

# מכון ציגלמן

מחקרי שוק • בחינת השקעות • ליווי עסקי

## אילו אחוזי בעלות יהיו לממציא?

אחת השאלות הנפוצות, אשר נשאלת במהלך של משא ומתן המתקיים בין ממציא לבין משקיע אפשרי בו, היא השאלה אודות שיעור הבעלות אשר ינתן לממציא בחברה חדשה אשר תוקם, ובה הוא והמשקיע יהיו בעלי מניות. הממציא שואף לקבל שיעור כמה שיותר גבוה במניות, בעוד אשר המשקיע מעוניין להשאיר את הממציא עם שיעור נמוך במניות אלו.

במאמר הנוכחי, אנחנו נבחון את שיעור הבעלות אשר יוותר בידיו של הממציא דרך תשובה לשלוש השאלות הבאות:

1. מהם שלבים עיקריים בהם ממציא מגייס השקעה כספית?
2. מהם חמשת הגורמים אשר משפיעים על שיעור בעלות של הממציא?
3. מהו, לפיכך שיעור הבעלות אשר יוותר בידיו של הממציא, כפונקציה של גורמים אלו? אנחנו נקדיש פרק נפרד לכל אחת מבין שלוש השאלות האלו.

### 1. מהם שלבים עיקריים בהם ממציא מגייס השקעה כספית?

ברוב המקרים, ממציא מגייס השקעה כספית בשני שלבים. השלבים האלו הם, כדלקמן:

- א. גיוס של כסף ראשוני (seed money). זהו גיוס של משקיע ראשון בסכום נמוך יחסית. הסכום יכול להיות שווה לרבות דולרים. הסכום הראשוני הזה נועד לממן פעילות פיתוח ראשוני של המוצר שהוא נשוא ההשקעה ולעיתים, אף חקר שוק ראשוני. בתום שלב זה, הממציא נותר עדיין עם רוב המניות בחברה המשותפת, שאותה הוא הקים עם המשקיע הראשון בו.
  - ב. גיוס של סכום כסף גדול יותר, כמו מיליון דולר. זהו גיוס הנעשה כבר על ידי החברה בה הממציא עדיין שולט, והמשקיע הראשוני בו מחזיק רק במניות מיעוט.
  - בתום השלב הזה של גיוס הון, הממציא יוותר בדרך כל עם שיעור נמוך של בעלות. זהו השלב אשר אליו אנחנו נתייחס במאמר הנוכחי.
- בגיוסים נוספים של הון, הנעשים לאחר מכן, משקלו של הממציא בחברה המגייסת הוא כבר שולי ולכן, לא התייחסנו אליהם במאמר זה.

### 2. מהם חמשת הגורמים אשר משפיעים על שיעור בעלות של הממציא?

שיעור המניות של בעלות בחברה אשר יוותר בידיו של הממציא בשלב השני, אשר בו מבוצע גיוס כסף גדול תלוי בחמישה גורמים עיקריים. גורמים אלו הם כדלקמן:

- א. המידה בה ההמצאה כבר התקדמה משלב של שרטוט או נוסחה, אל שלב של אב טיפוס עובד של המוצר. מעבר כזה אל שלב של אב טיפוס עובד מוכיח לכאורה היתכנות טכנולוגית של המוצר שהוא ההמצאה.
- ב. חוזק ההגנה אשר הממציא רשם על המוצר החדש. זוהי הגנה כמו של פטנט, דגם רשום או זכות יוצרים. המצאה המגובה בזכות משפטית רשומה, מקנה לבעליה, הממציא, שיעור גבוה יותר של מניות בחברה חדשה מאשר המצאה אשר הממציא עדיין לא טרח לרשום הגנה משפטית עליה.
- ג. המעמד האקדמי של הממציא. בהקשר לכך, נהוג להבחין בין אדם רגיל לבין פרופסור אשר ידוע בתחומו. פרופסור ידוע בתחומו יקבל שיעור גבוה יותר של מניות בגין המצאתו מאשר אדם רגיל, שהוא ממציא גנרי בלבד.

- ד. הניסיון הקודם של הממציא בתור מפתח של מוצרים אשר גייסו כסף רב, וגם נתגלו בתור הצלחה מסחרית. ממציא אשר מאחוריו ניסיון ("רקורד") של גיוס כספים להמצאות קודמות וקל וחומר, מכירה מוצלחת של תוצריהן, יקבל שיעורי בעלות גבוהים יחסית בהמצאה חדשה שלו מאשר ממציא שהוא חסר ניסיון מוכח כזה.
- ה. גודלה של ההשקעה הכספית הנדרשת. ככל שהשקעה המגוייסת היא בסכום גבוה יותר אזי, בדרך כלל, יותר בידיו של הממציא שיעור נמוך יותר של מניות בחברה, אשר אותה הוא מקים ביחד עם המשקיע בו.

### 3. מהו, לפיכך, שיעור הבעלות אשר יוותר בידיו של הממציא, כפונקציה של גורמים אלו?

שיעור הבעלות במניות אשר יוותר בידיו של הממציא יכול לנוע בין שיעור נמוך כמו של חצי אחוז לבין שיעור גבוה כמו של עשרים אחוז. השיעור יהיה נמוך מאד כאשר הממציא מחזיק בשרטוטים בלבד ועדיין לא באב טיפוס עובד, אין לו הגנה של פטנט, הוא ממציא גנרי רגיל, אין לו רקורד מוכח כמגייס כסף וגם כמביא המצאות אל השוק, והוא מבקש השקעה כספית גדולה.

כנגד,

השיעור הוא גבוה, כמו 20%, כאשר כל חמשת המשתנים המשפיעים על שיעור זה פועלים לטובת הממציא. זהו מקרה בו המוצר שהוא נשוא ההמצאה הוא כבר בשלב של אב טיפוס עובד, יש למוצר זה הגנה משפטית כמו זו של פטנט, הממציא הוא פרופסור ידוע בתחום המצאתו, יש לממציא רקורד קודם טוב של גיוס כסף מאת משקיעים וגם של מכירת מוצר אשר פותח על סמך המצאתיו ולבסוף, סכום ההשקעה הכספית הנדרשת על ידיו אינו גבוה במיוחד.

ניתן לסכם את שיעורי הבעלות אשר יוותרו בידיו של הממציא, לפני דילול, בעזרתה של טבלה.

מכיוון שהגדרנו כל גורם המשפיע על שיעור הבעלות אשר יוותר בידיו של הממציא בתור משתנה דיכוטומי ובו שתי דרגות בלבד, אזי, זוהי טבלה ובה שלושים ושתיים משבצות (2<sup>5</sup>). כל משבצת מתוכן מייצגת חיתוך שונה של חמשת המשתנים הבינומיים אשר משמשים בתור כותרות לשורותיה ולטוריה של הטבלה.

המשבצות מסודרות בטבלה זו באופן אשר בו המצב הכי גרוע לממציא מיוצג על ידי הפינה השמאלית התחתונה של הטבלה. לעומת זאת, המצב הכי טוב מבחינתו של הממציא מיוצג במשבצת הנמצאת בפינה הימנית הגבוהה של הטבלה.

הטבלה נראת כדלקמן :

**שיעור בעלות במניות אשר יוותר בידינו של ממציא בחברה אליה נכנס משקיע חיצון, לפני דילול. זהו אומדן ראשוני.**

ממציא עם "רקורד" מוכח בגיוס		ממציא ללא "רקורד", מוכח בגיוס			
סכום מבוקש נמוך	סכום מבוקש גבוה	סכום מבוקש נמוך	סכום מבוקש גבוה		
20%	10%	8%	4%	עם הגנה רשומה של פטנט	ממציא שהוא פרופסור בתחומו
13.3%	6.67%	5.33%	2.66%	עדיין ללא הגנה רשומה	
10%	5%	4%	2%	עם הגנה רשומה של פטנט	ממציא גנרי, פשוט
6.67%	3.33%	2.67%	1.33%	עדיין ללא הגנה רשומה	
7.5%	3.75%	3%	1.5%	עם הגנה רשומה של פטנט	ממציא גנרי, פשוט
5%	2.5%	1.5%	0.75%	עדיין ללא הגנה רשומה	
5%	2.5%	2%	1%	עם הגנה רשומה של פטנט	
2.5%	1.25%	1%	0.5%	עדיין ללא הגנה רשומה	

הקורא יכול להבחין כי שיעור הבעלות של הממציא במניות המתקבלות בחברה החדשה, אשר בה הוא שותף, הולך ועולה ככל שמתקדמים ממשבצת המוצא אשר בפינה השמאלית התחתונה של הטבלה, לאורך האלכסון המוביל אל הפינה הימנית העליונה של טבלה זו. במדינת הממציא, כך מסתבר, לא כל הממציאיים הם שווים.

[ישראל ציגלמן, מנכ"ל](#)

הכותב הוא מנכ"ל של מכון ציגלמן לחקר השיווק, וכן מדריך מיטיבי הלכת באגודת חובבי הטבע-חיפה. ישראל הוא כלכלן, משפטן, מוסמך למינהל עסקים ומומחה לחקר שווקים. הוא מחברם של חמשה ספרים מקצועיים בתחום השיווק ומרצה בעל נסיון רב בארץ ובארה"ב.

דואר אלקטרוני: [office@ziegelman.co.il](mailto:office@ziegelman.co.il), אתר אינטרנט: [www.ziegelman.co.il](http://www.ziegelman.co.il)