⁵ חיוב יכול להיות כספי, כלומר, סכום שהיזם יתחייב לשלם למשקיע או לצד ג אחר. במקרה זה החיוב מכונה גם "חוב" (debitum).³⁶ משכך, החיוב היזמי מטיל על החייב-היזם חובה מכוח דין או מכוח חוזה לבצע.³⁷

31 חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 76; Elizabeth Pollman, *Startup Governance*, 168 U. PA. L. REV. 155, 171–172 (2019).

32 שם, בעמ' 159–160.

33 הכוונה, למשל, לחיובים חוזיים רצוניים ולחיובים נזיקיים לא-רצוניים. ראו מרדכי א' ראבילו פרקים בדיני חיובים: מן המשפט הרומי אל חוק החוזים החדש 12 (1977). ראו גם Larry E. Ribstein, *Limited Liability and Theories of the Corporation*, 50 MD. L. REV. 80, 127–130 (1991); Dustin R. Darst, *Corporate Pre-organization Liability in an LLC World*, 61 ARK. L. REV. 301 (2009). ראו גם דניאל פרידמן "פרק 1: תורת החיובים הכללית וההיבטים הרכושיים של החיוב" דיני חיובים – חלק כללי 3, 3 (דניאל פרידמן עורך 1994).

34 שם.

35 שם, בעמ' 10.

36 מנחם מאוטנר "פרק 6: קיזוז" דיני חיובים – חלק כללי 462, 492–493 (דניאל פרידמן עורך 1994). על היחס בין המונחים "חוב" ו"חיוב" ראו גם ע"א 664/76 רמט בע"מ נ' פיוניר קונקרטיט (ישראל) בע"מ, פ"ד לב(1) 188, 192–193, 195–196 (1977).

הדרך שבה נוצר החיוב היא הקובעת את סוג החיוב. על כל אחד מסוגי החיובים חלה מערכת משפטית נפרדת, אך אלה חולקות בסיס רעיוני משותף. בסיס זה כולל את שיטת העברת החיוב ותוצאותיה, את תחולת הדין על הצדדים לחיוב (נושים וחייבים), הגנה על החיוב מפני צדדים שלישיים ומימוש כפוי של החיוב במקרים שבהם יש צורך בכך.³⁸ הנושה, מצידו, יכול להמחות את הבעלות בחוב לאחר.³⁹ מכיוון שאין חוק ספציפי הדין בדיני החיובים באופן כללי, חוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973 (להלן: חוק החוזים), חולש עליהם בתחולה שיווית.⁴⁰ הסיכון המרכזי בחיוב בענייננו הוא שהחייב – היזם, השלוח – לא יוכל לקיים את חיובו או שזה יושט עליו באופן שאינו תואם את ציפיית הצדדים הסבירה שהתאגיד הוא שיהיה אחראי בפועל לחיוב.⁴¹ החיוב הוא זמני ודינמי, ויש לו מועד פירעון הפוקע עם קיום החיוב.⁴² יש להבטיח ליזם אפשרות ליצור זיקה לרכוש המכונן אינטרס רכושי במיזם ההזנק, שאם לא כן התמריץ היזמי ליזום ייחלש לא לצורך. לאחר שהגרנו את החיובים השונים שיכולים להיווצר בחיי המיזם, יש לבחון עתה כיצד הסיכונים הנלווים לחיובים אלו מתחלקים.

2. הקצאת הסיכון השלוחי

כפי שראינו, במרחב היזמי נוצרים חיובים מחיובים שונים. חלקם מקימים אינטרס רכושי במשאבים חומריים קיימים, בעוד בחלק אחר האינטרסים הם במשאבים שבכוח.⁴³ האינטרס הרכושי ביזמות מבוסס על ההגנות בדין שכל צד מצפה להן באופן סביר. כך, אינטרס הנושה של צד ג שהתקשר עם היזם בטרם הוקם התאגיד מניח שהדין יאפשר לו להיפרע מכלל החייבים יחד ולחוד, כלומר, מן היזם ומן

37 ראבילו, לעיל ה"ש 33, בעמ' 10-11.

38 שם, בעמ' 4. להרחבה ראו Henry W. Ballantine, *Classification of Obligations*, 15 ILL. L. REV. 310 (1920-1921).

39 פרידמן, לעיל ה"ש 33, בעמ' 5. ראו גם שלום לרנר "פרק 2: המחאת חיובים" דיני חיובים – חלק כללי 23, 24-23, 29-33 (דניאל פרידמן עורך 1994).

40 פרידמן, לעיל ה"ש 33, בעמ' 19. לדיון כללי ביחס בין דיני החוזים לחיובים אחרים ראו דניאל פרידמן ונילי כהן חוזים כרך א 78-103 (1991).

41 פרידמן, לעיל ה"ש 33, בעמ' 7. ראו גם מיגל דויטש דיני המחאת חיובים 29 (2018).

42 פרידמן, לעיל ה"ש 33, בעמ' 9-10. להשוואה ראו גם Khalil M. Torabzadeh & William J. Bertin, *Leveraged Buyouts and Shareholder Returns*, 10 J. FIN. RSCH. 313, 314 (1987).

43 ראו, למשל, מקרה של יצירת חיוב במקרקעין בשם תאגיד שטרם הוקם תוך רישום הערת אזהרה רק לאחר הקמת התאגיד ולאחר שכבר נרשמה הערת אזהרה לאחר. ע"א 8559/15 עבאס נ' מפלי התנור בע"מ (נבו 27.5.2018).

התאגיד לאחר היווסדו. לעומתו, ליזם או לתאגיד יש אינטרס שתהיה להם הגנה מפני תביעה של חייב, ככל שליזם או לתאגיד קיימת עילת הגנה נגדו. בפרק הקודם ראינו כי את החיובים ניתן לחלק לחיובים הסכמיים ולחיובים שאינם הסכמיים, הכוללים בעיקר חיובים בנזיקין ובפלילים. חיובים בנזיקין ובפלילים מעוגנים בחוק, ולכן גדרם ברור יותר. לכן נתעמק יותר בחיובים ההסכמיים, שהם הייחודיים יותר מבחינת תנאי אי-הוודאות. נבחן מהי חלוקת הסיכון באותם חיובים בין היזם לבין צדדים אפשריים אחרים לחיוב.

(א) נטל הסיכון בשלב הקדם-תאגידי

השלב הקדם-תאגידי נושא סיכון שילוחי גבוה, המושת על היזם הטכנולוגי. בשלב זה היזם פועל ללא הגנה משפטית מלאה של תאגיד קיים, ולכן הוא נושא באחריות אישית מוגברת להתחייבויות הנעשות בשמו של המיזם העתידי. המשמעות היא שהיזם עלול להיחשף לתביעות ולחיובים כספיים עוד לפני שהמיזם מתאגד, ולשאת באחריות המשפטית והכספית. העדר ההגנה מגדיל את החשיפה האישית של היזם ואת החשש מחשיפות משפטיות וכלכליות גבוהות.

לצד סיכונים במישורים הטכנולוגי, העסקי והמימוני, היבטים הסכמיים מייחדים לא פעם את אי-סבירותו של הסיכון השילוחי המוטל על היזם במיזמים טכנולוגיים, בשל הצורך להתקשר עם צדדים שלישיים בשלבים המוקדמים של המיזם. בשלב הקדם-תאגידי היזם עשוי להיקשר בהסכמים ראשוניים לפני היווסדות התאגיד, מה שמוביל לחשיפה משפטית מוגברת. לדוגמה, יזם הנדרש להתקשר עם קבלן עצמאי לפיתוח קוד תוכנה עלול למצוא את עצמו במצב שבו הקבלן אינו מסכים לאמץ את ההסכם הקיים תחת התאגיד החדש. יתרה מזו, הצדדים השלישיים, דוגמת הקבלן, וגם התאגיד שעתידי להתאגד עלולים לא להסכים לשאת באחריות לפעולות שעשה היזם כשלוח בשלב הקדם-תאגידי. מצב זה עלול להוביל לסכסוכים משפטיים ולעיכובים בפיתוח המוצר, ולחשוף את היזם לתביעות וחיובים כספיים אישיים. נוסף על כך, צדדים שלישיים נוספים, מעבר לקבלן, עלולים לסרב להתקשר בתנאי השולח-התאגיד ולדרוש שהיזם יחוב כלפיהם באופן אישי, מה שמותיר את היזם חשוף לסיכון שילוחי מוגבר משני הצדדים.

הסכמי סודיות (NDAs) הם מקור נוסף לסיכון שילוחי בשלב הקדם-תאגידי. בשלב זה היזם נדרש לחתום על הסכמי סודיות עם צדדים שלישיים, כגון שותפים אסטרטגיים, יועצים ועובדים, במטרה להגן על המידע הרגיש והקניין הרוחני של המיזם. כאשר המיזם מתאגד כתאגיד, חשוב לוודא שהסכמי הסודיות מותאמים למבנה המשפטי החדש ושהזכויות הקנייניות הרלוונטיות נשמרות. אולם העדר מבנה משפטי מוסכם כבר בשלב הקדם-תאגידי עלול לגרום לכך שהיזם יישאר

חשוף מבחינה משפטית אם הצדדים השלישיים או התאגיד העתידי יסרכו לאמץ את ההסכמים שנחתמו. על-כן, אף שהיזום-השלוח יכול להתקשר בהסכמים מסוג זה עם צדדים שלישיים בשלב הקדם-תאגידי, הסיכון השילוחי המוטל עליו בגין יחסי השליחות מכוח סעיף 6(ג) לחוק השליחות מעלה קושי בנוגע לאכיפתם ובנוגע לאחריות האישיית של היזום, השלוח, ביחס לשלב מוקדם זה, שבו השולח, התאגיד, אינו קיים עדיין.⁴⁴ ניתן למזער במעט את הסיכון השילוחי באמצעות מנגנונים חוזיים בין היזמים לבין עצמם, המכונים לרוב "הסכם מייסדים",⁴⁵ תוך הגדרה מראש של כמה היבטים של פעולת היזום: מהם תחומי העיסוק שיזום יכול לעסוק בהם במסגרת קידום המיזום, באיזה עיסוק יזם יכול לעבוד במקביל למיזום ובנפרד ממנו, מה ייחשב הפרה מהותית של הסכם המייסדים ועוד.⁴⁶ עם זאת, אין במנגנונים אלו כדי לתת פתרון יסודי לסיכון השילוחי הנדון, מכיוון שהתאגיד נהפך לצד להסכמים אלו רק בדיעבד, לאחר היווסדו. עד אז היזום נושא בסיכון שילוחי שעלול להיות בלתי-סביר, שכן הוא אינו נחזה דיו מראש.

חוק החברות, שאימץ את עקרונות חוק השליחות בהקשר זה, ואשר נסמך על יחסי השליחות בנוגע לחבות היזום, מובנה כך שהסיכון הסופי מוטל ככלל על השלוח.⁴⁷ הדבר מבוטא בכמה מישורים. ראשית, גישה זו מתבטאת ביחסים שבין השולח לבין צד ג, באשר הסיכון של פעולה ללא הרשאה מוטל על הצד השלישי.⁴⁸ בתוך כך, אם השלוח חרג מהרשאתו, פעולתו אינה מחייבת ואינה מזכה את השולח.⁴⁹ שנית, ביחסים שבין הצד השלישי לבין השלוח בכוחו של הצד השלישי לגלגל את הסיכון לפתחו של השלוח. עניין זה מתבטא בכך שהחוק מעניק לצד השלישי בררה לראות בשלוח את בעל דברו או להסתלק מהפעולה ולתובעו על

Jonathan D. Gworek, *The Low Down on Start-Ups*, 47(6) PRAC. LAW. 31, 32–34 (2001).

45 הסכם מייסדים (founders' agreement) הוא חוזה משפטי הנחתם בין מייסדיו של מיזום בשלב הקדם-תאגידי, במטרה להסדיר את היחסים ביניהם ולתחום את הזכויות והחובות של כל אחד מהם. ההסכם כולל חלוקת מניות והון, הגדרת תפקידים ואחריות, מנגנון לקבלת החלטות עסקיות, זכויות קניין רוחני, מנגנון לפתרון סכסוכים, וכן סעיפי סודיות ואי-תחרות. ראו באופן כללי Paul R. Tremblay, *The Ethics of Representing Founders*, 8 WM. & MARY BUS. L. REV. 267 (2017).

46 לדיון בהגבלה שהוטלה על עיסוק אחר במסגרת הסכם מייסדים ראו, למשל, ת"א (כלכלית חי') 37305-01-19 יוניקלין בע"מ נ' הסה (נבו 22.2.2019).

47 אהרן ברק חוק השליחות 265 (מהדורה שנייה מורחבת 1996).

48 ע"א 636/89 כחולי נ' בנק ברקליס-דיסקונט בע"מ, פ"ד מה(3) 265, 285–286 (1991) (השופט ברק).

49 ברק, לעיל ה"ש 47, בפס' 257.

נזקו, כנלמד מסעיף 6(ב) לחוק.⁵⁰ הסדר דומה אומץ גם בסעיף 14 לחוק החברות.⁵¹ במקרה זה הסיכון של סיום השליחות מוטל על השלוח. מקום שהשליחות הסתיימה בידיעתו של השלוח, יוכל השולח לגלגל את הסיכון על השלוח, כמי שהפר בפעולתו חובות אמון וציות. גם במקרה זה הסיכון הסופי של הפעולה ללא הרשאה מוטל על השלוח.⁵² הינה כי כן, פרט למקרה שבו השלוח והצד השלישי לא ידעו על סיומה של השליחות, דיני השליחות מטילים את הסיכון הסופי של חריגה מהרשאה על השלוח.⁵³

סעיף 13(א) לחוק החברות מוסיף ומשית את הסיכון על היזם גם מצידו של צד ג. כך, הסיכון מושט על היזם אם הלה יידע את הצד השלישי על פעולה למען מיזם ההזנק, וכל עוד לא גודר הסיכון בהסכם עם צד ג כמשמעו בסעיף 13(ג) לחוק. בכל יתר המקרים צד ג רשאי לראות את היזם כחייב או לחזור בו מן הפעולה ולתבוע מהיזם את נזקו. זאת, בהתקיים אחד משלושה מצבים, הנמנים בסעיף 13(א) לחוק: (1) אם בשלב שלאחר היווסדו של התאגיד "החברה לא אישרה את הפעולה בתוך שנה מיום עשייתה"; (2) אם "עולה מן הנסיבות שהחברה אינה עתידה להתאגד"; (3) אם "החברה לא אישרה את הפעולה בתוך שלושים ימים מיום שדרש זאת ממנה הצד השלישי". לשון אחר, רק אם החברה אישרה את הפעולה, לא יהיה עוד היזם חייב בגינה.⁵⁴ סיכון זה המושט על היזם הוא בר-צמצום, אולם הדבר תלוי בהסכמת צד ג,⁵⁵ ותלות זו מותירה את היזם חשוף לסיכון שילוחי שעלול לדעתנו להיחשב בלתי-סביר, בעיקר בשלב שבו טרם יוסד התאגיד.

אלא מאי? נטייתם של דיני השליחות להטיל את הסיכון השילוחי ביזמות טכנולוגית על היזם, השלוח, אינה מתיישבת בהכרח עם יכולתם של יחסי השליחות להגשים את ציפיותיהם של כל הצדדים באופן סביר. הסטייה מצפיית הצדדים

50 ס' 6(ב) לחוק השליחות קובע: "לא ידע הצד השלישי בשעת הפעולה שהשלוח פועל ללא הרשאה או בחריגה מהרשאתו, הברירה בידו, כל עוד לא נודע לו על אישור הפעולה, לראות את השלוח כבעל דברו או לחזור בו מן הפעולה ולתבוע מן השלוח את נזקו".

51 ס' 14 לחוק החברות קובע כי אם הצד השלישי לא ידע על קיום היזמות, פעילות היזם תחייב או תזכה את היזם, והחברה שתקום יכולה לאשר את הפעולה בדיעבד כל עוד האישור אינו נוגד את הפעולה לפי מהותה, תנאיה או נסיבות העניין. אם הפעולה מאושרת בדיעבד על-ידי התאגיד שהוקם כאמור, פעולתו של היזם תחייב את היזם ואת החברה יחד ולחוד, ותזכה רק את החברה.

52 ברק, לעיל ה"ש 47, בעמ' 265.

53 שם, בעמ' 266.

54 ס' 13(ב) לחוק החברות.

55 ס' 13(ג) לחוק החברות.

עלולה לחול בשני כיוונים. מחד גיסא, לעיתים החוק קובע הסדר הנוגד את הציפייה הסבירה של אחד המשתתפים ביחס המשולש שלוח-שולח-צד שלישי, המונח ביסוד השליחות. גורל זה, כדעת פרופ' ברק, הוא לרוב מנת-חלקו של השלוח (היזם בענייננו).⁵⁶ כך, למשל, שלוח שחרג מהרשאתו אינו רשאי להציג דרישה לשולח לנקוט עמדה ולהחליט אם הוא יאשר את הפעולה בדיעבד אם לאו. כמו-כן, אם השליחות הסתיימה מבלי שהשלוח ידע על כך, אין הוא רשאי לראותה כנמשכת כלפי הצד השלישי.⁵⁷ כתוצאה מכך, שלוח תמים, שלא ידע מראש כי שליחותו לא תאושר על-ידי התאגיד, עשוי למצוא עצמו אחראי כלפי צד שלישי, אף ששניהם לא ידעו מראש על סיום השליחות בדיעבד, שכן השולח טרם נוסד. משכך, ציפייתם הסבירה של השניים (ובפרט של השלוח) להמשכת השליחות אינה מתגשמת. לעיתים היזם יכול להפחית את הסיכון של אי-אישור הפעולות על-ידי התאגיד בדיעבד באמצעות הכנסת הוראות להסכם המייסדים שיגדרו סיכון זה (הגם שבפועל הוא לא יוכל לכפות את הדירקטוריון להצביע לאישור הפעולות) או על-ידי כך שבעת הקמת התאגיד ימונה היזם לדירקטוריון החברה או יקבל לידי כוח הצבעה באספה. עם זאת, מהלכים אלו תלויים אף הם בדברים שאינם תמיד בשליטתו של היזם. מאידך גיסא, בחוק השליחות נקבע כי אם השליחות הסתיימה מבלי שהצד השלישי יודע על סיומה, נתונה לו בררה: ירצה, יראה את השליחות כנמשכת; ירצה, יקבל עליו את דין הפסקת השליחות כמשמעה בסעיף 6(ב) לחוק השליחות.⁵⁸ לעומת זאת, הדין הקיים כיום מטיל את מרבית הסיכון על היזם-השלוח, הנדרש לצפות את רצון התאגיד לפני הקמתו. זאת, מבלי להתחשב במורכבות הנובעת מהאפשרות לשינוי טיבו ואף מטרותיו של התאגיד בעתיד. במקביל, לצדדים שלישיים ניתנת הגנה כפולה, אלא אם כן הוסכם אחרת בהסכם מול היזם. התאגיד יכול, לפי רצונו, לאשר את הפעולה או לדחותה.

גם הגדרת חובת האמון החלה על היזם אינה מסייעת די הצורך בקיום ציפיית התאגיד לאחר היווסדו. לדעת פרופ' גרוס, להגדרת היזם החסרה הייתה חשיבות אילו התקבלה הצעת חוק החברות המקורית, אשר הטילה בסעיף 19 חובות אמונים, זהירות ומיומנות על היזם, בדומה לחובותיו של נושא משרה.⁵⁹ הסעיף

56 ברק, לעיל ה"ש 47, בעמ' 262.

57 שם, בעמ' 262.

58 שם. פרופ' ברק מציין, בראי הסיכון הסופי המוטל על השלוח, כי בתרחיש זה, אם השלוח פעל ללא הרשאה, יש בפעולתו כדי לזכות את השולח אך גם לחייבו. שם, בעמ' 265.

59 הצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2. ראו גם גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 139-140; ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253, פס' 48 (1984).

הושמט מנוסח החוק בשל הקושי בהגדרת היזם.⁶⁰ משכך, תוכנה של חובת האמון והיקפה משתנים בהתאם למהות הנושאים והגופים שכלפיהם קיימת החובה, קרי, החברה עם הקמתה, בעלי מניותיה ונושיה.⁶¹ חרף השמטת המונחים "חובת אמונים" ו"חובת זהירות" מהצעות החוק הקשורות ליזם, היזם כפוף לחובת אמונים כבעל כוח שליטה על היזמות הטכנולוגית בשלב הקדם-תאגידי. תכלית החובה היא להשית פיקוח וריסון על בעל הכוח.⁶² משכך, היזם נדרש לפעול בתום-לב, בהגינות ולטובת הגשמת תפקידו. בית-המשפט העליון בפרשת קוסוי הוא שהרחיב חובה זו גם ליזם, בפוסקו כי "מוטלת חובת אמון על היזם ועל המנהל".⁶³ השופט ברק הוסיף באותה פרשה כי רשימת המצבים שבהם קיימים יחסי אמון אינה סגורה, והם מתקיימים "במגוון רב של יחסים משפטיים", ובכלל זה בענייננו.⁶⁴ צא ולמד, עם רשימת המצבים שבהם מתקיימים יחסי אמון נמנים גם יחסי שליחות בין יזם טכנולוגי לבין תאגיד שטרם התאגד. יחסי אמון אלו נגזרים מייחודו של החיוב והאינטרס הרכושי המבוסס על ציפיית הצדדים הסבירה בהליך היזמי-הטכנולוגי. הסיכון השילוחי המושג על היזם בשלב הקדם-תאגידי נדון בפרשת לנדשפט.⁶⁵

60 גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 139–140. ראו גם אהרן ברק רפורמה בדיני חברות: דו"ח ביניים זמני 83 (1975), שהציע כי אין מקום להבחין בין חובות האמון של יזם לבין חובות האמון של דירקטור או מנהל.

61 גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 137; פרשת קוסוי, לעיל ה"ש 59, בפס' 48. נוסף על החובות המוטלות על "יזם" או מייסד בחוקים שונים, מוטלות עליהם חובות גם בדיני החברות, ביניהן חובת האמונים, שמקורה במשפט המקובל. *Whaley Bridge Calico Printing Co. v. Bird* (1886) 33 Ch.D. *Lydney & Wigpool Iron Ore Co. v. Bird* (1879) 5 QBD 109; *Green* (1879) 5 QBD 109; *Lydney & Wigpool Iron Ore Co. v. Bird* (1886) 33 Ch.D. 85. כן ראו גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 137.

62 שם, בעמ' 139–140. ראו גם ע"א 262/86 רוט נ' *Deak and Co. Inc.*, פ"ד מה(2) 353, 365–367 (1991), לעניין הטלת חובות אמון על היזם הנגזרות ממערכת היחסים בין היזמים.

63 פרשת קוסוי, לעיל ה"ש 59, בפס' 57.

64 ראו שם, בפס' 48, בהסתמך על ע"א 793/76 לוקמן נ' שיף, פ"ד לג(2) 533, 557 (1979) (השופט י' כהן).

65 ע"א 865/80 מנהל מס שבח מקרקעין, אזור המרכז נ' לנדשפט, פ"ד לז(3) 326 (1983). פרשת לנדשפט נסבה סביב עסקת רכישת מקרקעין שביצע יזם אשר נמנע מלציין את זהות התאגיד המסוים שעמד כביכול לנגד עיניו ביום יצירתה של חבות המס במקרקעין. משכך פסק בית-המשפט מיסוי מוקדם של היזם, שלווה במיסוי מאוחר יותר של התאגיד עם היווסדו. כל זאת משום שעל-פי ס' 69 לחוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), התשכ"ג-1963 (להלן: חוק מיסוי מקרקעין), נדרש בהקשר זה שהנהנה יהא מסוים. יחסי נאמנות צריכים להתקיים בין נאמן מסוים לנהנה מסוים, שיהיה קיים במועד ביצוע העסקה על-ידי הנאמן, ולא במועד מאוחר. ראו דיון אצל אהרן נמדר מס שבח מקרקעין 125–126 (מהדורה שביעית 2012). כתוצאה מכך, חוק מיסוי מקרקעין פוטר ממס מכירה שהיא העברה מנאמן לנהנה, ואילו רכישת מקרקעין על-ידי הקונה באמצעות נאמן נחשבת חייבת במס. ס' 69(ב) לחוק

כפי שציינו בעבר,⁶⁶ ההלכה דורשת כי לשם יישום יחסי השליחות בין היזם למיזם ההזנק עם היווסדו, היזם נדרש לצפות בסבירות את מסוימותו של התאגיד, קרי, לצפות את סוגו ומטרתו של התאגיד עוד בשלבי הייזום הראשוניים הקדם-תאגידיים.

נבחן עתה את התנאים לקיומם של קשרי שליחות בדיעבד כפי שנדונו בהלכת לנדשפט, קרי, מהי "פעולה למען תאגיד שטרם הוקם" והצורך שיהיה "תאגיד מסוים" לנגד עיני היזם. נקדים ונאמר כי לדעתנו ראוי לסייג את דרישת השלוח המסוים בהקשר של סעיף 6(ג) לחוק השליחות במקרים של יחסי שליחות ביזמות טכנולוגית. יש לשים לב כי חרף הסדרים מסוימים, כגון בהקשר של מיסוי מקרקעין, דיני הנאמנות הכלליים מתירים כי אדם יהיה "נאמן" מבלי שהנהנה יהיה ידוע וקונקרטי.⁶⁷ כך, למשל, יכול שתהיה נאמנות על-פי כתב הקדש כהוראת חוק הנאמנות, התשל"ט-1979.⁶⁸ בהעדר טעם אחר, נאמן אינו נדרש להיות מסוים גם ביזמות טכנולוגית.

שאלת מסוימותו של התאגיד בראי סעיף 6(ג) לחוק השליחות מחייבת גם דיון מפורט בייחודם של יחסי שליחות הנוצרים דרך שגרה בין יזמים למיזמי הזנק. מיזמי הזנק בשלב הקדם-תאגידי מתאפיינים ברמות קיצוניות של אי-ודאות, אסימטרייה במידע ועלויות נציג הכרוכות בשונות בין משקיעים המאפיינת מיזמי הזנק. זאת, באופן מוגבר לעומת שלב הקמת התאגיד.⁶⁹ הסיבה לאי-הוודאות הטכנולוגית והעסקית קשורה פעמים רבות לחוסר ניסיון יזמי מוקדם, להעדר מנגנוני בקרה תאגידיים, לקשיים בגיוס משקיעים – בפרט מקרב תעשיית הון הסיכון – שישקיעו בכפוף להקמת תאגיד, ולא-ודאות טכנולוגית מוגברת ככל ששלב היזמות מוקדם

מיסוי מקרקעין מגדיר "נאמן" כ"אדם המחזיק בשמו הוא בשביל פלוני בזכות במקרקעין", ו"נהנה" הוא אותו "אדם שבשבילו מוחזקת הזכות האמורה". ראו גם ע"א 4639/91 מנהל מס שבח מקרקעין נ' חזון, פ"ד מח(3) 156 (1994); דנ"א 3017/94 חזון נ' מנהל מס שבח מקרקעין, פ"ד מט(2) 705 (1995).

66 קן-דרור פלדמן ובן-אוליאל, לעיל ה"ש 18.

67 ע"א 7508/03 כהן נ' מנהל מס שבח אזור המרכז, פ"ד נט(4) 39, פס' 4 (2005).

68 שם. השופט חשין מציין כי גם במקרה זה כתב ההקדש אינו מלא, והנהנים ייקבעו על-פי מאפיינים מסוימים. נאמנות על-פי כתב הקדש כהוראת חוק הנאמנות היא נאמנות שבה הנאמן מנהל נכסים בהתאם להוראות שנקבעו בכתב ההקדש. כתב ההקדש מפרט את תנאי הנאמנות, לרבות מטרות הנאמנות וזכויותיו וחובותיו של הנאמן. החוק מבטיח שקיפות ואחריות בתפקיד הנאמן למען המוטבים. ראו ס' 17 לחוק הנאמנות.

69 Gilson, לעיל ה"ש 8, בעמ' 1076; Fried & Ganor, לעיל ה"ש 8, בעמ' 983 ו-989-990 (סקירת טיעונים כיצד בקרת המניות והדירקטורים המועדפים מפחיתים את ההזדמנות של יזמים).

יותר.⁷⁰ מיזמי הזנק פועלים בתחומים שמשתנים תדיר, ואמורים להתאים את עצמם לסביבות טכנולוגיות ועסקיות שמתחדשות כל העת.⁷¹ על-כן הציפייה שהיזם ידע לצפות את התאגיד המסוים היא לעיתים בלתי-מציאותית.

(1) הפעולה עבור תאגיד שטרם הוקם

בפרשו את סעיף 6(ג) לחוק השליחות פסק בית-המשפט בהלכת לנדשפט כי על-מנת לעמוד בדרישתו של סעיף זה יש להראות, ראשית, כי פעולה שנטען כי נעשתה למען תאגיד לפני התאגדותו היא פעולה ש"על-פי חזותה החיצונית" נעשתה עבור תאגיד, ולא עבור טובתו של היזם עצמו. השופט ברק מסביר כי הדבר נלמד מתוך בחינה לשונית של הסעיף וכן עולה בקנה אחד עם דיני האישור הכלליים הקבועים בסעיף 6 לחוק.⁷² דרישה זו אינה מעלה קושי המייחד יזמות טכנולוגית, ואין מקום, לדעתנו, לשנותה בהקשר זה.

(2) מסוימות התאגיד במיזם הזנק

הלכת לנדשפט מקימה דרישה נוספת, שלפיה על הפעולה מאת השלוח להוות "פעולה למען תאגיד" שיהא תאגיד מסוים: "בשעת ביצוע הפעולה, עומד לנגד עיניו של הפועל תאגיד מסוים, אשר עבורו נעשית הפעולה. תנאי זה אינו מתקיים, אם בעת הפעולה טרם החליט הפועל למען מי הוא פועל, והוא משאיר לעצמו את האפשרות להחליט על כך בעתיד".⁷³ במילים אחרות, אין הכרח שצד ג ידע מיהו השולח המסוים, אולם צריך ש"השולח" עצמו, מבחינתו הסובייקטיבית שלו, יפעל עבור "שולח" ידוע, קיים או שעתיד לקום".⁷⁴ יתר על כן, אין די בכך שצד ג והשולח יסכימו להכשיר את פעולת השליחות, אלא צריך שיהיה שולח מסוים אשר ידוע או צפוי לפחות לשלוח, קרי, ליזם.

מסוימותו של תאגיד נבחנת לפי מטרת התאגיד וסוג התאגיד. סעיף 2 לחוק החברות קובע כי ניתן לייסד חברה כל עוד שום מטרה ממטרותיה אינה נוגדת את

70 Gilson, לעיל ה"ש 8, בעמ' 1076–1077.

71 Svenja C. Sommer, Christoph H. Loch & Jing Dong, *Managing Complexity and Unforeseeable Uncertainty in Startup Companies: An Empirical Study*, 20 ORG. SCI. 118, 119, 122 (2009). כן ראו Gary S. Lynn, Joseph G. Morone & Albert S. Paulson, *Marketing and Discontinuous Innovation: The Probe and Learn Process*, 38(3) CAL. MGMT. REV. 8 (1996).

72 פרשת לנדשפט, לעיל ה"ש 65, בעמ' 329.

73 שם.

74 שם, בעמ' 330.

החוק, אינה בלתי-מוסרית ואינה נוגדת את תקנת הציבור. נוסף על כך, סעיף 32 לחוק החברות קובע כי ניתן לקבוע בתקנון החברה את מטרות החברה באופן מרחיב, קרי, לעסוק בכל עיסוק חוקי או לעסוק בכל עיסוק חוקי למעט סוגי עיסוקים מסוימים. הגדרת מטרת התאגיד מראש נועדה ליצור כמה שיותר ודאות ושקיפות. פרשנותם של בתי-המשפט בהקשר זה היא כי אין לפנות לכוונות סובייקטיביות שהיו לצדדים בעת קביעת ההסכם, כי אם לפרשנות אובייקטיבית של לשון ההסכם. כך, למשל, לגבי תקנון החברה נקבע כי יש לפרש את הכתוב בו על-פי אומד הצדדים כפי שהוא עולה באופן אובייקטיבי מלשון התקנון, ולא לפי כוונת הצדדים הסובייקטיבית.⁷⁵ משכך, מקרים שבהם מתגלעת בעיית תת-מסוימות (קרי, העדר בהירות משפטית) ביחס למטרת התאגיד מצד תאגיד בהקמה, פרשנות מרחיבה ביחס למטרת התאגיד תוביל ליצירת ודאות רבה יותר מצד הזים בשלב הקדם-תאגידי. תחום היזמות הטכנולוגית מציע כמה שיקולי מדיניות התומכים בפרשנות מרחיבה זו של הלכת לנדשפט ביחס לסעיף 6(ג) לחוק השליחות, שיידונו בפרק ב להלן.

(ב) נטל הסיכון בשלב התאגידי

לאחר הקמת התאגיד, האחריות לחיובים מוטלת על התאגיד ועל אורגניו. על-פי תורת האורגנים, כל פעולה שאורגן של התאגיד – אשר עמד במבחן האורגני ובמבחן הפונקציונלי – עושה בשם התאגיד נחשבת פעולה ישירה של התאגיד.⁷⁶ לצד תורת האורגנים, דיני השליחות מטילים על התאגיד אף אחריות שילוחית, על בסיס הדוקטרינה של חבות מעביד.⁷⁷ עם זאת, הטלת האחריות על התאגיד אינה

75 ע"א 54/96 הולנדר נ' המימד החדיש תוכנה בע"מ, פ"ד נב(5) 673, 689 (1998) ("אף אם יוכיחו בעלי השליטה כי כוונתם, בשעת עיצוב התקנון או שינויו, הייתה שונה מהאמור בתקנון, לא יאפשר בית-המשפט את הפגיעה בציבור המשקיעים, על-ידי מתן תוקף לכוונתם האמיתית של המנסחים, אלא עליו להיצמד לנוסח הכתוב של התקנון"). קביעה זו אוזכרה בה"פ (כלכלית ת"א) 55450-11-19 אורסיס פרמסוטיקלס בע"מ נ' משרד המשפטים/אגף רשם החברות, שותפויות, פס' 24 (נבו 16.6.2020). השוו אירית חביב-סגל "דיני השעבודים במימון הפירמה" עיוני משפט טו 83 (1990) וגם חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 159 (לטענה כי נדרשת פרשנות ליברלית למונח "נכס" כמשמעו בס' 169(א) לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, על-מנת ליצור ודאות רבה יותר ושוויון בקרב נושים ביחס לידיעתם בדבר קיומו של שעבוד צף).

76 ס' 47 לחוק החברות; גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 4, בעמ' 191-193. להרחבה על מהותו של תאגיד ביחס לחובות וזכויות ראו הדרה בר-מור "התאגיד כיצור ריאלי: איכות הסביבה כמקרה בוחן" מאזני משפט ח 59 (2012).

77 דיני השליחות, כחלק מהמשפט האזרחי, מטילים על תאגידיים אחריות שילוחית על מעשיהם של שלוחיהם (vicarious liability). הדבר מבוסס על הדוקטרינה של חבות מעביד, שמשמעה

שוללת את היכולת לחייב את האורגן של החברה באותו חיוב.⁷⁸ לעיתים הטלת החבות על התאגיד עלולה אף ליצור חזקה הניתנת לסתירה כי יש אורגנים מסוימים בחברה העלולים לשאת באחריות אישית לחיוב.⁷⁹ במילים אחרות, גם הקמתו של התאגיד אינה פוטרת לגמרי את היזם – המתמנה בדרך-כלל לאחד מאורגניה הבכירים של החברה – מאחריות לחיובים שנוצרים. עם זאת, מובן שנטל הסיכון פוחת במעט בעקבות הקמתו של התאגיד. בשלב זה, שבו קיים תאגיד, יש תקנון לחברה.⁸⁰ במסגרת תקנון זה, חלק מהדברים שלא היו מוסדרים בשלב הקדם-תאגידי נהפכים לבהירים יותר, כך שאי-הוודאות פוחתת. כך, למשל, יש לקבוע בתקנון מהי מטרת החברה ומה טיב פעילותה.⁸¹ אומנם, ייתכן שמטרות אלו ישונו בהמשך דרכו של התאגיד, אולם לפחות בשלב שבו נוצרים החיובים יש בהירות מסוימת – המתבטאת במטרות החברה ובתקנון שלה – אשר לא הייתה בשלב הקדם-תאגידי. עתה ידוע באיזה תחום התאגיד פועל ומה מטרתו. נפרט על שלב זה אף להלן.

לאחר הקמת התאגיד מתקיימים יחסים מסורתיים של שליחות,⁸² שבהם קיים שולח ידוע ושליחות מוגדרת, וככלל השולח ערב לשלוח. השלוח – היזם או כל אורגן אחר בתאגיד – אומנם אינו יכול להיחשב מזיק ישיר, לדוגמה, אולם הוא עשוי להיחשב אחראי לגרימת נזק, כגון בגין גרם הפרת חוזה. אשר על-כן, הוא עשוי לשאת בחיוב אל מול הנושה גם לאחר הקמת התאגיד. השולח, מצידו, יהיה זכאי לשיפוי מאת השלוח במקרים שבהם יהא האחרון גורם הנזק הישיר.⁸³ עם זאת, כל עוד השלוח – אורגן התאגיד לאחר הקמתו – פועל במסגרת מטרות החברה כפי שהוצהרו בתקנון, אינו חורג מסמכותו ואינו פועל במזיד או ברשלנות להכשלת התאגיד, הסיכון לחבות אינו מושת רק על כתפיו, כי אם גם על כתפי היזמות הטכנולוגית, התאגיד.⁸⁴

שהמעביד עשוי לשאת באחריות למעשיו או מחדליו של העובד במסגרת תפקידו. ראו גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 4, בעמ' 191–193 ו-199–201.

78 ס' 54(א) לחוק החברות; גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 4, בעמ' 193.

79 שם.

80 ס' 15–16 לחוק החברות וכן כל הפרק השני בחלק השני לחוק.

81 ס' 18 לחוק החברות.

82 ס' 2 לחוק השליחות; ס' 47 לחוק החברות.

83 דניאל פרידמן ונילי כהן "פרק 3: ריבוי חייבים" דיני חיובים – חלק כללי 155, 204 (דניאל פרידמן עורך 1994).

84 ס' 47, 53 ו-55–56 לחוק החברות; גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 4, בעמ' 204.

במילים אחרות, עתה, בשלב שבו קיים תאגיד, יש שוני בין סוגי החיוב ביחס לחלוקת נטל הסיכון בין היזם, שהוא כעת אורגן של החברה, לבין החברה. קיימת הבחנה בין חיוב הסכמי, חוזי, לבין חיובים שאינם הסכמיים, אלא נוצרים מכוח חיוב בחוק – חיובים פליליים או נזיקיים. אם האורגן התחייב בחיוב הסכמי, ככלל האחריות לחיוב היא על החברה,⁸⁵ מלבד במקרים חריגים, שבהם ניתן להטיל חיוב אישי על האורגן.⁸⁶ ביזמות טכנולוגית ההבחנה הזו קריטית במיוחד, שכן חברות רבות פועלות על בסיס הסכמים מורכבים עם שותפים טכנולוגיים ולקוחות, והאורגן עשוי להיות חשוף לסיכונים מיוחדים הנובעים מהטכנולוגיות והסכמי הפיתוח המורכבים שבבסיס פעולתה של החברה. לגבי שאר החיובים, שאינם הסכמיים, התאגיד והאורגן יחויבו בהם יחד ולחוד. כך, למשל, מצוין באופן מפורש בחוק כי התאגיד יחוב בחוב נזיקי שיצר האורגן, בין במישור⁸⁷ ובין באופן שילוחי.⁸⁸ עם זאת, ייחוס החיוב לתאגיד לא יגרע מאחריותו האישית של האורגן לאותו חיוב.⁸⁹

חיובים שאינם הסכמיים, כגון חיובים נזיקיים ופליליים, אומנם קבועים בחוק, אך אינם בהכרח מגודרים יותר במובן של סיכון צפוי וידוע. החיובים הנזיקיים והפליליים יכולים לנבוע ממעשים או מחדלים מגוונים, שאינם ניתנים בהכרח לצפייה מראש, בניגוד לחיובים חוזיים, שבהם הסיכון ידוע ומוגדר במסגרת ההסכם. לכן, אף שהחוק מגדיר את החיובים, לא תמיד יוכל היזם לצפות במדויק מתי יקומו אותם חיובים ואילו נזקים עשויים להיגרם. היזם פועל אם כן בסביבה שבה לא מתקיימים תנאי אי-ודאות ביחס לחיובים נזיקיים ופליליים שבבסיס השליחות שמתקיימת אל מול התאגיד וצדדי ג. במצב זה היזם, כאורגן של החברה, יכול לכלכל את צעדיו בהתאם ואף לחוב יחד ולחוד באותם חיובים.⁹⁰

85 חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 107–108.

86 שם. על הסדר הרמת המסך נגד בעלי המניות או בעדם ראו באופן כללי שם, בעמ' 281–368. ראו גם, לדוגמה, ע"א 407/89 צוק אור בע"מ נ' קאר סקויריטי בע"מ, פ"ד מח(5) 661 (1994) (ככלל, החברה היא האחראית לחיובים חוזיים, אלא אם כן ניתן להוכיח שהאורגן חרג מסמכותו או פעל בחוסר תום-לב); ע"א 4612/95 מתתיהו נ' שטיל בע"מ, פ"ד נא(4) 769 (1997) (אי-אפשר להטיל על המנהלים אחריות בגין הפרת ההסכם או אי-גילוי עובדות; האחריות היא של החברה).

87 ס' 53(א) לחוק החברות. ראו גם חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 108–109.

88 ס' 53(ב) לחוק החברות.

89 ס' 54 לחוק החברות.

90 מדובר בעיקר בחיובים נזיקיים או פליליים. ראו גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 4, בעמ' 194–203.

לאחר הקמת התאגיד נטל הסיכון בחיובים הסכמיים רובץ בעיקר על התאגיד, ולא על היזם, שהוא כעת אורגן של החברה. בחיוב הסכמי בשלב התאגיד, על-מנת שיהיה אפשר להטיל את האחריות על היזם, יש להראות, למשל, כי הוא פעל בחוסר תום-לב במסגרת משא-ומתן חוזי,⁹¹ ואילו בשלב ביצוע החיוב ההסכמי הטלת האחריות על השלוח נדירה אף יותר, שכן יש להראות, למשל, כי התנהלותו עולה כדי תרמית.⁹² אפשרות נוספת היא להראות כי היזם, כאורגן ונציג של החברה, פעל בחריגה מסמכות, בחריגה מדיני החברות או בחריגה מתקנון החברה או מכללי הניהול הפנימיים שלה המסדירים את הקצאת הסמכויות של האורגנים בחברה.⁹³ גם באותם מקרים שבהם ניתן לכאורה להטיל את האשמה על השלוח שחרג מתחומי שליחותו, השתנתה המגמה. בעבר, על-פי דוקטרינת האולטרה-וירס (דהיינו, דוקטרינת החריגה של אורגן החברה מסמכות) והידיעה הקונסטרוקטיבית, פטרו את החברה מאחריות לחיוב והשיתו את הסיכון בעיקר על צד ג.⁹⁴ עם המעבר לתפיסה החוזית של החברה, במקום התפיסה המדרגית, השתנתה גם דוקטרינת האולטרה-וירס.⁹⁵ הדוקטרינה החדשה הפכה חריגה מכשרות לחריגה מן ההרשאה ההסכמית שניתנה לאורגן, השלוח, על-ידי החברה. מסמכי החברה ומטרותיה נתפסים עתה כמסמכים הסכמיים. לכן היחסים של החברה עם אורגניה הם יחסים של שליחות, ולא יחסים של כשרות.⁹⁶ כך, לאור דיני השליחות ניתן לאשר בדיעבד, למשל, פעולה שחרגה מהרשאה,⁹⁷ ואם אין מאשרים אותה, ניתן להטיל את החיוב על השלוח שחרג.⁹⁸ חוק החברות אף הוסיף הגנה נוספת לצד ג, בקובעו כי אם צד ג

91 ע"א 10582/02 בן אבו נ' דלתות המדיה בע"מ (נבו 16.10.2005); ד"נ 7/81 פנידר, חברה להשקעות פתוח ובנין בע"מ נ' קסטרו, פ"ד לז(4) 673 (1983). ראו גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 4, בעמ' 206–207.

92 שם, בעמ' 208–209. ראו, למשל, ע"א 3807/12 מרכז העיר אשדוד ק.א בע"מ נ' שמואל (נבו 22.1.2015).

93 חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 113.

94 שם, בעמ' 114–117. ראו באופן כללי אוריאל פרוקצ'יה "חידושים בדוקטרינות ישנות: אולטרה וירס וידיעה קונסטרוקטיבית בדיני החברות" משפטים יא 368 (1981).

95 חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 117. בעבר נחשבה פעולה כזו כבטלה, אך בשנת 1981 תוקנה פקודת החברות, וחברה אחראית גם לפעולה שנעשתה על-ידי עובדיה תוך חריגה מסמכותם. כיום נושא זה מוסדר בס' 56(א) לחוק החברות. מטרת התיקון הייתה למנוע פגיעה בצדדים שלישיים אשר אינם מודעים לחריגה ועלולים להיפגע. ראו יוסף גרוס ויורם ל' כהן "חריגה מהרשאה לאור סעיפים 105–106 לפקודת החברות [נוסח חדש] התשמ"ג-1983 (חלק ב')" עיוני משפט יא 281 (1986).

96 חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 119–120; גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 4, בעמ' 204–205.

97 ס' 6(א) לחוק השליחות וס' 56 לחוק החברות. ראו חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 120.

98 ס' 6(ב) לחוק השליחות וס' 56 לחוק החברות. ראו חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 121.

לא ידע ולא היה עליו לדעת כי החיוב ההסכמי נוצר תוך חריגה מהרשאה או בהעדר הרשאה, תיתפס אף החברה כחייבת בחיוב.⁹⁹

כתוצאה מהמגמה של דיני החברות להגן על צדדים שלישיים שנוצר כלפיהם חיוב, קיימת מגמה להגדיל את האחריות המוטלת על החברות עצמן, בין שמדובר בחיובים הסכמיים ובין שמדובר בחיובים שאינם הסכמיים. זאת, משום שהחברה היא הגורם שעצמו יצרו הצדדים את הקשר, תוך הסתמכות על הכיס העמוק שלה.¹⁰⁰ נראה על-כן כי האנומליה וההקצאה הבלתי-סבירה של הסיכון האישי, בעיקר בחיובים הסכמיים, מתקיימת כאשר השלוח קיים אך השולח אינו קיים עדיין. במקרה זה נטל הסיכון האישי הרובץ על היזם יפחת רק אם התאגיד, בעת היווסדו, יאמץ את חיוב היזם בדיעבד. יתר על כן, כאשר התאגיד מאמץ את החיוב בדיעבד, נוצרת ודאות משפטית המגינה על צדדים שלישיים ומבטיחה כי החיובים החוזיים יקוימו בצורה הוגנת ואחראית, תוך צמצום הסיכון האישי של היזם והגברת האמינות של העסקאות המסחריות.¹⁰¹

ניתן לראות כי הסיכון השילוחי של היזם, השלוח, קטן לאחר הקמת התאגיד. זאת, הן משום שיש יחסי שליחות ברורים – ידוע מי השולח ומהם מטרותיו – והן משום שגדר יחסי השליחות הללו מוסדר או אמור להיות מוסדר בנהלים פנימיים. עם זאת, נבקש להראות עתה כי גם אם הסיכון השילוחי של היזם קטן, הסיכון בחיובים הקיים ליזמות הטכנולוגית ולשלוחיה נותר בעינו לנוכח הסביבה שבה מיזם ההזנק פועל.

אף שהקושי מלווה את היזמות הטכנולוגית לאורך כל מחזור חייה, נטען כי בעוד בשלב שבו קיים תאגיד יש אפשרות יעילה יותר לגדר סיכונים אלו ולחלק את נטל הסיכון, אין זה המצב בשלב הקדם-תאגידי. דבר זה עלול לגרום לאפקט מצנן לפעולותיו של היזם בראשית דרכו של מיזם ההזנק. נבקש עתה לדון בייחוד הסיכון השילוחי.

99 ס' 56 (א) לחוק החברות. ראו חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 121–126.

100 שם, בעמ' 111, 112 ו-147–148.

101 אם בחר התאגיד לאמץ את התחייבות היזם, נראה כי על-אף איסור השיפוי הקבוע בס' 57 לחוק החוזים ניתן עדיין לפנות למסלול אחר של חיובים – חוק עשיית עושר ולא במשפט, התשל"ט-1979. ראו חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 228–232 ו-235–236. לעניין האפשרות להיפרע מהחייב האמיתי אם יתברר בדיעבד כי מי שפרע את החיוב היה פטור מאחריות ראו ע"א 188/84 "צור" חברה לביטוח בע"מ נ' חדד, פ"ד מ(3) 1, 19–20 (1986).

3. ייחוד הסיכון השילוחי

לנוכח האופי הייחודי של יזמות טכנולוגית עתירת ידע, נציע להתאים את הסיכון המושת על היזם בתחילת דרכו של המיזם לסיכון המושת עליו לאחר הקמת התאגיד. מיזמי ההזנק הטכנולוגיים כוללים מאפיינים ייחודיים העשויים להקשות את יישומו של מבחן התאגיד המסוים. לדידנו, גם אם לא עמד לנגד עיניו של היזם תאגיד מסוים, עשויות להתקיים נסיבות שבהן יש לראות ביזם שלוחו של תאגיד לפני היווסדו לצורך פירוש המונח "פעולה למען תאגיד". נתמקד עתה במאפייניו של מיזם ההזנק המכבידים את נטל הסיכון השילוחי של היזם: בעיית הנציג, שאלת השמירה על האינטרסים של המשקיעים, ומבנה ההשקעות המגביר את הסיכון בתחום היזמות הטכנולוגית.

(א) בעיית הנציג

בעיית הנציג במיזם הזנק מתייחסת לקונפליקט בין היזמים, שנטלו סיכונים בתחילת הדרך, לבין התאגיד או המשקיעים שמנהלים את המיזם לאחר הקמתו. לעיתים התאגיד או המשקיעים מתמקדים באינטרסים שלהם, מתנערים מהסכמים קודמים או מקבלים החלטות שאינן משרתות את היזמים, מה שעלול לפגוע בגמול של היזמים על מאמצייהם הראשוניים. בעיית הנציג (או עלויות הנציג) בדיני התאגידיים נובעת מההפרדה בין הבעלות לשליטה, היוצרת תמריץ להנהלה לקבל החלטות המשרתות את טובתה האישית על-חשבון בעלי המניות.¹⁰² כך, עלויות הנציג נובעות מהסיכון שהיזם ישתמש בכספי התאגיד באופן שמוטה לטובתו על-חשבון האינטרס של חלק מהמשקיעים.¹⁰³ עלויות הנציג הן ההוצאות והמשאבים הנדרשים לצורך מעקב, הערכה, פיקוח וניהול של מידע ופעולות של נציגים (מנהלים, עובדים או שותפים), על-מנת להבטיח שהנציגים פועלים לטובת בעלי המניות, ולא לטובת האינטרסים האישיים שלהם על-חשבון אלה של בעלי המניות. עלויות הנציג נובעות בעיקר מהשונות בין המשקיעים, החל בייסוד התאגיד והקצאת המניות למשקיעים השונים והמגוונים המשקיעים בתאגיד בסבבים השונים של גיוסי ההון. לעלויות אלו מתלווה הטלת סיכון שילוחי בלתי-סביר על היזם למפרע, לנוכח אי-הוודאות העסקית והטכנולוגית וכן אסימטריית המידע אשר קודמות לקשיי גיוס המשקיעים למיזם ההזנק בשלב הקדם-תאגידי. לאחר רישום התאגיד יוכלו המשקיעים להפחית את עלויות הנציג באמצעות קביעת

102 ראו, למשל, ארן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 34–39.

John H. Matheson & Brent A. Olson, *A Call for a Unified Business Organization* 103 *Law*, 65 GEO. WASH. L. REV. 1, 43 (1996).

הגבלות בנוגע להשקעתם או באמצעות הטלת חובות אמן על הזימים כנושאי משרה.¹⁰⁴ כך, למשל, ניתן להגביל את זכויות החתימה של הזיזם, לחייבו לעמוד בתקציב מסוים או לקבוע זכויות וטו למשקיעים.

(ב) אינטרסים מנוגדים בין משקיעים

מיזמי הזנק מנפיקים בדרך-כלל מניות רגילות למייסדים, כדי לחלק את הבעלות הראשונית על החברה.¹⁰⁵ נוסף על כך, הם מגייסים כסף ממשקיעים על-ידי הנפקת סבכים של מניות בכורה מסוגים שונים.¹⁰⁶ מניות בכורה אלו כוללות לרוב זכויות מיוחדות, כגון קדימות בקבלת דיווידנדים ובחלוקת נכסים במקרה של פירוק החברה, וכן זכויות הצבעה נוספות או מוגבלות במצבים מסוימים.¹⁰⁷ יתר על כן, גם העובדים במיזמי הזנק נחשבים משקיעים השקעות חיוניות בכוח-האדם, וכן מחזיקים בהון עצמי או באופציות רגילות.¹⁰⁸ במקרים רבים האינטרסים של המייסדים והמנהלים מתיישבים עם אלה של העובדים, אך במצבים רבים הם אינם מתיישבים אלה עם אלה, בשל יכולת ההשפעה השונה שיש לבעלי אינטרסים שונים על קבלת ההחלטות בחברה, בשל חלוקה לא-שוויונית של תשלומי העסקה הפוטנציאליים בין בעלי אינטרסים שונים, ובשל הזדמנויות שונות לאחר ההנפק (Exit).¹⁰⁹ לדוגמה, במיזם טכנולוגי שבו המייסדים מחזיקים במניות בכורה המעניקות להם זכויות הצבעה מוגברות, החלטות אסטרטגיות עשויות להתקבל על-ידי המייסדים בלבד, מבלי לשתף את העובדים, שבבעלותם מניות רגילות בלבד.¹¹⁰

104 חביב-סגל, לעיל ה"ש 23, בעמ' 400. להרחבה על בעיית הנציג ודיני האמן (אמונאות) ראו גם יפעת נפתלי בן ציון דיני האמונאות במבט השוואתי: על תאוריה משפטית, פסיקה ומה שביניהן 197–276 (2022).

105 לעיתים מצמידים מניות למניות של המייסדים, כגון תקופת הבשלה הפוכה. ראו, למשל, ארן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 24–27.

106 שם, בעמ' 5–6 ו-15–17.

107 Fried & Ganor, לעיל ה"ש 8, בעמ' 983 ו-990 (לסקירה כיצד מניות בכורה ושליטת דירקטוריון מפחיתות אופורטוניזם מצד יזמים).

108 Pollman, לעיל ה"ש 31, בעמ' 160.

109 ראו, למשל, ארן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 58–68.

110 שם. לעיתים, לנוכח מבנה ההון שנוצר מסבכי הגיוס השונים, בעת מכירה של החברה יוותרו הזימים או העובדים המושקעים בחברה עם תמורה יחסית נמוכה. על-כן, במצב זה מייחדים לעיתים סכום נפרד מהמכירה של החברה ליזמים או לעובדים בעת המכירה. ראו, למשל, אסף גלעד "זרוק פירור למייסד: הזימים צריכים להגן על עצמם בדרך לאקזיט" כלכליסט <https://did.li/jijx5> (30.6.2016).

לפיכך נוצרים קונפליקטים לא רק בין בעלי מניות מועדפים לבין בעלי מניות בכורה, אלא גם בין בעלי מניות בכורה לבין בעלי מניות רגילים.¹¹¹ זאת במיוחד וביתר שאת במיזמי הזנק לאחר התאגדותם, בשל אי-הוודאות הקיצונית המייחדת את ההליך היזמי-הטכנולוגי. סיכון זה, שהיזם-השלוח נוטל מראש, נוטה להתגבר ככל שמיזם ההזנק מתפתח, והוא עלול לגבור ככל שלאצוות המשקיעים במיזם מצטרפות קרנות הון סיכון נוספות ומורפכות מבנה ההון של המיזם גדלה. משכך, ככל שמספר המנהלים במיזם היכולים להשפיע על ההחלטות גדל, הסיכון שהתאגיד יסרב לאמץ את פעולות היזם לפני התאגדות החברה כפעולות מטעמו גובר. בניגוד לחברות ציבוריות ותאגידים שאינם מיזמי הזנק, הניחנים בדפוסים צפויים או ליניאריים של שינויים תאגידיים, חברות הזנק המגובות בהון סיכון מתמודדות עם סכסוכים פוטנציאליים הולכים וגוברים, והאינטרסים הנוגדים עלולים להוביל להתנערות של התאגיד לאחר הקמתו מהתחייבויות היזם בשלב הקדם-תאגידי.¹¹² משכך, כבעלות מניות שליטה במיזם, קרנות הון הסיכון עלולות להעצים את הסיכון השילוחי המוגבר ממילא המושת בדיעבד על היזם. בשל שליטתן ובשל האינטרסים הכלכליים שלהן, הן עלולות לדרוש מהתאגיד לא לאמץ את פעולות היזם או להטיל עליו התחייבויות נוספות שלא היו חלק מההסכמות הקודמות. הדבר עלול להגביר את החשיפה האישית של היזם לסיכונים משפטיים וכלכליים שלא היו מתוכננים או צפויים מראש.¹¹³ מכיוון שחברות הזנק אינן רווחיות על-פירוב פרקיזמן ממושכים, שבהם הן מפתחות מוצרים או שירותים חדשניים, הן ממשיכות בדרך-כלל לגייס השקעות חיצוניות כדי להניע את צמיחתן העסקית.¹¹⁴ כל סבב גיוס עשוי להכניס משקיעים עם תנאים ואינטרסים שונים למבנה ההון, תוך הגברת החיכוך העסקי.¹¹⁵

(ג) מבנה ההשקעות

היבט נוסף של עלויות העלולות להשית סיכון שילוחי מופרוז על היזם-השלוח, בעיקר בשלב הקדם-תאגידי, כרוך במבנה ההשקעות במיזם ההזנק מייד עם רישומו ובחירת טיב התאגיד ומטרתו. כך, למשל, מבנה השקעות שאופייני למיזמי הזנק ואשר מעורר בעיית נציג צופה פני עתיד הוא מסוג "חנה וסע" (Park-n-Ride).

111 Pollman, לעיל ה"ש 31, בעמ' 160.

112 ראו, למשל, ארן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 58–68.

113 Pollman, לעיל ה"ש 31, בעמ' 160–161.

114 ראו, למשל, ארן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 13–15.

115 Pollman, לעיל ה"ש 31, בעמ' 161.

ברנתל (Bernthal) משתמש במונח זה כדי להדגיש את התהליך הדו-שלבי שנקבע על-ידי מבנה השקעות זה. בשלב הראשון המשקיע העתידי צפוי "להחנות" כסף בהפעלת המיזם. ההפעלה צפויה להכניס הון לשימוש לתקופה בלתי-מוגבלת שבה המשקיע נעדר בעלות. השלב שני מופעל על-ידי מימון הקשור להנפקת מלאי מועדף. לאחר המימון כספי המשקיע נהפכים אוטומטית להון, שצפוי "לרכוב" לצד השקעה חדשה בתנאים שעליהם יתקיים משא-ומתן עתידי עם משקיע או משקיעים חדשים.¹¹⁶

הפרקטיקות הנהוגות כיום במבנה זה מכונות או convertible notes או simple agreement for future equity (SAFE). מבנה זה עוסק באינטרס בעלות עתידי בחברה, ובמסגרתו המשקיעים מקבלים התחייבות למניות עתידיות, במקום להחזיק במניות בפועל מייד עם ההשקעה.¹¹⁷ המשמעות היא שהמשקיעים יכולים להמיר את השקעתם במניות בעתיד, כאשר החברה תגדיר מחדש את ערכה או בעת גיוסי הון עתידיים. פרקטיקה זו יוצרת סיכון שילוחי נוסף על היזם, מכיוון שעליו לנהל את המיזם תוך התמודדות עם התחייבויות עתידיות שהמשמעות הכלכלית שלהן עשויה להיות מורכבת ולא-צפויה.

מבנה "חנה וסע" מבוסס על שלושה רכיבים: (1) משקיע עתידי ישקיע הון בתאגיד ההזנק; (2) אותו משקיע יחסר בעלות לתקופה שלאחר קביעת השקעה בלתי-מוגדרת; (3) בהמשך יאות אותו משקיע ליטול בעלות בתאגיד ההזנק בתנאים לא-ידועים, שיובלו על-ידי משקיע עתידי לא-ידוע, עם התרחשות מימון הכרוך בהנפקת הון מועדף.¹¹⁸ מבנה זה עלול להגביר את הסיכון השילוחי המוטל על היזם, מכיוון שהתחייבויות ההמרה למניות עתידיות אינן ודאיות, ותלויות במגוון משתנים, כגון הערכת שווי החברה בעת גיוסי הון עתידיים ושינויים במבנה ההון של החברה. המשקיעים עשויים להפעיל לחצים על החברה בנוגע למועד ההמרה ותנאיה, מה שעלול ליצור קונפליקטים נוספים ודרישות בלתי-צפויות כלפי היזם. נוסף על כך, אם החברה לא תצליח לעמוד בציפיות או בדרישות ההמרה, היזם עשוי למצוא את עצמו מחויב באופן אישי לספק פתרונות

J. Brad Bernthal, *The Evolution of Entrepreneurial Finance: A New Typology*, 116 2018 BYU L. REV. 773, 832. משקיע במבנה השקעות לא ייחשב בדרך-כלל כמוביל סבב ההשקעות העיקרי. ברנתל דן בכמה שיטות השקעה נוספות: Note for Convertible Debt, Simple Agreement for Future Equity (SAFE), Keep It Simple Security (KISS), Techstars Foreign Instrument.

117 שם, בעמ' 831-832; Joseph M. Green & John F. Coyle, *Crowdfunding and the Not-So-Safe SAFE*, 102 VA. L. REV. ONLINE 168, 169 (2016).

118 שם.

או לפצות את המשקיעים, מה שמגביר את החשיפה האישית שלו לסיכונים משפטיים וכלכליים.

נעבור עתה לבחינת השאלה המרכזית במאמר זה: היכולת להעריך את המידע – ועל בסיסו את החיוב – ביזמות טכנולוגית לאורך כלל חיי המיזם, לאור ניתוח בכלים מתחום כלכלת המידע.

ב. הערכת המידע במיזם הזנק ביחס למושא החיוב בראי כלכלת המידע

הערכת הסיכון החל על היזם בשלבים שונים של חיי מיזם המתאפיין ברמות אי-ודאות שונות של מידע נעשית באמצעות כלים מתחום כלכלת המידע, בעיקר כאלה המיועדים להערכת איכות המידע ועלות יצירתו. כלכלת המידע היא תחום מחקר המתמקד בניתוח האופן שבו מידע, כמשאב, מופק, מופץ, מנוצל ומתומחר. היא מתייחסת לאופן שבו מידע משפיע על קבלת החלטות, על יצירת ערך ועל אינטראקציות כלכליות שונות. כלכלת המידע מבוססת על הרעיון שהמידע, בדומה לקניין פיזי, מהווה נכס כלכלי בעל ערך. מידע מתאפיין, למשל, באפשרות שכפול בעלות נמוכה, אולם יצירת מידע חדש כרוכה לעיתים קרובות בעלות גבוהה.¹¹⁹ מידע ממלא תפקיד קריטי בהפחתת אי-ודאות בשווקים. אסימטריה במידע עלולה להוביל, למשל, לאי-יעילות בשוק.¹²⁰ הקניין הרוחני – לרבות זכויות יוצרים, פטנטים וסימני מסחר – משמש כלי להגנה על נכסי מידע, במטרה לעודד חדשנות ולהבטיח תגמול הוגן ליצרני המידע.¹²¹

יזם ביזמות טכנולוגית ניצב בפני קושי כפול בהערכת מסוימות החיוב הן בשלב הקדם-תאגידי והן לאחר הקמתו (אם כי הקושי אז פוחת). הקושי האחד, המשותף הן לשלב הקדם-תאגידי והן לראשית חיי התאגיד, כרוך בתת-מסוימות של המידע הטכנולוגי המשמש מושא היזמות, קרי, טיבה העסקי של היזמות ומידת חדשנותה הטכנולוגית. הקושי הוא בהערכת שווי המידע הטכנולוגי מושא ההליך היזמי.¹²² הקושי בהערכת המידע המצוי בידי המיזם נובע בעיקר מעלויות

SHAPIRO & VARIAN 119, לעיל ה"ש 25, בעמ' 1-18.

George A. Akerlof, *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, 84 Q.J. ECON. 488 (1970).

SHAPIRO & VARIAN 121, לעיל ה"ש 25, בעמ' 4-5. ראו גם WILLIAM M. LANDES & RICHARD A. POSNER, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF INTELLECTUAL PROPERTY* (2003).

122 ארן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 12.

הניטור (monitoring) והקידוד (codification, reproduction) של המידע. עלויות הניטור מתייחסות למאמץ ולמשאבים הדרושים לשם איסוף והערכה של מידע שאינו נגיש באופן גלוי וברור.¹²³ הקידוד, שהוא תהליך של הפיכת ידע סמוי (tacit knowledge) לידע מפורש (explicit knowledge), כרוך בהפיכת הידע לצורה שניתן לשתף ולהפיץ בקלות רבה יותר. כפי שנראה להלן, ידע סמוי יכול להיות, למשל, ידע שטרם הועלה על הכתב כמידע,¹²⁴ נסיון חיים של עובדים וכדומה. תהליך זה מחייב לעיתים עיגון של המידע בכתובים, כך שיהיה אפשר להשתמש בו ולהבינו באופן ברור ושיטתי יותר.¹²⁵ העלויות הכרוכות בניטור מידע זה ובקידודו הן שמקשות את הערכתו בצורה מדויקת ויעילה, שכן הן לא תמיד ידועות, כפי שנראה בפת-פרקים הבאים. עלויות אלו מאפיינות יזמות טכנולוגית. הן נובעות במישרין מהצורך לפצות על היות המידע המשמש יזמות טכנולוגית בלתי-מסוים, בעיקר בשלביה המוקדמים של היזמות, בטרם גובש דיו המודל הטכנולוגי-העסקי של מיזם ההזנק. כל זאת בהתחשב במידע המצוי בידי היזם ביחסי השליחות ביחס לחיוב הקונקרטי.¹²⁶

הקושי האחר, המאפיין בעיקר את השלב הקדם-תאגידי, נובע מאי-הוודאות בנוגע לזהות התאגיד שיוקם, ובעיקר בנוגע למטרתו. אומנם, בעיה זו עשויה לאפיין גם מיזמים שאינם עתירי ידע, אך כפי שראינו, לעיתים קרובות מיזם עתיר ידע משנה את מטרתו לאור תובנות חדשות או מידע חדש שנוצרו במהלך הפעילות המוקדמת שלו.

בהקשר זה טענתנו הראשונה היא כי ראוי שתאגיד לפני היווסדו, כמשמעו בסעיף 6(ג) לחוק השליחות, יוכל להיחשב בלתי-מסוים ביחס לטיבו או למטרתו. כלומר, יש להימנע מלדרוש מהיזם לצפות בסבירות תאגיד מסוג מסוים ועם מטרה מסוימת. משמעות הרחבתו של אותו כלל יציר פסיקה בדבר מסוימות התאגיד היא שבשלב הקדם-תאגידי ביזמות טכנולוגית תישמר ליזם-השלוח דרגת החופש לא להחליט מראש על מטרת התאגיד או טיבו עוד בטרם נוסד התאגיד כמשמעו בסעיף 6(ג) לחוק השליחות. גם לאחר שנוסד, יש להותיר בידי התאגיד מידה של גמישות שתאפשר לו לשנות של סוגו או מטרתו לנוכח התפתחויות טכנולוגיות, וזאת עקב הקושי בהערכת המידע והעלויות הכרוכות בכך.

123 להרחבה ולהסבר על כימות עלויות הניטור ראו חלק ב2(א) להלן.

124 על היחס שבין ידע (knowledge) למידע (information) ראו, למשל, Paul Lillrank, *The Quality of Information*, 20 INT'L J. QUALITY & RELIABILITY MGMT. 691, 693 (2003).

125 להרחבה ולהסבר על עלות קידודו של ידע סמוי ראו חלק ב2(ב) להלן.
126 שם.

טענתנו השנייה היא כי לנוכח תת-מסוימותו של המידע הטכנולוגי-העסקי מושא פעולותיו המשפטיות של היזם לאורך כל חיי המיזם, ראוי שהיזם לא יישא במלוא הסיכון השילוחי המושג עליו כיום בעיקר בשלב שלפני הקמת התאגיד. הדברים עולים בקנה אחד עם ייחודו של מיזם ההזנק, אשר נאלץ לעיתים לשנות את דרך פעולתו ומטרותיו לאור מידע בלתי-צפוי באופן קיצוני שעשוי להתגלות לאורך חיי המיזם וכפועל יוצא מבשלותו הטכנולוגית-העסקית. יכולתו של היזם להיות גמיש ולערוך שינוי מהותי בטיב פעולותיו המשפטיות במיזם ההזנק היא שמאפשרת לא אחת פריצות-דרך טכנולוגיות ועסקיות, אשר לא היו מתרחשות בלעדיה.¹²⁷

בשני התת-פרקים הראשונים של פרק זה ננסה להוכיח, באמצעות כלים של כלכלת המידע, כי תנאי אי-הוודאות שליוו את היזם לפני הקמת התאגיד עודם קיימים גם לאחר הקמת התאגיד, אולם ייתכן שהם בעוצמה שונה ביחס לסיכון החל עליו. בחלק האחרון של פרק זה נבקש להוכיח, שוב באמצעות כלים מתחום כלכלת המידע, את הקושי בגידור הסיכון.

1. תת-מסוימות החיוב

ביזמות טכנולוגית החיוב והסיכון המגולם בו נובעים בעיקר מהמידע הבלתי-מוחשי המהווה את מיזם ההזנק. לאורך כל חיי המיזם יש מגוון ביטויים המעידים על התנהלותם של היזמים בתנאי אי-וודאות. עניין זה נובע, בראש ובראשונה, מהשינוי היסודי שהתרחש בשנים האחרונות בהליכי הפיתוח וההטמעה הטכנולוגית. בעבר פותחו טכנולוגיות והוטמעו במחזורי פיתוח ארוכים של שנים. מוצרים פותחו בדרך המוכרת של הגישה הטורית (linear), המכונה בתחום של הנדסת תעשייה וניהול גם "גישת המפל" (Waterfall).¹²⁸ לפי גישה זו, קצב הפיתוח ומשכו הכולל אינם זוכים במשקל ניכר בהליך היזמי, ותחת זאת בולט הרצון להטמיע כמה שיותר תכונות חדשות במוצרים הטכנולוגיים מושא ההליך היזמי. ההחלטות לגבי המוצר וההנדסה שלו מתקבלות בשלב זה על-ידי קבוצה

127 לשינויים הרבים בחייו של מיזם הזנק ראו גם W. Bruce Chew, Dorothy Leonard- Barton & Roger E. Bohn, *Beating Murphy's Law*, 32(3) MIT SLOAN MGMT. REV. 5 (1991).

128 Theo Thesing, Carsten Feldmann & Martin Burchardt, *Agile Versus Waterfall Project Management: Decision Model for Selecting the Appropriate Approach to a Project*, 181 *PROCEDIA COMPUT. SCI.* 746 (2021); Jennifer Dorette Jacob, *Comparing Agile XP and Waterfall Software Development Processes in Two Start-Up Companies* (2011) (M.A. thesis, Chalmers University of Technology, Sweden), <https://did.li/qRFrl>.

מוגבלת של בעלי עניין פנימיים, והמשוב היזמי מתקבל על-סמך נתונים מוגבלים (אם בכלל) של לקוחות. במצב דברים זה נחשב הסיכון השילוחי שהוטל על היזם בשלב התאגידי, לצד יתר אורגני התאגיד, כמופחת יחסית לסיכון המוטל עליו לפני הקמת התאגיד.

בשנים האחרונות התאימו מיזמי הזנק את שיטות הפיתוח והייזום שלהן להליכי פיתוח והטמעה רציפים המזוהים עם "גישת הזירוז" (Agile).¹²⁹ לפי גישה זו, מיזמי הזנק אמורים לספק מדי יום (ולעיתים אפילו מדי שעה) שיפורי מוצר ותהליכי ייצור, והחלטות מבוססות-מוצר מתקבלות על בסיס זרם של נתוני שימוש בזמן-אמת ועל בסיס כמה ערוצים של משוב לקוחות רציף וישיר.¹³⁰ גישת הזירוז מאפשרת למיזמי הזנק ליהנות מיתרון ראשוניות בשוק, ובתוך כך לספק ערך עסקי מוגבר ללקוחותיהם בתנאי שוק משתנים. היתרון העיקרי בגישה זו טמון במתן היכולת למיזמי הזנק טכנולוגיים להגיב במהירות על שינויים פתאומיים בסביבה הטכנולוגית אשר יזמים לרוב אינם צופים נכון בשלבי הייזום המוקדמים.¹³¹ הלך-רוח יזמי זה מזוהה בקרב יזמי טכנולוגיה עם ביטוי שגור ביחס למיזמי הזנק שטבע מייסד חברת פייסבוק מרק צוקרברג: "Move fast and break things".¹³²

129 ראו האסמכתאות בהערה הקודמת.

130 קיימת גישה נוספת, המכונה Lean Startup. זוהי גישה לניהול ופיתוח של מיזמי הזנק המתמקדת בבניית מוצר בר-קיימא מינימלי (MVP) במהירות, תוך קבלת משוב מוקדם מלקוחות כדי לערוך שינויים מהירים ולמזער סיכונים והוצאות מיותרות. השיטה מדגישה למידה מתמשכת ובדיקת השערות בשוק האמיתי, כדי להגיע למוצר מתאים לשוק בצורה היעילה ביותר. בעוד Lean Startup מתמקדת בניסוי ולמידה מהשוק באמצעות מוצר מינימלי, Agile מתמקדת בפיתוח תוכנה בצורה אינקרמנטלית וגמישה על-ידי עבודה מחזורית וצוותית, כאשר כל שלב בפיתוח מביא חלק מהתוכנה לידי שימוש. ראו ERIC RIES, THE LEAN STARTUP 27 (2011).

131 ראו, לדוגמה, Sommer, Loch & Dong, לעיל ה"ש 71; PETER F. DRUCKER, INNOVATION AND ENTREPRENEURSHIP 189 (2014); Rita Gunther McGrath & Ian C. MacMillan, *Discovery-Driven Planning*, 73(4) HARV. BUS. REV. 44 (1995); ROGER MILLER & DONALD R. LESSARD, THE STRATEGIC MANAGEMENT OF LARGE ENGINEERING PROJECTS (2001); Michael T. Pich, Christoph H. Loch & Arnoud De Meyer, *On Uncertainty, Ambiguity, and Complexity in Project Management*, 48 MGMT. SCI. 1008 (2002).

132 לאחר שגדלה חברת פייסבוק (כיום מטא), שונה המוטו ל-stable "Move fast with stable infrastructure". ראו, למשל, Drake Baer, *Mark Zuckerberg Explains Why Facebook Doesn't 'Move Fast And Break Things' Anymore*, BUSINESS INSIDER (May 3, 2014), <https://did.li/IHdOf>.

שינויים אלו ואי-הוודאות שנוצרה בעטיים הגבירו בשנים האחרונות את הסיכון השילוחי הגבוה ממילא המושת על היזם בשלב הקדם-תאגידי. האתגר שיזמי טכנולוגיה נאלצים להתמודד עימו נובע הן מהערכת הסיכונים, הן מהערכת ההסתברויות להתרחשותם והן מחוסר היכולת לזהות ולבטא כמה מן המשתנים הרלוונטיים ואת קשריהם הפונקציונליים.¹³³

אי-ודאות חריגה זו מתכתבת גם עם שיעורי הכישלון הגבוהים של מיזמי הזנק בתחומי הטכנולוגיה ככלל ועם שיעורי הכישלון הגבוהים במיוחד בשלבי הייזום המוקדמים בפרט.¹³⁴ כל אלה נוספים על סיכון-היסוד המושת על היזם במסגרת דיני השליחות, הדורשים ממנו להתחקות אחר ציפיית התאגיד הסבירה לפני היווסדו. הדבר נכון בעיקר במיזמי הזנק שבהם שלב הקמת התאגיד נדחה לשלבי ייזום מתקדמים, לעיתים אף שנים מספר לאחר תחילת ההליך היזמי.

היזם הטכנולוגי מתמודד דרך שגרה עם שני תהליכים עתירי אי-ודאות: ברירתיות (selectionism) ולמידה באמצעות ניסוי וטעייה (trial and error).¹³⁵ ברירתיות מתייחסת לפיתוח טכנולוגי המבוסס על כמה פתרונות אפשריים ובחירה לאחר-מכן בפתרון המתאים ביותר; לשון אחר, יצירת מגוון פתרונות מספק המכיל כמה גרסות מוצר יעילות.¹³⁶ ברירתיות תועדה באופן עקיב בחברות הזנק טכנולוגיות,¹³⁷ וכן בקרב חברות עתירות טכנולוגיה, לרבות בענף התוכנה, כבמקרה של חברת מייקרוסופט,¹³⁸ ובענף הרוקחות (פרמציטיקה).¹³⁹

תהליך הלמידה באמצעות ניסוי וטעייה מתייחס לחיפוש פעיל אחר מידע חדש והתאמה של פעילויות ומטרות למידע טכנולוגי מתחדש, תוך יישום מתחדש לפתרון

Stephan Schrader, William M. Riggs & Robert P. Smith, *Choice over Uncertainty and Ambiguity in Technical Problem Solving*, 10 J. ENG'G & TECH. MGMT. 73 (1993)

William A. Sahlman, *The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations*, 27 J. FIN. ECON. 473 (1990)

DOROTHY LEONARD-BARTON, *WELLSPRINGS OF KNOWLEDGE: BUILDING AND SUSTAINING THE SOURCES OF INNOVATION* (1998)

Rita Gunther McGrath, *Exploratory Learning, Innovative Capacity, and Managerial Oversight*, 44 ACAD. MGMT. J. 118 (2001)

CHRISTOPH H. LOCH, ARNOUD DEMEYER & MICHAEL T. PICH, *MANAGING THE UNKNOWN: A NEW APPROACH TO MANAGING HIGH UNCERTAINTY AND RISK IN PROJECTS* ch. 6 (2006)

Eric D. Beinhocker, *Robust Adaptive Strategies*, 40(3) MIT SLOAN MGMT. REV. 95 (1999)

Karan Girotra, Christian Terwiesch & Karl T. Ulrich, *Valuing R&D Projects in a Portfolio: Evidence from the Pharmaceutical Industry*, 53 MGMT. SCI. 1452 (2007)

בעיות בייצור ובהטמעה הטכנולוגיים. מדובר בהתאמה שאינה ממוקדת רק בהפעלת תוכניות מגירה מוגדרות מראש. ייזום והטמעה דינמיים בהתאם לשינויים בלתי-צפויים שהתרחשו תועדו בפיתוחן של טכנולוגיות פורצות-דרך רבות,¹⁴⁰ דוגמת הסיבים האופטיים של חברת Corning,¹⁴¹ פיתוח שפת Java של חברת Sun Microsystems¹⁴² ועוד.¹⁴³

לא רק הבעיה של תת-מסוימות המידע מקשה על היזמות הטכנולוגית, אלא גם הקושי להעריך מראש את העלויות של מושא החיוב.

2. הערכת מושא החיוב

הערכת הסיכון היזמי כוללת שתי עלויות הכרוכות בהערכת מידע עסקי וטכנולוגי בלתי-מוחשי. אלה הן עלות ניטור המידע ועלות קידודו של ידע סמוי לכלל ידע מפורש. עלויות אלו נובעות במישרין מהצורך לפצות על היות המידע המשמש יזמות טכנולוגית מידע בלתי-מסוים, בעיקר בשלביה המוקדמים של היזמות. זאת, בטרם יבשיל המודל העסקי-הטכנולוגי ותופחת (או אף תוסר) אי-הוודאות שאופפת אותו בשלבי הייזום המוקדמים. הערכת החיוב והסיכון הגלום בו בשלב הקדם-תאגידי משיתה לפיכך חיוב על היזום, הנובע מנסיונו להעריך את מסוימותו של המידע היזמי בתנאי אי-הוודאות, ועל בסיס זה להעריך מראש את מיהותו של התאגיד המסוים.

על-פי תאוריית כלכלת המידע, נראה כי העלות של הערכת מושא החיוב ביזמות הטכנולוגית, המושתת על היזום, היא גבוהה, בגלל הקושי לאסוף, לעבד ולהעריך מידע מדויק על שווקים ועל טכנולוגיות חדשות בתנאים של אי-וודאות רבה. עלויות אלו כוללות את העלות של ניטור המידע ואת העלות של קידוד ידע סמוי לידע גלוי, והן מכבידות על היזום ומגבירות את הסיכון השילוחי המוטל עליו. עלויות אלו, שמאפיינות את ההליך היזמי-הטכנולוגי ואשר ייסקרו להלן, תומכות בעיקר טענתנו בדבר הצורך להקצות מחדש את הסיכון השילוחי הכרוך בהן בשלב הקדם-תאגידי, ולאזנו בין התאגיד לאחר היווסדו לבין היזום באופן

140 ראו Chew, Leonard-Barton & Bohn, לעיל ה"ש 127.

141 Lynn, Morone & Paulson, לעיל ה"ש 71.

142 David Bank, *The Java Saga*, WIRED (Dec. 1, 1995), <https://www.wired.com/1995/12/java-saga/>

143 Stefan Thomke & Donald Reinertsen, *Agile Product Development: Managing Development Flexibility in Uncertain Environments*, 41(1) CAL. MGMT. REV. 8 (1998) (ביחס לטכנולוגיית מעגלים משולבים).

מקל מבחינת השלוח, היזם. לא בשולי הדברים נטען עוד כי ראוי להקיש מדיני הפטנטים על דיני השליחות בהקשר של הערכת מידע בלתי-מוחשי בהתאם לתאוריית כלכלת המידע.

(א) עלות ניטור המידע

אי-הוודאות ביחס למידע העסקי-הטכנולוגי, דהיינו בעיית התת-מסוימות של המידע היזמי, יוצרת עלות של ניטור מידע טכנולוגי. עלות זו מושתתת תחילה בעיקר על היזם, ולאחר הקמת התאגיד, היא מושתתת בעיקר על היזמות.

נבקש עתה להדגים את הקושי הרב בניטור מידע ביזמות טכנולוגית. על-מנת להבין את הקושי הרב, יש להבחין בין שני סוגים של מידע בעל ערך ליזמות טכנולוגית. ידע מפורש מכיל פריטי מידע מהותיים או טכניים (know-how). הוא בר-ניסוח, וניתן להציגו במאמרים מקצועיים, בתוכנות מחשב או בחוברות הדרכה.¹⁴⁴ ככזה, הידע המפורש הוא ידע מסוים. קידודו של סוג ידע זה נעשה באמצעות כתיבה, גרפיקה, יצירת מודלים עסקיים או טכנולוגיים וכדומה. ידע מפורש נחשב משכך מידע מקודד (codified), ולרוב הוא מועלה על הכתב. הליך קידוד המידע מתרגמו לייצוג סימבולי שניתן לשימור במדיום מסוים, כגון זכות יוצרים, פטנט, סוד מסחרי, ואף חבות של עובד במסגרת הגבלות אי-תחרות בהסכמי העסקה. חשיבות העניין מנקודת-מבט משפטית היא שידע מפורש, מאורגן וסדור ניתן מטבעו להגנה משפטית. מידע זה יכול להיות מוגן בעיקר במסגרת דיני הקניין הרוחני. כדי להגן עליו מגזל על-ידי אחרים, יש לעגנו באחת הזכויות כאמור – זכות יוצרים, פטנט או סוד מסחרי.¹⁴⁵ מאידך גיסא, לידע מפורש יש ערך נמוך יחסית עבור יזמות טכנולוגית, וזאת עקב היותו נחלת הכלל, ובפרט נגישותו למתחרים, בחסות הסכמי רישוי והעברת טכנולוגיה.

ידע סמוי, לעומת זאת, טומן בחובו חשיבות כבדת-משקל ליזמות טכנולוגית. זאת, בשל ערכו העסקי-הטכנולוגי הגבוה. מידע נסתר זה מנוטר דרך שגרה על-ידי התבוננות, חיקוי או אינסטינקט.¹⁴⁶ ניטור ידע סמוי כולל שני רכיבים:

Andrew C. Inkpen & Adva Dinur, *Knowledge Management Processes and International Joint Ventures*, 9 ORG. SCI. 454, 456 (1998)

Stefano H. Baruffaldi & Markus Simeth, *Patents and Knowledge Diffusion: The Effect of Early Disclosure*, 49[103927] RSCH. POL'Y (2020)

Paul A. David & Dominique Foray, *Economic Fundamentals of the Knowledge Society*, 1 POL'Y FUTURES EDUC. 20, 25 (2003); Dan L. Burk, *The Role of Patent Law in Knowledge Codification*, 23 BERKELEY TECH. L.J. 1009, 1015 (2008)

קוגניטיבי וטכני.¹⁴⁷ הרכיב הקוגניטיבי מתייחס למודלים הנפשיים של הפרט, המורכבים ממפות נפשיות, אמונות, פרדיגמות ונקודות-מבט אישיות. הרכיב הטכני מורכב מידע קונקרטי, מלאכת-יד ומיומנויות תלויות-הקשר.¹⁴⁸ הליך הניטור של ידע מפורש הוא ביסודו הליך לוגי-כללי,¹⁴⁹ אלא שעיקר הקושי בניטור מידע יזמי מצוי דווקא בניטור הידע הסמוי. המונח "ידע סמוי" תואר באמצע המאה העשרים על-ידי מיכאל פולניי (Polanyi) כ"ממד הסמוי של המידע". ככזה, הוא נחשב צורה או מרכיב של מידע אנושי הנבדל מידע מפורש אך משלים לו בתהליכים קוגניטיביים מודעים.¹⁵⁰ פולניי הדגים מושג זה בחוסר התוחלת בקביעתן של הוראות שחייה בחוק חרות, תוך יצירת כללים לאסדרת נשימה. כלומר, פולניי הבחין כי לעיתים קרובות כולנו מודעים למידע בעל ערך חברתי מבלי שיש לנו יכולת לאסדר את תחולתו ותוקפו.¹⁵¹

המונח "ידע סמוי" יושם באופן נרחב גם בתאוריית כלכלת המידע. שם תואר הידע הסמוי כתצורות של מידע אישי שאינן מועברות בקלות אך שיש להן ערך כלכלי.¹⁵² תיאור זה מדגיש את הקושי בהערכת ידע סמוי, היות שהוא תלוי במיומנויות אישיות ובניסיון, אשר אינם ניתנים לתרגום פשוט או מידי למסמכים מוגנים מבחינה חוקית. ערך זה הוא המבדיל את הידע הסמוי מיתר הטובין

147 לדיון מושגי בהגדרת ידע סמוי ראו, באופן כללי, Xavier Martin & Robert Salomon, *Tacitness, Learning, and International Expansion: A Study of Foreign Direct Investment in a Knowledge-Intensive Industry*, 14 ORG. SCI. 297 (2003); Jeremy Howells, *Tacit Knowledge, Innovation and Technology Transfer*, 8 TECH. ANALYSIS "non-codified, disembodied" סמוי ידע (המגדיר ידע סמוי כ-"non-codified, disembodied" know-how that is acquired via the informal take-up of learned behaviour and Erica Gorga, *Knowledge Inputs, Legal Institutions and Firm* (procedures" ראו גם Structure: Towards a Knowledge-Based Theory of the Firm, 101 Nw. U. L. REV. 1123, 1144 (2007).

Maryam Alavi & Dorothy E. Leidner, *Review: Knowledge Management and Knowledge Management Systems: Conceptual Foundations and Research Issues*, 25 MIS Q. 107, 110 (2001).

JACK GOODY, THE DOMESTICATION OF THE SAVAGE MIND 37 (1977) 149

MICHAEL POLANYI, THE TACIT DIMENSION (1967); MICHAEL POLANYI, PERSONAL KNOWLEDGE: TOWARDS A POST-CRITICAL PHILOSOPHY (1958)

151 שם, בעמ' 49.

152 הראשונים שהטמיעו את המונח "ידע סמוי" היו הכלכלנים ריצ'רד נלסון וסידני וינטר בספרם RICHARD R. NELSON & SIDNEY G. WINTER, AN EVOLUTIONARY THEORY OF ECONOMIC CHANGE (1982), שבו הדגישו (שם, בעמ' 73) את השווי הכלכלי הנבדל של ידע מפורש לעומת ידע סמוי.

הכלכליים – המוחשיים והבלתי-מוחשיים כאחד.¹⁵³ ידע סמוי קשה לניטור ולקידוד בשל "דביקותו" (stickiness), קרי, נטייתו להיצמד לרכיבי מידע בלתי-מקודדים.¹⁵⁴ דביקות זו מתארת את הקושי בהפרדת הידע הסמוי ממקורו, מה שהופך את העברת המידע למייגעת, ממושכת וקשה מבחינה טכנית. בייחוד ביזמות טכנולוגית, שבה הטכנולוגיה והידע המקצועי ממלאים תפקיד מרכזי, דביקות הידע הסמוי מגבירה את הסיכון השילוחי המוטל על היזם. לדוגמה, מהנדס תוכנה מנוסה במיזם הזנק עשוי לפתח קוד או אלגוריתמים ייחודיים המבוססים על ידע אישי ושנים של ניסיון. ידע זה קשה להעברה לעובדים חדשים או לשותפים פוטנציאליים, שכן הוא מחייב הבנה עמוקה וניסיון מצטבר שאי אפשר להעלות על הכתב בקלות.¹⁵⁵ מבחינת מסוימותו של המידע היזמי, ידע סמוי, להבדיל מידע מפורש, אינו מקודד (uncodified), קשה ליזם לנטרו, ולרוב המחזיק בו אינו מודע לו במלואו או אינו יודע לנסחו.¹⁵⁶ כך, ידע שאינו ניתן להעברה (non-communicated) נהפך למושא של זיקה קניינית.¹⁵⁷ נוסף על כך, כפי שצוין אף לעיל, יש קושי להעביר את הידע הסמוי בעל-פה, לא כל שכן להעלותו על הכתב.¹⁵⁸ משכך, ככל שמידת מסוימותו של המידע נמוכה יותר כן ערכו הכלכלי גבוה יותר עבור היזם. לדוגמה, יזם טכנולוגי עשוי לפתח טכניקות חדשניות לפתרון בעיות הנדסיות מורכבות, שהן ייחודיות וקשות לתיאור מפורט עד כדי כך שהן נחשבות נכס יקר-ערך שאינו ניתן להעתקה בקלות. מכיוון שמידע זה

153 שם. ראו גם Sarra Berraies, Khadija Aya Hamza & Rached Chtioui, *Distributed Leadership and Exploratory and Exploitative Innovations: Mediating Roles of Tacit and Explicit Knowledge Sharing and Organizational Trust*, 25 J. KNOWLEDGE MGMT. 1287, 1294 (2021).

154 Gabriel Szulanski, *The Process of Knowledge Transfer: A Diachronic Analysis of Stickiness*, 82 ORG. BEHAV. & HUM. DEC. PROCESSES 9, 10 (2000).

155 שם.

156 Burk, לעיל ה"ש 146, בעמ' 1014; David R. Shanks & Theresa Johnstone, *Implicit Knowledge in Sequential Learning Tasks*, in HANDBOOK OF IMPLICIT LEARNING GEORG VON KROGH, KAZUO ICHIJO & IKUJIRO NONAKA, ENABLING KNOWLEDGE CREATION: HOW TO UNLOCK THE MYSTERY OF TACIT KNOWLEDGE AND RELEASE THE POWER OF INNOVATION 84 (2000).

157 Burk, לעיל ה"ש 146, בעמ' 1014.

158 ראו Berraies, Hamza & Chtioui, לעיל ה"ש 153, בעמ' 1294. ראו גם Gorga, לעיל ה"ש 147, בעמ' 1145; Inkpen & Dinur, לעיל ה"ש 144, בעמ' 456–457; Bruce Kogut & Udo Zander, *Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology*, 3 ORG. SCI. 383, 384 (1992).

מועבר בעיקר בעל-פה ומבוסס על ניסיון אישי, הוא קשה לקידוד ולהגנה חוקית, ולכן ערכו הכלכלי גבוה במיוחד עבור היזם שמחזיק בו. לפיכך היזם יעדיף דווקא ידע סמוי, בשל ערכו הטכנולוגי-העסקי הגבוה יותר ביחס למתחריו.¹⁵⁹ כל זאת לצד הסיכון שמידע זה יתברר לבסוף כשגוי או חסר.

עלות ניטור המידע ביזמות טכנולוגית נובעת מכך שידע מפורש ומקודד מהווה בדרך-כלל רק "קצה הקרחון" של מידע יקר-ערך שהוא סמוי ובלתי-מקודד.¹⁶⁰ כזה הוא, למשל, מידע בדבר יתרון עסקי של שיטת עסקים חדשה לסחר מקוון (e-commerce). כך, אף ששיטות עסקים מסוג זה מוכרות לא אחת בקהילייה המקצועית הרלוונטית, ובחלקן אף מהוות טובין ציבוריים המצויים בנחלת הכלל, התאמת שיטה עסקית מוכרת למיזם הזנק חדשני אינה בהכרח פרקטיקה המצויה בידיעת היזם. זאת, בהיותה ידע סמוי ובלתי-מקודד אשר קשור למידע עסקי מוכר אך כרוך בעלויות ניטור יקרות מנקודת-מבטו של היזם.

לשם חידוד הדברים בהקשר היזמי-טכנולוגי, נידרש לשלושה סוגים של ידע סמוי: ידע בהכרה, ידע קולקטיבי (המהווה תלכיד של כמה רכיבי מידע) וידע אוטומטי.¹⁶¹ ראשית, ידע בהכרה (conscious knowledge) הוא ידע המצוי בכוח גם בידיעת אחרים, והוא עשוי להיות מקודד בכמה חלקים, מה שמייקר את עלויות ניטורו.¹⁶² עלויות הניטור הגבוהות במקרים של מידע זה עשויות להצדיק, בהתאם לנסיבות, את הטיית הסיכון השילוחי ביחסי השליחות בשלב הקדם-תאגידי לטובת היזם-השלוח. אלמלא כן יתומרץ היזם ליזום בחסר, לנוכח אי-סבירותה של הציפייה שהוא ידע לנטר ידע סמוי הגם שפעולותיו המשפטיות יוערכו על-ידי התאגיד רק בדיעבד.

סוג שני של ידע סמוי העשוי להידרש ליזם טכנולוגי מוגדר בתאוריית כלכלת המידע כידע קולקטיבי (collective knowledge).¹⁶³ ככזה, קשה לעמוד על מקורו, בשל ריבוי מקורותיו בחברה או בקהילה. לעיתים ידע סמוי אינו נחלתו של אדם מסוים, אלא ידע קולקטיבי. כך, למשל, ייתכן שהמידע מצוי בתוך ארגון ושהוא

.John Kay, *Money from Knowledge*, 1999 SCI. & PUB. AFFS. 12, 13 159
Burk 160, לעיל ה"ש 146, בעמ' 1016; Robin Cowan & Dominique Foray, *The Economics of Codification and the Diffusion of Knowledge*, 6 INDUS. & CORP. CHANGE 595, 600 (1997).

161 Inkpen & Dinur, לעיל ה"ש 144, בעמ' 456.

162 J.-C. Spender, *Making Knowledge the Basis of a Dynamic Theory of the Firm*, 162 STRATEGIC MGMT. J. (Special Issue) 45, 53 (1996).

163 Inkpen & Dinur, לעיל ה"ש 144, בעמ' 456; Kay, לעיל ה"ש 159, בעמ' 13.

ייחודי לארגון, כך שאי-אפשר לנטרו.¹⁶⁴ מידע זה טמון בדרך-כלל בהרגלי הארגון, במבנה שלו ובתרבותו הארגונית. לעיתים קרובות, כדי להעביר את המידע המשותף, יהיה צורך למכור את החברה כולה או חלק ממנה.¹⁶⁵ היתרונות של ידע סמוי כזה מתעוררים רק באמצעות תרבות של אמון ושיתוף ידע בתוך הארגון עצמו.¹⁶⁶ לעיתים ידע קולקטיבי כזה אינו שייך רק לארגון יחיד, אלא לכמה תאגידים, צרכנים, ספקים, מעבדות מדעיות ועוד. מכאן הקושי הנוסף בקידודו.¹⁶⁷ היזם בשלב הקדם-תאגידי מתקשה לרוב לאחוז בידע קולקטיבי זה בטרם יוסד התאגיד, שכן מידע זה מצוי לרוב אצל עובדים שהוא טרם העסיק ואשר יש להם לרוב מומחיות נדרשת שונה מזו של היזם. נוסף על כך, היזם עשוי להעדיף לא לשאת בעלויות ניטורו של מידע זה בטרם יוסד התאגיד, בשל הסיכון השילוחי המוגבר המושג עליו.

סוג הידע הסמוי השלישי הוא ידע אוטומטי (automatic knowledge). זהו ידע שתוכנו סמוי, שכן הוא בא לידי ביטוי מעצמו או נתפס כמוכן מאליו.¹⁶⁸ ידע זה קשור לאדם מסוים, אולם לרוב אינו נובע ממנו, כי אם קשור לזהות קבוצתית.¹⁶⁹ ידע זה אינו ניתן להסברה בדרך פשוטה, ולעיתים אינו ניתן להבנה, ומשום כך הוא קשה לניטור. הידע נרכש בתהליך של למידה מתוך ניסיון או למידה הקשורה למיומנות שמצטברת לאורך זמן.¹⁷⁰ ידע אוטומטי יכול להילמד גם מתוך הידע הקולקטיבי במסגרת התמחות או חניכה. הלימוד תלוי ביכולת הניטור של המידע, ביכולת ההוראה שלו, במורכבות המידע וכדומה.¹⁷¹ כזה הוא, למשל, המידע בדבר הליך גיוס הכספים מקרנות הון סיכון, אשר אינו מצוי בנחלת הכלל ומשכך יקר וקשה מאוד מבחינה טכנית לניטור. כל זאת אלא אם כן היזם המסוים אוהז בידע זה, מה שאפשרי בעיקר אם היזם מהווה "שחקן חוזר" (repeat player) בתחומו. לסיכום, ניטור המידע ביזמות טכנולוגית משית עלויות משמעותיות על היזם בגלל הבעיה של תת-מסוימות המידע. קושי זה נובע מהצורך לנטר לא רק ידע

Inkpen & Dinur 164, לעיל ה"ש 144, בעמ' Kay; 456, לעיל ה"ש 159, בעמ' 13.

Gorga 165, לעיל ה"ש 147, בעמ' 1141.

Kay 166, לעיל ה"ש 159, בעמ' 13.

167 שם.

Inkpen & Dinur 168, לעיל ה"ש 144, בעמ' 456.

Spender 169, לעיל ה"ש 162, בעמ' 53.

Martin & Salomon 170, לעיל ה"ש 147, בעמ' 298.

David & Foray 171, לעיל ה"ש 146, בעמ' 26; Udo Zander & Bruce Kogut, *Knowledge and the Speed of the Transfer and Imitation of Organizational Capabilities: An Empirical Test*, 6 ORG. SCI. 76, 79 (1995)

מפורש (כגון מאמרים או שרטוטים), אלא גם ידע סמוי (כגון ידע עסקי אישי או ניסיון מקצועי). ידע מפורש, הניתן לקידוד ולהגנה משפטית, מהווה רק חלק קטן מערך המידע הזמין, ואילו ידע סמוי, שהוא בעל ערך כלכלי רב יותר, קשה לניטור ולקידוד בשל דביקותו וקשיי העברתו. כך, בעוד ידע מפורש עשוי להיות נגיש לכולם, הידע הסמוי נושא ערך גבוה ליזם בזכות הקושי בהערכתו ובהעברתו, ומכאן נגזרים העלויות הגבוהות של ניטורו והסיכון השלוחי המושת על היזם. הדבר מגביר את הסיכון שהיזם נוטל כאשר הוא מתחייב בשם התאגיד לפני היווסדו. גם לאחר הקמת התאגיד הסיכון הזה עדיין קיים, אך לרוב ברמה פחותה יותר. זאת, לנוכח גידור הסיכונים גם במסגרת החוק וגם לנוכח העובדה שמידע רב יותר מצטבר במיזם עם חלוף הזמן ושנטל הסיכון מתחלק בין התאגיד ליזם, שהוא שלוחו. לעיתים קרובות היזם עלול למצוא את עצמו מתחייב בחיוב שיתברר לבסוף כלא-יעיל או כלא-רצוי לתאגיד. הכישלון בניטור המידע יכול להוביל להבנה לאן פניו של התאגיד מועדות. לכן הדרישה כי היזם ידע להעריך את מיהות התאגיד בכל התחייבות היא לעיתים בלתי-אפשרית. נוסף על כך, גם אם היזם יכול לצפות את הליך הניטור, קיימת אי-ודאות ביחס לעלות קידודו של המידע הנדרש למיזם. עלות זו קשה לניבוי משום שהקידוד תלוי בגורמים משתנים ולא-ידועים, אשר יידונו כעת.

(ב) עלות קידוד המידע

תת-מסוימות המידע, המהווה אתגר מרכזי ביזמות טכנולוגית, משיתה עלות עיקרית נוספת בשל הצורך בקידוד המידע. בתאוריית כלכלת המידע עלות זו מוכרת כעלות של קידוד הידע הסמוי לידע מפורש, כלומר, של תהליך העברת הידע הסמוי לצורתו המפורשת והמאורגנת.¹⁷² לחלופין היא עשויה לנבוע מגילוי ידע מפורש חדש שלא היה ידוע קודם.¹⁷³

ודוק, למרות היתרונות הכלכליים הטמונים בניטור ידע סמוי ובקידודו, חלק מהמידע – ואף רובו – נותר בלתי-מקודד, בלתי-ניתן להעברה ובלתי-מסוים. זאת, משתי סיבות. האחת היא שמושאי מידע מסוימים עשויים לשאת עלויות קידוד גבוהות או בלתי-ניתנים לקידוד מטבעם. קושי זה נובע מכך שחלק

Robin Cowan, Paul A. David & Inkpen & Dinur 172, לעיל ה"ש 144, בעמ' 456; Dominique Foray, *The Explicit Economics of Knowledge Codification and Tacitness*, 9 INDUS. & CORP. CHANGE 211, 211 (2000). ראו גם ע"א 8730/96 פריד נ' התעשייה האווירית בישראל בע"מ, פ"ד נה(3) 49 (2000).

173 ראו האסמכתאות בהערה הקודמת.

מהיכולת הקוגניטיבית האנושית מתקשה במתן ביטוי מפורש לידע.¹⁷⁴ כך, למשל, אם טניסאי עתיר פרסים יתבקש לכתוב אוגדן הדרכה המתאר כיצד לחבוט בכדור, סביר שהוא לא יוכל להגדיר או להסביר היבטים רבים של כישוריו או של יכולותיו הטבעיות הייחודיות.¹⁷⁵ באופן דומה, גם מהנדס בתחום הטכנולוגיה לא יוכל תמיד להסביר מדוע הוא עורך ניסוי חדשני בדרך מסוימת, ולא אחרת. הסיבה האחרת לכך שחלק ניכר מהידע הסמוי נותר בלתי-מקודד היא העלות הגבוהה הכרוכה בקידודו והתמורה הנמוכה לאחר קידודו.¹⁷⁶ משכך, אין להסיק מִחֶסֶר במידע מקודד שקיים חֶסֶר בידע סמוי או שרק חלקו של הידע הסמוי זמין או בריי-ישום.¹⁷⁷ הדיון שנערוך בעלותו של קידוד המידע ביזמות טכנולוגית יכלול שלושה עיקרים. ראשית, נדון בקידוד ידע סמוי לצורך רישום פטנט, ונבחן את הקשיים והעלויות הכרוכים בתהליך זה, וכן את ההשפעה על היזם בשלבי היזמות המוקדמים. שנית, נעסוק בניוד ידע סמוי מצד עובדי-יזם, ונבחן את האתגרים והמורכבויות הנובעים מיחסי עבודה וממעבר מידע בין עובדים ויזמים בתוך המיזם. לבסוף, נבחן את הערכת איכות המידע ביזמות טכנולוגית, נדון בשיקולים המשפטיים והמעשיים הנוגעים בהערכה של מהימנות המידע ואיכותו, וננסה להבין כיצד תת-מסוימות המידע משפיעה על היזם ועל הסיכון השילוחי המושת עליו.

(1) קידוד ידע סמוי לצורך רישום פטנט

עלויות הקידוד נובעות, בין היתר, מהצורך להגן על הידע הסמוי באמצעות פטנט ורשיונות להעברת מידע בהליך היזמי-הטכנולוגי. אלה, יחד, מגינים על המידע היזמי ומתירים את היכולת לסחור בו, להלכה ולמעשה. דוגמה למסחר שנעשה בידע סמוי היא באמצעות הגנת הפטנט. מחד גיסא, הפטנט חושף ידע מקודד וגלוי; מאידך גיסא, הוא אינו חושף בהכרח את כלל המידע הידוע, אלא משאיר חלק ממנו כידע סמוי.¹⁷⁸ ידע סמוי זה נסחר דרך שגרה במסגרת מסחר בפטנט. דיני הפטנטים

Cowan, David & Foray 174, לעיל ה"ש 172, בעמ' 228. ראו גם Burk, לעיל ה"ש 146, בעמ' 1014.

Nelson & Winter 175, לעיל ה"ש 152, בעמ' 77–78.

176 שם, בעמ' 80.

Kay 177, לעיל ה"ש 159, בעמ' 13.

Ashish Arora, *Licensing Tacit Knowledge: Intellectual Property Rights and the Market for Know-How*, 4 ECON. INNOVATION & NEW TECH. 41 (1995); Margaret McInerney, *Tacit Knowledge Transfer with Patent Law: Exploring Clean Technology Transfers*, 21 FORDHAM INTELL. PROP. MEDIA & ENT. L.J. 449 (2011).

מתירים סחר במידע יזמי סמוי באמצעות רשיונות להעברת מידע.¹⁷⁹ ככל שמושא הגנת הפטנט (patentable subject matter) לפי סוגי הטכנולוגיות פשירות-הפטנט הלך והתרחב בדין החל, כן התרחבה הגנת הפטנט גם בהלכה הפסוקה. הגנת הפטנט התרחבה משכך גם ביחס למושאי מידע שבהם הקידוד קשה מבחינה טכנית או כרוך בעלות גבוהה. הגנת הפטנט מתרחבת כאמור גם כאשר התפתחותו של ידע מפורש נחשבת איטית.¹⁸⁰ דוגמה לכך היא הגנת פטנט על ידע סמוי המתואר בפטנטים בתהליכים (method, process), כגון בשיטות אימון בתחומי הספורט התחרותי.¹⁸¹ אלא שבעלי רשיונות פטנטים, ככלל, אינם ששים להעביר ידע סמוי לצד ידע מפורש, מחשש לזליגה עסקית לא-רצויה של ידע סמוי.¹⁸² משכך, בשלביו הראשונים של מיזם ההזנק, שבהם מונחת התשתית הטכנולוגית שלו, ובעיקר בשלב הקדם-תאגידי, יזמים מתקשים במיוחד להשיג גישה למידע נדרש זה. העברתו של ידע סמוי ברשיון פטנט היא קשה מבחינה טכנית, משום שמידע זה מבוסס על ידע אישי, ניסיון ומיומנויות שקשה לתעד ולהגדיר בצורה ברורה. נוסף על כך, העברת המידע כרוכה בהשקעת זמן ומשאבים לצורך הכשרת אחרים והסברת הדקויות, ולעיתים מידע זה רגיש מבחינה עסקית וחשיפתו כרוכה בסיכון. כתוצאה מכך, בעלי פטנטים אינם נוטים לשתף ידע סמוי, בשל חשש לאובדן יתרון תחרותי. משום כך, העברת מידע כאמור אינה נחשבת פעילות עסקית רווחית.¹⁸³ למען הסר ספק, אף שהימנעות ממסחר בידע סמוי בחסות דיני הפטנטים הוא הכלל הנוהג, הסכמי העברת מידע מחייבים את הצדדים המעורבים להימנע בדרך-כלל משימוש בלתי-מורשה בידע סמוי המוגן במסגרת רשיונות אלו.¹⁸⁴ לא זו אף זו, פעולת-גומלין עסקית ויחסי אמון בין בעלי רשיונות

179 David M. Haug, *The International Transfer of Technology: Lessons that East Europe Can Learn from the Failed Third World Experience*, 5(2) HARV.

J.L. & TECH. 209, 213–214 (1992).

180 Burk, לעיל ה"ש 146, בעמ' 1019.

181 ראו, למשל, פטנטים שניתנו ברשות הפטנטים האמריקאית (USPTO), ביניהם U.S. Patent No. 6,019,689 (filed May 13, 1998); U.S. Patent No. 5,913,738 (filed Aug. 8, 1997); U.S. Patent No. 5,616,089 (filed Mar. 29, 1996) Carl, באופן כללי, A. Kukkonen, III, *Be a Good Sport and Refrain from Using My Patented Putt: Intellectual Property Protection for Sports Related Movements*, 80 J. PAT. & TRADE-MARK OFF. SOC'Y 808 (1998).

182 Haug, לעיל ה"ש 179, בעמ' 214; Andrés Guadamuz, *The Future of Technology Transfer in the Global Village*, 3 J. WORLD INTEL. PROP. 589, 590–594 (2000).

183 Jeanne C. Fromer, *Patent Disclosure*, 94 IOWA L. REV. 539, 596 (2009) ראו

184 Haug, לעיל ה"ש 179, בעמ' 214; Guadamuz, לעיל ה"ש 182, בעמ' 594–590.

בפטנטים לבין יזמים טכנולוגיים היו יכולים לסייע בהעברת ידע סמוי.¹⁸⁵ אולם מנגנוני ההעברה של דיני הפטנטים אינם מקילים על הצדדים ליצור את היחסים הנדרשים ואינם מתמרצים אותם לעשות כן. זאת, תוך השתת עלות חברתית כוללת על צדדי ג, קרי, על משתמשים ומתחרים, ביניהם יזמים טכנולוגיים.¹⁸⁶ צא ולמד, יזם טכנולוגי נדרש לא רק לעבד ידע גלוי ומפורש, אלא גם ליצור מידע חדש על בסיס ניטור וקידוד של ידע סמוי.¹⁸⁷ עלות קידודו של ידע סמוי כאמור, והחיוב הרכושי בגין תת-מסוימותו של המידע היזמי, מושתיים לפיכך על יזמים, בעיקר בשלב הקדם-תאגידי. נשיאת היזם בעלויות המתוארות – של ניטור הידע, קידוד הידע, כתיבתו כבקשה לפטנט ורישום ברשות הפטנטים – עלולה ליצור אפקט מצנן על יזמות טכנולוגית. דבר זה מצדיק את הטיית הסיכון השילוחי בשלב הקדם-תאגידי מן היזם (השלוח) אל התאגיד עם הקמתו (השולח). על-כן ראוי לדעתנו להתייחס לשיקול המדיניות לטובת היזם המוצג במאמרנו, בהינתן שיש נסיבות ייחודיות לכל הליך העברה של ידע סמוי ככלל, ובהליך היזמי בפרט. ראוי להתייחס ליזם המסוים ולידע המפורש והסמוי שהיה בידיה בשעת יצירת החיוב. נוסף על כך ראוי לשקול את שיעור הידע הסמוי מסך המידע היזמי, את משך הזמן הנדרש לשם הפיכתו לידע מפורש, את הקשר הסיבתי בין הידע הסמוי לידע המפורש, וכן את היכולת להציג את המידע המקודד מהם בדרך קוהרנטית בבחינת השלם לעומת חלקיו.¹⁸⁸ שיקולים אלו עשויים להשליך על היקף הסיכון השילוחי שנטל היזם בשם תאגיד שטרם הוקם, וכן על השאלה אם עמד לנגד עיניו תאגיד מסוים באותה עת.

(2) ניווד ידע סמוי מצד עובדי-יזם

נוסף על בעיית הידע הסמוי בפטנטים, ידע סמוי בלתי-מקודד מצוי בעיקר בשלבים הראשונים של העסקת עובדים במיזם בראשית חייו. כנטען, ידע זה מוגבל מבחינת יכולת עיבודו החושי והניסיון האישי של האדם המעבד אותו, וכידע בלתי-מוחשי הוא מוגבל גם מבחינת קיבועו המוחשי ועבירותו. משכך, גם העברתו ביחסי עבודה, היא מורכבת וקשה מבחינה טכנית. היא תלויה בקרבה פיזית במהלך העבודה,

185 ראו Alavi & Leidner, לעיל ה"ש 148, בעמ' 119–120. Anil K. Gupta & Vijay Govindarajan, *Knowledge Flows Within Multinational Corporations*, 21 STRATEGIC MGMT. J. 473, 489 (2000).

186 McInerney, לעיל ה"ש 178, בעמ' 454.

187 Inkpen & Dinur, לעיל ה"ש 144, בעמ' 466.

188 NELSON & WINTER, לעיל ה"ש 152, בעמ' 80–82; Inkpen & Dinur, לעיל ה"ש 144 (להגדרת מידע כמקשתת המשתרעת מידע סמוי במלואו עד ידע מפורש (לרבות נתונים ומידע)).

בהיותה מוגבלת על-ידי מבנים חברתיים, נורמות מקצועיות ופרוצדורות תעסוקתיות פורמליות.¹⁸⁹ קידוד ידע מהסוג הסמוי, שהוא מרכזי להליך הייזום בתחילת דרכו של מיזם הזנק כמוסבר, כרוך לא אחת במשימות טכניות הנושאות עלויות עסקה גבוהות. לדוגמה, לעיתים נדרש לפרש מגמות טכנולוגיות או כלכליות – מידע שניטרו וקידודו קשים מבחינה טכנית. נוסף על כך, קידוד נסמך על שיתוף חוויות ומומחיות לאורך זמן בין עובדים בכירים, זוטרים ומתמחים, וכן בין קבוצות מומחים.¹⁹⁰ לפיכך גם ביחסי עבודה ערכו של היזם-העובד האוחז בידע סמוי הוא רב להליך היזמי. זאת, כל עוד הידע סמוי ונגישותו נמוכה. במקרים שבהם יוצר החיוב בשם התאגיד שטרם הוקם הוא היזם האוחז בידע הסמוי, הבעיה של תת-מסוימות המידע אינה קיימת. במקרים אלו הסיכון השילוחי המושת על היזם בעת יצירת החיוב ראוי להיחשב גבוה יותר. מאידך גיסא, אם היזם יוצר החיוב אינו בעל הידע הסמוי – למשל, אם הוא יזם "על הנייר" ובעיקר מועסק במיזם מכוח הכשרתו המקצועית או במקרה שבו יזם-שותף אחר הוא בעל הידע הסמוי – אזי היזם יוצר החיוב לא יצדיק את הפחתת הסיכון השילוחי. למעט במקרה האחרון, קיים צידוק מוגבר להגן על תמריצו של היזם ליזום בתנאי התת-מסוימות של ההליך היזמי ושל המידע המגולם בו.

(3) הערכת איכות המידע במיזם הזנק

הערכת החיוב השילוחי ביזמות טכנולוגית עשויה לחייב – במסגרת שיקול-הדעת השיפוטי לבחינת היקף הסיכון השילוחי המוטל על היזם – גם את בחינת איכותו של המידע. במובן המשפטי, דרישה זו תשווה לבחינת מידת המטריאליות שלו.¹⁹¹ מחקרים בתחום איכותם של שירותים ומוצרים מעידים כי לא פעם מדובר באתגר כבד-משקל, שכן מידע חלקי או דל, וכן מידע שמגיע מאוחר או מידע חסר, יוצרים קושי מעשי ניכר בהערכת איכות המידע, בפרט כאשר מדובר במידע טכנולוגי-עסקי ביזמות טכנולוגית בשלבי הייזום המוקדמים.¹⁹²

189 KROGH, ICHIO & NONAKA, לעיל ה"ש 156, בעמ' 83.

190 שם, בעמ' 82; David & Foray, לעיל ה"ש 146, בעמ' 25.

191 ראו דיון ביסוד המטריאליות בהקשר של דיני הפטנטים בע"א 2167/16 Sanofi נ' אוניפרם בע"מ, פס' 40 לפסק-הדין של המשנה לנשיאה (בדימ') מלצר (נבו) 12.7.2021.

192 Lillrank, לעיל ה"ש 124, בעמ' 691. תאוריית כלכלת המידע כוללת מחקרים מגוונים ביחס להערכת איכות מידע. כך, למשל, הירשליפר מונה חמש תכונות מידע משמעותיות מבחינה כלכלית, והן ודאות המידע, כנלמד מהתפלגות המידע המכיל תוצאה אחת או יותר; מידת הפעפוע (דיפוזיה), המשפיעה על מידת נדירותו של המידע; רמת ישימות המידע (מידע מסוים לעומת מידע כללי); תוכן המידע; והרלוונטיות של המידע לקבלת החלטה יעילה. J. Hirshleifer.

מצד אחר, יש הטוענים כי הערכת איכות המידע נסמכת מעיקרה על מושגיות שגויה.¹⁹³ זאת, משום שהערכת איכות מידע מניחה פרדוקס שלפיו מידע חסר חייב בהגדרת היקפו במרחב התודעה כתנאי מקדים לאיתורו.¹⁹⁴ לשון אחר, הפתרונות האפשריים לפערי מידע הם רבים, והאדם התר אחר המידע לא יהא מודע תמיד למכלול האפשרויות אלא בדיעבד. כך, לכאורה, גם ביזמות עובר לשלב התאגידי. במילים אחרות, אילו הכיר יזם את הפתרון לאתגר הטכנולוגי שמולו הוא ניצב, הוא ממילא לא היה נדרש לחפשו. זו גם נחשבת הסיבה לכך שבהסכמי העברת טכנולוגיה ניכרת דרך שגרה תת-יעילות במסחר במידע טכנולוגי, שתוצאתה העברת טכנולוגיה לא-יעילה או לא-מתאימה.¹⁹⁵

לפיכך תת-מסוימות המידע בשלב הקדם-תאגידי מעיבה בעיקר על יכולתו של היזם-השלוח לשמור על האינטרס הרכושי של התאגידי לאחר היווסדו. היזם אינו יכול לדעת מהי מהימנות המידע, על-מנת להעריך את איכותו. המהימנות נלמדת מהבחנה בין שני סוגי מידע המשייתים סיכון שילוחי על היזם בשלב מקדמי זה.¹⁹⁶

- Where Are We in the Theory of Information?*, 63 AEA PAPERS & PROC. 31, 31–32 (1973).
 Aatto J. Repo, *The Value of Information: Approaches in Economics*, גם ראו גם, *Accounting, and Management Science*, 40 J. AM. SOC'Y INFO. SCI. 68, 76 (1989)
 LEON BRILLOUIN, *SCIENCE AND INFORMATION THEORY* 10 (2d ed. 2013). באופן דומה, קרטזר מציע לבחון מידע על-פי שש תכונות שונות, והן עיתוי המידע, ידע מקדים למידע, מידע שהצטבר באופן מקדמי, מידת דיוק המידע, כמותו וחשיבותו. Michael Powell Carter, *An Economic Appraisal of Management Information* (1981) (Ph.D. thesis, University of Keele)
 של הקשר מידע-טכנולוגיה בנסיבות מסוימות של זמן ומקום, לעומת מידע מדעי כללי. F.A. Hirshleifer, *שם*, בעמ' 34. פלתם מתייחס גם לדיוק המידע ולמהימנותו. מידע מוטעה בדבר מה שאירע בעבר עלול להוביל להחלטות לא-יעילות בעתיד. אם המידע שיש למקבל ההחלטות על אירועי העבר מוטעה, יכולתו להחליט החלטה נכונה מצטמצמת. אם מקבל ההחלטה יודע שקיימת הטיה במידע, הוא ידע למזער אותה בעת קבלת ההחלטה. Gerald A. Feltham, *The Value of Information*, 43 ACCT. REV. 684, 693–934 (1968)
 Robert W. Zmud, גם ראו גם, *An Empirical Investigation of the Dimensionality of the Concept of Information*, 9 DECISION SCIS. 187, 188 (1978)
 Lillrank 193, לעיל ה"ש 124, בעמ' 692.
 ROLF WIGAND, ARNOLD PICOT & RALF REICHWALD, *INFORMATION, ORGANIZATION AND MANAGEMENT: EXPANDING MARKETS AND CORPORATE BOUNDARIES* 91 (1997)
 Haug 195, לעיל ה"ש 179, בעמ' 224–225.
 NELSON & WINTER 196, לעיל ה"ש 152, בעמ' 77. על החשיבות של יכולת היזמות להעריך מידע ראו גם, Ethem Çanakoglu, S. Sinan Erzurumlu & Yaman Omer Erzurumlu,

האחד הוא מידע יזמי שהיזם יודע כי הוא נכון, קרי, "ידע חיובי" (positive know-how).¹⁹⁷ דוגמה לכך היא יזם בתחום הביוטכנולוגיה שפיתח שיטה חדשה לשימור דגימות ביולוגיות ויודע כי השיטה יעילה ובטוחה. סוג המידע האחר מתהווה כאשר היזם יודע כי המידע אינו נכון, קרי "ידע שלילי" (negative know-how).¹⁹⁸ דוגמה לכך היא יזם בתחום התוכנה שפיתח קוד מסוים וניסה לשלבו במערכת קיימת אך גילה שהקוד פוגע בתפקוד המערכת. במקרה זה יחסי השליחות מניחים באופן כללי שהיזם יהיה בעל יכולת לאמוד ולפסול בפועל מידע יזמי לא-יעיל, גם אם אין לו מידע חלופי עדיף; כלומר, בדוגמה שלעיל, שהיזם ישכיל להימנע מלהשתמש בקוד זה ויחפש פתרונות אחרים, אף שאין לו עדיין פתרון חלופי ברור.¹⁹⁹ על רקע התת-מסוימות של המידע היזמי, היזם מתקשה להעריך שווי טכנולוגי או מסחרי מראש, קרי, להעריך מידע על-אודות התהליך הנכון. עקב כך היזם הטכנולוגי צובר בעיקר מידע מהסוג השלילי, אשר נצבר כאמור בניסוי וטעייה. כאשר מידע זה מסוים דיו, הוא עשוי לחסוך הוצאות למתחרים ולמנוע ניסויים מיותרים במאמציהם להגיע אל המידע הנכון. ההנחה היא שהמחזיק במידע יודע כי הוא אינו נכון, וידיעה זו היא ידיעת אמת.²⁰⁰ במקרה של "ידע שלילי", המידע לגבי הדרך שאין לנקוט הוא מידע נכון. ידיעה זו, על הדרך שבה אין לפעול, אכן מצויה בידי בעל המידע, ולכן עליו לשאת בסיכון השילוחי לצורך בדיקת האפשרות לפיתוח מידע זה במסגרת יחסי השליחות.²⁰¹ ככל שחולף זמן והיזם מתקדם ואף מוקם תאגיד, יש מידע נצבר המסיר מעט את תנאי התת-מסוימות של המידע, אולם הם עדיין קיימים.

מאידך גיסא, תנאי התת-מסוימות של המידע היזמי עלולים להחמיר את הסיכון השילוחי המושט על היזם, בעיקר בשלב שלפני הקמת התאגיד. זאת, במקרה שבו ליזם חסר מידע בתחום, והוא נעדר יכולת להעריך את איכות המידע ואת מהימנותו. במקרה שהמידע שגוי, קיים סיכון שלא תהא ליזם יכולת להבין כי המידע שבידו שגוי. זה המצב, למשל, כאשר מדובר בדוחות כספיים לא-נכונים, ברשימת ספקים שגויה וכדומה. זאת, בנסיבות שבהן בעל המידע אינו ער לכך שהמידע שגוי. פרופ'

How Data-Driven Entrepreneur Analyzes Imperfect Information for Business Opportunity Evaluation, 65 IEEE TRANSACTIONS ON ENG'G MGMT. 604 (2018)
Charles Tait Graves, *The Law of Negative Knowledge: A Critique*, 15 TEX. INTELL. PROP. L.J. 387 (2007)

198 שם, בעמ' 391–392.

199 שם.

200 מיגל דויטש עולות מסחריות וסודות מסחר 423 (2002).

201 השו"ש, בעמ' 420.

דויטש סבור כי מבחינת תכליתם של דיני סודות המסחר, גם מידע שידוע כי הוא שגוי, כלומר מידע שהופרך אך שעצם הפרכתו היא בגדר סוד, עשוי להיות מושא ראוי להגנתם של דיני סודות המסחר בנסיבות המתאימות.²⁰² המשמעות היא שגם מידע לא־נכון יכול לשמש כלי אסטרטגי במאבק התחרותי. לדוגמה, ידיעה של מתחרה כי אחר מסתמך על מידע שגוי יכולה לאפשר לו לתכנן את פעולתו בהתאם, ובכך להשיג יתרון תחרותי. מכאן, דיני סודות המסחר מגינים לא רק על "ידע חיובי", אלא גם על "ידע שלילי" שמוביל להימנעות משגיאות ולשיפור תהליכים.²⁰³ עם הקמת התאגיד והכנסתם של משקיעים מוסדיים נראה כי אי־הבהירות יכולה להתפזר מעט. המשקיעים מגיעים עם נסיונם בתחום, עורכים הערכות שווי בלתי־תלויות, ובכך יכולים לגדר מעט את הסיכון באמצעות הערכת איכות המידע ומהימנותו, כאמור.

לא בשולי הדברים נוסיף כי במשפט הפלילי קיימת הגנה גם למידע לא־נכון כאשר מדובר במידע בטחוני. עברת הריגול, לפי סעיף 111 לחוק העונשין, התשל"ז־1977, אוסרת מסירת "ידיעה" לאויב, והחוק מגדיר "ידיעה" ככוללת גם ידיעה שאינה נכונה. ההיגיון מאחורי הסדר זה הוא הרתעה מפני פעולות שעלולות לפגוע בבטחון המדינה, ולכן ההגנה ניתנת גם למידע שגוי כדי למנוע נזק פוטנציאלי.²⁰⁴ עם זאת, בהקשר של המשפט האזרחי, במיוחד בתחום היזמות, עקרון ההרתעה אינו מרכזי כמו במשפט הפלילי. במקום זאת, הדגש הוא בהגנה על האינטרסים העסקיים והטכנולוגיים של היזמים והתאגידים. מכאן, אף שניתן ללמוד מההסדר הפלילי על חשיבות ההגנה על מידע שגוי, במשפט האזרחי יש להתאים את הפרשנות להקשר שונה זה.

במשפט האזרחי, ובייחוד בתחום היזמות, יש סכנה בשלב הקדם־תאגידי שצד ג, שברשותו מידע יתר ביחס ליזם המתקשר עימו כשלוחו של התאגיד, ינצל את יתרונו וינסה להונות את היזם בעל המידע בחסר. במצב זה ההרתעה הנובעת מהמשפט הפלילי אינה חלה באותו אופן, ולכן יש להתייחס לסיכון השילוחי באופן שמגן על היזמים מפני ניצול וחוסר צדק. לכן, אף שבמשפט הפלילי ההרתעה נועדה למנוע פעולות שעלולות לפגוע בבטחון המדינה, במשפט האזרחי הדגש הוא במניעת הונאה וניצול לרעה של יתרון במידע. במקרה של "ידע שלילי" המידע על הדרך שאין לנקוט הוא מידע נכון, ולכן בעל המידע חייב לשאת בסיכון השילוחי ולבדוק ולהבין את ההשלכות של מידע זה במסגרת יחסי השליחות. דבר זה מדגיש את

202 שם, בעמ' 420–423.

203 שם.

204 שם, בעמ' 420.

הצורך בהגנה על היזם בשלב הקדם-תאגידי. לסיכום, אף-על-פי שהרתעה במשפט הפלילי מונעת פעולות מזיקות, במשפט האזרחי יש להבטיח שמידע שגוי לא ינוצל לרעה ושהסיכון השילוחי המושת על היזם יופחת בצורה שתמנע הונאה ותמנע פגיעה לא-הוגנת בו.

נוסף על כך, בשלב הקדם-תאגידי אי-אפשר להבטיח שהאינטרס הרכושי של השולח בדיעבד יתבסס על כך שגורם שלישי חיצוני ונאמן על הצדדים יאמת את המידע המועבר או יתנה את יצירתו בערבויות כדי למזער האפשרות שמדובר במידע שגוי.²⁰⁵ ציפיית השולח מיחסי השליחות בשלב מקדמי זה חושפת משך את היזם לסיכון שילוחי מוגבר. לעומת זאת, כל אימת שהיזם יכול להעריך כי המידע שבבסיס החיוב היזמי שגוי ואף-על-פי-כן הוא בוחר לשאת בחיוב זה, יישלל הצידוק לצמצם את הסיכון השילוחי המוטל עליו. על-כן, בשלבים מתקדמים של המיזם, שבהם יש כבר עובדים ומשקיעים מיומנים יותר בתחום ויש חלוקה ברורה יותר של נטל הסיכון בין התאגיד לשלוחיו, הצידוק לכך פוחת.

חרף העמדה כי הסיכון השילוחי בשלב הקדם-תאגידי מוטה לרעת היזם-השלוח, ברי כי הערכה מהימנה של איכות המידע נותרת מורכבת ותלויה בנסיבותיו של כל מקרה. מורכבות הנושא נעוצה גם בעובדה שאנשים שונים מעניקים ערך שונה למידע זהה, בהתאם להקשרו.²⁰⁶ נראה כי ככל שהמידע שהועבר בעת החיוב היה מטריאלי ומדויק יותר, או קשה יותר לאיתור, כן ראוי יותר לצמצם את הסיכון השילוחי המושת על היזם.

ג. הקצאת נטל הסיכון השילוחי

הניתוח של הערכת החיוב ביזמות הטכנולוגית העלה כי לאורך כל חייה היזמות פועלת בתנאים אשר ייחודיים לעולם החברות עתירות הידע. אי-הוודאות השוררת בתחום הטכנולוגיה רבה, ועל-כן קשה מאוד להשוות בין החברות האלה לבין חברות שאינן עתירות ידע. ראינו גם כי עיקר הסיכון בחיי המיזם נופל תחילה על היזם הטכנולוגי בשלב הקדם-תאגידי, וכי לאחר הקמת התאגיד הוא מתחלק בין היזמות לאורגניה. הראינו כי בשלב הקדם-תאגידי הקצאת הסיכון החיובי היא בעייתית, ואינה מתאימה לתחום היזמות הטכנולוגית, שכן על היזם הטכנולוגי רובץ נטל שקשה לעמוד בו – לראות לנגד עיניו תאגיד מסוים בעת יצירת חיוב.

Kenneth J. Arrow, *Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care*, 53 205
 .Am. Econ. Rev. 941 (1963)
 Repo 206, לעיל ה"ש 192, בעמ' 80.

ראינו כי בשלב שלאחר הקמת התאגיד הנטל הסיכוני מאוזן יותר ומתחלק באופן ברור בין התאגיד לאורגן מטעמו, מבלי שהיזם יהיה תלוי בחסדיהם של התאגיד או בית-המשפט בדיעבד. החיוב חל בעיקר על היזמות הטכנולוגית או לחלופין עליה כתאגיד ועל היזם כאורגן של התאגיד – יחד ולחוד. עם זאת, גם בשלב זה של החברה, שבו יש תוואי פעולה ברור יותר ביחסים בין היזם לתאגיד, התאגיד ואורגניו פועלים עדיין בתנאים של אי-ודאות רבה יותר בהשוואה לתאגידים אחרים, בהיותם תאגידים עתירי ידע. הסיכון שהיזמות הטכנולוגית נוטלת מגודר עתה לאור מבנה התאגיד, תקנונו וההסדרים המסדירים את התחום. אומנם, הערכת ערך החיוב עדיין לא-פשוטה, אולם יש מנגנונים שונים המנסים לגדר את הסיכונים הללו. כך, בדיקת הנאותות שמשיקיעים מנוסים מבצעים יכולה לתת איתות בנוגע לאיכות המידע שברשות היזמות הטכנולוגית, ולכן לגבי ערך החיוב שנוצר. עם זאת, ייתכן שיהיה מקום לתת את הדעת במחקר-המשך לנטל הסיכון הרובץ על היזמות הטכנולוגית אל מול הבטחונות הרבים שהמשקיעים (הנושים) יוצרים בדרכים יצירתיות להחזר ההשקעה.

לנוכח זאת, בהתבסס על ניתוח הקשיים שביישום ההלכה הקיימת בתחום שבו קשה להעריך את ערכו של החיוב, עקב סיבות שניתחנו לעיל בכלים של תאוריית כלכלת המידע, ראוי שמבחן "מסוימות התאגיד" שעוצב בפרשת לנדשפט²⁰⁷ יפורש בדרך מותאמת. אנו מציעים שהוא יפורש כך שאם מדובר במיזם הזנק, יהיה התאגיד שעמד לנגד עיני היזם בעת יצירת החיוב תאגיד כלשהו, ואף בלתי-מסוים, מבחינת מטרתו וסוגו. מיזמים אלו, מעצם טיבם, יוצרים לעיתים קטגוריות חדשות לגמרי של מוצרים או שירותים, וקוראים תיגר על נקודת המוצא העסקית-הטכנולוגית שעליה מתבססים יחסי השליחות בשלביו המוקדמים של המיזם.²⁰⁸ כפי שתואר, העלויות של תת-מסוימות החיוב ואף העלות הכרוכה בהערכת מושא החיוב מבוססות לרוב על מידע שטרם נוטר או קודד.

שינוי זה של הקצאת הסיכון יאפשר ליזמים הטכנולוגיים ליטול סיכונים מחושבים תוך ידיעה כי מרב הסיכויים שהחיוב שנטלו על עצמם לפני הקמת התאגיד יאומץ על-ידי התאגיד לכשיוקם, למעט במקרים חריגים, וזאת גם אם בדרך להקמתו שינה התאגיד את פניו פעמים מספר. נבקש עתה להראות כי שינוי הקצאתם של נטלי הסיכון אינו אמור לפגוע, לפחות לא בצורה חמורה, באינטרסים של גורמים נוספים, לרבות משקיעים בשלבים שונים בחיי המיזם, התאגיד עצמו ונושים של היזמות הטכנולוגית.

207 ראו דיון לעיל בחלק א(2)(א).

208 Natalie Robehmed, *What Is a Startup?*, FORBES (Dec. 16, 2013), <https://did.li/Gujx5>

1. השפעת השינוי על המשקיעים

במסגרת הקמתו של המיזם, היזם עשוי להסתמך על נסיונם של משקיעי תעשיית הון הסיכון בהפחתת העלויות של ניטור מידע טכנולוגי וקידודו.²⁰⁹ משקיע פעיל נהפך לעיתים לשותף בכיר במיזם ההזנק עם התאגדותו. שותפותו של המשקיע במיזם ההזנק מקרינה על מעמדו של התאגיד הנוסד כשולח ביחסי השליחות לעומת היזם, השלוח. מיזמי הזנק תלויים כידוע במימון חיצוני מצד משקיעים שונים מתחום הון הסיכון.²¹⁰ בעלי הון סיכון הם אסטרטגיים וזהירים במיוחד לגבי מיזמי ההזנק שהם בוחרים לממן. משכך, סביר פחות שמשקיעים ישקיעו בחברות הזנק הנושאות סיכונים משפטיים משמעותיים, אלא במקרים המסוימים שבהם הסיכוי לרווח עולה על הסיכון המשפטי.²¹¹ משקיעים אלו יוכלו להעריך את הסיכון הקיים להם כמשקיעים בהנחה שהתאגיד שיוקם יאמץ את מכלול ההחלטות של היזם.

בשלב מקדמי זה היזם-השלוח מבצע שורה של פעולות משפטיות בשם התאגיד לפני היווסדו, אשר יעידו בדיעבד על סוג ההשקעה במיזם ההזנק ואיכותה. מערכת היחסים בין היזם לבין משקיע הון הסיכון נחשבים ייחודיים ליחסי השליחות, וזאת על רקע אי-הוודאות הקיצונית המאפיינת כאמור מיזמי הזנק.²¹² כתוצאה מכך, ציפיות הצדדים ייחודיות. זו נסמכת על אסימטריה דו-צדדית של מידע, שבה שני הצדדים סובלים מתת-מסוימות המידע שבבסיס מושא היזמות. במיזמי הזנק תת-

209 השו, למשל, Sahlman, לעיל ה"ש 134; Steven N. Kaplan & Per Strömberg, *Characteristics, Contracts, and Actions: Evidence from Venture Capitalist Analyses*, 59 J. FIN. 2177 (2004).

J. JOHN WU & ROBERT D. ATKINSON, HOW TECHNOLOGY-BASED START-UPS 210 SUPPORT U.S. ECONOMIC GROWTH 106 (Information Technology & Innovation Foundation 2017), <https://did.li/jA3IC>

Deborah Gage, *The Venture Capital Secret: 3 Out of 4 Start-Ups Fail*, WALL ST. 211
Stephen Kiebzak, Greg Rafert & J. (Sept. 20, 2012), <https://did.li/eRdOf>
Catherine E. Tucker, *The Effect of Patent Litigation and Patent Assertion Entities on Entrepreneurial Activity*, 45 RSCH. POL'Y 218, 230 (2016). בכל הנוגע בסיכונים משפטיים וברווח האפשרי ראו, למשל, את תעשיית המשחקנות (gaming) וההימורים המקוונים שבשוליה. הללו עשויים להיחשב בלתי-יחוקיים ובכך מקימים סיכון משפטי בדיעבד למשקיעים, אך אלה ממשיכים להשקיע בחברות מסוג זה לנוכח הרווח הצפוי מהן וההנחה כי הסיכון המשפטי נמוך. ראו ויקי אוסלנדר "הכירו את תעשיית ההימורים לקטינים שמסתרת במשחקי הווידאו ומגלגלת 30 מיליארד דולר בשנה" גלובס (28.1.2019). אולם ראו שחר סמוחה "תופעה: חברות הייטק שעוסקות בתחומים שנויים במחלוקת כמו סייבר התקפי, הימורים או פורנו מתקשות לגייס עובדים" גלובס (7.2.2020).

212 ראו לעיל בפרק המבוא.

מסוימות זו מתעצמת בהשוואה למיזמים שאינם עתירי ידע, וזאת הן ביחס למידע הטכנולוגי והן ביחס למידע העסקי, כמוסבר להלן.

מחד גיסא, בעיית התת-מסוימות של המידע הטכנולוגי מעיבה על המשקיע. משקיע הון הסיכון זהיר מטיבו, מכיוון שבהשוואה ליום בשלב הקדם-תאגידי הוא נחשב מודע פחות להיתכנות הטכנית של הרעיון הטכנולוגי. הסיכון של בחירה שגויה משית עלויות גבוהות במימון רעיון חדשני בשלב מקדמי זה.²¹³ מסיבה זו משקיעי הון סיכון מתמחים בדרך-כלל במספר מצומצם של תחומים נבחרים, כגון שירותי בריאות דיגיטליים או טכנולוגיית מידע.²¹⁴ ביחס לנושאים טכנולוגיים חלוציים, שבהם למשקיעי הון סיכון אין ניסיון טכני עדיף, היזם נהנה מאסימטריית מידע לעומת המשקיע. לפיכך בשלב הקדם-תאגידי יחשוף היזם את משקיעי הון הסיכון, כשולחיו ביחסי השליחות בדיעבד, לסיכונים הנובעים מהחלטותיו מראש בנוגע לבחירת הטכנולוגיה של מיזם ההזנק ולאפיונה.²¹⁵

מאידך גיסא, בניגוד לבעיית התת-מסוימות של המידע הטכנולוגי, בעיית התת-מסוימות של המידע שנמצא בבסיס המיזם עצמו מעיבה בהקשר העסקי דווקא על היזם, לנוכח בעיית אסימטריית המידע. משקיע הון הסיכון, שיש לו ניסיון רב בתחום ההשקעות והערכת הכדאיות הכלכלית בשוק מסוים, נהנה דרך שגרה מגישה למידע על-אודות הפוטנציאל המסחרי של מיזם הזנק, ובמסגרת התקשרותו עם היזם ייחשף היזם רק לחלק מידיעתו הכלכלית. ככלל, משקיעי הון סיכון נחשבים יעילים יותר בקביעת ההצלחה המסחרית של פרויקטים, בשל מידע איכותי שיש להם על-אודות ביקוש צפוי, סחירות והתאמה צרכנית.²¹⁶ אלא שגם בתחום המידע העסקי משקיעי הון סיכון נוטים לשמור על דרגת אסימטרייה בקשריהם עם היזמים, כלומר, לא לחשוף את כל המידע שברשותם. נראה שמשקיעים עושים זאת כדי לשמור על יתרון אסטרטגי ולהבטיח שהיזם יהיה תלוי בהם ולא יוכל לנצל את המידע לטובת משא-ומתן או קבלת החלטות עצמאית שעלולה לפגוע באינטרסים

R. Glenn Hubbard, *Capital-Market Imperfections and Investment*, 36 J. ECON. LITERATURE 193 (1998); Pervaiz Alam & Karen Schuele Walton, *Information Asymmetry and Valuation Effects of Debt Financing*, 30 FIN. REV. 289 (1995)

Josh Lerner, *When Bureaucrats Meet Entrepreneurs: The Design of Effective 'Public Venture Capital' Programmes*, 112 ECON. J. F73 (2002)

215 ראו, למשל, את כשלונה של חברת Essential, אשר הוערכה בשווי גבוה אך המוצר שלה כשל בשוק. Daisuke Wakabayashi & Erin Griffith, *Andy Rubin's Start-Up, Essential Products, Shuts Down*, N.Y. TIMES (Feb. 12, 2020), <https://did.li/GA3lC>

216 Roland Strausz, *Entrepreneurial Financing, Advice, and Agency Costs*, 18 J. ECON. & MGMT. STRATEGY 845 (2009)

של המשקיע. המשקיע יעדיף לחשוף רק את המידע ההכרחי לפי אמת-מידה סובייקטיבית-צרה, כלומר רק את מה שנדרש כדי לקדם את העסקה או ההשקעה, תוך שמירה על יתרון המידע. משקיעים משתמשים במידע זה כדי להבטיח תנאים נוחים יותר בהסכמי ההשקעה, כגון אחוזי בעלות גבוהים יותר או זכויות הצבעה מועדפות. עקב כך, כאשר היזם יזכה במימון, הוא ידע שהפרויקט שלו "טוב", אך לא באיזו מידה.²¹⁷

צא ולמד, במהלך השקעות הון סיכון עשויה להיווצר לא אחת אסימטריית מידע דו-צדדית: לא רק היזם בשלב הקדם-תאגידי מחזיק ביתרון חד-צדדי במידע טכנולוגי אל מול המשקיע, אלא גם המשקיע שומר על אסימטרייה לטובתו בנוגע למידע עסקי. דו-צדדיות זו באסימטריית המידע ייחודית ליחסי שליחות במיזמי הזנק, ומצויה בבסיסה של בעיית התת-מסוימות של המידע במיזם ההזנק. תת-מסוימות זו משמעה שהמידע הנחוץ ליזמים לצורך קבלת החלטות אינו שלם, מדויק או זמין תמיד בצורה מספקת, דבר שמוביל לתלות מוגברת של היזם במשקיע. במיזמי הזנק המידע הוא נכס קריטי אך גם נדיר וקשה להשגה. המשקיעים שומרים על מידע חשוב לעצמם כדי לשמור על יתרון אסטרטגי ולמנוע מהיזמים את האפשרות לנצל את המידע לרעתם. כתוצאה מכך היזמים פועלים תחת אי-ודאות רבה יותר לעומת מיזמים בתחומים שאינם עתירי ידע, ונמצאים במצב פגיע יותר, מה שמגביר את הסיכון שהם נוטלים בשלב הקדם-תאגידי. הסיכון השילוחי המוגבר הזה עלול להוביל לכך שהיזמים ימצאו את עצמם מחויבים בצורה שאינה הוגנת או סבירה בהשוואה לתנאים הקיימים.

2. הסיכון שיושת על התאגיד והמשקיעים

למען האיזון, הסיכון השילוחי שיושת בדיעבד על התאגיד עם ייסודו אינו בלתי-סביר, וייבחן לאור נסיבותיו במבחן הפסיקה. זאת, משני טעמים הקשורים להקצאת הסיכונים לצדדי ג, ובעיקר למשקיעים של שלב קדם-הזרע (pre-seed) ושלב הזרע (seed), וכן למשקיעי הון הסיכון, המאפיינים את השלב התאגידי ומהווים את בעלי השליטה העיקריים בתאגיד.

נרון תחילה במשקיעים של שלב קדם-הזרע ושלב הזרע. הסיכון השילוחי המושת על היזם בשלב הקדם-תאגידי מצוי במרכזו של מפגש האינטרסים בינו

Roman Inderst & Holger M. Mueller, *Informed Lending and Security Design*, 61 217 J. FIN. 2137 (2006); Michael Manove, A. Jorge Padilla & Marco Pagano, *Collateral Versus Project Screening: A Model of Lazy Banks*, 32 RAND J. ECON. 726 (2001).

לבין המשקיעים האלה.²¹⁸ בשונה ממשקיעי הון הסיכון – המהווים משקיעים מנוסים המגיעים למיזם בדרך-כלל בשלב מתקדם יותר, שבו התאגיד כבר קיים והמידע היזמי נהיר יותר – המשקיעים של שלב קדם-הזרע ושלב הזרע מתקשים כעיקרון בהערכת ערך החיוב היזמי בשלב הקדם-תאגידי. קרנות המיקרו-הון סיכון,²¹⁹ אשר משקיעות בשלבים מוקדמים אלו, נתקלות בקשיים דומים בהערכת המיזמים. נוסף על קרנות אלו, גם מלאכים עסקיים (אנג'לים)²²⁰ ותוכניות האצה (אקסלרטורים)²²¹ נתקלים בקשיים אלו. הקשיים נובעים ממידע מוגבל על המיזם והטכנולוגיה שלו, מרמות אי-ודאות גבוהות, מהעדר היסטוריית ביצועים ומתלות רבה בכישורי היזם והצוות. המידע המוגבל ואי-הודאות הרבה מקשים ביצוע הערכות מדויקות. בעוד בשלבים מתקדמים יותר ניתן להסתמך על נתונים מוצקים יותר ועל הוכחות היתכנות (Proof of Concept),²²² בשלבים מוקדמים של קדם-זרע או זרע אין נתונים מספיקים, מה שמחייב את המשקיעים להסתמך בעיקר על אינטואיציה וניסיון אישי בהערכת יכולתו של הצוות להוביל את המיזם להצלחה. בשלבי ייזום מוקדמים אלו המשקיעים מודעים לקשיים הנובעים מתת-מסוימות החיוב היזמי, לפי מטרת התאגיד וסוגו וכן ערכו הטכנולוגי-העסקי הנחזה של המיזם. משכך, מפגש אינטרסים ייחודי זה נובע מכך שכמו היזם, גם המשקיעים בשלב מוקדם זה משקיעים בתנאי אי-ודאות קיצוניים, תוך הסתמכות מוגברת על

218 ראו, למשל, מודל של תיאום אינטרסים שפותח בתחום השליטה בארגונים: M.V. Gubko & A.P. Karavaev, *Coordination of Interests in the Matrix Control Structures*, 62 AUTOMATION & REMOTE CONTROL 1658 (2001).

219 מיקרו-הון-סיכון הוא השקעה בחברות חדשות בשלבים מוקדמים בסכומים קטנים יותר מהון סיכון מסורתי. השקעות אלו מיועדות לחברות שטרם צברו תנופה בשוק. ראו, למשל, Rob Go, *How Micro-VCs Invest (and How They Compare to Traditional VCs)*, BUS. INSIDER (July 12, 2010), <https://did.li/Y3Frl>.

220 על מלאך עסקי ראו לעיל ה"ש 29.

221 תוכניות האצה הן תוכניות שמטרתן לסייע למיזמי הזנק לצמוח ולהתפתח בצורה מהירה וממוקדת. הן מציעות למיזמי ההזנק ליווי מקצועי, משאבים והזדמנויות רשתיות באמצעות קשרים מקצועיים, לרוב תמורת חלק קטן ממניות החברה. תוכניות אלו פועלות בדרך-כלל במסגרת זמן קצובה של כמה חודשים, שבסיומה המיזמים מציגים את התקדמותם לפני משקיעים פוטנציאליים באירוע המכונה "Demo Day". אין חקיקה ספציפית המגדירה תוכניות האצה בחוק הישראלי, אך הן פועלות במסגרת הכללים והאסדרות הכלליות של חברות ומיזמים, כגון חוק החברות וכן חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

222 Proof of Concept (POC) הוא תהליך שבו מיזם, רעיון או טכנולוגיה נבדקים במטרה להוכיח את היתכנותם וכדאיותם לפני השקעה נוספת בפיתוח מלא. ראו Alexander S. Gillis & Mary K. Pratt, *Proof of Concept (POC)*, TECHTARGET (Mar. 2023), <https://did.li/E9ogT>.

כשרונו ויכולתו של היזם להפעיל שיקול-דעת שילוחי מרחיב ביחס לתאגיד שיוקם. זאת, אם הליך הייזום ישרוד עד גיוס משקיעי הון סיכון לאחר הקמת תאגיד. במרכזו של מפגש האינטרסים ניצבת התודעה שלפיה ההשקעה היא בהון האנושי, קרי ביזם, יותר מאשר במיזם, הצפוי להתפתח ולהשתנות בהליך היזמי. אי-הוודאות הקיצונית המאפיינת את השלב הזה היא גם שהובילה למדיניות הממשלתית של עידוד השקעות במיזמי הזנק בשלביהם המוקדמים באמצעות הענקת הטבת מס ייחודית שעניינה התרת השקעה מזכה במניותיה של חברת מטרה כהוצאה.²²³

בשונה מהמשקיעים של שלב קדם-הזרע ושלב הזרע, משקיעי הון הסיכון (מלבד משקיעי מיקרו-הון-סיכון ומשקיעים אסטרטגיים בשלבים מוקדמים) מצטרפים למעגל המשקיעים בשלב שבו ניתן לבצע בדיקות נאותות מקיפות יותר במיזם.²²⁴ בדיקות אלו מיועדות לבחון את החוזקות, החולשות והסכנות הטמונות ביזמות. בין היתר בוחנים במסגרתן את התשתית הטכנולוגית, הכלכלית והמשפטית של היזמות,²²⁵ תוך השוואה למתחרים הפוטנציאליים בענף היזמי.²²⁶ בין שבדיקות הנאותות מובלות על-ידי עורכי-דין ורואי-חשבון ובין שהן נושאות אופי שונה, הן מפחיתות את הבעיה של תת-מסוימות המידע.²²⁷ המידע המקודד הנצבר לאחר הבדיקות הללו רב במידה משמעותית מזה המצוי בידי של היזם בשלב הקדם-

223 ראו חוזר מס הכנסה 2/2017 "התרת השקעה מזכה במניות חברה מתחילה וחברת מטרה על ידי משקיע כהוצאה" (23.4.2017) <https://www.capitax.co.il/Attachments/2-2017.pdf> (בדברי ההסבר נומקה הטבת המס בכך ש"חברות הנמצאות בשלב ראשוני של המו"פ חוות קשיים בגיוס משקיעים, ובשנים האחרונות ניכרת מגמת ירידה בהשקעות בחברות אלו, וזאת מאחר ומשקיעים בעלי הון מעדיפים להשקיע בחברות בשלבים מתקדמים יותר").

224 כאמור, בשנים האחרונות התפרסמו פרשיות, כגון פרשת FTX, שבהן הואשמו חברות הון סיכון בביצוע בדיקות נאותות שטחיות. ראו דור, לעיל ה"ש 17. במקרים כאלה, שבהם חברות הון הסיכון אינן מבצעות בדיקת נאותות ראויה, ניטל כלי חשוב להערכת המידע ועלות החיוב בשלב התאגידי.

THOMAS W. ZIMMERER & NORMAN M. SCARBOROUGH, ESSENTIALS OF ENTREPRE- 225 NEURSHIP AND SMALL BUSINESS MANAGEMENT 231 (4th ed. 2005); Warren D. Kissin & Julio Herrera, *International Mergers and Acquisitions*, 11(4) J. BUS. STRATEGY 51 (1990).

Duncan Angwin, *Mergers and Acquisitions Across European Borders: National 226 Perspectives on Preacquisition Due Diligence and the Use of Professional Advisers*, Christin Eckerle & Orestis גם באופן כללי 36 J. WORLD BUS. 32, 35 (2001) Terzidis, *Designing Impact Due Diligence for Startups*, 3[100020] J. BUS. VENTURING DESIGN (2024).

Chris Yung, *Entrepreneurial Financing and Costly Due Diligence*, 44 FIN. REV. 227 .137, 138, 146 (2009).

תאגידי. גם ספקים מאוחרים היוצרים קשר עם התאגיד שהוקם אינם נפגעים מאימוץ ההתחייבויות של היזם בשלב הקדם-תאגידי. יתר על כן, העברת הסיכון מהיזם לתאגיד אינה פוגעת אף בצדדים השלישיים, שכן עתה גם התאגיד מכיר בחיוב היזם. היחידים שעלולים להיפגע מהקצאת הסיכונים בדרך שונה הם המשקיעים בשלב הקדם-תאגידי.

משכך, הסיכון השילוחי המופחת שמוצע להשית על היזם אינו משנה לרעה באופן מהותי את הסיכון השילוחי המושט על בעלי התאגיד העיקריים. זאת, בהינתן שיצירת החבות השילוחית בגין פעולת השלוח מתקיימת רק לאחר החלטה מודעת של האורגנים המוסמכים של התאגיד. בעלי המניות לא יחויבו בחוזים שנעשו למען התאגיד לפני היווסדו כל עוד לא התקבלה החלטה בנושא על-ידי מועצת המנהלים, שהיא הגוף המקבל ברגיל החלטות דומות בחברה. יש לצפות שמנהלי החברה יפעלו בתום-לב למען התאגיד שהוקם, מכוח חובת הנאמנות שהם חבים לו. גם במקרה שבו היזם עצמו הוא מנהל, ובכושרו כמנהל הוא מאשר בדיעבד את פעולותיו כיוזם, אין כדי להוריד מן האמור. משכך, דומה כי הצמצום המוצע של הסיכון השילוחי המוטל על היזם אינו מעלה ואינו מוריד לעניין היות שיקול-הדעת של התאגיד בדיעבד בלתי-פוגעני ביחס לבעלי המניות והנושים. אלה יוכלו לדעת על תוכנו של אותן התקשרויות ולבחור אם רצונם להתקשר עם החברה ובאילו תנאים.

הקמת התאגיד מתרחשת לרוב לאחר שנמצאה היתכנות גוברת למיזם. בשלב התאגידי תת-מסוימות המידע פוחתת. בשלב זה מובהרות מטרות ההתאגדות, נעשית הקצאת מניות לבעלי שליטה, ומתגבר מסחור הטכנולוגיה, המלווה באירועי מס. שלב הקמת התאגיד מזוהה גם עם יצירת מנגנוני פיקוח וביקורת המסייעים בהפחתת התת-מסוימות של המידע היזמי. כך, למשל, התאגיד מחויב למנות רואה-חשבון מבקר, שתפקידו לחוות דעה על הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ולבקרם.²²⁸ כמו-כן, חברה ציבורית מחויבת להקים ועדת ביקורת, שמתפקדה לעמוד, בין היתר, על ליקויים בניהול העסקי של החברה.²²⁹ חברות פרטיות שהן חברות אגרות חוב (חברות שהנפיקו בבורסה אגרות חוב לציבור) מחויבות גם הן במינורי ועדת ביקורת.²³⁰ חברות פרטיות אחרות רשאיות למנות ועדה כזו.²³¹ אם יוחלט על מינויה של ועדת ביקורת, היא יכולה לצמצם את הבעיה של תת-מסוימות

228 ס' 154(א) לחוק החברות; גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 763.

229 ס' 114 ו-117(1) לחוק החברות; גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 660.

230 ס' 114 לחוק החברות.

231 ס' 118 לחוק החברות; גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 655.

המידע ולבחון את פעילות החברה לאור אמת-המידה של ניהול עסקים רגיל. הדוחות השונים שנכתבים על-ידי הגורמים הללו יכולים לסייע בידי המשקיע לאחר הקמת החברה להעריך את הסיכונים החלים, ויתרון זה יתקיים דרך שגרה לאחר שלבי הייזום המוקדמים, בשלב התאגידי.

סיכום

לדעתנו, הסיכון השילוחי המוטל כיום על היזם גבוה באופן בלתי-סביר בהשוואה לסיכון השילוחי המוטל על אורגני התאגיד לאחר הקמתו. במאמר זה ניסינו להסביר את הטענה באמצעות תאוריות מתחום כלכלת המידע. יזמות טכנולוגית מתאפיינת בחוסר מסוימות, באי-ודאות, בקשיים בהערכת מידע וכן בעלות גבוהה של ניטור מידע, קידודו והערכת איכותו. על-כן הצענו להתאים את ההלכה הקיימת כך שהיא תאפשר צמצום של הסיכון השילוחי המוטל על היזם והעברת חלק ממנו לתאגיד, בדומה למה שקורה בשלב הקמת התאגיד.

ראשית, יש להכיר בכך שאינטרס רכושי של תאגיד חדש צריך להנחותו להכיר בעלויות של תת-מסוימות המידע הטכנולוגי ולשאת בעלויות הניטור והקידוד של ידע סמוי בשלבים המוקדמים של היזמות. לנוכח ייחודיותה של היזמות הטכנולוגית, יש הצדקה לצמצום הסיכון השילוחי המוטל על יזמים בשלב הקדם-תאגידי.

שנית, ראוי שהדין יפורש כך שהוא יאפשר לתאגיד הזנק טכנולוגי לפני היווסדו להיחשב תאגיד בלתי-מסוים, לנוכח הבעיות בהערכת מושא החיוב ואי-הוודאות הרבה בתחום. בתנאים אלו הערכת הידע הסמוי והלא-צפוי בתחום היזמות נהפכת למורכבת ויקרה, ולכן מסוימות התאגיד צריכה להישאר גמישה ורחבה דייה לאפשר התמודדות עם הקשיים הללו. בשלב הקדם-תאגידי מיזמי הזנק מתמודדים עם אי-ודאות קיצונית, אסימטרייה במידע ועלויות נציג גבוהות. לעומת זאת, לאחר הקמת התאגיד הנטל הסיכוני מתחלק בין האורגן לתאגיד עצמו, והיזם מקבל גיבוי של ישות משפטית נפרדת הנושאת בנטל יחד איתו.

לכן הצענו שבמיזמי הזנק, שבהם היזמים פועלים בתנאים של אי-ודאות רבה, יוקל הנטל הסיכוני הרובץ עליהם. הפחתת הנטל תתמרץ יזמים להמשיך לפתח טכנולוגיות חדשות, תוך שמירה על איזון הוגן בין הצדדים השונים במיזם, ותעודד את המשך החדשנות והיזמות בתחום הטכנולוגי.