



שיעורי הוצאות המכירה והשיווק (S&M/Sales) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2024

מעריך השווי המוערך האקטואר רועי פולניצר מציג את שיעורי הוצאות המכירה והשיווק המיטביים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024.

שיעורי הוצאות המכירה והשיווק הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

(באחוזים מההכנסות)

שיעור המכיווץ	שם הענף
3%	נפט וגז (הפצה)
3%	נפט וגז (ייצור וחיפושים)
3%	נפט וגז (משולב)
6%	סיטונאי מזון
6%	עיבוד מזון
3%	עץ ונייר
2%	פחם ואנרגיה קשורה
3%	פלדה
6%	פרסום
4%	ציוד בנייה
12%	ציוד ושירותים משרדיים
9%	ציוד חשמלי
4%	ציוד מוליכים למחצה
10%	ציוד תקשורת
3%	קמעונאות (REIT)
9%	קמעונאות (אספקה לבניה)
9%	קמעונאות (כללי)
9%	קמעונאות (מכולות ומזון)
8%	קמעונאות (מפיצים)
11%	קמעונאות (קווים מיוחדים)
7%	קמעונאות (רכב)
9%	רהיטים/ריהוט לבית
5%	ריטי (קרן להשקעות במקרקעין)
3%	רכבים ומשאיות
10%	שידור
7%	שירותי מחשב
8%	שירותי מידע
6%	שירותי סביבה ופסולת
2%	שירותי שדות גז
4%	שירותי תמיכה בתחום הבריאות
11%	שירותי תקשורת
8%	שירותים לעסקים וצרכנים
13%	שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)
0%	שירותים ציבוריים (כללי)
2%	שירותים ציבוריים (מים)
2%	תובלה אווירית
17%	תוכנה (אינטרנט)
7%	תוכנה (בידור)
12%	תוכנה (מערכת ואפליקציה)
0%	תחבורה (מסילות רכבת)
1%	תחנות כוח
3%	תעופה וחלל/הגנה
12%	תקשורת אלחוטית
15%	תרופות (ביוטכנולוגיה)
10%	תרופות (פרמקולוגיה)

כאומד לשיעור הוצאות המכירה והשיווק של כל ענף בישראל בחרתי את ה-S&M/Sales הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2024 מתוך מחקר של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו Operating and Net Margins by Industry עבור ענפי משק שונים בארה"ב אשר פורסם ב- 9 בינואר 2025 באתר Damodaran Online.

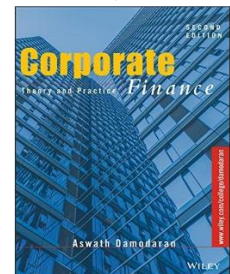
לעניות דעתי שיעורי הוצאות המכירה והשיווק הנקובים במחקר של המלומד יכולים לשמש כשיעורי מכיווץ נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024, לצורך ביצוע הערכות שווי בשיטת ה-DCF.

שיעורי הוצאות המכירה והשיווק הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

(באחוזים מההכנסות)

שיעור המכיווץ	שם הענף
7%	כלל השוק
5%	אלקטרוניקה (כללי)
12%	אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)
5%	אנרגיה ירוקה ומתחדשת
5%	אריזה ומיכלים
10%	בידור
6%	ביטוח
4%	ביטוח אלמנטרי
5%	ביטוח חיים
0%	ביטוח משנה
4%	בניה למגורים
4%	בניית ספינות
2%	בתי חולים/מוסדות בריאות
7%	גומי וצמיגים
2%	הובלה אווירית
3%	הובלות
15%	הוצאה לאור ועיתונות
20%	הלבשה
4%	הנדסה/בינוי
15%	הנעלה
12%	השכלה
14%	השקעות וניהול נכסים
8%	חומרי בניין
4%	חלקי חילוף לרכב
3%	חקלאות
9%	טבק
11%	טלוויזיה בכבלים
2%	כימיה (בסיסי)
5%	כימיה (מגוון)
8%	כימיה (מומחית)
3%	מוליכים למחצה
14%	מוצרי בריאות
15%	מוצרים לבית
4%	מחשבים/ציוד היקפי
11%	מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות
9%	מכונות
13%	מלונאות/משחקים
5%	מסעדות/הסעדה
10%	משקאות אלכוהוליים
15%	משקאות קלים
2%	מתכות וכרייה
3%	מתכות יקרות
17%	נדל"ן (כללי/מגוון)
4%	נדל"ן (פיתוח)
13%	נדל"ן (תפעול ושירותים)
11%	נופש

במאמר זה אציג את שיעורי הוצאות המכירה והשיווק (הנקראים גם שיעורי המכיווץ) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024, לצורך בניית תחזית פיננסית המשמשת להערכת שווי החברה בשיטת ה-DCF. נכיר כי לצורך יישום שיטת זרמי המזומנים המהווים (DCF), שאת פרטיה ניתן לראות בספרו של Aswath Damodaran, שכותרתו Corporate Finance: Theory and Practice, יש צורך בבניית תחזית פיננסית (לפעילות העסקית של החברה המוערכת) ובגיבוש שיעור היוון (המותאם למידת הסיכון הגלומה בתחזית על פני משך אופק ההיוון, כאשר אופק ההיוון המקובל בהערכות שווי הינו 5 שנים. תימוכין לכך ניתן למצוא ב-35 בסעיף לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 36 Impairment of Assets – והן במאמרו של פולניצר שכותרתו קובעצית השוק "שוטף+5 שנים". מהו אופק ההיוון המקובל בהערכות שווי תאגידים בעולם במסגרת שיטת ה-DCF? אשר פורסם ב- 15 במרץ 2020 באתר שווי פנימי).



במסגרת בניית התחזית הפיננסית, מעריך השווי עורך תחזית לגבי מרכיבי ההכנסות וההוצאות של הפעילות העסקית המוערכת, השקעותיה ברכיש קבוע ובהון חוזר, הערכת פוטנציאל הצמיחה שלה, הערכת סביבת הסיכון בה היא פועלת ואת שווי הפעילות בתום אופק ההיוון (קרי, ערך השייר משנה 6 ועד לאינסוף המתקבל מהיוון אינסופי של התזרים באמצעות נוסחת גורדון). על פי מאמרו של ה"ה דקל ופולניצר שכותרתו אקטואר, לבנות תחזית כלכלית ומצגות עסקיות אתה יודע? אשר פורסם ב- 10 בנובמבר 2017 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס או לחילופין על פי מאמרו של פולניצר שכותרתו זירקטור, הידעת כי שיטת ה-DCF דורשת 308 חישובים מתמטיים ו-220 אומדנים סטטיסטיים? אשר פורסם ב- 12 במאי 2022 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס שיעורי הוצאות המכירה והשיווק מהווים תשומות (inputs), משתני כניסה) בבניית התחזית הפיננסית במסגרת שיטת ה-DCF.

הוצאות מכירה ושיווק

קבוצת המיון של הוצאות המכירה והשיווק כוללת את כל הוצאות התקופתיות של החברה הקשורות במכירות ושיווק. החל מהמשכורות של אנשי המכירות, אריות, הובלות ולקוחות, דרך הוצאות הפרסומת, הקומיסיונים (עמלות ופרסים לסוכנים), קידום מכירות ועד שכר הדירה או הפחת של חנות המפעל, הוצאות החשמל והניקיון של החנות, מסי העיירה ומס השלטים.

שיעור הוצאות המכירה והשיווק

היחס שבין הוצאות המכירה והשיווק לבין המכירות התקופתיות, מודד למעשה את שולי הוצאות המכירה והשיווק שהחברה מאבדת מכל שקל של מכירות. ככל ששולי הוצאות המכירה והשיווק גדולים יותר, רמת הסיכוי להפסד גדולה יותר, וכל עלייה חריגה ובלתי צפויה באחד ממרכיבי הוצאות המכירה והשיווק ו/או ירידה ברווח הגולמי של המוצר, עלולים לגרום להפסדים תפעוליים. ולהפך: ככל ששולי הוצאות המכירה והשיווק נמוכים יותר, החברה תוכל לשפוג נונודות חדות יותר במרכיבי הוצאות המכירה והשיווק שלה ו/או ירידה ברווח הגולמי שלה, מבלי להסתכן בהפסד.

$$\text{שיעור הוצאות המכירה והשיווק} = \frac{\text{הוצאות המכירה והשיווק}}{\text{ההכנסות}}$$

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקסיומטית של מערכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (שיעור הוצאות המכירה והשיווק במקרה דגן שלפנינו), הנקובים במחקרו של Damodaran, היא שהענף בישראל שאילו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran בעבור ענף מסוים בארה"ב מונח ע"י מערכי שווי תאגידים בישראל כאומדן סביר המשקף באופן כלכלי נאות את הממוצע הענפי של הענף המקביל בישראל.

הכותב הוא מייסד ויו"ר לשכת מערכי שווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל, חבר בוועדות להקמת רשימות מומחים מטעם בית המשפט בתחומי ההתמחות אקטואריה וכלכלה תחת מינוי סגן ראש הממשלה ושר המשפטים ובהסכמת ממלא מקום נשיאת בית המשפט העליון ואוטוריטה מקצועית ידועה ומוכרת בישראל בתחומים של אקטואריה וכלכלה (הערכות שווי), מומחה לאקטואריה, בר סמכא בהערכות שווי ובעל מקצוע מוערך בתחומים הללו שעל סמך משקלו הסגולי בתחומים הללו הקים איגוד מקצועי מוכר ובעל מוניטין הפועל בתחומים הללו.