

כנס לשכת רואי חשבון

הערכת שווי מותגים ניתוח משולב: מיקרו כלכלי-מימוני-חשבונאי

מיכאל תבור

תבור כלכלה ופיננסים בע"מ

www.tavor.biz

09-7776800

אילת יולי 2011



הערכת שווי מותגים:

- הטענה הבסיסית: המתודה הכלכלית מספקת בסיס איתן להערכת שווי מותגים
- נבחן בראייה ביקורתית את המודלים הקיימים כיום ובאיזו מידה הם תואמים את המתודה הכלכלית
- להלן נגזור מהמתודולוגיה הכלכלית התייחסויות לסוגיות שונות:
 - הפחתת ערך מותג
 - קיומו של מותג בעל ערך שלילי
 - ענף שכולו מותגים ומקרה פרטי של מונופול
 - מדידה מעשית של מותג



השיטות נהוגות

1. שחרור מתמלוגים (relief from royalty)

□ שיטה המבוססת על היוון זרמי תמלוגים אותם מוכן הרוכש לשלם לבעל המותג, במקומות אחרים נקראת DFCF כלומר היוון זרמי מזומנים עתידיים בניכוי הסתברות לאי מימוש תחזיות

● הדרך בה מוצג הנושא למשל באתר buizness.co.il מעידה על פער בין מושגי היסוד הכלכליים והאופי הפחות מדויק של הניתוח השיווקי. לדוגמא: ההצעה להוסיף קיזוז כנגד תקבולים חזויים שחלקם עלול לא להתממש, עניין המהווה "טיפול יתר", שכן שער ההיוון משקף את הסיכון שמשמעו: כי אין ודאות לגבי התקבולים.



2. שיטת התמחור העודף

□ ה-Premium Pricing - מתבססת על הערך העודף שהצרכן מוכן לשלם עבור המותג

● בעיקרון זו השיטה העקבית ביותר עם המתודולוגיה הכלכלית, כאשר הבעיה בחלק מהמקרים היא בעיית יישום.

● יש הטוענים שהיא מתאימה רק למוצרי צריכה, אם כי ניתן להראות שהיא כללית ומקיפה והשאלה היא רק שאלת יישום.



3. שיטת השוק

□ (market method) מבוססת בעיקרה על איתור עסקאות של מכירת מותגים דומים והשוואתם.

● שיטה זו מוגבלת מאוד שכן היכולת לאתר מותגים דומים מוגבלת מאוד וההשערה לגבי הדמיון בין מותגים עשויה לסבול מאי דיוק הנובע משוני מהותי בשווקים ובמאפייניהם. גישה זו היא הגישה האנלוגית לגישת המכפיל בהערכת שווי חברות, כאשר הדמיון רב יותר לקבוצת מכפילי המכירות ומכפילי ההון מאשר למכפילי הרווח.



Existing Use Method .4

□ שיטה המשלבת את שיטת היוון זרמי המזומן עם הערכה של עצמת המותג. כאשר עצמת המותג עצמה מתבססת על מספר פרמטרים הנמדדים בשיטות שונות כגון: מובילות המותג בשוק (Leadership) הכולל נתח שוק ועצמת צינורות השיווק, יציבות המותג והנאמנות לו (Stability), סיכויי הישרדות כפונקציה של הענף, פריסה בינלאומית, הגנות על קניין רוחני, מגמות שוק וכיוב'.

● מדדים אלה לא נבחנים במערכת סטטיסטית מסודרת אלא מקבלים ציונים על בסיס אומדנים שבעיקרם הם סובייקטיביים, התרשמותיים הגם שבחלקם הם נשענים גם על סקרי לקוחות הבוחנים היבטים שונים ביחס הלקוחות למותג והם מיוצגים על ידי ציונים המשתקללים למערכת מ-1-100.



5. גישת העלות

□ (Cost Method) גישה שהייתה נהוגה במשך שנים ועיקרה כי ערך המותג הוא העלות שהושקעה בבנייתו וערך זה ניתן להפחתה על פני תקופת זמן שנקבעה בדרך כלל כערך הגיוני, אולם בצורה שרירותית.

● דמודרן מדגים במאמרו את הגישה בהערכת מותג קוקה קולה על בסיס ערך העלות. הוא מתחיל את הניתוח שלו ב-1980 על אף שהמותג קיים מסוף המאה ה-19 ומחליט כי העלות שהושקעה במותג היא 50% מההוצאה לפרסום של חברת קוקה קולה וסכום זה מפוחת בשיעור של 4% לשנה. הקושי עם הגישה הזאת ברור: ערך נכס אינה העלות שהושקעה בו, יש בכך אמירה מפורשת לגבי הכדאיות באי יעילות והשקעה בפרסום אינה ההשקעה היחידה במותג. המותג נבנה בין היתר על ידי השקעה באיכות המוצר לאורך זמן או בשירות לקוחות ולא רק על ידי הוצאה פרסומית. מותג שכל כולו פרסום עשוי להיות בעל ערך נדיף ביותר עם שיעור פחת של קרוב ל 100%-ברגע שהפרסום חדל ומבלי שיהיה למותג גורמי תמיכה אחרים.

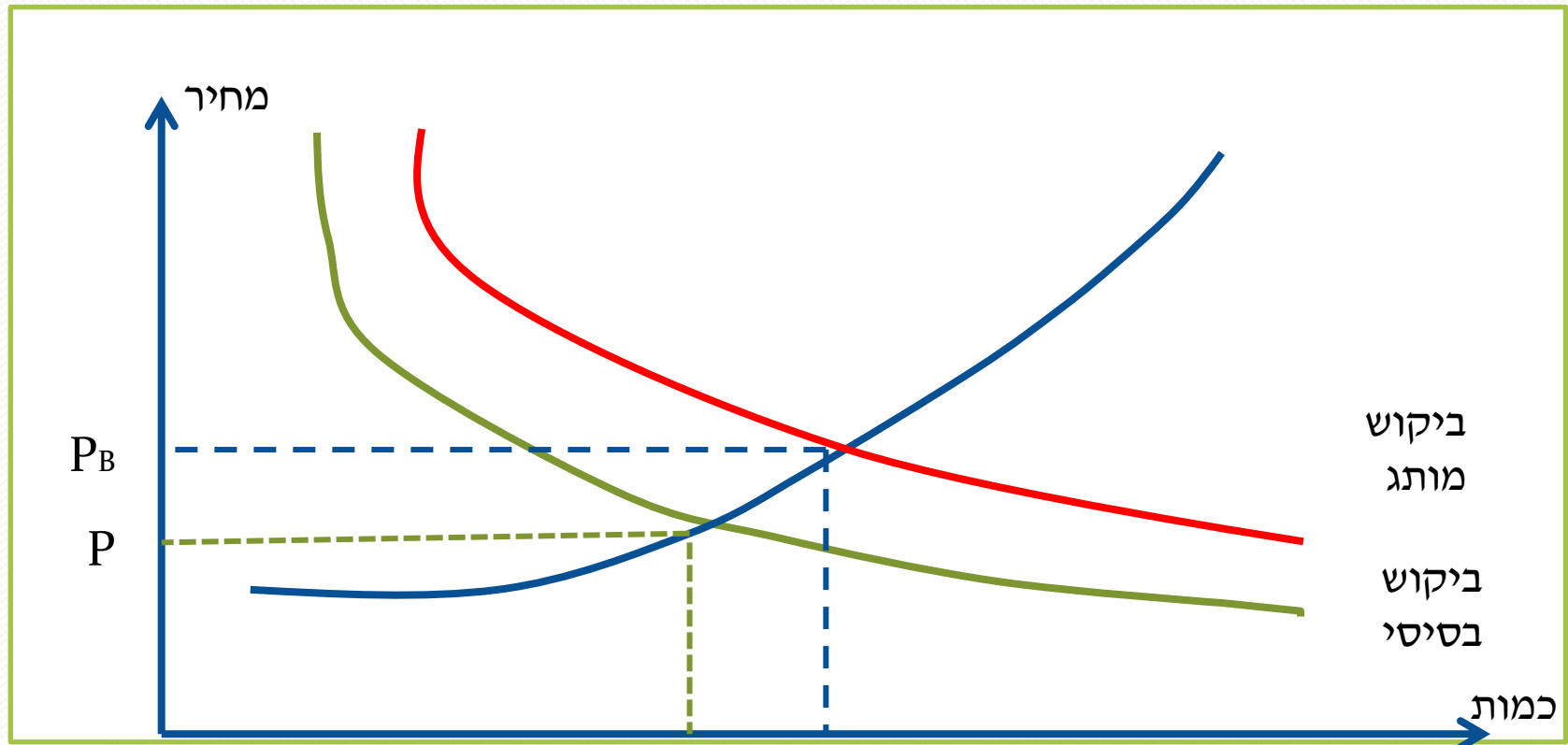


מחוללי ערך

- א- גורם 1: מחיר יחידה גבוה יותר ממחיר יחידה אחרת לא ממותגת.
- ב- גורם 2: פוטנציאל המכירות בשוק, גבוה יותר מאשר מוצר לא ממותג.
- ג- גורם 3 (ערך עקיף): מותג חזק, פירושו היכולת לבצע עסקאות פריפריאליות סביב המוצר העיקרי, האצלת ערך המותג למוצרים אחרים, יכולת להיכנס להשקעות בתנאים מועדפים וכיוב'.
- ד- גורם 4: ערך שלילי, כאשר נסיבות השוק הן כאלה שעלות התמיכה גבוהה מהערך שהיא מוסיפה.



יצירת הערך העודף למותג



תבור כלכלה ופיננסים בע"מ 09-7776800 www.tavor.biz

דיון בגורמי ערך ישירים

- א- ביחס למוצר זהה שאינו ממותג, ניתן לדרוש מחיר גבוה יותר. הכפלת הפרש מחיר זה בתוחלת המכירות המהוונת, נותנת את הערך העודף.
- ב- פוטנציאל המכירות בשוק גבוה יותר מאשר מוצר לא ממותג. הפרש המכירות המהוון נותן את תרומת מרכיב הערך הזה למותג.
- להלן כמה הגדרות :
- **תחליף מושלם** – שני מוצרים שמבחינת תפיסת השוק (perception) אותם, יכולים להחליף האחד את השני.
- **מוצר זהה** – מוצר שמבחינות אובייקטיביות, קרי תכונות כימיות או פיזיות, או שימוש יעיל למטרות זהות, שקול למוצר האחר, ביחס אליו הוגדר כמוצר זהה.
- האבחנה בין מוצרים זהים לתחליפים מושלמים היא שממחישה את הבסיס להיווצרות מותג. אין המדובר בהבדל קיים מבחינה כלשהיא אלא בתפיסה והבדל התפיסה הוא שיוצר את המותג.
- **תחליף מושלם חד צדדי** – כאשר מוצר אחד יכול להחליף בכל זמן ובכל מקום את האחר אך ההיפך אינו בהכרח נכון.
- **מגבלה קריטית** – סוג של שימוש סביר או שכיח שלא ניתן לעשות שימוש במוצר מסוים ומחויבים לעשות שימוש במוצר מוגדר אחר, אם ברמת המפרט הטכני ואם ברמת היצרן או כל הגדרה ספציפית אחרת.



יכולת עסקית (או יעילות עסקית)

□ – חברה עשויה להיות בעלת יכולת עסקית. בעולם של תחרות משוכללת, נצפה כי הרווח מעל הנורמלי $= 0$.

□ בעולם לא מושלם, ההבדלים ברמת היעילות העסקית בין חברות עשויות לייצר הבדלי ערך שאינן נובעים מהמותגים עצמם. לעיתים בחברה כזאת עשוי להתרחש מיתוג של "התהליך העסקי" וחברה כזו עשויה לקבל הזמנות לייצור מוצרים לא ממותגים דווקא בשל המוניטין התפעולי שלה ולא בשל איכות המוצרים הנתפסים כקומודיטיס.



דוגמא

□ 5 אבקות כביסה נמכרות במחיר של 20 ₪ לאריזה ואילו הסוג השישי, יקרא להלן אלפא, נמכר במחיר 24 ₪ ליח'. המסקנה: אלפא הינה מותג בעל ערך.

□ אם 6 המוצרים היו קומודיטיס, ובמחיר 20 היו נמכרים 1,200 יח'. מאחר וכולם מוגדרים קומודיטיס, הלקוח אינו מבחין ביניהם ולכן אין משמעות לחלוקה בפועל, אלא לתוחלת שהיא כאמור, 200 לכל מוצר.

□ כעת נניח כי אלפא הופך להיות מותג ונמכר במחיר 24 בכמות 250 יחידות.

□ תוספת הפדיון בשל השינוי של המוצר למותג הינה:

$$24 \times 250 - 200 \times 20 = 2000$$

□ אם המוצר לא היה מוכר כמותג, במחיר 24, מכירותיו היו 0.

כלומר כל כמות נמכרת במחיר 24 נובעת מהיות המוצר מותג ואחת השאלות שהפירמה צריכה לתת עליהם את הדעת, האם מחיר המותג אופטימאלי



תוספת הערך לשנה ΔV היא:

$$[Q_b \times P_b - E(P) \times E(Q)](1 - t) = \Delta V$$

כאשר הפירמה מבצעת למעשה $MAX(\Delta V)$
על פני משתנה ההחלטה P_B ומביאה אותו לערך
אופטימאלי בכפוף לידע שלה וליכולותיה הניהוליות.



עלויות גבוהות יותר למותג

יש לקחת בחשבון את גורם ערך עלות ייצור. האם המותג מחייב טיפול אחר מבחינת בקרת איכות, אריזה וכיוב'. במקרה כזה, יהיה צורך להפחית את תוספת העלות הכרוכה בייצור המותג ביחס למוצר בסיסי.

מובן כי עלות זאת אינה יכולה להיות גבוהה מאוד ביחס למחיר המוצר, אחרת אנו מדברים על מוצר אחר ולא על מותג. על מנת שתנאי הבסיס למותג יתקיימו, תוספת עלות הייצור ליחידת מוצר ממותג: ΔVC_b צריכה לקיים:

$$(2) \quad VC_C \gg \Delta VC_b$$

או לחלופין

$$(2a) \quad P_b \gg \Delta VC_b$$

כאשר VC_C הוא העלות ליחידת מוצר בסיסי.



ערך משולב של מחיר וכמות

$$BV = \sum_{t=0}^T \frac{[(P_{bt} - \Delta VC_{bt})x_{bt} - P_{ct}x_{ct}](1-t)}{(1+r)^t}$$

□ BV – ערך המותג

□ P_{bt} – מחיר המותג.

□ P_{ct} – מחיר המוצר הבסיסי.

□ X_{bt} – הכמות של המותג במחיר P_{bt} בזמן t .

□ X_{ct} – הכמות במחיר P_{ct} בזמן t .

□ ΔVC_b – תוספת העלות ליחידת מותג ביחס למוצר רגיל

כלומר על הפרש הפדיון לקחת גם את גמישות הביקוש בחשבון, שכן אם הורדת המחיר כרוכה במכירת כמות גבוהה יותר, ההפרש האמיתי עקב המחיר הינו ההפרש המתואר לעיל.



הגורם העקיף - הפריפריאלי

□ הערך העקיף של מותג נובע מיכולתה של חברה למתוח את המותג למוצרים נוספים או ליהנות מקדימויות בשל המוניטין העסקי החיובי הקשור במותג. לא כל המותגים הינן בעלי ערך עקיף. מותג המזוהה באופן דווקני עם מוצר או עם קטגוריה של מוצרים מובהקים, יתקשה להשליך על סביבתו, אולם מותג של חברה, יתבטא ברצון לבצע עסקים עם החברה בעלת המותג החזק.

□ אמדן חלק זה של המותג, אינו טריויאלי והמאמץ הכרוך באיתורו, עשוי להיות מוצדק במקרים של חברות ענק.



השקעה בתחזוקת מותג

שתי הנחות חלופיות

- ערכו של המותג ללא השקעות נוספות
- ערכו של המותג בהינתן תחזוקה אופטימאלית
- על מנת להעריך מותג עלינו לקחת את הערך המקסימאלי מבין שתי החלופות

במקרה, בהם ערך התמיכה במותג שווה או גבוה לערך השחיקה, נגדיר על מותג מתחסל שערכו - ערך שאריתי אותו נחשב על בסיס ניצולו עד לשלב בו ערכו יהיה נמוך מכדי לנצלו.

עלות התמיכה במותג יכולה להיות: הוצאה פרסומית, מדיניות שרות לקוחות ותמיכה למוצרים קיימים או בפעילויות אחרות.

הנוסחה שתכלול ערך תמיכה במותג בזמן t - S_{bt}

$$BV = \sum_{t=0}^T \frac{[(P_{bt} - \Delta v c_{bt})x_{bt} - P_{ct}x_{ct} - S_{bt}](1-t)}{(1+r)^t}$$



אורך חיי מותג

- ❑ חברת קוקה קולה כמו חברת דיימלר בנות יותר מ-100 שנים.
- ❑ מיקרוסופט למעלה מ-30 שנים ו-IBM למעלה מ-70 שנים. דיגיטל השניה בשוק, נעלמה.
- ❑ עלית ובנק הפועלים כ-70 שנים. מותג העיר תל אביב הינו בן 100 שנים.
- ❑ הסנה החברה הגדולה ביותר בענף הביטוח עד שנות השמונים נעלמה.
- ❑ חברת סמי בורקס פעלה החל משנות השישים למאה ה-20 ונעלמה.
- ❑ **מותג הוא פלטפורמה כמו חברה עליה ניתן להעמיס מוצרים שונים.**
- ❑ **איב סן לורן יכול למכור בושם או בגדים, אבל גם לתת את שמו לדגמי מכוניות ולתיקי עור.**
- ❑ **קטרפילר נתנה את שמה לנעליים ושעונים.**
- ❑ טיפול חשבונאי מדויק פירושו להכיר בחלק מההוצאות בתחזוקת המותג כהשקעות ומנגד, המותג ממשיך לשמור על ערך גבוה בצד הנכסים שבמאזן החברה.
- ❑ תקן חשבונאות 30 מבוסס על תקן 38 עולמי, קובע טיפול חשבונאי בנכסים בלתי מוחשיים שאינם מטופלים בתקן אחר. ס' 37 מתייחס ל"מותג" (Brand) או שם מותג (brand name). בסעיף 39 מציין התקן כי מחירי שוק מצוטטים בשוק פעיל, מספקים את האומדן המהימן ביותר של השווי ההוגן של נכס בלתי מוחשי. לרוע המזל, שווקים בהם נסחרים מותגים אינם דבר שכיח ולכן הצורך להעריך את המותג לרבות משך החיים וקצב ההפחתה.



מותג שנקצב זמנו (מותג נזנח)

□ כאשר בעל המותג אינו מעוניין לתחזק אותו. (אסטרטגיה העסקית של הבעלים, בדרך כלל הן מוצהרת: מיזוג מותגים מתחרים בבעלות אותה חברה. רכישת פעילות מסוימת כאשר המותג שלה חלש יחסית למותג של החברה הרוכשת שאינה מעוניינת להמשיך ולתחזק את המותג במקביל לפעילות המותג העיקרי. במקרים אחרים, חברה מחליטה כי תחזוקת המותג בפעילות שאינה בליבת העסקים שלה היא מיותרת, ולכן מפסיקה להשקיע בו.)



קביעת משך השחיקה של מותג שנקצב זמנו

□ מותג שנקצב זמנו, נשחק בקצב יחסי עד לרמה קריטית שמתחתיה הוא כבר חסר ערך ממשי

□ הנוסחה ניתנת כדלהלן:

□ R - רמת חוסר הרלבנטיות מבוטאת בשבר עשרוני (לדוגמא, 0.2 בעבור 20% מערך המותג בזמן הערכה)

□ A - רמת השחיקה הממוצעת השנתית

□ T - מספר השנים להפחתת מותג לעד לחיסולו

□ ומכאן:

$$(1 + A)^T = R$$

ולכן:

$$T = \frac{\ln(R)}{\ln(1 - A)}$$



ערכי הקצה בהפחתת מותג

שיעורי פחת שנתיים מומלצים באחוזים מערך המותג מעוגל לאחוזים שלמים				שנה
יתרת ערך בסוף השנה	מקדם פחת 50% וערך שארית 20%	יתרת ערך בסוף השנה	מקדם פחת 25% וערך שארית 10%	
50%	50%	75%	25%	1
25%	25%	56%	19%	2
0	25%	42%	14%	3
		31%	11%	4
		23%	8%	5
		17%	6%	6
		12%	5%	7
		0	12%	8



מותג שלילי

- הנחה מקובלת היא כי למותג יש ערך חיובי, מאחר ולכאורה ניתן לוותר עליו ולכן ערכו אמור להיות חסום מלמטה על ידי 0.
- נראה דוגמא כי הערך השלילי משפיע וראוי לקבל ביטוי בדוחות.
- לדוגמא: חברת בנייה שעברה לניהול מנהל מיוחד/מפרק ובידיה קיימים נכסים הניתנים להשבחה. המפרק רוצה להפיק ערך מרבי מהנכסים שבידיו והוא מסיים את הבנייה ומעמיד אותם למכירה.
- המנהל המיוחד המנסה לשווק את הנכסים שהשלים את בנייתם. חייב לעשות מאמץ גדול יותר על מנת לשווק את הנכסים. עליו לשכנע את הלקוחות כי הוא יעמוד בסטנדרטים ובלוחות הזמנים. ההקפדה על ערבויות תהיה גבוהה יותר ולכן יותר יקרה. לקוחות ינסו להשיג יתרונות נוכח המצוקה של החברה. כלומר, כמו שמותג חיובי מייצר ערך חיובי לחברה, כך מותג שלילי, מפחית מערך החברה.
- **רכישת חברה עם מותג שלילי**, אמורה לדעתנו להירשם במאזן ולהיות מופחתת כמו מותג חיובי. כלומר בעת הרכישה מקבלים נכס שלילי, אותו יש להפחית עד ליצירת ערך אפס.
- דוגמאות: חפציבה בענף הבניה או רמדיה בענף מזון לתינוקות.



ענף שכולו מותגים

□ יש תחומים בהם לא ניתן כלל למכור מוצר ללא מיתוג, לדוגמא רכב.

□ הערכת המותג במקרים אלה הינה בעייתית מאחר ולכאורה אין מישור ייחוס.

□ אנו יכולים להעריך את הערך התוספתי של כל מותג ביחס למותג אחר ולקבל אמדני עלות מההשקעות הנדרשות מהחדרה של מותג חדש לשוק. השקעות ברמת גימור המוצר יחסית לקבוצת הייחוס והשקעה בפרסום.



ענף שכולו מותגים - דוגמא

חברה	א – רכבי יוקרה	ב – כלי רכב רגילים	ג- רכבי יוקרה
כמות כלי רכב משווקת לשנה	500,000	1,000,000	300,000
מחיר ממוצע Ex-Factory ב-\$	50,000	10,000	40,000
מכירות שנתיות במיליוני \$	25,000	10,000	12,000
עלות המכר M\$	12,000	6,800	6,000
עלות המכר ב-% ממחיר המכירה	48%	68%	50%
הוצאות הנהלה, שיווק ומכירה \$M	7,800	2,200	3,600
	31.2%	22%	30%
רווח תפעולי \$M	4,200	3,000	2,400
רווח תפעולי לאחר מס \$M	3,000	2,100	1,600

חישוב בדוגמא

- ❑ ערך המותג בחברה א למעשה הוא הערך העודף ביחס למצב של מכירות רגילות.
- ❑ אם ממוצע הענף לחברות כלי רכב רגילים הוא 1,000,000 כלי רכב, הרי עודף הפדיון של החברה הממותגת הוא: במקרה אחד 15,000 מיליון \$ ובמקרה אחר 2,000 מיליון \$
- ❑ עודף הרווח הוא 900 מיליון \$ ובמקרה אחר 500 – מיליון \$
- ❑ היוון הרווח בהנחות צמיחה/דעיכה ייתן את ערך המותגים
- ❑ החברה השניה המוכרת רכבי יוקרה נכשלת למעשה במיתוג שלה והיא צפויה על פני זמן לכישלון, מאחר וההנחה היא כי החברה "הבסיסית" מרוויחה רווח נורמאלי לאורך זמן.



ערכו של מותג שהיא חברה מונופוליסטית

- ❑ חלק מהבעיה הנובעת בהערכת מותג מונופוליסטי נגזר מהעובדה כי למונופול יש רווח מעל הנורמאלי.
- ❑ הפרדת הרווח הנוסעת מהמונופול ומהמותג אינה טריוויאלית
- ❑ המונופול מוכר פחות מענף תחרותי ובמחיר גבוה יותר.
- ❑ מותג מוכר יותר ובמחיר גבוה יותר.
- ❑ למעשה הערך של המותג הוא היכולת של המונופול להזיז את עקומת הביקוש ביחס ל"צורך טבעי".
- ❑ ערך אחר נגזר מהלשכות פריפריאליות – היכולת של המונופול לנצל את המותג לפעילויות נוספות



הערות לניתוח ערך מותג באופן אמפירי

- מאחר וערך המותג נובע מהנכונות הגדולה יותר לקנות והנכונות לשלם מחיר גבוה יותר, נתונים שאינם תמיד זמינים בצורתם הפשוטה הדרך הטובה ביותר היא לבצע מחקר שוק לגבי עקומת הביקוש למותג האמור.
- השוואת הנכונות לשלם תגלה את הפער בכמות ובמחיר, בכפוף לאמינות המחקר.
- מושגים כגון עוצמת המותג, מובילות שוק, נאמנות וכיוב' אינם אלא מדדים לא רלבנטיים, גם אם יש קורלציה מסוימת בינם לבין הערכים הדרושים
- אין תחליף למדידת הערך הנובעת מהנכונות לשלם והיוונה בהנחות צמיחה והוצאות תחזוקת המותג, באופן דומה להערכת שווי חברה





תודה על ההקשבה

מיכאל תבור