

תמורות פינאנסיות בחברות התעשייה בישראל, בשנת 1964/65

1. מבוא

סקירה זו מבוססת על מאזני 200 חברות גדולות² בכל ענפי התעשייה, אשר ייצרו ב-1964 26 אחוזים מסך התפוקה של כל מפעלי התעשייה והמלאכה. החברות הנסקרות הגישו דו"חות פינאנסיים לשלטונות מס הכנסה בכל אחת מהשנים 1962, 1963 ו-1964, ופעלו ב-1961. 200 החברות הללו הן כל החברות הגדולות, אשר פרטי מאזניהן לסוף שנת 1964 נתקבלו עד סוף מאי 1966, והן כ-70 אחוזים ממספר כל חברות התעשייה הגדולות אשר פעלו מ-1961 ואילך. הסקר אינו מלמד, בהכרח, על התמורות הפינאנסיות בחברות קטנות יותר, המעסיקות פחות מ-70 עובדים או על מפעלי תעשייה שאינם חברות מאוגדות, ושברובם הם מפעלים קטנים, אולם הוא מקיף, כאמור, את מרבית החברות הגדולות. על מנת לאפשר את בדיקת השינויים הממשיים, אשר חלו בנכסי החברות בשנת המס 1964, לא הובא בחשבון כל שערך של הנכסים, שעשו החברות עצמן לאחר שנת המס 1962.

2. עיקרי הממצאים

(א) ב-1964 חל שיפור במצב הנזילות של החברות הנסקרות בהשוואה ל-1963, ובכך נמשכה מגמת שיפור, שבלטה אצל כל החברות התעשייתיות בשנים 1956 עד 1961. מקורות המימון לזמן ארוך, אשר עמדו לרשות החברות, גדלו מהר יותר מאשר השקעותיהן לזמן ארוך. ביטוי לשיפור בנזילות הוא העלייה ביחס שבין מקורות המימון לזמן ארוך לבין השימושים לזמן ארוך — מ-1.10 ב-1963 ל-1.24 ב-1964 — והעלייה ביחס שבין השימושים השוטפים לבין המקורות השוטפים — מ-1.14 ב-1963 ל-1.56 ב-1964. ב-52 אחוזים מהחברות התבטא השיפור בנזילות בעלייה ביחס האחרון.

שינוי זה נבע, כנראה, ממספר התפתחויות:

1. הרחבת הפעולות של הבנק לפיתוח התעשייה. האשראי שנותן בנק זה, עם האשראי שניתן מתקציב הפיתוח של הממשלה, מהווה את חלק הארי של האשראי לזמן ארוך לתעשייה.
2. הממשלה ובנק ישראל חייבו את המפעלים, שפנו בבקשות לקבלת אשראי ארוך מועד ואשראי קצר מועד במסגרת הקרנות להון חוזר לתעשייה, להגדיל את הונם העצמי. כמו כן הופעל לחץ דומה על חברות, שביקשו מעמד של מפעל מאושר.
3. האטת ההרחבה של האשראי הבנקאי לזמן קצר בשנת 1964 ועלייה בשער הריבית של השטרות בתיווך בנקים (כנגד שטרות אלה ניתן חלק ניכר מן האשראי לזמן קצר).

¹ סקירה זו נכתבה בידי מאיר תמרי ממחלקת המחקר. השנים הנזכרות בסקירה זו הן שנות המס ולא שנות הלוח.
² חברות המעסיקות למעלה מ-70 עובדים.

לוח 1

המקורות והשימושים בחברות התעשייה, 1963 ו-1964

(אחוזים)

המקורות	1963	1964	השימושים	הגידול ב-1963 לעומת 1962	הגידול ב-1964 לעומת 1963	1963	1964
רווחים שלא חולקו	5	4	השקעה בנכסים קבועים	6	—	12	14
קרנות פחת	24	24	השקעות אחרות לזמן ארוך	23	20	16	6
הוצאות להפחתה	-1	1		3	—		
הפרשות	4	9		2	32		
סך כל המקורות העצמיים	32	38	סך כל ההשקעות לזמן ארוך	12	11	12	13
הון מניות	17	23	אשראי ללקוחות	12	23	8	20
חשבונות בעלים, נטו	9	5	שטרות לגבייה	15	7	21	27
סך כל מקורות הבעלים	58	66	חייבים שונים	15	7	19	32
אשראי לזמן ארוך	4	9	סך כל החייבים	3	14	14	24
סך כל המימון לזמן ארוך	62	75	מזומנים	12	10	33	3
אשראי בנקאי	15	8	מלאי	25	—	14	15
אשראי ספקים	6	-3	סך כל הנכסים השוטפים	17	14	19	40
אשראי כנגד שטרות	9	5		34	12		
זכאים אחרים	8	15	סך כל המקורות לזמן קצר	5	21	13	15
סך כל המקורות	100	100	סך כל השימושים	115	113	100	100

* בניכוי חוספת הצמדה ושיערוך, אי התאמות בטיכומים נובעות מעיגול מספרים.

(ב) מקורות המימון קצר המועד גדלו בשנה זו בפחות מאשר בשנת 1963 ובקצב איטי יותר מאשר סך כל המחזור. עם זה, בולטת העלייה הגדולה במימון, שלא באמצעות בנקים או ספקים. מימון זה גדל ב-30 אחוזים ב-1964, לעומת גידול בשיעור 5 אחוזים ב-1963, והוא נובע בעיקר מהגדלת הלוואות מחברות פינאנסיות, מאנשים פרטיים ומבעלי המפעל וקרוביהם. ייתכן, שהמימון באמצעות גופים אלה נובע בחלקו מהרפיון שנשתרר בשוקי המקרקעין וניירות הערך. חלקו של המימון, שניתן שלא באמצעות בנקים וספקים, בסך המקורות של חברות התעשייה עלה מ-8 אחוזים ב-1963 ל-15 אחוזים ב-1964. זהו המשך למגמה שתחילתה בשנת 1962. בשנים 1956 עד 1961 היתה המגמה הפוכה.

(ג) המחזור גדל בקצב מהיר יותר מאשר ב-1963. גידול זה נובע בחלקו מכך, שב-1964 עלו מחירי התעשייה בשיעור גדול יותר. התוספת לנכסים, לעומת זאת, גדלה בקצב איטי יותר מאשר ב-1963: 13 אחוזים ו-15 אחוזים, בהתאמה.

(ד) הגידול באשראי ללקוחות ב-1964 היה איטי מזה של 1963, הן ביחס לכל השימושים והן ביחס למחזור. ההאטה, שחלה בגידול מקורות המימון לזמן קצר (ראה סעיף (א) לעיל), הביאה להאטת הגידול באשראי שניתן ללקוחות. יצויין, שהאטה זו לא הביאה לצמצום המכירות, שכן ב-1964 היה הביקוש לסחורות גדול. הפיקוח המינהלי על המחירים ב-1964 התבטא, בין היתר, בהעלאות מוסוות של מחירים; וצמצום האשראי ללקוחות, כשלעצמו, הינו, כמובן, צורה מסוימת של העלאת מחיר.

(ה) רווחיותן של החברות עלתה הן ביחס למחזור — מ-5.9 אחוזים ב-1963 ל-6.4 אחוזים ב-1964 — והן ביחס להון העצמי — מ-12.4 אחוזים ל-14 אחוזים, בהתאמה. העלייה לא אפיינה את כל החברות: ב-47 אחוזים מכלל החברות חלה עלייה ביחס שבין הרווח להון העצמי, וב-49 אחוזים חלה ירידה. תמונה דומה מצטיירת לגבי היחס שבין הרווח למחזור. ב-43 אחוזים מכלל החברות נפל הרווח ב-1964, במונחים מוחלטים, מזה שהושג ב-1963.

(ו) שערך הנכסים, שנעשה במסגרת סקר זה בחלק מן החברות, הראה, שהפחת המוגדל, הנובע משערוך הנכסים, מקטין את הרווחים לפני מס ב-15 אחוזים בממוצע.

3. השקעות לזמן ארוך ומימון

ב-1964 גדלו ההשקעות לזמן ארוך בקצב דומה לזה של 1963; אולם, עלה במקצת משקלן בסך כל השימושים, שכן סך כל השימושים גדל בקצב איטי יותר מאשר ב-1963. לעומת זאת, גדלו מקורות המימון לזמן ארוך בקצב מהיר יותר מאשר ב-1963. לפיכך הורחב היקף המימון לזמן ארוך, שעמד לרשות החברות לשם מימון השקעות בנכסים שוטפים. במלים אחרות, חל שיפור בנזילות החברות, אשר הינו המשך של מגמה, שהיתה קיימת בתקופה שבין 1956 ל-1960 ונבלמה באופן זמני בשנים 1961 ו-1962. הן ב-1963 והן ב-1964 נמצא שחל שיפור בנזילות ב-52 אחוזים מן החברות.

שינויים אלה בתחום הנזילות מוצאים ביטוי בשיפור היחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין ההשקעות לזמן ארוך. יחס זה גדל מ-1.10 ב-1963 ל-1.24 ב-1964. ביטוי אחר לכך הוא עלייה בשיעור 60 אחוזים בהפרש שבין מקורות המימון לזמן ארוך לבין ההשקעות לזמן ארוך.

(א) השימושים לזמן ארוך

השימושים לזמן ארוך גדלו ב-1964 בקצב דומה לזה של 1963, והם היוו 60 אחוזים מכלל השימושים. יציבות זו עומדת בניגוד למגמה שהצטיירה בשנות החמישים, שבהן חל גידול מהיר יותר. התנאים הנוחים, שבהם ניתן האשראי לזמן ארוך, הביאו או לרכישת ציוד מוגברת והתבטאו במשקל הרב של הנכסים הקבועים בסך כל ההשקעות התעשייתיות.

לוח 2

השקעות לזמן ארוך והמימון לזמן ארוך בחברות התעשייה, 1963 ו-1964

1964	1963	
46	51	אחוזי ההשקעות לזמן ארוך בכלל השימושים
75	62	אחוזי המימון לזמן ארוך בכלל המקורות
1.24	1.10	היחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין השימושים לזמן ארוך
1.63	1.21	היחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין ההשקעות בנכסים קבועים

המחזור גדל ב-1964 בקצב מהיר יותר מאשר ב-1963: 17 אחוזים, לעומת 15 אחוזים. באותה תקופה חלה האטה בגידול סך השימושים ובגידול השנתי בהשקעות לזמן ארוך. לפיכך הוטב היחס בין התוספת לסך כל הנכסים לבין התוספת לסך המחזור והיחס בין התוספת לנכסים הקבועים לבין התוספת לסך כל המחזור. שיפור זה מהווה המשך להטבה אשר חלה ב-1962.

לוח 3

המחזור והנכסים בחברות התעשייה, 1963 ו-1964

1964	1963	
		אחוזים
46	51	חלקה של התוספת לנכסים הקבועים בתוספת לסך כל הנכסים
104	127	חלקה של התוספת לסך הנכסים בתוספת למחזור
46	65	חלקה של התוספת לנכסים הקבועים בתוספת למחזור

(ב) מקורות המימון לזמן ארוך

מקורות המימון לזמן ארוך גדלו בקצב מהיר מזה של 1963, בהמשך למגמה שנסתמנה בשנים הקודמות. עובדה זו נכונה הן לגבי המימון מבעלי המפעלים והן לגבי המימון מיתר המקורות. כיוון שסך כל המקורות גדל בקצב איטי יותר, עלה משקל סך מקורות המימון לזמן ארוך בתוך כלל המקורות מ-62 אחוזים ב-1963 ל-75 אחוזים ב-1964. גם באשראי הבנקאי לזמן ארוך חלה עלייה, בניגוד למגמה שנסתמנה ב-1962 וב-1963. ב-42 אחוזים מכלל החברות חלה עלייה באשראי הבנקאי לזמן ארוך; ב-25 אחוזים לא חל שינוי; וב-33 אחוזים נרשמה ירידה. ב-1963, לעומת זאת, חלה ירידה ב-60 אחוזים מכלל החברות.

העלייה במשקל מקורות המימון לזמן ארוך נעוצה, כנראה, בעיקר בשלושה גורמים:

1. הגדלת הפעילות של הבנק לפיתוח התעשייה. בנק זה נותן חלק עיקרי מן האשראי ארוך המועד הניתן לחברות התעשייה. הלוואות הבנק לתעשייה גדלו ב-73 אחוזים ב-1964 אולם השפעתן אינה מתבטאת במלואה בחברות הנחקרות, עקב משקלם הקטן של המפעלים באזורי פיתוח — הנהנים מעדיפות במתן אשראי מן הסוג האמור — באוכלוסייה הנחקרת.
2. הגדלת ההון העצמי, שאותה חייבו הממשלה ובנק ישראל כתנאי להענקת מעמד של מפעל מאושר, שחרורים מנזילות ומתן אשראי לזמן ארוך או להון חוזר.

3. האטת הגידול באשראי הבנקאי קצר המועד והעלייה במחירו של האשראי, הניתן כנגד שטרות בתיווך בנקים, הגדילה את הכדאיות של המימון באמצעות הלוואות לזמן ארוך, והגבירה את הנטייה למימון באמצעות הון עצמי.

לוח 4

מקורות המימון לזמן ארוך, כחלק מכלל המקורות וכחלק מההשקעה בנכסים הקבועים*
בחברות התעשייה, 1963 ו-1964

(אחוזים)

כחלק מההשקעה בנכסים הקבועים		כחלק מסך כל המקורות		
1964	1963	1964	1963	
71	53	33	28	הון עצמי (להוציא קרנות פחת)**
53	46	24	23	קרנות פחת
19	13	9	7	הפרשות
144	112	66	58	סך כל המקורות של הבעלים
19	8	9	4	הלוואות לזמן ארוך
163	121	75	62	סך כל מקורות המימון לזמן ארוך

* מן הראוי היה להביא את היחס בין מקורות המימון לבין ההשקעות לזמן ארוך, אולם מאחר שבשאר סעיפי ההשקעות כלולות גם השקעות, שאינן בהכרח השקעות לטווח ארוך, כגון רכישת מניות, הובא כאן היחס בין מקורות המימון לבין הנכסים הקבועים בלבד.

** הון מניות, רווחים שלא חולקו, הלוואות בעלים וקרנות פחשיות.

(ג) הרכב ההון העצמי

ב-1964 לא חלו שינויים גדולים בהרכב המימון העצמי. סך כל המקורות שנבע מן הבעלים¹ גדל בקצב מהיר יותר מאשר סך כל המקורות, ולכן נרשמה עלייה קלה במשקלו של מקור מימון זה. משקל המימון העצמי בסך כל המקורות בשנים 1963 ו-1964 היה גבוה יותר מאשר בשנים קודמות, והדבר נובע, כנראה, במידה רבה ממגמת הרווחיות שנסתמנה בשנים אלה בחברות התעשייה. בתנאים של ירידה ברווחיות, או, אפילו, בתנאים של יציבות, כפי שנסתמנה בשנים 1963 ו-1964, קשה למפעלים להגדיל את מקורות המימון שלא מבעלים באותה מידה שהדבר אפשרי בתנאים של רווחיות עולה, כמו בשנים 1956 עד 1962.

בשנה הנסקרת חלה גם עלייה באחוז הרווח לפני מס ולפני פחת, שחולק כדיבידנדים: מ-16 אחוזים ב-1963 ל-21 אחוזים ב-1964; ומשקל החברות המחלקות דיבידנדים עלה. עלייה זו קשורה בעיקרה בשתי תופעות:

1. הגידול שחל בשנים האחרונות במספר המפעלים המאושרים וההשקעות המאושרות, הנהנים מהקלות במס הכנסה לגבי תשלומי דיבידנדים. להקלות אלו יש משקל ניכר בהחלטות על חלוקת דיבידנדים, עדות לכך נמצאה בבדיקות מוקדמות שנערכו בבנק ישראל.

¹ הון מניות, קרנות פחת, רווחים שלא חולקו, הפרשות והלוואות בעלים.

2. הגדלת ההון העצמי, שחלה בחברות בשנים האחרונות, הביאה לשינוי במבנה המימון של החברות ולחלוקת דיבידנדים.

לוח 5

המקורות והשימושים השוטפים בחברות התעשייה, ביחס לתוספת למחזור וביחס לסך המקורות, 1963 ו-1964

(אחוזים)

העלייה לעומת השנה הקודמת		ביחס לסך המקורות		ביחס לגידול במחזור		
1964	1963	1964	1963	1964	1963	
14	18	40	44	41	66	שימושים שוטפים
12	21	25	38	26	49	מקורות מימון שוטפים
		1.56	1.14			היחס בין השימושים השוטפים למקורות השוטפים
17	16					המחזור

4. התוספת לנכסים השוטפים ומימונה

הנכסים השוטפים גדלו ב-1964 בקצב איטי יותר (14 אחוזים) מאשר ב-1963 (18 אחוזים) ומשקלם בסך כל השימושים ירד מ-44 אחוזים ל-40 אחוזים. אולם האטה זו היתה קטנה יותר מאשר זו שחלה במקורות המימון קצר המועד. לפיכך עלה משקלו של המימון ארוך המועד ונשתפר מצב הנזילות, בהמשך למגמה שנצטיירה בשנים 1956 עד 1961 ונפסקה זמנית ב-1962. שיפור זה בנוזלות מתבטא בעלייה ביחס שבין השימושים השוטפים לבין המקורות השוטפים מ-1.14 ב-1963 ל-1.56 ב-1964, והוא חל ב-52 אחוזים מהחברות. אחוז החברות שבהן חל שיפור דומה לזה שב-1963; ב-1964 גדל, כאמור, המחזור בקצב מהיר יותר מאשר בשנה הקודמת. נראה, שחברות התעשייה הצליחו להגדיל את תפוקתן בלי להזדקק באותה מידה להתרחבות של מקורות המימון לזמן קצר, ומבלי להגדיל את נכסיהן השוטפים, בעיקר אשראי הניתן ללקוחות. אפשרות זו משתקפת מן הירידה ביחס שבין מקורות המימון וההשקעות השוטפות לבין התוספות למחזור של החברות. היחס בין השימושים השוטפים לבין התוספת למחזור ירד מ-66 אחוזים ב-1963 ל-41 אחוזים ב-1964. באותה תקופה ירד היחס בין מקורות המימון לזמן קצר לבין התוספת למחזור מ-49 אחוזים ל-26 אחוזים. במקורות המימון קצר המועד חלה האטה ב-1964 לעומת 1963, והם גדלו ב-12 אחוזים, לעומת 21 אחוזים בשנה הקודמת. האטה זו היתה גדולה יותר מזו שחלה בסך המקורות, ולכן חלה ירידה במשקלם של מקורות אלו בסך כל מקורות המימון של החברות, והם הגיעו ל-25 אחוזים ב-1964, לעומת 38 אחוזים ב-1963. קשה לקבוע, על סמך נתונים של שנה אחת בלבד, אם התפתחות זו, העומדת בניגוד למגמות של השנים הקודמות, מהווה התחלת מגמה.

(א) התוספת לנכסים השוטפים

כפי שצויין לעיל, חלה האטה בהרחבת הנכסים השוטפים בחברות הנסקרות ומשקלם ירד הן ביחס לסך השימושים (מ-40 אחוזים ל-44 אחוזים) והן ביחס לתוספת למחזור (מ-56 אחוזים ב-1963 ל-42 אחוזים ב-1964).

הרכב השימושים השוטפים בחברות התעשייה, 1960 עד 1963

כאחוז מהגידול במחזור		כאחוז מכלל השימושים השוטפים		
1964	1963	1964	1963	
21.4	24.6	51.7	44.0	המלאי
אשראי ללקוחות				
6.1	14.9	14.7	26.7	בחשבון פתוח
6.4	7.9	15.7	14.2	בשטרות
12.5	22.8	30.4	40.9	סך כל האשראי ללקוחות
חייבים				
1.2	—	2.8	—	מקדמות
4.1	8.3	9.9	14.9	חייבים שונים
17.8	31.2	43.1	55.8	סך כל החייבים
2.2	0.03	0.4	0.05	מזומנים
41.5	55.8	100.0	100.0	סך כל הנכסים השוטפים

קצב הגידול בנכסים השוטפים, שנפל מזה של המחזור וסך השימושים, מתבטא גם בסעיפים המרכיבים את ההשקעות לזמן קצר.

משקלו של המלאי בסך השימושים עלה מ-19 אחוזים ב-1963 ל-21 אחוזים ב-1964. עובדה זו נבעה מכך, שההאטה במלאי היתה קטנה יותר מאשר בסך השימושים. בתקופה הנסקרת הצליחו החברות להגדיל את תפוקתן בשיעור מהיר מאשר ב-1963, בלי להגדיל את השקעותיהן במלאי בשיעור דומה. הדבר משתקף בירידת היחס שבין התוספת למלאי לתוספת למחזור: מ-0.25 ב-1963 ל-0.21 ב-1964.

האשראי שניתן ללקוחות הצטמצם ומשקלו של אשראי זה הן בחשבון פתוח והן כנגד שטרות בסך השימושים ירד מ-18 אחוזים ב-1963 ל-12 אחוזים ב-1964. הסיבה לירידה זו נעוצה בגורמים דלהלן:

- ההאטה בהרחבה המוניטארית שחלה ב-1964 צמצמה את המקורות שעמדו לרשות המפעלים למימון אשראי זה. בשנים קודמות נמצא, שהרחבת האשראי הבנקאי או האשראי מספקים מלווה בהרחבת האשראי ללקוחות.
- הביקוש הגדול לסחורות שאפיין את 1964, בצד הפיקוח על המחירים באותה שנה, אפשר לחברות להגדיל את המכירות ללא אשראי. מכירה ללא אשראי פירושה, למעשה, העלאת המחיר.
- צמצום האשראי ללקוחות הינו המשך של מגמה, שנצטיירה כבר ב-1962 ושנפסקה עם ההרחבה המוניטארית הגדולה שחלה ב-1963. יש לזכור, שב-1964, על אף הירידה במשקלו של האשראי ללקוחות, היה האשראי המסחרי (כלומר ההפרש שבין האשראי שניתן לבין האשראי המסחרי שנתקבל) גודל חיובי, כבשנים 1956 עד 1963 (פרט ל-1962).

ההאטה שחלה במקורות המימון קצר המועד עלתה על ההאטה בגידול בסך המקורות, והיא משתקפת בירידה במשקלו של אשראי זה בסך המקורות.

נראה, שלהאטה בגידול של סעיפי אשראי זה תרמו התופעות הבאות: ב-1964 חלה האטה בהרחבה המוניטארית, הוחמרו דרישות הנוזילות של בנק ישראל, והאשראי הבנקאי לתעשייה גדל בקצב איטי יותר מאשר ב-1963. חלה עלייה בריבית המשולמת על שטרות שבתיווך בנקים, המהווה אינדיקטור למחיר האשראי שאינו בהכוננת בנק ישראל.

ייתכן שב-200 החברות הנסקרות באה ההאטה באשראי הבנקאי לידי ביטוי בולט יותר מאשר בכלל התעשייה, שכן השחרורים מנזילות והאשראי מקרנות להון חוזר, הניתנים במחיר מוזל — שבהם לא חלה האטה — ניתנים בעיקר למפעלים באזורי פיתוח, או למפעלים חדשים, ומשקלם של מפעלים אלה ב-200 החברות הנסקרות קטן. יתר על כן, הנתונים בסקר זה הם נתונים מאזניים, היינו הם מראים על המצב בסוף שנת העסקים. הואיל ולא חלה כל עלייה באשראי הבנקאי בכל המשק בסוף שנת המס 1964¹, ייתכן, שהירידה באשראי הבנקאי בחברות הנסקרות היתה קטנה יותר אילו היו נמצא נתונים על זרם האשראי.

הירידה במשקלו של המימון קצר המועד נובעת גם מהירידה, שחלה באשראי המסחרי, שאותו מקבלות החברות מספקים, הן בחשבון פתוח והן כנגד שטרות. משקלו של אשראי זה בסך מקורות המימון קצרי המועד ירד מ-40 אחוזים ב-1963 ל-9 אחוזים ב-1964. כמו כן ירד היחס בין התוספת לאשראי המסחרי לתוספת למחזור: מ-0.22 ב-1963 ל-0.02 ב-1964. בחלק מאשראי זה, אשראי ספקים, חלה ירידה אף בסכום המוחלט. צמצום זה הינו המשך למגמה, שהתחילה כבר בשנת 1963, לאחר שנתיים של הרחבה קודם לכן. כפי שיוסבר להלן, הקטינו המפעלים ב-1964 את האשראי, אשר הם נותנים ללקוחותיהם. כיוון שחלק מן הלקוחות הם מפעלים תעשייתיים אחרים, שבהם נרשם האשראי כהתחייבויות לספקים, ייתכן, שהירידה באשראי ללקוחות גרמה לחלק מן הירידה במשקלו של האשראי מספקים. נוסף על כך, השפיעו ההגבלות על קבלת אשראי מספקים בחוץ לארץ על הקטנת אשראי זה בחברות הנחקרות. השינוי הבולט ביותר בהרכב המימון לזמן קצר הינו ההרחבה המהירה של המימון, שהועבר לתעשייה ממקורות שאינם ספקים ואינם בנקים. קצב הגידול של סעיף זה ב-1964 היה גדול יותר מקצב הגידול הן של המחזור והן של סך המקורות. כדאי לציין, שב-76 אחוזים מהחברות היה הגידול בסעיף זה גדול יותר מאשר ב-1963. העלייה במשקלם של מקורות מימון אלו הינה בניגוד למגמות אשר היו קיימות בחברות התעשייה אחרי 1960, והיא נבעה, כנראה, ממספר גורמים שפעלו בשוק ההון, כדלהלן:

1. חברות הביטוח וחברות פינאנסיות הרחיבו בשנים האחרונות את האשראי שהן נתנו לתעשייה.
2. גדלו ההלוואות מאנשים פרטיים לחברות תעשייה. תשובות מכ-100 חברות מראות, שתופעה זו קיימת בכ-80 אחוזים מהן, ובחלק ניכר מהן מגיע האשראי ממקור זה ליותר מ-20 אחוזים מסך כל ההלוואות לזמן קצר. ייתכן, שהקיפאון בשוקי ניירות הערך ונכסי דלא גידי ב-1964, הוא אשר הפנה מקורות מימון למפעלים אלו.
3. גדלה, כנראה, ההלוואות מבעלים בעילום שם, הן מן הסיבות הנזכרות לעיל, והן מחמת חוסר הבהירות לגבי מדיניותה של הממשלה, לאחר הבחירות ב-1965. הלוואות אלו צומצמו בשנים קודמות, לאחר שהוטל עליהן מס בגובה 40 אחוזים.
4. הורחב תיווך הבנקים בשטרות. אשראי זה נרשם בחברות הגדולות, בדרך כלל, כהתחייבות לבנקים, אולם בחלקו הוא נרשם, כנראה, כזכאים שונים. אין אפשרות לבדוק אם חלו במשך השנה

¹ בחודשים ינואר עד מארס 1965.

הבדל ברישום, אולם עם הגידול במימון באמצעות השטרות בתיווך ניתן להניח שגדל החלק הנרשם בדרך זו.

כתוצאה מגורמים אלו, עלה משקלו של המימון מזכאים שונים בסך המקורות מ-8 אחוזים ב-1963 ל-15 אחוזים ב-1964, והם היוו 61 אחוזים מסך המקורות השוטפים, לעומת 21 אחוזים בשנה הקודמת.

לוח 7

המקורות השוטפים של חברות התעשייה הגדולות, 1963 ו-1964

(אחוזים)

אחוז הגידול 1964	אחוז הגידול 1963	1964	1963	
3	24	9	40	אשראי מסחרי
10	25	30	40	אשראי בנקאי
—	45	-3	15	אשראי מלקוחות
36	5	64	5	זכאים אחרים
		100	100	סך כל המקורות השוטפים

5. הרווחיות

כאמור לעיל (סעיף 1), נלקחו הנתונים לסקירה זו מדו"חות מס הכנסה. לפיכך לא תיסקר כאן הרמה המוחלטת של הרווח, והניתוח יתרכז בשינויים שחלו ברווחיות. יצויין, שבמסגרת זו אין אפשרות לעמוד על הדרכים, שבהן מושכים הבעלים רווחים נוספים מן החברות: ריבית, משכורות, הוצאות אישיות וכיוצא באלה.

לוח 8

הרווח, המחזור וההון העצמי בחברות התעשייה, 1962 עד 1964

1964	1963	1962	
מדדים			
136	111	100	1. הרווח מפעולות הייצור בלבד
142	112	100	2. הרווח הכולל לפני מס
135	116	100	3. המחזור
112	111	100	4. ההון העצמי *
אחוזים			
6.4	5.9	6.1	1. שיעור הרווח לפני המס ביחס למחזור
			2. שיעור הרווח לפני המס ביחס להון העצמי *
14.0	12.4	12.3	לרבות הלוואות הבעלים
			3. שיעור הרווח לפני המס ביחס להון העצמי *
15.2	16.3	15.9	בניכוי הלוואות הבעלים

* הון עצמי בניכוי שערוד, שעשו החברות אחרי שנת המס 1962.

שיעור הרווח חושב ביחס להון העצמי, ללא שערך (פרט לשערך, שערכו החברות עצמן, לפני שנת המס 1963), כדי לאפשר השוואה נאותה בין השנים.

מגמת עליית הרווחיות, שנמשכה בחברות התעשייה בשנים 1956 עד 1962, נעצרה ב-1963. ב-1964 חלה, כנראה עלייה קלה ברווחיות הן ביחס למחזור והן ביחס להון העצמי. ראוי לציין, שקיימת יציבות ברווח מפעולות הייצור ביחס לערך הייצור בשנים 1962, 1963 ו-1964. נראה, שעיקר השינויים נובעים מהרווחים מהפעולות האחרות של המפעלים ומתנודות בהון העצמי. ברווחיות מהפעולות היצרניות של המפעלים קיימת יציבות במשך שלוש השנים ביחס לערך הייצור.

כפי שצויין לעיל, נבלמה ב-1963 מגמת עליית הרווחיות, שנמשכה מ-1956 עד 1962. אולם נראה, ש-1962 היתה שנה טובה במיוחד וכאשר משווים רווחיות ב-185 חברות מתוך החברות הנחקרות שפעלו מ-1960 עד 1964 נמצא, שמגמת העלייה נמשכה, פרט ל-1962.

לוח 9

שיעור הרווח לפני מס, ביחס להון העצמי*, 1961 עד 1964

(אחוזים)

12.6	1961
15.3	1962
14.4	1963
14.6	1964

* בניכוי שערך, שערכו החברות אחרי שנת המס 1961. הדבר נעשה על מנת לאפשר השוואה בין השנים.

ההתפתחות ברווחיות לא היתה אחידה בכל החברות. יש מהן שהגדילו את רווחיותן הן ביחס ל-1963 והן ביחס ל-1962, ויש מהן שמצבן הורע (ראה לוח 10). עובדה זו נכונה הן לגבי השנים הקודמות, שבהן שררה עלייה ברווחיות הכללית (1960 ו-1962) והן לגבי שנים של יציבות (1963).

לוח 10

התפלגות החברות, לפי עלייה או ירידה ברווח (בסכומים מוחלטים), 1960 ו-1962 עד 1964

(אחוזים)

נשאר	ירדו	עלו	
2	36	62	* 1960
1	40	59	** 1962
1	44	55	** 1963
1	42	57	** 1964

* הנתון לנבי שנה זו כולל את כל החברות התעשייה.
** נכללו כאן רק 200 החברות הנסקרות.

ב־52 אחוזים מתוך החברות, שבהן עלו הרווחים ב־1964, נרשמו רווחים גדולים יותר גם לעומת שנת 1962.

גם התפלגות החברות, לפי שיעור הרווח ביחס להון העצמי וביחס לערך הייצור, מראה על מגמות שונות ברווחיות בשנים הנחקרות וקיימים שינויים באחוז החברות בקבוצות השונות.

לוח 11

התפלגות חברות התעשייה, לפי אחוז הרווח ביחס להון העצמי, 1962 עד 1964

(אחוזים)

שנה	הפסד	5-0	10-6	15-11	20-16	50-21	מעל 50	רווח עם הון שליילי	סך כל החברות
1962	15	7	12	8	8	30	17	3	100
1963	18	9	11	8	9	27	16	2	100
1964	19	8	11	7	7	32	12	4	100

לוח 12

התפלגות חברות התעשייה, לפי שיעור הרווח ביחס לערך הייצור, 1962 עד 1964

(אחוזים)

שנה	הפסד	3-0	5-4	7-6	10-8	15-11	20-16	מעל 20	סך הכול
1962	15	20	21	11	16	7	7	3	100
1963	18	21	19	11	13	11	5	2	100
1964	19	21	16	16	12	8	5	3	100

אי שוויון זה בין החברות ביחס לשינויים ברווחיות מראה, שאין לחפש הסבר לשינויים ברווח בגורמים כלליים הפועלים במשק והשווים לכל המפעלים, אלא בעיקר ביעילותם וכשרם המינהלי של היזמים.

מן הראוי לציין, שרווחיותם של החברות מוטה כלפי מעלה. הדבר נובע מן העובדה שנכסיהן הקבועים של החברות רשומים במאזנים בערכם ההיסטורי, כלומר, במחיר הרכישה. מסיבה זו נמוך הפחת שמנכות החברות מן הפחת הכלכלי. תיקונו של סעיף זה יביא להקטנת הרווח. כמו כן, אילו שוערכו הנכסים, וסכום השערוך היה נוסף להון העצמי, היה הדבר מקטין, כמובן, את שיעור הרווח ביחס להון העצמי.

תיקון שיעורי הפחת, שנעשה ב־100 מן החברות הנסקרות, על פי השינויים שחלו במדדים של מחירי השקעות, הקטין את הרווח לפני מס ב־1964 ב־15 אחוזים. ב־9 אחוזים מכלל החברות נרשם הפסד לפני המס, במקום רווח קודם לכן.

לגבי הרווחיות (רווח כאחוז מההון העצמי) מביא השערוך לשינויים קטנים יותר: מ־14.8 אחוזים לפני שערוך ל־13.3 אחוזים אחרי שערוך. דבר זה נובע משתי תופעות וייתכן שלגבי מדידה זו, אין החברות הנסקרות מייצגות את כלל החברות התעשייתיות. (א) חלק גדול מהחברות שערכו את הנכסים בשנים 1960 עד 1963, דבר שגרם כבר להורדת שיעור הרווח. (ב) בחלק גדול מהחברות היה צורך להקטין את סכום השערוך אשר הועבר להון העצמי, כיוון שכנגד העלייה בערך הנכסים נרשם אצל החברות גידול בסכום ההלוואות, כתוצאה מהפרשי הצמדה לדולר.

הנכסים וההתחייבויות של 200 חברות התעשייה*, 1962 עד 1964
(באלפי ל"י)

התחייבויות			נכסים		
1964	1963	1962	1964	1963	1962
מימון לזמן ארוך			השקעות לזמן ארוך		
352,380	285,589	254,207	861,891	774,858	679,545
137,567	157,334	148,788	282,019	235,939	191,800
131,651	123,015	106,666	579,872	538,919	487,745
-44,390	-46,821	-45,254	193,824	166,226	156,747
הון מניות			נכסים קבועים		
577,208	519,117	464,407	773,696	705,145	644,492
45,815	35,111	27,511	156,251	137,432	124,982
42,310	32,002	31,389	8,246	10,076	5,958
88,125	67,113	58,900	36,552	33,012	26,738
231,760	222,780	202,666	115,696	97,348	84,219
22,383	14,797	26,983	316,745	277,868	241,897
254,143	237,577	229,649	143,273	132,257	110,407
-3	20	—	66,440	54,911	43,293
919,473	823,827	752,956	9,628	7,510	7,858
158,080	143,772	115,472	49,433	41,962	29,736
68,098	73,305	62,555	268,774	236,640	191,294
78,352	68,919	51,414	16,209	12,126	11,710
34,738	36,123	24,919	38	-22	-10
116,727	85,812	82,056	601,766	526,612	444,891
455,995	407,931	336,416	6	1	-11
1,375,468	1,231,758	1,089,372	1,375,468	1,231,758	1,089,372
הוצאות להפחתה			נכסים קבועים, נטו		
נטו			השקעות אחרות לזמן ארוך		
סך כל ההון העצמי			סך כל ההשקעות לזמן ארוך		
של הבעלים			נכסים שוטפים		
קרן פיצויים			חומרי גלם		
הפרשות אחרות			מקדמות על אשראי לחומרים		
סך כל יתרת הפרשות			סחורה בתהליך עיבוד		
אשראי לזמן ארוך			מוצרים מוגמרים		
מבנקים			סך כל המלאי		
מאחרים			אשראי ללקוחות		
סך כל האשראי לזמן ארוך			שטרות והמחאות לגבייה		
תיקוני עיגול			מקדמות לספקים		
סך כל המימון לזמן ארוך			חייבים שונים		
מימון לזמן קצר ובינוני			סך כל החייבים		
התחייבויות לבנקים			מזומנים		
התחייבויות לספקים			תיקוני עיגול		
שטרות והמחאות לפירעון			סך כל הנכסים השוטפים		
מפרעות מלקוחות					
זכאים אחרים					
סך כל המימון לזמן קצר ובינוני					
סך כל ההתחייבויות					

* בניכוי הפרשי שיעור, שנעשו על ידי החברות בשנים 1963 ו-1964 והפרשי הצמדה לדולר, הנובעים מן הפיחות של 1962.