



ניצה ששון, עידן דורון, יובל זילברשטיין, יעל סליש ויוסי קוניין

להעריך את הבלתי-מוחשי במונחי כסף

ניצה ששון, עידן דורון ויוסי קוניין

חותגים שמחירים נמצא בפיקוח אינם יכולים לגבות את מלוא הפרמיה הפוטנציאלית מהצרכן, ולכן לא נכנסו למדד זה. דוגמאות הן למשל בזק, או גבינת עמק של תנובה

בבסיסו של המותג? זוהי הפרמיה שמשלם הצרכן הסופי והיא מתחלקת בין כל חוליות שרשרת הערך בהתאם לקטגוריה. לדוגמה, יצרן ממותג בעל חנויות כמו קסטרו, פוקס או מקרונלד'ס, יגבה את מלוא הפרמיה מהצרכן. אבל יצרן אחר המפיץ באמצעות רשתות שיווק, כמו במבכה של אסם, יח' לוק עמן את הפרמיה. הפרמיה גם משתנה בהתאם לערוצי ההפצה: הרי על בקבוק קוקה-קולה שנרכש בפיצוציה או במזנון בית קולנוע, משלם הצרכן פרמיה הרבה יותר גבוהה מאשר על אותו בקבוק קוקה-קולה שנמכר במכולת השכונתית.

על מנת לקבל את הערך הנוכחי של התזרים יש להונון בהתאם לסיכון של המותג, תוך הפחתת שיעור הצמיחה הצפוי בשנים הקרובות, המושפע מתנאי השוק. הערכת הסיכונים הספציפיים של כל מותג התייחסה לשוק הישראלי בלבד, תוך בחינה של שלוש רמות: הסיכון הענפי, הסיכון הספציפי של המותג והסיכון הגלום במחזיק המותג. ■

פיתח עבור מגזין זה, מתבסס למעשה על שיטת ה-Premium Pricing, שנועדה לחשב את הערך הנוכחי הנקי של הפרמיה שהמותג צפוי להכניס לחברה, וגם לחוליות נוספות בשרשרת הערך בשנים העתידיות (הקמעונאי שמוכר את המותג, למשל). המודל מציב את מטרתו הבסיסית של המותג במרכז: לבנות מותג שייצור העדפה אצל הצרכן, כדי שניתן יהיה לגבות עליו פרמיה ולהגדיל בכך הכנסות. כלל בסיסי בשיווק הוא שהעדפה מייצרת יכולת לגבות פרמיה מהצרכן. לפיכך, הערך הכספי שהמותג מייצר הוא סך תקבולי הפרמיה הנגבית מהצרכן בניכוי הוצאות תחזוקת המותג (הוצאות הפרסום והתמיכה השיווקית במותג), המהווים בהתאם לסיכון של המותג, בהפחתת שיעור הצמיחה הצפוי שלו.

היתרון הגדול של השיטה, מלבד יתרונה הפרקטי הבולט, הוא הסתמכות על נתונים אובייקטיביים של מחירי המותגים, שהם בעלי רמת זמינות גבוהה יחסית. השיטה גם מבוססת על ההעדפות הנגלות של הצרכן כפי שהן באות לידי ביטוי בהתנהגות שלו, כאשר ההיבטים האיכותיים ביחס לעוצמת המותג והסיכון שגלום בו מתורגמות לפרמטרים של שיעור ההיוון ושיעור הצמיחה.

כיצד מחושבת אותה פרמיה ממקמה העומדת

השיטה המקובלת הראשונה היא שיטת InterBrand, שבה מחלצים את תזרים המזומנים הקשור למותג מתוך מאזניה של החברה ומכפילים אותו בפקטור "חוק מותג", באמצעות שבעה גורמי משנה. שיטה זו היא מעמיקה ושיטתית, אולם מחייבת הנחות קשוחות לגבי חלקו של המותג מהכנס הבלתי מוחשי. קושי גדול נוסף, הוא העובדה שיש צורך במידע מאוד ספציפי כדי ליישם שיטה זו, ומידע זה זמין בחברות ציבוריות בלבד. מתוקף כך, השיטה מגבילה את המדידה בעיקר למותגי "תאגיד" ופחות למותגי קטגוריה שאינם מותגי החברות.

על אף היותה מעמיקה ושיטתית, אנו בחרנו לא לעשות שימוש בשיטה הזאת בעיקר משיקולים פריקטיים – ניתן ליישמה על חברות בעלות שווי שוק או חברות המפרסמות את דוחותיהן הכספיים ולכן היא לא מתאימה לרבים מהמותגים המובילים בישראל. בנוסף, קיים הקושי להבחין בין השפעת המותג על שווי השוק והרווחיות לבין השפעת של גורמים אחרים. נדרשת גם הפעלת הרבה מאוד שיקול דעת באמידת הפרמטרים המודדים את עוצמת כל אחד מהמותגים, כך שלמרות שהשיטה יוצאת נתונים אובייקטיביים, כמו שווי שוק, ערכים חשבונאיים ורווח תפעולי, השווי מושפע מאוד מפרמטרים איכותיים הדורשים שיקול דעת מרובה מהמערך. הגישה גם מעריכה את שווי המותג לבעל המותג בלבד, ואינה מעריכה את שווי לאורך כל שרשרת הערך.

כסים בלתי מוחשיים ובייחוד מותגי החברה, מהווים מרכזי בחברות עסקיות. חברות הרוצות להבטיח צמיחה לאורך זמן, במקביל להגדלת הערך לבעלי המניות, חייבות לשאוף למקסם את ערכו של המותג ואף להציב זאת כיעד למנהלי החברה ולעובדיה. על מנת לבצע זאת נדרשת, כמובן, מדידה רציפה של ערכי המותגים השונים.

הספרות המקצועית מציגה שלושה זרמים מרכזיים בהתייחס לשווי מותג: הגישה הכלכלית, הגישה החש' בונאית והגישה התפיסתית. שתי הגישות הראשונות מציגות ערך ממשי של מותג בהתבסס על נתונים אובייקטיביים, בעוד הגישה התפיסתית מודדת משת' נים סובייקטיביים (באמצעות שאלונים וסקרים) שלא בהכרח משפיעים על ביצועי המותג בפועל. קיימות שלוש גישות כלכליות עיקריות להערכת שווי מותג (Brand Equity):

כלל בסיסי בשיווק הוא שהעדפה מייצרת יכולת לגבות פרמיה מהצרכן. לפיכך, הערך הכספי שהמותג מייצר הוא סך תקבולי הפרמיה הנגבית מהצרכן, בניכוי הוצאות תחזוקת המותג

הראשונה, גישת העלות, אומדת את שווי המותג כסך העלות הכרוכה ביצירתו או ביצירת מותג זהה לזה המוערך. שיטה זו נדירה בשימוש כיום וסובלת משתי בעיות אינהרנטיות. האחת, עלות ההשקעה במותג תהיה נמוכה משמעותית מערכו האמיתי של המותג, כפי שערכו של נכס גבוה מעלות חומרי הגלם והעבודה שהושקעו בו. הבעיה השנייה, היא הקושי בהערכת הפוטנציאל העתידי של המותג, שכן השיטה אפילו אינה מודדת שווי נוכחי, אלא רק שווי היסטורי. הרלוונטיות שלה לעולם של היום אינה גבוהה.

הגישה השנייה, גישת השוק, מבוססת על עסקאות של קנייה ומכירה של מותג בר השוואה. שיטה זו נשענת על שני מרכיבים בעיתיים. הראשון, עסקה להשוואה ברוב המקרים אינה ציבורית או זמינה, והשני הוא יכולת ההשוואה בין שני המותגים, שכן מותגים הם ייחודיים ונבדלים זה מזה מתוך הגדרה.

מחפשים את התזרים

הגישה השלישית, היא הגישה המימונית שמתמקדת בחישוב תזרים המזומנים העתידי שיספק המותג, המהווה לאחר ניכוי גורמי הסיכון. גישה זו היא הגישה המקובלת והנפוצה כיום, וממנה התפתחו מספר שיטות, כאשר שתיים מהן מובילות את הפרקטיקה.

המודל שלנו

מודל מדרד המותגים של "גלובס", המבוצע על ידי חברות הייעוץ TEFEN וג'יה-זינגר-אבן, וש-

ניצה ששון היא שותפה בכירה ב-TEFEN, יובל זילברשטיין הוא שותף בג'יה-זינגר-אבן, עידן דורון הוא יועץ בכיר ב-TEFEN, יוסי קוניין הוא יועץ בכיר ב-TEFEN ויעל סליש היא אנליסטית בכירה בג'יה-זינגר-אבן.

מודד הרבה, אבל לא את הכול

לא מתאימות למודל זה בגלל שיטות תמחור ענפות שלא בהכרח משקפות את הפרמיה הנגבית. גם חברות האשראי אינן כלולות במדד. היקפי המכירות התבססו בין היתר על הדו"חות הכספיים של החברות הנסחרות, וכן על נתונים שסופקו על ידי חברות מאגרי המידע המובילות במשק הישראלי. כמו כן נאסף מידע אובייקטיבי רב לגבי כל ענף והמותגים המובילים בו. עלויות תחזוקת המותג שנלקחו בחשבון, נשענו בין היתר על נתוני חברת יעפת בקרת פרסום. בסופו של דבר, התקבלו הערכים עליהם מבוסס מדד המותגים. ■

מדד המותגים מבוסס על השיטה שהוצגה לעיל ושנערכה במגוון גדול של קטגוריות מוצרים בישראל. מתוכם נבחרה רשימת 100 המותגים המובילים. עם זאת, לא כל המותגים הפועלים בישראל נמצאים בפנים. מותגים שמחירים נמצא בפיקוח אינם יכולים לגבות את מלוא הפרמיה הפוטנציאלית מהצרכן, ולכן לא נכנסו למדד זה. דוגמאות הן למשל בזק, או גבינת עמק של תנובה. מותגי קוסמטיקה לא נכנסו לדרוג בגלל זמינות ואיכות נמוכה יחסית של נתוני מכירות. בנוסף, רשתות שיווק שמשווקות מספר רב של מותגים, דוגמת שופרסל או תת הרשתות של רבוע כחול,

כיצד הוערך הסיכון?

יובל זילברשטיין, גיזה זינגר-אבן

בין הפרמטרים שנבחנו ניתן למנות את עוצמת המתחרים, רגישות הביקוש לחחיקה, והצורך בביצוע השקעות וחדשנות

הערכת הסיכונים של כל מותג בדרך להערכת שווי, נעשתה בשלושה שלבים. היא התבססה על ניתוח של הסיכון הענפי, לאחר מכן על מאפייני הסיכון הספציפיים של המותג המוערך, ולבסוף ניתן משקל נמוך גם לאיתנות הפיננסית של בעל המותג (החברה עסקית המחזיקה במותג, או בעלי השליטה בחברה).

הערכת הסיכון הגלום במותג מסוים התייחסה לשוק הישראלי בלבד, ובמועד מסוים. על פני זמן, רמת הסיכון עשויה להשתנות, כפועל יוצא של שינויים בסביבה העסקית בישראל בכלל, ובענף בפרט. הערכת הסיכונים אינה מתיימרת לכן לאמוד את הסיכון העקרוני הגלום במותג מסוים באשר הוא, אלא להעריך את הסיכון "כאן ועכשיו".

נעשה ניתוח פרטני של 15 פרמטרים המשפיעים על הסיכון, בכל אחד מהמותגים. לכל משתנה ניתן משקל בהתאם לחשיבות היחסית של אותו פרמטר בהערכת הסיכון בהשוואה לפרמטרים האחרים. לרמת התחרות בענף, יציבות הביקוש (נאמנות הצרכנים) וקיומם של מחסומי כניסה גבוהים בענף (לרבות ביחס לכניסת מותגים פרטיים בעתיד) ניתן משקל גבוה יחסית. בין הפרמטרים האחרים שנבחנו, ניתן למנות: עוצמת המתחרים (נבחן ביחס לכל אחד מהמותגים), רגישות הביקוש למחיר, הצורך בביצוע השקעות הוניות, חדשנות טכנולוגית, קיומה של רגולציה מעיקה, מגוון המוצרים והשירותים, או חשיפה לתביעות משפטיות.

חשוב להבחין בין סיכון לבין ירידת שווי המותג. כאשר מותג מסוים ניצב מול איום נתון, על המוערך לקבוע את עוצמת האיום ואת סיכוי התממשותו ובהתאם את שיעור ההיוון. כאשר האיום מתממש, יש לבצע את ההתאמה הבאה: מאחר ש"הרע מכל" כבר קרה, אי ודאות ביחס לאותו איום מתבטלת ולכן שיעור ההיוון, אשר משקף את הסיכון, יורד (נוכח במאמר מוסגר שכלל ששיעור ההיוון נמוך יותר כך עולה השווי יותר, כלומר יש קשר הופכי בין

שיעור ההיוון לבין שווי המותג). יחד עם זאת, עצם מימוש האיום, פוגע כמוכח בשווי החברה והמותג, אם כתוצאה מפגיעה בפרמיה או בשיעור הצמיחה.

מחסומי כניסה גבוהים:

אלה, אם הם קיימים, מקטינים את הסיכון הענפי, שכן הם מצמצמים את הסיכון לכניסת מתחרים נוספים. בשוק הסלולר, למשל, ישנם מחסומים רגולטוריים ומחסומים כלכליים. בכדי להיות מפעיל בשוק הסלולר נדרש רישיון מתאים מהמדינה, דבר שיוצר מחסום כניסה. מחסום מרכזי נוסף הוא הצורך בהשקעות גדולות בהקמת ובפריסת הרשת הסלולרית. כל אחת משלוש חברות הסלולר הגדורות משקיעה מדי שנה כמעט חצי מיליארד שקל בהשקעות הוניות, וזאת בנוסף למיליארדי השקלים שכבר הושקעו בהקמת הרשת.

טכנולוגיות חדשות:

גם אלה משפיעות על רמת הסיכון. לפעמים הן יוצרות הזדמנויות, למרות שבשלב ראשון הן יתבטאו בהשקעות הוניות, ומי שינסה להימנע מביצוע השקעות אלו, עלול למצוא את עצמו במצב של איבוד נתחי שוק משמעותיים למתחרים.

רגולציה:

לרגולציה השפעה גדולה מאוד בשווקים מסוימים, ובמספר רבדים. ישנן הנחיות רגולטוריות בעלות השפעה ישירה על נושאים קונקרטיים בשוק, שמשליכות באופן ישיר על התחרות בענף ועל אופי המוצר. לרוב, הנחיות הרגולטור נועדו להגן על הצרכן, אך הן עשויות להשפיע על תעשייה כולה בתחום מסוים, וגם על תעשיות הסובבות אותה. כלי להיכנס לדיון לגבי ההצדקה הצרכנית והכלכלית של תקנות רגולטוריות, במקרים מסוימים הן עלולות להביא לשחיקה ברווחיות ובתזרימים ולהגביר את הסיכון ואת האי-ודאות בענף.

הסיכון של כל מותג

מאפייני הסיכון הספציפיים של מותגים הם רבים ומגוונים. איכות הלקוחות ומידת הפיזור שלהם, למשל, הם מאפיינים חשובים. איכות הלקוחות



מלאה נייחס רמת סיכון נמוכה יותר מזכות קניינית הנובעת מחוזה זיכיון לתקופה קצובה.

מתייחסת, בין היתר, לרמה הסוציאקונומית, למוסר תשלומים ולמידת הנאמנות.

קביעת שיעור ההיוון

כשלב הראשון קבענו את שיעור ההיוון של הענף כולו. בשלב השני נקבע שיעור ההיוון של המותג עצמו, על בסיס מאפייני הסיכון הספציפיים ואיתנותו הפיננסית של בעל המותג. תהליך הניתוח הושתת באופן כולט על בחינה יחסית, ולא דווקא אבסולוטית, הן ביחס לאמידת הסיכון הענפי והן ביחס לבחינת מאפייני הסיכון הספציפיים של כל אחד מהמותגים בענף. ■

יובל זילברשטיין הוא שותף בגיזה־זינגר־אבן ומהוגי המודל של מדד המותגים של "גלובס"

הסיכון של בעל המותג

למרות שניתוח סיכון המותג נעשה על בסיס עצמאי, ישנה חשיבות לאיתנות הפיננסית של בעל המותג. הניסיון מלמד, כי כאשר בעל מותג נקלע למצוקה פיננסית, חלה פגיעה במשאבים המוקדשים לפעילות שיווק המותג. ניסיון למכור את המותג גם הוא בעל השלכות שליליות, לפחות בטווח הקצר, לא רק בגלל האי־ודאות בתקופת המכירה, אלא גם מפני שחלק מהותי מתשומת לבה ומזמנה של ההנהלה מוקדש לתהליך המכירה. בנוסף, הסיכון מושפע מעוצמת הויקה הקניינית של בעל המותג: למותג כבעלות

על TEFEN גיזה־זינגר־אבן

הגדול בישראל. היא מנהלת על ידי נתי יעקובי, המנהל במקביל את יפעת בקרת פרסום. GFK - חברת מחקר בינלאומית. בארץ עוסקת החברה במעקב אחר שוק החשמל והאלקטרוניקה. לחברה מחזור מכירות של למעלה מ־1.1 מיליארד אירו, וכ־7,500 עובדים ברחבי העולם. חטיבת Retail & Technology בשותפות עם אבינעם ברוג השיקה פעילותה בארץ לפני כשנתיים וחצי, והמחקר אותו מנהלת החברה מבוסס על נתוני מכירה המתקבלים מרשתות השיווק וממדגם מייצג של חנויות פרטיות נבחרות ברחבי הארץ.

IDC - היא ספקית גלובלית של מחקרי שוק, ייעוץ וכנסים לתעשיות טכנולוגיות המידע, הטלקומוניקציה וטכנולוגיה לצרכנים. IDC היא חברה בת של IDG, תאגיד המדיה. TGI - מאגר המידע השיווקי נערך על ידי חברת מחקרי סינגל סורס ישראל מקבוצת טלסקר, זהו מחקר ה־Single Source Data המקיף ביותר שנערך בישראל, המאפשר מחקר עמק של הרגלי הצריכה של הפרט. מחקר TGI מקיף מ־10,000 בוגרים בגילאי 18 ומעלה, ומספק נתונים על הרגלי החשיפה והשימוש במדיה, על צריכת מוצרים ושירותים, על סגנון חיים ועל מאפיינים דמוגרפיים וסוציו אקונומיים.

סטורנקסט - עוסקת במתן שירותי מסחר אלקטרוני, ניתוחי מידע ושירותים מתקדמים לקמעונאים. ניתוחיה מבוססים על נתוני מכירות מלאים, שנאספים מדי יום ישירות מהקופות של למעלה מ־1,500 נקודות מכירה ובהיקף מכר שנתי של למעלה מ־24 מיליארד שקל. ■

TEFEN היא חברה בינלאומית לייעוץ למצינות עסקיות, המלווה הנהלות בכירות של ארגונים במיקסום הביצועים העסקיים. TEFEN נסחרת בבורסה בתל-אביב ופרושה בישראל, בארה"ב ובאירופה. בשנת 2006 רכשה TEFEN את פעילות חברת הייעוץ האסטרטגי P.O.C. שלה ניסיון בלמעלה מ-1,000 פרויקטים מסחריים בענפים במגוון תעשיות.

גיזה־זינגר־אבן היא חברת הייעוץ העסקי הבלתי תלויה הגדולה בישראל, והיא מספקת יעוץ כלכלי ומימוני לגופים המובילים במשק. שירותיה כוללים הערכות שווי וניתוחים עסקיים, מודלים כלכליים ופיננסיים מורכבים, אסטרטגיה מימונית לחברות ופרויקטים, ועוד. פעילות המימון מבוצעת באמצעות החברה־בת גיזה זינגר אבן מימון. במודל מדד המותגים, שפותח לפני כשש שנים על ידי "גלובס", P.O.C. וגיזה זינגר אבן, נעשה שימוש במידע מחברות מאגרי המידע המובילות במשק.

נילסן ישראל - מקבוצת VNU, היא חברה מובילה בעולם במחקר שווקים וניתוח מידע שיווקי, ומספקת שירותים ביותר מ־100 מדינות. בישראל מודדת החברה את שוק מוצרי הצריכה השוטפת, הפרטי והמאורגן. קשת השירותים כוללת נתונים על מגמות שוק, מכירות, נתחי שוק, ומחקרים המנתחים את התנהגות הצרכן.

יפעת בקרת פרסום - הקבוצה הכוללת את חברת יפעת בקרת פרסום, היא תאגיד המידע

