



בין הרף התחתון לרף העליון: כיצד מתמחרים רעיון לאפליקציה?

מערך השווי המוערך האקטואר רועי פולניצר מסביר כיצד ניתן לתמחר רעיון לאפליקציה באמצעות שתי גישות הערכה כלכליות

החברה ההיפותטטית שלנו בעוד 5 שנים מהיום הוא 157.5 מיליון דולר. "איך הגעת ל- 157.5 מיליון דולר?", הוא שאל, "לא הבנתי". "לקחתי את ההכנסות השנתיות החזויות בעוד 5 שנים מהיום בסך 50 מיליון דולר לשנה", אמרתי, "וכפפתי אותן במכפיל הכנסות של 3.15. התוצאה המתקבלת היא 157,500,000 דולר". "אבל איך אני אבקש מהם סכום של 157 מיליון דולר?", הוא צחק, "זה רציני?". "זה ממש לא מה שאמרתי", עניתי לו, "זה בסך הכל חישוב ביניים. עוד לא סיימתי לחשב את הרף העליון". "סליחה", הוא אמר, "תמשיך בבקשה".

"קודם כל צריך להביא את שווי החברה העתידי שנכון לעוד 5 שנים למונחים של היום, כלומר, מהעתיד להווה", הסברתי, "ולשם כך אני משתמש בשיעור היוון של 70% שזוהו שיעור תשואה המתאים לחברות הזנק המצויות בשלב הראשוני של מחזור חייהן". "מה זה אומר?", הוא שאל. "זה אומר שבאמצעות חישוב מתמטי המכונה היוון וריבית של 70% אני מתרגם שווי עתידי של 157.5 מיליון דולר בעוד 5 שנים לשווי נוכחי של 11.09 מיליון דולר היום", עניתי. "זה עדיין נשמע לי גבוה", הוא העיר. "ואני עדיין לא סיימתי", עניתי.

"את ה- 11.09 מיליון דולר במונחי היום צריך תחילה לתרגם לשקלים", אמרתי, "תוכל לבדוק לי בבקשה באתר בנק ישראל מהו השער היציג של השקל-דולר?". "שער החליפין שקל-דולר עומד על 3.336", הוא ענה. "מצויין", עניתי, "אז שווי החברה ההיפותטטית היום הוא 37.01 מיליון ש"ח". "אז הרף העליון הוא 37 מיליון ש"ח?", הוא שאל, "כי זה הרבה יותר גבוה מה- 11 מיליון דולר שקבעת מקודם שאני אומר לך שאין מצב שהם ישלמו לי סכום כזה".

"אני עוד לא סיימתי", עניתי לו, "בתחום שלנו מקובל שעלויות מכירה נורמטיביות נאמדות ב- 1% מהשווי ההוגן ולכן שווי של 37.01 מיליון ש"ח אנו רוצים 1% בגין הרעיון שזה שווה ל- 370,051 ש"ח. כך בחשבון שהודרתי 35 אגורות רק כדי שתיראה לארגי". "אז הרף העליון שלי הוא 370 אלף ש"ח?", הוא שאל. "בערך", עניתי, "אם אתה מוותר להם על 51 ש"ח שזה מה שתעלה לך הנסיעה במונית".

מספר אחד

"אוקיי", הוא סיכם, "קיבלתי ממך רף תחתון לשווי של 162 אלף ש"ח ורף עליון לשווי של 370 אלף ש"ח, איך אני מתנהל איתם מכאן? כי הם ביקשו ממני מספר אחד". "הם יכולים לבקש מה שהם רוצים", עניתי, "אתה לא עובד אצלם, לא כפיף ולא מנוהל, אתה בא מעמדת כוח לנהל איתם משא ומתן אז תפגין ביטחון ותשדר שיש לך עוד קונים לסחורה". "אוקיי", הוא אמר, "אבל איזה מספר לתת להם?". "אז בראייתי כמעריך שווי יש שתי דרכים לעשות זאת", עניתי, "הדרך הראשונה היא שתגיד להם את הרף העליון שמצאנו (370 אלף ש"ח) ואת המילה 'גמיש' ומכאן תפסיק לדבר ותקשיב למה שהם מציעים ותרד לאט לאט, דפי הצורך ולפי העניין". "מהי הדרך השנייה?", הוא שאל. "הדרך השנייה היא לתת להם את המחיר הממוצע מבין 162 אלף ש"ח ו- 370 אלף ש"ח, שזה 266 אלף ש"ח", עניתי, "להגיד להם שיש להם חצי שעה להחליט כי בעוד חצי שעה יש לך פגישה ואתה חייב לזוז וכמובן שהמחיר שנתת להם תקף לחצי השעה הקרובה". "חייבים לתת להם חצי שעה?", הוא שאל. "לא", עניתי, "אתה בורח כמה זמן לתת להם. כמובן שאם אתה לחוץ ורוצה לגמור עם זה כמה שיותר מהר, אז פשוט תבקש את הרף התחתון ותקצוב לשווי הזה מסגרת זמן קבועה ותראה מה יקרה. טיפ ממני: זה לא יעבוד לך, הם אנשי עסקים והם יתנו לך הצעה על בין 30% ל-50% ממה שתבקש מהם".

לסיכום גישת העלות אינה מכמתת לרוב את השפעתם של משתנים אקסוגניים חיצוניים לנכס הבלתי מוחשי (הקיימים בהווה או אפשריים בעתיד) כגון שינוי בטעמי הציבור או התפתחות מוצלחת של מוצר מתחרה, העלולים להשפיע בצורה משמעותית על שווי של הנכס הבלתי המוחשי המוערך. גישת העלות גם אינה מביאה בחשבון באופן מלא את אי הודאות המובנית בבסיס תהליכי פיתוח או יצירה חדשניים, הנגרמת מהסיכון לכישלון הפיתוח או מאי-יכולת לעמוד במטרות העסקיות, אשר לשמן פותח או נוצר הנכס הבלתי מוחשי המוערך, או את אי הודאות הנובעת מהקושי לאמוד באופן מהימן את היתרונות הכלכליים העשויים לנבוע למחזיק הנכס הבלתי מוחשי המוערך כתוצאה מיישום מסחרי מוצלח.

רף עליון

"אז אחרי שגיישנו רף תחתון לשווי הרעיון שלך", אמרתי, "בוא ניגש לבנות רף עליון או מחיר תיקרה לשווי הרעיון שלך". "הבנתי", הוא אמר, "זהו מחיר המקסימום שאבקש עבור הרעיון שלי. מגניב". "עבור הרף העליון אנו ננקוט בגישת הערכת שווי שנקראת גישת השוק", הסברתי, "גישת השוק מעריכה את השווי של נכס לא מוחשי, ממש כמו הרעיון שלך, בהשוואה לנכס בלתי מוחשי 'דומה' במאפייניו וביישומיו, על בסיס ניתוח עסקות דומות ככל שניתן בין 'קונה מרווח' ו-'מוכר מרווח', בתחומים קרובים ככל שניתן לנכס הבלתי מוחשי המוערך". הסברתי. "למה אתה מתכוון בנכס בלתי מוחשי דומה?", הוא שאל. "אין הכוונה בהכרח לנכס בלתי מוחשי דומה מבחינה טכנולוגית או שיווקית", עניתי, "כי אנו לנכס בלתי מוחשי אשר האפליקציות המסחריות האפשריות הנגזרות ממנו דומות או פונות לשווקים דומים".

"עכשיו נבנה את הרף העליון", אמרתי, "נניח שהאפליקציה שלך יושבת באינטרנט ובטלפונים הסלולאריים, כמה לדעתך צריך לשלם על השירות הזה?". "תראה", הוא אמר, "זה שירות מורכב ולדעתי צריך לשלם עליו 50 דולר". "אוקיי", אמרתי, "כמה משתמשים נראה לך שיהיו לאפליקציה הזו בשנה מייצגת?". "אני מניח מיליון משתמשים בשנה", הוא ענה. "ניקח את המיליון משתמשים בשנה ונכפול אותם ב- 50 דולר למשתמש ונקבל הכנסות שנתיות של 50,000,000 דולר ארה"ב", אמרתי, "כמה זמן נראה לך שייקח לאפליקציה להגיע למיליון משתמשים בשנה?". "5 שנים", הוא ענה. "אוקיי", סיכמתי, "אז ההכנסות השנתיות העתידיות החזויות בעוד 5 שנים מהיום של חברה היפותטטית שכל ההכנסותיה מגיעות אך ורק מהאפליקציה הזו הן 50 מיליון דולר לשנה. כמובן החל מבעוד 5 שנים מהיום". "כעת בוא נקבע את השווי העתידי של החברה הזו נכון לעוד 5 שנים מהיום", אמרתי, "באיה תחום פועלת האפליקציה הזו?". "בתחום המשחקים", הוא ענה. "על מנת לבחון את מכפילי ההכנסות הראויים לחברה הדומה במאפייניה לפעילות החברה ההיפותטטית שלנו וכדי שנבין מהו הבנצ'מרק הענפי של מכפיל ההכנסות בוא נפתח את המחקר בדבר מכפילי ההכנסות של פרופ' אסוואת' דמודאראן בעבור ענף המשחקים לשנת 2024 ונראה מהו המספר המתאים", הסברתי, "בהינתן שמכפיל ההכנסות הנקוב במחקרו של פרופ' דמודאראן הוא 3.15, הרי ששווי ההון העצמי

השבוע הגיע אליי לקוח לייצור כלכלי. "ראיתי פרסומת בלינקדאין לספר החדש שלך ואני חושב שתוכל לעזור לי", הוא אמר. "רק אם מדובר בהערכת שווי", עניתי. "יש לי איזשהו רעיון לאפליקציה שאני רוצה למכור אותו לחברה שתקח את זה לפיתוח של אפליקציה ותוציא מזה את כל הפוטנציאל", הוא אמר, "אני רוצה שתחתום לי על NDA (הסכם התחייבות לסודיות) ושתעזור לי להבין כמה כדאי לי לבקש מהם תמורת הרעיון שלי". "יש לך מספר בראש?", שאלתי. "לא", הוא ענה, "החברה שמולה אני עובד שלחה אותי להביא לה מספר כדי שוכל להתניע משא ומתן".

רף תחתון

"בוא נבנה רף תחתון או מחיר ריצפה לשווי הרעיון שלך", אמרתי. "מה זה מחיר ריצפה?", הוא שאל. "מחיר ריצפה זהו המחיר המינימלי שאותו אתה תהיה מוכן לקבל מהחברה בעבור מכירת הרעיון שלך". "אוקיי", הוא ענה, "איך מייצרים מחיר ריצפה?".

"עבור מחיר הריצפה אנו ננקוט בגישת הערכת שווי שנקראת גישת העלות", הסברתי, "גישת העלות מעריכה את השווי של נכס לא מוחשי, ממש כמו הרעיון שלך, בהתבסס על עלויות הייצור שלו מהיום שהתחלת לפנטז עליו ועד היום. גישת העלות מבוססת על עקרון כלכלי המניח כי משקיע רציונאלי לא ישלם על נכס יותר מהעלות (לרוב - ההיפותטטית) הכרוכה בפיתוח עצמי על ידו, של נכס דומה אשר יספק תועלות כלכליות דומות". "אני מבין", הוא אמר, "אבל, איך עושים את זה?". "אנחנו פשוט נכמת ביחד את את עלויות פיתוח הרעיון שלך, בהתייחס לעלויות שאותן הייתה מוציאה חברה נורמלית-מייצגת בפיתוח של אותו רעיון, לו התחילה במראשית".

"כמה זמן אתה כבר יושב על הרעיון הזה?", שאלתי. "12 חודשים", הוא ענה. "כמה שעות הקדשת לפיתוח הרעיון מדי יום?", שאלתי. "6 שעות בערך", הוא ענה. "ניקח 12 חודשים נכפול אותם ב- 30 יום בחודש ונכפול אותם ב- 6 שעות ליום ונקבל 2,160 שעות", אמרתי, "כמה שווה שעה שלך?". "75 שקלים לשעה", הוא ענה. "ניקח את ה- 2,160 שעות שהשקעת עד כה בפיתוח הרעיון", אמרתי, "ונכפול אותן ב- 75 ש"ח לשעה ונקבל שהרף התחתון שלך הוא 162,000 ש"ח". "שוב פעם", הוא אמר, "תסביר לי בבקשה מה זה אומר". "נותנים לך עכשיו צ'ק של 162 אלף ש"ח, אתה מוכן לוותר (למכור) את הרעיון שלך?", שאלתי. "בטח", הוא ענה, "בכייף". "יופי", אמרתי, "אז זה הרף התחתון שלך במו"מ. ממנו אתה יורד ומיותר לציין שאתה גם לא מתחיל ממנו את המשא ומתן".

למי שלא מכיר העקרון הכלכלי שעליו נשענת גישת העלות לא חל לרוב על נכס בלתי מוחשי ייחודי המוגן משפטיית מפני העתקה, כגון פטנט או זכויות יוצרים (אם כי יש לשלם לב לגבולות הטריטוריאליים של ההגנה האמורה), או לחילופין עבור מצב בו "זמן ההגעה לשוק", לאמור ה-TTM המוצר (ה-Time To Market) הנדרש קצר, או לחילופין חילופין עבור מצב בו זמני הפיתוח של הנכס הבלתי מוחשי התחליפי הינם ארוכים (או כאשר אי הודאות בהצלחת הפיתוח העצמי גבוהה באופן חריג מהמקובל).