

רווח ורווחיות בחברות התעשייה בישראל, 1956 עד 1970

מאיר תמרי *

1. מבוא

מאמר זה בא לסקור את הרווח והרווחיות בחברות התעשייה בשנות המס 1956 עד 1970. במסגרתו ינותחו השינויים שחלו בתקופה זו ברווח, ברווחיות ובפיזור הרווחיות. כמו כן ייעשה ניסיון להציג את הגורמים העיקריים ואת המאפיינים של החברות הרווחיות ושל החברות המפסידות בתעשייה הישראלית, כגון הענף שבו הן פועלות, גודלן, היותן יצואניות, צורת הבעלות וכיו"ב.

השוואה בין פירמות ביחס לרווחיהן ורווחיותן הינה מורכבת מכמה טעמים: (א) הרווח איננו נקבע רק על ידי ההצלחה הכלכלית. גודלו מושפע במידה רבה מהמדיניות החשבונאית של הפירמה. לדוגמא, שוני בין פירמות באשר למדיניות ההפחתה של נכסים עשוי להביא להבדלים ברווח שלהן, כאשר יתר הדברים קבועים. הוא הדין במדיניות קביעת ערך המלאי, פיזור הוצאות חד-פעמיות על פני השנים ועוד; (ב) מלאי הנכסים הקבועים בחברות השונות נרשם לפי מחירם ההסטורי. עקב השינויים במחירים, שחלו במשך השנים, קשה להגיע לאומדן בר השוואה של מלאי הנכסים ושיעורי הפחתה. במסגרת עבודה זו נעשה ניסיון לתקן את אומדן הרווח על ידי שערך הנכסים על מנת להעמיד את כל הפירמות על בסיס שווה; (ג) רוב חברות התעשייה בישראל, לרבות החברות הגדולות, הן חברות משפחתיות או בבעלות מעטים. בפירמות אלו אין ההפרדה בין העסקים הפרטיים של הבעלים המנהלים לבין ניהול הפירמה ברורה בכל המקרים. בדרך כלל, אמורים הדברים בסעיפים, כגון משכורת מנהלים והוצאות כלליות¹. גודלם של אלה איננו, בכל המקרים, תוצאה של קביעת השוק, והוא קשור בשיקולים אחרים של הבעלים. במסגרת עבודה זו נעשה ניסיון לתקן את הרווח בהתאם למשיכות; (ד) מקור הנתונים הם הדו"חות, שהגישו הפירמות לשלטונות מס הכנסה, ומסיבה זו מוטם הרווחים כלפי מטה. יש לציין, שהטיה כזאת מתקיימת גם במחקרים המבוססים על שאלונים. במסגרת עבודה זו נעשה ניסיון לתקן את הרווח של הפירמות לפי השומה הסופית, שערכו להן שלטונות מס הכנסה.

על רקע ההבדלים החשבונאיים, הבעיות בקשר לבעלות וההטיות בדיווח, דומה, שניתוח מגמות ברווחיות עדיף על ניתוח הרמה המוחלטת של הרווח, שכן ניתן להניח, שקיימת עקביות בצורת הדיווח ובהטיות. אכן, זו הדרך שנגקטה במאמר זה.

מקור הנתונים הוא, כאמור, הדו"חות שהגישו הפירמות למס הכנסה. הנתונים נאספו במסגרת ארבעה מדגמים: לשנים 1956—1960, 1960—1964, 1964—1968 ו-1969—1970. המדגמים כללו חברות אשר פעלו לפחות שנה אחת בתקופת המידגם (אך לא נכללו חברות כשנת פעולתן הראשונה). שלושת המידגמים הראשונים כללו את כל החברות שהעסיקו יותר מ-70 עובדים, 50 אחוזים מהחברות שהעסיקו 30—70 עובדים ו-20 אחוזים מהחברות הקטנות יותר. המידגם לשנים 1969 ו-1970 כלל 200 חברות גדולות, המעסיקות יותר מ-100 עובדים.

* המחבר הוא כלכלן בכיר במחלקת המחקר.

¹ ראה מ' תמרי, "דפוסי חלוקת רווחים בחברות התעשייה בישראל", סקר בנק ישראל מס' 29, ירושלים, אוקטובר 1967.

2. הממצאים העיקריים

- א. בשנים הנסקרות (1956—1970) — פרט לשנים 1966 ו-1967, שנות המיתון הכלכלי — הסתמנה מגמה של עלייה ברווחיות התעשייה הישראלית, לפי כל ההגדרות. בשנים 1968—1970 הגיעה הרווחיות לרמתה הגבוהה ביותר, 22—25 אחוזים ביחס להון העצמי הממוצע.
- ב. התפלגות החברות לפי שיעור התשואה המוצהר על ההון העצמי מצביעה על קיום פיזור של רווחים בתעשייה. בשנים "רגילות" אפשר למצוא, כי לכ-20 אחוזים מהחברות היו הפסדים ולכ-20 אחוזים מהחברות היתה תשואה גבוהה מ-50 אחוזים על ההון העצמי. בשנת 1966, שהיתה שנה של ירידה ברווחים בענף התעשייה, עלו הרווחים בכ-40 אחוזים מהחברות. לעומת זאת, ב-1968 — שבה, כאמור, הגיעו הרווחים לשיא — היתה לכשליש מהחברות תשואה קטנה מ-10 אחוזים. תמונה זו מלמדת, שנתונים מצרפיים אודות רווחיות ענף התעשייה יש להם משמעות מוגבלת.
- ג. אחוז ניכר מכלל החברות המצהירות על הפסד (כ-60 אחוזים מהחברות המפסידות ב-1968) הן מפסידות "כרוניות", דהיינו חברות המפסידות במשך שלוש שנים רצופות (לא בכללות חברות, שזו השנה השנייה לפעילותן). כרבע מהן הן חברות פרטיות, כלומר, אינן בבעלות ציבורית, ואין להן הון ציבורי.
- ד. מגמה של עלייה ברווחים הסתמנה בשנים 1956—1960 כמעט בכל הענפים, ולאחר מכן חלה התייצבות ברווחים עד 1966 (בשנה זו חלה ירידה בכל הענפים, ובעיקר בענף המתכת). לאחר 1966 חלה עלייה בכל הענפים. במרבית השנים היה ענף המזון הרווחי מבין כל הענפים. ענף הטקסטיל היווה חריג למגמה זו. בכל התקופה, פרט לשנת 1968, היתה רווחיותו נמוכה, ואף נסתמנה מגמה של ירידה. הסיבה העיקרית נעוצה בהפסדי החברות הגדולות הפועלות בענף. ה. לא נמצא קשר בין גודל החברה לרווחיות, הן כאשר היא נמדדת ביחס להון העצמי והן ביחס לסך כל ההשקעות.
- ו. סיכויי החברה להפסיד קטנים יותר בחברות המייצאות מאשר בחברות שאינן מייצאות. אך דומה, שבפירמות, המייצאות יותר מ-50 אחוזים מתפוקתן, יורדת הרווחיות לעומת פירמות אחרות בענף.
- ז. בהשוואה עם נתונים משנים קודמות, כגון 1961 ו-1963, נראה, שבתקופה 1961—1968 חל שינוי לטובת החברות המייצאות. משקלן בקבוצת הרווחיות הנמוכה ביותר היה גבוה יותר בשנים 1961—1963 מאשר ב-1968, ומשקלן של המייצאות בקבוצת הרווחיות הגדולה ביותר עלה (ב-1968) על זה של הלא מייצאות.
- ח. בניסיון לעמוד על הדברים המאפיינים את החברות הרווחיות נבדקו שתי קבוצות של חברות ב-1967 וב-1968: בעלות הרווחיות הגבוהה ביותר והמפסידות או בעלות הרווחיות הנמוכה. הבדיקה הראתה:
- * רוב הפירמות הרווחיות הן פירמות בבעלות משפחתית. לעומת זאת, רוב החברות המפסידות הן בשליטה ממשלתית, ציבורית או הסתדרותית².
 - * ב-70 אחוזים מהחברות הרווחיות המנהל הוא אחד הבעלים, וביתר — מנהל שכיר. לעומת זאת, ב-63 אחוזים מהחברות הבלתי רווחיות המנהלים הם שכירים.
 - * משקל ההון העצמי בסך המקורות בפירמות הרווחיות גבוה מזה שבמפסידות. הדבר נובע בעיקרו משתי סיבות: (א) מערכת המסים דוחפת להימנעות מחלוקת רווחים בפירמות הרווחיות; (ב) צבירת ההפסדים בפירמות המפסידות מקטינה את ההון העצמי.

² לגבי שני המאפיינים הראשונים, מן הראוי להדגיש, שאין הם אלא תיאור גרידא, אין להסיק מכך שינוי במאפיין, כשלעצמו (למשל, החלפת מנהל שכיר במנהל בעל מניות), ישנה את הרווחיות.

* חלקן של הוצאות המימון בכלל התעסוקה בכל השנים, פרט ל-1966 (שנת המיתון) הגיע ל-2.6—3.6 אחוזים.

בחברות הרווחיות קטנה יותר ההוצאה לריבית ולמימון מאשר בחברות הבלתי רווחיות. ב-38 אחוזים מהחברות הבלתי רווחיות מגיעה הוצאה זו ל-7 אחוזים מהתפוקה. בכל החברות הרווחיות הייתה ההוצאה בסעיף זה ב-1968 פחות מ-7 אחוזים וב-42 אחוזים מהחברות הללו אין הוצאות הריבית עולות על אחוז אחד. המשקל הגבוה של הוצאות המימון בחברות הבלתי רווחיות נובע הן מן המשקל הגדול, יחסית, של הון הלוואות והן מהמחיר הגבוה, יחסית, שמשלמות החברות הבלתי רווחיות בעד אשראי.

* קיימת התאמה בין הגידול ברווח לבין הגידול בסך כל המאזן בקרב החברות הפרטיות (חברות שלסקטור הציבורי אין חלק בבעלות). התאמה כזו לא נמצאה אצל החברות הציבוריות (בבעלות הסקטור הציבורי וההסתדרותי) ואצל החברות שהן בבעלות מצומצמת (חברות בידי מספר קטן של בעלי מניות, המוחזקות, בדרך כלל, בידי משפחות שאחד מבעלי המניות הוא המנהל).

ח. הניסיון שנעשה כאן לשפר את טיב הנתונים על הרווח העלה את העניינים דלקמן:

* השוואה בין הרווח, שעליו הצהירו החברות לבין הרווח "המחושב" (שלפיו נערכה השומה הסופית) מורה, שיש הפרש ניכר בין השניים — בממוצע, תוספת של 30 אחוזים לרווח המוצהר. תיקון זה הוא בעל חשיבות בחברות הקטנות והבינוניות, שם יש להגדיל את הרווח המוצהר ב-100 וב-36 אחוזים, בהתאמה.

* מרבית החברות בישראל אינן נוהגות לחלק את רווחיהן בצורת דיבידנדים, אלא בצורת אחרות המוכרות כהוצאות, כגון: משכורות למנהלים, ריבית, הוצאות מינהליות וכו'. תיקון המביא את הדבר בחשבון העלה את רמת הרווח בכ-60 אחוזים בממוצע. גם בתחום זה "נהנו" יותר החברות הקטנות והבינוניות.

* הנתונים המאזניים רשומים בערכים היסטוריים, ולכן הם מטים את הרווחיות כלפי מעלה. שערך ההון והפחת לפי מחירי שנת 1967 הביא לירידה ברווחיות בכ-15 אחוזים. עיקר הירידה נובע מהגדלת ההון העצמי (הגדלה המהווה רווחי הון). השפעת תיקון הפחת קטנה יותר, שכן משקלו נע בין 3 — 3.5 אחוזים. בכל התיקונים לא נמצאו הבדלים בין הענפים השונים.

3. הרווחיות

א. כלל התעשייה

בתקופה 1956—1960 עלה סך הרווחים בחברות התעשייה ב-100 אחוזים לשנה, ובתקופה 1960—1964 — ב-33 אחוזים. ב-1965 החל מסתמן המיתון בפעילות הכלכלית והרווח ירד ב-20 אחוזים. ב-1967 החלה התאוששות כלכלית והרווח גדל בשיעור 24 אחוזים וב-1968 — ב-181 אחוזים.

רווחיות חברות התעשייה (הן ביחס להון העצמי והן ביחס למכירות) הייתה במגמת עלייה עד לשנת 1961. בשנים 1962—1965 נתייצבה הרווחיות וב-1966 וב-1967 חלה בה ירידה גדולה. ב-1968 עלתה הרווחיות בשיעור ניכר והגיעה לרמה גבוהה יותר מכל אחת מהשנים הנחקרות (ראה לוח 1). בשנים 1969—1970 נמשכה העלייה ברווחיות.

לוח 1

הרווח הממוצע של חברות התעשייה ביחס להון העצמי

ולמכירות. 1965 עד 1970 *

(אחוזים)

| שנה | רווח ההון העצמי | רווח הון עצמי, למעט הלוואות בעלות ** | רווח תפוקה |
|----------|--------------------|--|---------------|
| 1956 | 5 | 8 | 2 |
| 1967 | 8 | 13 | 3 |
| 1958 | 10 | 16 | 3 |
| 1959 | 12 | 18 | 4 |
| 1960 | 13 | 19 | 4 |
| 1962 | 12 | 16 | 4 |
| 1963 | 12 | 16 | 5 |
| 1964 | 13 | 18 | 5 |
| 1965 | 12 | 17 | 4 |
| 1966 | 7 | 11 | 2 |
| 1967 | 8 | 12 | 3 |
| 1968 | 22 | 33 | 6 |
| *** 1969 | 23 | 36 | 7 |
| *** 1970 | 23 | 38 | 7 |

* נתוני הרווח המופיעים בלוח זה וכן בלוחות שהלהן — אלא אם צוין אחרת — הם ללא תקוני הרווחיות המזכירים בטקסט.
** לא בכל המקרים מקבלים בעלי החברה ריבית על הלוואותיהם, לכן חושב ההון העצמי עם הלוואות אלו ובלעדיהן.
*** 200 חברות גדולות.

מגמת הרווחיות הגבוהה, שבלטה בשנים 1968—1970 ביחס לכל תקופה קודמת היתה ניכרת יותר מזו המצטיירת מהנתונים הפיננסיים שנותחו לעיל. זאת בשל שתי סיבות:

א. חברות רבות קיבלו בשנים אלו מענקי השקעה בהתאם לחוק עידוד השקעות הון (על פי תיקון מ-1967). מתוך מדגם של 200 חברות גדולות התברר, שב-1970 היה מענק זה שווה לתוספת הרווח של אותן החברות בין 1968 ל-1970. גם אם מענק ההשקעה אינו מהווה בשנה מסוימת רווח במובן החשבונאי הרגיל, ברור, שהינו תוספת לכדאיות ההשקעה מעבר להטבה בשער הריבית הנהוג בכל השנים בחברות התעשייה ואשר קיימת גם ב-1968—1970 (גם הטבה זו בריבית אינה גרשמת בחשבון רווח והפסד).

ב. חוק עידוד התעשייה משנת 1967 העניק לחברות תעשייה רבות הטבות ניכרות המגדילות את רווחיותן (דיון מעמיק יותר בהשפעת חוק זה הינו מחוץ למסגרת עבודה זו). הטבות אלו אינן גרשמות, בדרך כלל, בדוחות הפיננסיים של החברה, כי אם נכללות בחשבון ההתאמה לצורך מס הכנסה. החוק אפשר לחברות לרשום את הפרשי ההצמדה הנורעים מפיחות הל"י ב-1967 כהוצאה מוכרת לצורך מס. כמו כן ניתן ניכוי פחת נוסף על ציוד קיים על ידי שיערוך הנובע מאותו פיחות. שיעורי הפחת על ציוד חדש שנרכש מ-1968 ואילך הוגדלו כך, שניתן להפחיתו תוך 4 שנים (בציוד מתוצרת הארץ) ו-6 שנים בציוד מחו"ל לעומת תקופה של 10—15 שנה שהיתה נהוגה קודם.

נוסף על הגדלת הפחת נתן החוק הקלות במס הכנסה לאותן החברות, שהתבטאו בהורדת שיעורי המס מ-25 אחוזים ל-10—15 אחוזים.

בכל אחת מהשנים הנחקרות הצהירו על הפסד לפחות 21 אחוזים מהחברות התעשיתיות. זהו אחוז גדול במיוחד, אם נזכור שהנתונים אינם כוללים את תקופת השנתיים הראשונות לפעילות החברה — תקופה שהרווחיות בה נמוכה, בדרך כלל. תיקון הדוחות הפיננסיים שהגישו החברות לשלטונות המס, אינו משנה את התמונה, שכן מתוך אותן חברות שהצהירו על הפסד, כאמור לעיל, 10 אחוזים בלבד הפכו ממפסידות לרווחיות לאחר התיקון (בשנת 1968).

הרוב הגדול של המפסידות היו כאלה במשך תקופה ממושכת. מבין החברות שהצהירו על הפסד ב-1968 והיו קיימות במשך התקופה 1964—1968³, 25 אחוזים הראו על הפסד בכל אחת מהשנים; 60 אחוזים הפסידו לפחות ב-3 שנים מתקופה זו; ורק ל-8 אחוזים מהחברות המפסידות הייתה 1968 שנת הפסד יחידה. כיצד מצליחות המפסידות הכרוניות להמשיך לפעול? נראה, שהתשובה נעוצה בבעלות עליהן. ב-1964—1968 היו 22 חברות שהצהירו על הפסד בכל השנים; חמש חברות מתוכן עברו לקבוצת החברות הרווחיות לאחר שנערך תיקון בחשבונותיהן באשר למשיכות בעלים. מתוך ה-17 הנותרות היו 12 חברות ציבוריות (ממשלתיות והסתדרותיות). חמש החברות האחרונות היו אמנם בבעלות פרטית, אך למעשה, עקב המשקל הגבוה של המימון הציבורי במקורותיהן, ניתן לראות בהן לצורך זה, חברות ציבוריות.

האם מהווה ניצול המנוף הפיננסי גורם עיקרי ברווחיות הפירמה? לשון אחרת, האם מרוויחים בעלי הפירמות את עיקר רווחיהם מההפרש שבין שער הריבית, שהם משלמים על האשראי שהם מקבלים, לבין התשואה על סך ההשקעה? נראה, שהרווחיות על ההון העצמי בפירמות הרווחיות נובעת בעיקרה מהרווחיות (רווח + ריבית) על סך ההשקעה. ברגרסיה שחושבה לחברות לפי קבוצות גודל בתוך ענפים נמצא, שבכל הענפים ובכל הגדלים הגורם המסביר העיקרי הוא הרווחיות על סך ההשקעה. השימוש במנוף הפיננסי הינו גורם משני להסבר ההבדלים בין הפירמות ברווחיות על ההון העצמי⁴.

ב. פיזור הרווחיות

השוואת ההתפלגות של החברות לפי שיעורי הרווח בשנים שונות מראה מגמה דומה לזו שהתקבלה בלוח 1. הדבר משתקף בשתי תופעות. (א) בשנים של עליית כלל הרווחיות חלה ירידה באחוז החברות המצהירות על הפסד. ב-1956 הצהירו 36 אחוזים מהחברות על הפסד, לעומת 23 אחוזים ב-1960 וב-1964. בשנים 1965 ו-1967, תקופת המיתון, עלה משקלן של החברות המפסידות, והן היוו 30—38 אחוזים מכלל החברות, שפעלו בשנים אלו. ב-1968, עם העלייה ברווחיות ירד אחוז החברות המפסידות ל-21. אחוז זה ירד יותר ב-1969 ו-1970 והגיע ל-11 אחוזים בלבד. (ב) חלה עלייה באחוז החברות המצהירות על שיעור רווח גדול. חברות, שבהן הרווח להון עצמי גדול יותר מ-20 אחוזים, היוו 32 אחוזים מכלל החברות ב-1960 לעומת 19 ב-1956. ב-1964 היה משקלן של חברות בעלות רווחיות זו 48 אחוזים בכלל החברות. בשנות המיתון ירד משקלן של חברות אלו, אך גם בשנים אלו הצהירו 27—30 אחוזים מהחברות על רווח העולה על 20 אחוזים מההון העצמי. ב-1968 הגיע משקלן של החברות הללו ל-52 אחוזים מהחברות.

מלוח 2 ניתן ללמוד, שב-1964 — שהיתה שנה רגילה מבחינת ההתפתחויות הכלכליות ומבחינת רווחי התעשייה — היה פיזור גדול של החברות, לפי שיעורי הרווח. גם בשנים, שבהן חלו שינויים גדולים בפעילות הכלכלית של החברות, התוצאות שהשיגו הפירמות אינן אחידות.

³ חברות אלו מהוות 90 אחוזים מהחברות המפסידות ב-1968.
⁴ לדיון מעמיק יותר בשאלה זו ראה להלן עמוד 15.

לוח 2

התפלגות החברות לפי שיעורי הרווח על ההון העצמי, 1964 עד 1970
(אחוזים)

| שנה | הצהירו על הפסד | הצהירו על רווח בשיעור: | | | | | | עד 5% |
|------|----------------|------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | | +50% | 50-30% | 30-20% | 20-15% | 15-10% | 10-5% | |
| 1964 | 23 | 22 | 7 | 12 | 6 | 7 | 10 | 13 |
| 1965 | 24 | 15 | 10 | 11 | 7 | 10 | 11 | 12 |
| 1966 | 38 | 12 | 7 | 8 | 5 | 6 | 11 | 13 |
| 1967 | 31 | 11 | 9 | 10 | 6 | 9 | 12 | 12 |
| 1968 | 21 | 24 | 18 | 10 | 9 | 5 | 7 | 6 |
| 1969 | 11 | 23 | 16 | 13 | 10 | 11 | 9 | 7 |
| 1970 | 11 | 18 | 25 | 15 | 8 | 8 | 9 | 6 |

ב-1966, בתקופת המיתון, ירד סכום הרווחים של חברות התעשייה, אולם תופעה זו קיימת רק ב-60 אחוזים מהחברות, ובנותרות עלו הרווחים. בשנים רגילות (כגון 1964) נמצא שב-20-30 אחוזים מהחברות גרשמה ירידה ברווחים לעומת השנה הקודמת.

ב-1968 עלו הרווחים של חברות התעשייה והגיעו לרמה גבוהה ביותר. בשנה זו היו לכשליש מהחברות הפסדים או רווחים (ביחס להון העצמי לפני מס) הנמוכים מ-10 אחוזים. על אף השינויים שחלו במידת הפיזור של הרווחיות בענף התעשייה (בתקופות של גיאות ושל שפל), מלמדת רמת הפיזור של הרווחיות בכל שנה שיש להיזהר מהסקת מסקנות מנתונים מצרפים.

בכל השנים 1956-1968, פרט ל-1966, נמצא מיתאם חיובי ומובהק בין הרווחיות הממוצעת של הענף הכלכלי, שבו פועלת הפירמה, לבין מידת הפיזור של החברות באותו ענף לפי רווחיותן⁵. ככל שהרווח הממוצע של הפירמה בענף גדול יותר, גדל פיזור הרווחיות של הפירמות באותו ענף. דומה, שבענפים אלו הסיכון גדול יותר.

לגבי 1966, שנת המיתון, התמונה באשר לפיזור החברות לפי רווחיות אינה ברורה. ברוב הענפים מידת הפיזור קטנה יותר מאשר בשנים רגילות, אולם יש ענפים, שבהם ההיפך הוא הנכון. יתרה מזאת, אין קשר בעל משמעות בין הרווחיות הממוצעת של הענף לבין מידת הפיזור של החברות באותו ענף, כפי שנמצא בשנים רגילות.

ג. תיקונים ברווחיות

1. תיקון לפי השומה הסופית

מקור הנתונים הוא הדוחות שמגישות החברות לשלטונות מס הכנסה. מטבע הדברים, מוטה הרווחיות בדוחות אלו כלפי מטה. כמובן, אין הכוונה להשתמטות מתשלום מס הכנסה, אלא להגדרות שונות של סעיפים חשבונאיים שונים. על מנת להגיע לאומדן כלשהו על הטיה זו, נאספו שומות סופיות, כפי שקבעו פקידי השומה, לשנים 1962-1967. אמנם, יש מקום להניח,

⁵ מקדם המתאם היה 0.8 ב-1968, ותוצאות דומות נתקבלו גם בשנים אחרות. ב-1966 נמצא מתאם שלילי של 0.2, אולם מתאם זה אינו מובהק.

שגם שומות אלו מוטות כלפי מטה, אולם הן, לפחות, מצמצמות את הפער ומציגות תמונה נאותה יותר ביחס לרווחיות של החברות.

תיקון זה יכול לשמש רק כאינדיקטור לסדר הגודל. התנדודות בין השנים הן בעלות משמעות מוגבלת בלבד, משחי סיבות עיקריות: (א) השומה הסופית נערכה לפירמה בדרך כלל, למספר שנים ביחד, ושלטונות המס אינם מקפידים, בכל מקרה, על צורת חלוקת התוספת בין השנים השונות; (ב) קיים פיגור בין השנה, שבה נוצר הרווח, לבין התאריך, שבו נערכת השומה הסופית. יש מקום להניח, שהשומה מושפעת מהמצב הכלכלי השורר במשק או בענף בזמן עריכתה — מצב השונה, לעתים קרובות, מזה ששרר בתקופת יצירת הרווח.

חישובים שנעשו מתוך השומות הראו, שיש להגדיל את הרווח המופיע בדוחות של החברות הנחקרות באחוזים ניכרים. ב-1964 ו-1965 נאספו שומות ל-70 אחוזים מהחברות הנחקרות. התברר, שיש להוסיף כ-30 אחוזים לרווח המוצהר. ב-1967 ו-1968 קטן יותר אחוז השומות הסופיות שנאספו, ולכן נעשה תיקון הרווח בלוח 4 לפי אומדן של 3 השנים הקודמות. תיקון זה מעלה את הרווחיות, שכן הוא מגדיל את הרווח, אך אינו משנה את ההון העצמי.

לוח 3

אחוזי התיקון ברווח המוצהר לפי השומה הסופית, 1964 עד 1968

| | ה ט ב ו ת | | | ש ו מ ה | | | |
|----------|-----------|------|------|---------|------|------|--|
| | 1968 | 1967 | 1966 | 1966 | 1965 | 1964 | |
| קטנות | 70 | 92 | 102 | 174 | 52 | 80 | |
| בינוניות | 26 | 22 | 30 | 66 | 24 | 17 | |
| גדולות | 21 | 31 | 34 | 24 | 18 | 37 | |
| סך הכול | 21 | 31 | 34 | 28 | 20 | 34 | |

2. משיכות הבעלים

תיקון אחר של הרווח המוצהר עניינו במשיכות הבעלים. חלק מהפירמות מחלקות את התשואות על הון הבעלים המושקע לא רק בצורת דיבידנדים אלא גם בצורת ריבית ומשכורת, הוצאות אישיות ומשפחתיות והלוואות לבעלי המניות. צורות אלו של משיכה נרשמות כחלק מהוצאות החברה, ולכן הרווח המופיע בסוף חשבונות רווח והפסד הוא למעשה רווח אחרי חלוקה.⁶ צורות אלו של חלוקת רווחים מוכרות לצורך מס, בניגוד לדיבידנדה, החייבת במס רווחי חברות.

בישראל, רק כ-8 אחוזים מכלל החברות התעשייתיות הרווחיות נוהגות לחלק רווחים בצורת דיבידנד, וגם חברות אלו מחלקות רווחים בצורת הטבות שונות, נוסף על הדיבידנד הפורמלי. משקלן הזעיר של חברות המחלקות דיבידנדים מעיד על החשיבות של חלוקת רווחים בדרכים האחרות.

כדי לשפר את אומדן הרווח לפני חלוקה, דהיינו לפני תשלום הטבות לבעלים, הופחתו ממשכורת המנהלים ומההוצאות הכלליות הסכומים, שלפי דעת עובדי מס הכנסה, המטפלים בחברות אלו, מהווים, למעשה, חלוקת רווחים. חלק מהתיקון הזה נכלל, אמנם, בשומה הסופית (ראה לוח 3), אולם נראה, שאין השומה הסופית מקיפה את הכול, שכן בהוצאות מסוג זה לא ניתן להוכיח, בכל המקרים, באופן משפטי, שהן בחזקת רווח.

⁶ ראה מ' תמרי, ש.ס. יש לציין, שתופעה זו קיימת בכל הארצות בחברות בבעלות מעטים או בעסקים משפחתיים.

כפי שניתן היה לצפות, הרווח שחולק בצורות אלו גדול, יחסית, בחברות הקטנות והבינוניות מאשר בחברות הגדולות. שתי סיבות לדבר: (א) סכום הרווח בחברות הגדולות הינו גדול מאוד, ואילו הסכומים, הניתנים למשיכה בצורות שונות, הם, מטבע הדברים, מוגבלים; (ב) בחברות הגדולות ההפרדה בין הבעלות לבין הניהול נפוצה יותר, והדבר מביא לדרישה לחלק רווחים בצורות דיבידנדים ולא בהטבות.⁷

3. שיערוך

הנכסים הקבועים, מבנים וציוד, של החברות מוצגים בדוחות הפיננסיים במחירי הרכישה ההיסטוריים. מלאי הנכסים של כל פירמה מורכב מרכישות, שנעשו בתקופות שונות וברמות מחירים שונות. הדבר מקשה על חישוב הרווחים בפירמה היחידנית ומקשה על ההשוואה בין הפירמות, משתי סיבות: (א) ההון העצמי, המשמש כיסוד לחישוב הרווחיות אינו משקף את מלאי ההון הנכון, משום שמלאי ההון נרשם בערכים היסטוריים; (ב) הפחת, המחושב כאחוז קבוע מהנכסים הקבועים, אינו מציג אל נכון את הבלאי בפירמות שונות במחירים בעלי בסיס שווה. בלאי זה, הנרשם בחשבון רווח והפסד, קטן יותר מהבלאי אשר היה צריך להירשם בתקופה שבה נתרחשה עליית מחירים.

כדי להתגבר על בעיה זו נעשה שיערוך של הנכסים. מלאי ההון בכל חברה ב-1967 תוקן על ידי הכפלת הרכישות השנתיות בעליית מחירי ציוד משנת הרכישה עד 1967. ההפרש בין מלאי זה למלאי ההון, הרשום בספרי החברה, צורף להון העצמי של הבעלים. ממלאי ההון המשוערך חושב פחת שוטף בשיעור שבו מכירים שלטונות המס.

לאחר תיקון זה קטן הרווח בחברות התעשייה ב-1968 במוצע ב-9 אחוזים⁸, ההון העצמי קטן ב-2 אחוזים; ו-7 אחוזים מכלל החברות עברו מקבוצת הרווחיות (לפי ההצהרה) לקבוצת המפסידות. יוצא אפוא, שהרווחיות ב-1968 ירדה מ-23.3 אחוזים מההון העצמי לפני השיערוך ל-21.8 אחוזים לאחר שיערוך. הירידה הקלה בהון העצמי נובעת מכך, שמצויות חברות רבות, אשר לא הפחיתו פחת מותאם לשינוי המחירים.

לוח 4

הרווח כאחוז מההון העצמי לפני תיקוני שומה ושיערוך הנכסים, 1968*

| קבוצות גודל | רווח | | רווח משוערך | |
|-------------|----------|--------------------|-------------------|--------------------|
| | הון עצמי | הון עצמי - הלוואות | הון עצמי (משוערך) | רווח + שומה משוערך |
| קטן | 25 | 53 | 31 | 61 |
| בינוני | 24 | 42 | 18 | 23 |
| גדול | 22 | 30 | 20 | 27 |
| כל החברות | 23 | 33 | 22 | 24 |

* תיקונים אלו הובאו רק לפי קבוצות גודל היות שלא נמצאו הבדלים מהותיים בין הענפים השונים.

⁷ בארצות הברית נמצא, שבחברות ענק, אין הפרדה זו מבטלת את חשיבותן של הטבות למנהלים השכירים על חשבון מקבלי הדיבידנדים, אולם הטבות אלו הן מפורטות, וניתן להגיע לחישוב הרווח. בישראל אין הדבר כך, ראה מ' תמרי ש.ם.

⁸ יש לציין, שב-1967, עקב הרווחיות הנמוכה, השפעת הגדלת הפחת גדולה יותר, והרווח לאחר תיקון הפחת קטן ב-50 אחוזים מהרווח המוצהר בדוחות החברות. התיקון בהון העצמי ב-1967 דומה לזה שב-1968.

(א) הענף

לענף, שבו פועלת הפירמה, נודעת, כנראה, חשיבות ביחס לרמת רווחיותה. נמצאו הבדלים בין הענפים השונים לאורך כל התקופה הנחקרת. יש להדגיש, כי קשה להפריד בין השפעת הגודל של הפירמה לבין הענף שבו היא פועלת, ולפעמים מהוות קבוצות גודל מסוימות, למעשה, ענפים כלכלים נפרדים בתוך ההגדרות הענפיות הנהוגות.

מגמת השינויים ברווחיות בכל אחד מן הענפים הייתה דומה פחות או יותר למוצע של כלל התעשייה. יוצאים מכלל זה הם ענפי הטקסטיל, שבהם ניכרת מגמה של ירידת הרווחיות בין השנים 1956 ל-1967, פרט לשנת 1962; וענפי המתכת בשנת 1966, שבהם הייתה בשנה זו ירידה גדולה מהממוצע. התופעה האחרונה הייתה תוצאה מהירידה בביקוש למוצרים בני קיימא ולהשקעות, אשר איפיינה תקופה זו ופגעה במיוחד בענפים אלו (אולם יש לציין, שהחברות הקטנות נפגעו יותר מאשר החברות הגדולות). ב-1968 עלתה בענף זה הרווחיות עם ההתאוששות שחלה בכל הענפים.

מתוך לוח 5 ניתן לראות, שברוב השנים הראו החברות הפועלות בענפי הטקסטיל רווחיות נמוכה יותר לפי כל האינדיקטורים. רווחיות נמוכה זו היא תוצאה של שני גורמים: (א) ההפסד או הרווחיות הנמוכה של החברות הגדולות, אשר עוסקות, בדרך כלל, בכל תהליכי הייצור של מוצרי טקסטיל. במסגרת עבודה זו אין אפשרות לערוך בדיקה על הכדאיות של השלבים השונים. (ב) הריכוז של חברות קטנות רבות בענפי האריגה והטוויה — ענפים שעברו משבר קשה במשך התקופה הנחקרת. במפעלי האריגה גדל בתקופה זו משקלו של הציוד הבלתי מנוצל כתוצאה משינוי אופנה (מעבר לסריגים).

מגמה זו של רווחיות נמוכה וממושכת בענף הטקסטיל נבלמה ב-1968. בשנה זו הגיע הרווח הממוצע של ההון העצמי בענף ל-20 אחוזים. אמנם הגורמים האמורים לעיל באשר לחוסר רווחיות בענף היו קיימים גם בשנה זו — ועל אף הרווחים הגדולים בטקסטיל, עדיין נמשכו הפסדים בתשלובות הטקסטיל ובענף האריגה — אולם הרווחים ביתר ענפי הטקסטיל היו גדולים יותר, והדבר העלה את הרווח הממוצע בסך כל הענף. אחת הסיבות לשינוי ברווחיות יתר ענפי הטקסטיל היא העלייה הגדולה, שחלה בהטבות שקיבלו הענפים הללו ובעיקר מפעלים מייצאים. בין 1966 ל-1968 גדלו הטבות אלו ב-260 אחוזים לעומת גידול ב-40 אחוזים ביצוא. נמצא, שסכום הגידול בהטבות דומה לסך התוספת לרווחים בענף.

ברוב השנים היתה הרווחיות בענפי המזון גבוהה יותר מאשר ביתר הענפים (ראה לוח 5). הדבר משתקף בעיקר בחברות הגדולות הפועלות בענפים אלו.

התיקונים שנערכו ברווח אינם משפיעים על ההבדלים בין הענפים. גם לאחר תיקון הרווח לפי הפחת המשוערך מסתמנת מגמת חוסר הרווחיות בחלק מענפי הטקסטיל ומגמת רווחיות גדולה, יחסית, בענפי המזון. כמו כן אין בתיקון זה לשנות את המגמה לאורך התקופה הנחקרת המוצגת בלוח 5. הוא הדין בתיקון לפי השומה הסופית ותיקון משיכות הבעלים. תיקונים אלה עוד מחריפים את הפער בין ענפי המזון לבין ענפי הטקסטיל; הם מגדילים את הרווחיות בפירמות הקטנות והבינוניות, קבוצות גודל שבענפי המזון הן רווחיות פחות ובענפי הטקסטיל הן רווחיות יותר, לפי ההצטרות.

הפיזור של הפירמות לפי הרווח המוצהר מראה, שההבדלים בין הענפים אינם תוצאה של שינויים, שאירעו במספר קטן של פירמות גדולות. לוח 6 מראה, שבכל השנים קטן משקלן של החברות בענפי הטקסטיל בתוך החברות הרווחיות בתעשייה יותר מאשר משקלן באוכלוסיית החברות, וההיפך הוא הנכון בחברות בענפי המזון: משקלן בתוך החברות הרווחיות בתעשייה, גדול יותר מאשר משקלן בכלל חברות התעשייה (פרט ל-1967 ו-1968).

לוח 5

רווח ביחס להון עצמי, לערך הייצור ולסך המאזן לפי ענפים, 1956 עד 1968

| רווח+ריבית / סך המאזן | | | | | רווח/ערך ייצור | | | | | רווח/הון עצמי | | | | | |
|-----------------------|-------|------|--------|------|----------------|-------|------|--------|------|----------------|-------|------|--------|------|----|
| כלל התעשייה | אחרים | מתכת | טכסטיל | מזון | כלל התעשייה | אחרים | מתכת | טכסטיל | מזון | כלל התעשייה | אחרים | מתכת | טכסטיל | מזון | |
| 5 | 5 | 6 | 7 | 4 | 2 | 2 | 3 | 2 | 1 | 5 | 4 | 8 | 8 | 2 | 56 |
| 6 | 5 | 7 | 6 | 6 | 3 | 3 | 4 | 2 | 2 | 8 | 6 | 10 | 7 | 9 | 57 |
| א.ג. | א.ג. | א.ג. | א.ג. | א.ג. | 3 | 4 | 5 | 1 | 2 | 10 | 10 | 13 | 6 | 8 | 58 |
| א.ג. | א.ג. | א.ג. | א.ג. | א.ג. | 4 | 4 | 5 | 1 | 3 | 12 | 12 | 15 | 3 | 15 | 59 |
| 7 | 6 | 8 | 7 | 10 | 4 | 4 | 5 | 2 | 4 | 13 | 12 | 13 | 9 | 17 | 60 |
| 7 | 8 | 7 | 5 | 10 | 4 | 5 | 4 | 3 | 5 | 11 | 12 | 9 | 7 | 20 | 62 |
| 7 | 8 | 8 | 5 | 9 | 4 | 5 | 5 | 2 | 4 | 11 | 11 | 13 | 6 | 16 | 63 |
| 8 | 9 | 9 | 5 | 6 | 5 | 6 | 6 | 2 | 3 | 13 | 14 | 15 | 5 | 16 | 64 |
| 8 | 9 | 8 | 4 | 10 | 3 | 5 | 4 | — | 4 | 11 | 14 | 12 | -3 | 17 | 65 |
| 7 | 8 | 5 | 5 | 10 | 3 | 4 | 1 | 0 | 3 | 7 | 10 | 2 | 0 | 15 | 66 |
| 7 | 8 | 7 | 5 | 10 | 3 | 4 | 4 | 0 | 2 | 8 | 10 | 9 | 0 | 15 | 67 |
| 12 | 12 | 13 | 10 | 10 | 6 | 6 | 8 | 5 | 3 | 22 | 22 | 28 | 20 | 18 | 68 |

לוח 6

התפלגות החברות לפי ענפים ולפי קבוצות רווח על ההון העצמי, 1964 עד 1968

| 1968 | | | 1967 | | | 1966 | | | 1965 | | | 1964 | | | |
|-------------------|--------|---------------|-------------------|----------------|---------------|-------------------|----------------|---------------|-------------------|----------------|---------------|-------------------|----------------|---------------|--------|
| משקל הפירמות בענף | | | משקל הפירמות בענף | | | משקל הפירמות בענף | | | משקל הפירמות בענף | | | משקל הפירמות בענף | | | |
| מהרבעון העליון | התחתון | מסה"כ התעשייה | מהרבעון העליון | מהרבעון העליון | מסה"כ התעשייה | מהרבעון העליון | מהרבעון התחתון | מסה"כ התעשייה | מהרבעון העליון | מהרבעון התחתון | מסה"כ התעשייה | מהרבעון העליון | מהרבעון התחתון | מסה"כ התעשייה | |
| 7 | 17 | 13 | 12 | 17 | 15 | 19 | 21 | 19 | 17 | 13 | 17 | 23 | 18 | 17 | מזון |
| 12 | 15 | 19 | 11 | 10 | 16 | 15 | 14 | 16 | 8 | 21 | 16 | 12 | 18 | 16 | טקסטיל |
| 48 | 26 | 31 | 41 | 31 | 34 | 27 | 28 | 31 | 31 | 36 | 33 | 29 | 26 | 31 | מתכת |
| 33 | 42 | 37 | 36 | 42 | 35 | 38 | 38 | 34 | 34 | 29 | 34 | 36 | 38 | 36 | אחרים |

ה ע ר ה : הרבעון התחתון מיצג את רבע הפירמות המראות הפסדים או רווחים נמוכים ביותר. הרבעון העליון מיצג את רבע הפירמות בהן שיעור הרבח להון העצמי הוא גבוה ביותר.

לוח 7

רווח ביחס להון העצמי וביחס לסך הנכסים בחברות התעשייה לפי קבוצות גודל וענף,

1962 עד 1968

| השנה | הגודל | רווח מוצהר / הון | | | | רווח מוצהר + ריבית/נכסים | | | |
|------|----------|------------------|--------|------|-------|--------------------------|--------|------|-------|
| | | מזון | טכסטיל | מתכת | אחרים | מזון | טכסטיל | מתכת | אחרים |
| 1962 | קטנים | 0.02 | 0.11 | 0.12 | 0.15 | 0.04 | 0.07 | 0.07 | 0.10 |
| | בינוניים | 0.12 | 0.10 | 0.25 | 0.17 | 0.11 | 0.06 | 0.14 | 0.10 |
| | גדולים | 0.27 | 0.03 | 0.03 | 0.08 | 0.12 | 0.04 | 0.05 | 0.07 |
| 1963 | קטנים | 00.0 | 0.12 | 0.08 | 0.03 | 0.04 | 0.07 | 0.07 | 0.04 |
| | בינוניים | 0.13 | 0.16 | 0.23 | 0.16 | 0.10 | 0.10 | 0.13 | 0.10 |
| | גדולים | 0.18 | 0.01 | 0.09 | 0.10 | 0.10 | 0.04 | 0.07 | 0.17 |
| 1964 | קטנים | 0.00 | 0.12 | 0.11 | 0.07 | 0.05 | 0.07 | 0.08 | 0.06 |
| | בינוניים | 0.17 | 0.14 | 0.25 | 0.24 | 0.12 | 0.13 | 0.15 | 0.12 |
| | גדולים | 0.14 | 0.00 | 0.10 | 0.12 | 0.09 | 0.04 | 0.07 | 0.09 |
| 1965 | קטנים | 0.06 | — | 0.13 | 0.08 | 0.05 | 0.02 | 0.09 | 0.08 |
| | בינוניים | 0.08 | 0.12 | 0.17 | 0.20 | 0.08 | 0.09 | 0.12 | 0.12 |
| | גדולים | 0.19 | — | 0.11 | 0.12 | 0.11 | 0.04 | 0.07 | 0.09 |
| 1966 | קטנים | 0.05 | 0.02 | 0.01 | 0.08 | 0.07 | 0.05 | 0.04 | 0.07 |
| | בינוניים | 0.03 | 0.09 | 0.08 | 0.13 | 0.05 | 0.08 | 0.08 | 0.10 |
| | גדולים | 0.21 | — | 0.01 | 0.09 | 0.12 | 0.04 | 0.04 | 0.08 |
| 1967 | קטנים | 0.18 | 0.03 | 0.14 | 0.09 | 0.09 | 0.05 | 0.09 | 0.08 |
| | בינוניים | 0.10 | 0.19 | 0.18 | 0.13 | 0.09 | 0.11 | 0.11 | 0.10 |
| | גדולים | 0.16 | -0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.10 | 0.04 | 0.06 | 0.08 |
| 1968 | קטנים | 0.11 | 0.21 | 0.36 | 0.23 | 0.07 | 0.10 | 0.16 | 0.12 |
| | בינוניים | 0.17 | 0.26 | 0.28 | 0.22 | 0.12 | 0.13 | 0.15 | 0.14 |
| | גדולים | 0.17 | 0.17 | 0.25 | 0.20 | 0.09 | 0.09 | 0.13 | 0.12 |

הניתוח של יתרונות לגודל או קביעת הגודל הרצוי מבחינת היעילות בייצור ועוד, הינם מחוץ למסגרת מאמר זה. כן לא נעסוק כאן בשאלות החברתיות הקשורות בריכוזיות תעשייתית ולא בחשיבותה של הפירמה הקטנה בתחום ההמצאה והיזמות⁹. אולם מתוך הנתונים הפיננסיים של החברות הנחקרות ניתן לראות, שאין החברות הגדולות רווחיות ביותר בהשוואה לקטנות ולבינוניות, הן ביחס להון העצמי והן ביחס לסך הנכסים. תופעה זו אינה אופיינית דווקא לישראל. מחקר שנערך באנגליה הראה גם הוא, שאין הפירמות הגדולות רווחיות יותר מאשר החברות הקטנות. תיקוני הרווח שהוזכרו בתחילת המאמר מגדילים יותר את הפער בין החברות הקטנות והבינוניות לבין הגדולות. תיקון הרווח המוצהר בהתאם לשומה הסופית של שלטונות מס הכנסה מגדיל את רווחיותן של הקטנות והבינוניות יותר מאשר את זו של החברות הגדולות (הגדלה ב-100, 40 ו-20 אחוזים בהתאמה). תיקון הרווח על ידי החזרת משיכות הבעלים פועל גם הוא להגדלת הרווחים בחברות הקטנות (ראה לוח 4). לעומת זאת, תיקון הפחת השוטף בהתאם לשיערוך הנכסים, המקטין את הרווח, אינו שונה בקבוצות הגודל.

גם אם נעשה שימוש במדדים אחרים לרווחיות, כגון היחס שבין הרווח בתוספת ריבית לבין סך המאזן, או היחס שבין הרווח לבין המחזור, לא תשתנה התמונה (ראה נספח).

לוח 8

חלקן של החברות הגדולות במאזן, בתפוקה, בשכר, ברווח ובאשראי של כל חברות התעשייה, 1968* (אחוזים)

| אחרים | מתכת | טקסטיל | מוזן | ס"ה התעשייה | |
|-------|------|--------|------|-------------|-------|
| 83 | 76 | 83 | 75 | 79 | מאזן |
| 78 | 71 | 75 | 65 | 73 | תפוקה |
| 76 | 70 | 79 | 73 | 75 | שכר |
| 83 | 68 | 75 | 64 | 72 | רווח |
| 87 | 87 | 91 | 85 | 89 | אשראי |

* תוצאות דומות נתקבלו גם בשנים האחרונות

עדות לרווחיות הנמוכה של החברות הגדולות יש בעובדה, שחלקן ברווח הוא קטן יותר מאשר חלקן בגדלים כלכליים אחרים (ראה לוח 8). במיוחד נכון הדבר לגבי חלקן בכלל הנכסים של כל חברות התעשייה ועוד יותר בסך האשראי.

היה מקום להניח, שאף-על-פי שאין לחברות הגדולות יתרון ברווחיות, יש להן יתרונות מבחינת הסיכון. אחד האינדיקטורים לסיכון עשוי להיות מידת הפיזור של חברות לפי רווחיות בקבוצות הגודל השונות. בארצות אחרות נמצא, שהחברות הגדולות מרוכזות בקבוצות הרווחיות הבינונית לעומת החברות הקטנות המרוכזות בקבוצות הקיצוניות (בתחום העליון ובתחום התחתון). בישראל אין הדבר כך, והחברות הגדולות מתפזרות בין קבוצות הרווחיות בדומה לפיזורן של החברות הקטנות והבינוניות (פרט ל-1968 — או רק לחלק קטן יחסית מהחברות הגדולות הייתה

⁹ ראה :

A.A. Berle and G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* (rev. ed, New York, Harcourt Brace Jovanovitz, 1968); R.L. Marris, *The Economic Theory of Managerial Capitalism*, (London, 1964); G. Bannock, *The Juggernauts*, Weidenfeld and Nicolson, London, 1971 Macmillan.

רווחיות גבוהה מאוד — רווחיות ביחס להון העצמי העולה על 50 אחוזים — אולם הדבר נמצא רק בשנה אחת, ולא ביתר השנים (ראה לוחות בנספח). זאת ועוד: גדול משקלן של חברות המפסידות בין החברות הגדולות, דבר אשר מגדיל את הסיכון של קבוצת גדול זו. בכל ענף הצהירו על הפסדים בשנים 1964 ו-1965 20—30 אחוזים מהחברות הגדולות. ב-1968 ירד אחוז המפסידות ל-10—20 אחוזים מהחברות הגדולות, יחד עם מגמת העלייה הגדולה ברווחיות שברשמה בשנה זו בכל קבוצות הגדול. משקלן של המפסידות בחברות הקטנות גדול יותר בענפים מסוימים, אולם תופעה זו נעלמת כאשר מתקנים את הרווח על ידי השומות. 70 אחוזים מהחברות הקטנות שהצהירו על הפסד, ויש להן שומות סופיות, עברו מקבוצה זו לקבוצה הרווחיות. בגדולות אין שינוי מהותי לאחר תיקון השומות.

התגודות ברווח משנה לשנה אף הן מהוות אינדיקטור למידת הסיכון, אולם לא נמצא, שיציבות הרווחים היא גדולה יותר בחברות הגדולות מאשר בקטנות ובינוניות. נראה, שהסיבות לרווחיות נמוכה בחברות הגדולות הן: (א) ההשקעה גדולה בנכסים הקבועים ביחס לתפוקה. כתוצאה מכך יש לחברות אלה הוצאות קבועות גדולות יחסית. עקומת לורנץ בדיאגרמה 1 מראה, שאי השוויון בנכסים הקבועים בין החברות גדול יותר מאשר אי-השוויון ברווח — האחרון דומה להתפלגות של התפוקה. (ב) תמיכות ציבוריות בצורת הלוואות מאפשרות לפירמות הגדולות להמשיך לפעול תקופה ארוכה על אף חוסר הרווחיות, כך שלא קיים, למעשה, סיכון הקשור, בדרך כלל, בחוסר הרווחיות.

(ג) היצוא

הואיל ובשנים האחרונות ניתן עידוד רב ליצוא התעשייתי — המתבטא, בין היתר, באשראי מוזל למימון הייצור ולמימון היצוא והפרמיות על ההכנסות מיצוא במטבע חוץ — נערכה השוואה בין הרווחיות של החברות המייצאות לזו של החברות שאינן מייצאות. ההשוואה נעשתה ביחס לחברות הגדולות (מעל ל-70 עובדים בלבד). חברה הוגדרה כמייצאת, אם הופיעה ברשימת היצואנים המוסמכים; משמע, ייצאה באותה שנה ביותר מ-100,000 דולר. ב-1968 היה משקלן של החברות המייצאות (ללא הבדל באחוז היצוא בתפוקתן) בקבוצת החברות בעלות הרווחיות הנמוכה ביותר קטן מאשר זה של הלא מייצאות. עם זאת, אין משקלן שונה בקבוצת הרווח הגבוה ביותר (מעל 15 אחוזים על הון עצמי). מכאן, שסיכוי הפירמות המייצאות להפסדים (לשיעור רווח נמוך ביותר) קטן יותר מאשר בחברות הלא-מייצאות.

לוח 9
התפלגות החברות לפי אחוז הרווח בהון העצמי
בקבוצות יצוא, 1961, 1963 ו-1968
(אחוזים)

| סך הכול | הרווח / ההון העצמי | | | קבוצת יצוא |
|---------|--------------------|------|-----|------------|
| | 15+ | 5—15 | 0—5 | |
| | | | | 1961 |
| 100 | 46 | 24 | 30 | מייצאות |
| 100 | 49 | 20 | 31 | לא מייצאות |
| | | | | 1963 |
| 100 | 40 | 24 | 36 | מייצאות |
| 100 | 50 | 20 | 30 | לא מייצאות |
| | | | | 1968 |
| 100 | 60 | 22 | 18 | מייצאות |
| 100 | 59 | 15 | 26 | לא מייצאות |

בהשוואה עם נתונים משנים קודמות, כגון 1961 ו-1963, נראה, שבתקופה 1961—1968 חל שינוי לטובת החברות המייצאות. משקלן בקבוצת הרווחיות הנמוכה ביותר היה גבוה יותר בשנים אלו מאשר ב-1968, ומשקלן של המייצאות בקבוצת הרווחיות הגדולה ביותר עלה (ב-1968) על זה של הלא המייצאות.

לוח 10

התפלגות החברות לפי אחוז הרווח בהון העצמי לפי קבוצות יצוא, 1968

| מספר החברות | + 15% | 15-10% | 10-5% | עד 5% | יצוא תפוקה |
|-------------|-------|--------|-------|-------|------------|
| (אחוזים) | | | | | |
| 29 | 59 | 17 | 10 | 14 | עד 10% |
| 45 | 58 | 7 | 13 | 22 | 30%—10% |
| 24 | 84 | — | 8 | 8 | 50%—30% |
| 17 | 41 | 18 | 18 | 24 | + 50% |

נראה, שיש תחום מסוים, שבו עולה הרווחיות כאשר גדל אחוז היצוא בתפוקה. אולם מעבר לתחום זה יורדת הרווחיות. לוח 10 מלמד, שבקבוצת החברות, המייצאות 30—50 אחוזים מתפוקתן, גדול משקלן של החברות הרווחיות מאשר בכל יתר קבוצות היצוא. לעומת זאת, בחברות המייצאות יותר מ-50 אחוזים מתפוקתן, משקל הפירמות בקבוצת הרווחיות ביותר הינו קטן.

תופעה דומה נמצאה בבדיקה חלקית, שנעשתה בענף מוצרי האופנה. החברות הרווחיות בענף מייצאות לאורך תקופה ממושכת 35—40 אחוזים מהתפוקה. בחברות, שהיצוא שלהן עלה על 70 אחוזים מן התפוקה, נרשמו הפסדים או שהייתה רווחיות נמוכה. ניתוח מעמיק יותר של הנושא הורג מתחום עבודה זו.

5. גורמים המאפיינים חברות רווחיות

עמדנו לעיל על הבעיות, הכרוכות במדידה מדויקת של רווחיות הפירמות. בעיות אלה מקשות לאתר את כל הגורמים המשפיעים על הרווחיות, הגם שהן מותירות פתח לאפיון כללי, כזה שנעשה לעיל. אף-על-פי-כן נראה, שניתן לבדוק את קבוצת הקצוות, משמע, החברות הרווחיות ביותר לעומת החברות המפסידות או בעלות הרווחיות הנמוכה ביותר. התברר, שהתיקונים ברווח אינם משנים את שיוכן של החברות לשתי הקבוצות הללו.

החברות נערכו במסדר עולה של רווחיותן ביחס להון עצמי. חברה, שהייתה ברבעון העליון הן ב-1968 והן ב-1967, סווגה כמרוויחה ביותר, וחברה, שנמצאה ברבעון התחתון של הפירמות בשתי השנים, סווגה בין הבלתי רווחיות. בשתי הקבוצות היו כ-100 חברות.

רוב הפירמות שנכללו בכל קבוצה נמצאו באותה קבוצה מספר שנים: 30 אחוזים מאלה שהשתייכו לקבוצה הרווחית היו החברות הרווחיות ביותר בתעשייה, בכל השנים 1964—1968; 16 אחוזים מהן היו ברבעון התחתון ב-1966¹⁰ (שנת המיתון), ורק 7 אחוזים היו ברבעון זה ב-1964 (שהיא שנה רגילה). תמונה דומה מתקבלת בחברות הבלתי רווחיות: 18 אחוזים

¹⁰ בתקופה זו נפגעו כל המפעלים הפועלים בענפי המתכת, העץ ומוצרי מלט, כולל החברות שהיו רווחיות בתקופה שקדמה למיתון. (ראה מ' תמרי ומ' ברון, "השפעת המיתון הכלכלי על חברות התעשייה", סקר בנק ישראל מס' 34, ירושלים, מארס 1970). לכן אין באחת זה עדות לתנועה ניכרת.

מהן נרשמו בין הפירמות הבלתי רווחיות בכל השנים בין 1964—1968; 12 אחוזים נוספים היו בקבוצה זו מ־1965; ו־18 אחוזים נוספים — מ־1966. רק 7 אחוזים מהן היו בין החברות הרווחיות ביותר ב־1966.

נראה, שניתן לחלק את הגורמים המאפיינים את הפירמות הרווחיות לגורמי בעלות וגורמים פיננסיים. הנתונים הפיננסיים מקורם בדוחות הפיננסיים, והפרטים על הניהול נאספו משאלונים שנשלחו לחברות. מובן, שאי אפשר להבדיל בכל מקרה בין שני הגורמים הללו. לא ניתן להוכיח, ששינוי דפוסי הניהול כשלעצמו, יחולל שינוי מהותי ברווחיות.

א. גורמי בעלות

1. צורת הבעלות

צורת הבעלות הינה אחד הגורמים המאפיינים את החברות הרווחיות ביותר. 80 אחוזים מהחברות הרווחיות הן בבעלות משפחתית או בבעלות של מספר מצומצם של בעלי מניות פרטיים, והמנהל נמנה עם הבעלים או שהוא קרוב משפחה שלהם. הנתרות הן בבעלות חברות הסתדרותיות, מוסדות ציבור, בנקים או חברות השקעה¹¹. לעומת זאת, ברוב החברות הבלתי רווחיות המנהלים הם שכירים, והבעלות נמצאת בידי חברות ציבוריות. רק ב־37 אחוזים מהחברות המפסידות המנהלים הם גם בעלים. בתוך החברות המפסידות, שבהן המנהל הוא אחד הבעלים, נמצאו בעלי מניות ציבוריים, ורק ב־18 אחוזים מכל החברות הבלתי רווחיות לא היה כלל הון מניות ציבורי (ממשלתי, הסתדרותי, קיבוצי או מוסדי). אולם גם החברות האחרונות, חלקן הן פרטיות רק להלכה, שכן חלקן של המימון הציבורי בצורת אשראי בסך המקורות של החברות הללו הוא ניכר מאוד, והדבר הופך את המממן הציבורי, למעשה, לבעלים.

לוח 11

התפלגות החברות לפי קבוצות רווח ובעלות, 1968
(אחוזים)

| בעלות פרטית | בעלות ציבורית | |
|-------------|---------------|-------------|
| 70 | 17 | מרוויחות |
| 30 | 83 | מפסידות |
| 100 | 100 | סך הכול |
| 77 | 66 | מספר החברות |

לוח 11 מראה, שסיכוייה של חברה להיכלל בין החברות הרווחיות ביותר גדולים יותר, כאשר היא בבעלות פרטית. תיקון הרווח לפי השומה או לפי משיכות הבעלים יהיה גדול יותר בחברות הפרטיות מאשר בחברות הציבוריות, והדבר יגדיל יותר את משקלן של החברות הללו בין המרוויחות.

מבחן χ^2 מלמד, שאין חלוקה זו מובהקת. אין להסיק איפוא מכאן, שמעבר לבעלות פרטית בלבד יביא לעלייה ברווחיות.

מחקרים שנערכו בארצות אחרות הראו, שעם ההפרדה בין הבעלות לבין הניהול בחברות הענק או בחברות הציבוריות, הולכת וקטנה חשיבותה של הרווחיות בעיני המנהלה השכירה. את המקום הראשון תופסים שיקולים, כמו היקף הנכסים או התפוקה, המביאים למנהל יתרונות אישיים, כגון סטאטוס, שכר מוגדל או ביטחון בהמשכיות הפירמה. הגורם המנחה את המנהלים

¹¹ להלן הוגדרו חברות אלו כחברות ציבוריות.

במקרים כאלה הוא הרצון להשיג מקסימום גידול ולא מקסימום רווח, והם מסתפקים לעתים ברווח המינימלי הדרוש כדי להשקיע את בעלי המניות.

גם בישראל מהווים השיקולים הללו את ההסבר העיקרי להתרכזותן של חברות לא פרטיות, המנהלות בידי שכירים, בתחתית סולם הרווחיות. בישראל נוספים על שיקולי המנהלים האמורים שיקולים חברתיים וציבוריים של בעלי המניות, כגון תעסוקה, פיתוח ענפי יצוא, פיזור האוכלוסייה וענפים חיוניים. כאן אין המנהלים חייבים להשיג אפילו רווחיות סבירה על מנת לספק את בעלי המניות.

ההבדל בין קבוצות הבעלות מוצא ביטוי לא רק במידת הרווחיות, אלא גם במידת ההתאמה שבין מגמות הרווחיות לבין מדיניות ההרחבה של הפירמה, הנמדדת על ידי הגידול בסך המאזן. על מנת לבדוק התאמה זו חולקו החברות לשלוש קבוצות בעלות:

(א) חברות בבעלות מצומצמת: חברות, שבהן גמנים המנהלים עם בעלי המניות. בקבוצה זו הבעלות על חברות היא בידי מספר קטן של בעלי מניות, הקשורים, בדרך כלל, בקשרי משפחה. לא נכללו כאן חברות אשר מניותיהן נסחרות בבורסה לניירות ערך או מוחזקות, אפילו בחלקן, בידי חברות להשקעה, בנקים וכו'.

(ב) חברות פרטיות: חברות, אשר הסקטור הציבורי (ממשלה, הסתדרות, מוסדות לאומיים, קיבוצים, אגודות שיתופיות וכו') אינו מחזיק במניותיהן. המנהל הוא אחד הבעלים או שכיר.

(ג) חברות ציבוריות: חברות, אשר מניותיהן מוחזקות כולן או מקצתן בידי הממשלה, חברות ממשלתיות, ההסתדרות, קיבוצים וכו'.

לוח 12 מראה, שבחברות בבעלות מצומצמת גדול יותר משקל החברות, שבהן גדל הרווח ביותר מ-50 אחוזים בכל שנה בין 1964—1968 (74 אחוזים מהחברות). בחברות בבעלות ציבורית רק 18 אחוזים היו במצב דומה. לעומת זה, היה המשקל של החברות, שבהן עלה הגידול השנתי במאזן על 15 אחוזים 37 אחוזים בחברות פרטיות לעומת 50 אחוזים בחברות הציבוריות.

לוח 12

התפלגות החברות לפי אחוז הגידול השנתי ברווח וכסף כל המאזן, לפי קבוצות בעלות,

1964 עד 1968

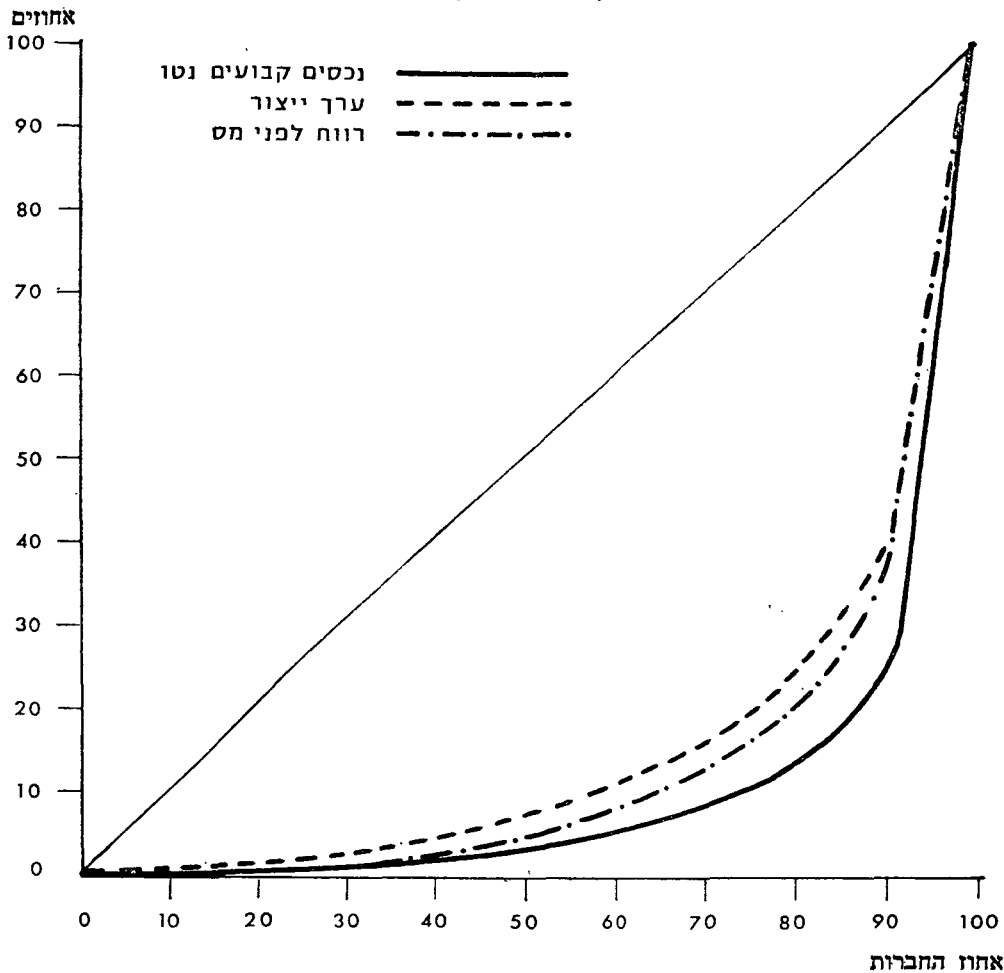
(אחוזים)

| השינוי ברווח (אחוזים) | בעלות מצומצמת | בעלות פרטית | בעלות ציבורית | השינוי בסך כל המאזן (אחוזים) | בעלות מצומצמת | בעלות פרטית | בעלות ציבורית |
|-----------------------|---------------|-------------|---------------|------------------------------|---------------|-------------|---------------|
| ירידה | 15 | 39 | 74 | ירידה | 13 | 15 | 8 |
| מ ⁰ עד 50 | 11 | 10 | 8 | 15—0 | 40 | 24 | 42 |
| + 50 | 74 | 51 | 18 | 15 | 37 | 41 | 50 |
| סך הכול | 100 | 100 | 100 | סך הכול | 100 | 100 | 100 |

בדיקת הקשר בין הגידול ברווח לגידול במאזן העלתה, שבחברות הפרטיות קיימת התאמה גדולה בין השנים, ואילו בחברות הציבוריות ובחברות שבבעלות מצומצמת לא נמצא קשר

של ממש¹². לגבי החברות שבבעלות מצומצמת נראה, שחוסר הקשר נובע משני גורמים: (א) חברות אלו מחלקות אחוז גבוה יותר מהרווחים מאשר החברות האחרות¹³. ייתכן, שחלק

עקומי לורנץ: מידת הפיזור של הנכסים הקבועים נטו, ערך הייצור והרווח לפני מס בין חברות התעשייה, 1968



¹² תוצאות הרגרסיה הן:

$x =$ הגידול במאון ;
 $Y = 489 + 0.372 x \quad R^2 = 0.09$
 (3.0)

$Y = 1961 + 0.82 x \quad R^2 = 0.29$
 (4.06)

$Y = 2,727 + 0.24 x \quad R^2 = 0.11$
 (2.4)

כאשר y אחוז הגידול ברווח x ;
 חברות בבעלות מצומצמת (82 חברות)
 חברות פרטיות : (42 חברות)
 חברות ציבוריות : (36 חברות)

המספרים בסוגריים מסמנים את ערך (דרגה המובהקות).

¹³ ראה מ' תמרי ש.ס.

M. Tamari, "A postal questionnaire Survey of Small Firms: An Analysis of Financial Data", Committee on Small Firms, *Research Report No 16*, London H.M.S.O., 1972.

מהרווחים הללו מושקע בעסקים אחרים, ואינם מופיעים במאזן החברה הנחקרת; (ב) הן אינן מעוניינות לגייס את המימון הדרוש להרחבה ממקורות חיצוניים, כגון הנפקת מניות או איגרות חוב, על מנת לשמור על שליטת הבעלים. בחברות הציבוריות לעומת זאת, נובע חוסר הקשר ממדיניות בעלי המניות. אלה מעוניינים בהרחבה גם כאשר אין רווחים לחברה. מדיניות זו היא תוצאה מהשיקולים הציבוריים הלא כלכליים של בעלי המניות, כפי שהוסבר לעיל.

כתוצאה מהבדלים בצורת הבעלות נמצא שבקרב החברות הרווחיות ביותר יש יותר חברות, שבהן המנהלים הם בעלי השכלה מקצועית-טכנית ופחות חברות בניהול בעלי השכלה כלכלית ופיננסית (60 אחוזים לעומת 11 אחוזים — ליתר המנהלים היתה השכלה אחרת). גם בחברות הבלתי רווחיות נמצא משקל גבוה של בעלי השכלה מקצועית-טכנית (55 אחוזים), אולם בהן היה משקל בעלי השכלה כלכלית גבוה יותר (18 אחוזים).

נראה, שהתעשייה הישראלית נמצאת בשלבי התפתחות וגידול שבהם זקוקה הפירמה ליותר ידע טכנולוגי מאשר לידע גיהולי ופיננסי. תהליך דומה עבר ענף התעשייה בארצות אחרות. בדרך כלל, מייסד הפירמה ומנהלה בשלבים הראשונים הינו איש ידע טכנולוגי ורק לאחר מכן מועבר גיהול הפירמה לאנשי מימון, גיהול וכלכלה.

היה מקום לחשוב שהחברות הרווחיות ינוהלו בידי מנהלים צעירים, יחסית לחברות הבלתי רווחיות. אנשים צעירים נוטים לקבל על עצמם מידת סיכון ויזמות גדולה יותר, והן בגלל האופי הצעיר יחסית של התעשייה הישראלית. בישראל אין המפעלים החדשים סובלים מקשיים בהשגת אשראי שבארצות אחרות מקשה על הצלחתם של מפעלים חדשים¹⁴ כך שאנשי יזומה צעירים יכולים בקלות יחסית להקים מפעל.

לוח 13 מראה, שאין הדבר כך. חלקם של המנהלים המבוגרים הינו גדול יותר בחברות הרווחיות מאשר בחברות הבלתי רווחיות.

בחברות הרווחיות היו 22 אחוזים מהמנהלים בגיל העולה על 60 שנה, לעומת 11 אחוזים בחברות הבלתי רווחיות. חקר הסיבות לתופעה זו שייך לתחום הסוציולוגיה והפסיכולוגיה; אף-על-פי-כן ניתן לומר, שתופעה זו נובעת בחלקה מצורת הבעלות. גם בארצות אחרות נמצא, שבשלבם התחלתיים של ההתפתחות התעשייתית, היום — המייסד את הפירמה — אינו ממהר

לוח 13

התפלגות החברות לפי קבוצות גיל המנהלים
בחברות הרווחיות והבלתי רווחיות, 1968
(אחוזים)

| בלתי רווחיות | רווחיות | |
|--------------|---------|-------|
| 36 | 31 | עד 50 |
| 22 | 16 | עד 40 |
| 31 | 31 | עד 60 |
| 11 | 22 | + 60 |
| 100 | 100 | ס"ה |

¹⁴ ראה מ' תמרי "הקצאת אשראי בנקאי בישראל" סקר בנקי ישראל מס' 26, ירושלים, אפריל 1966.

למסור את הנהלת הפירמה המשפחתית לאנשים צעירים יותר. יש לציין, ש-67 אחוזים מהמנהלים בחברות הרווחיות הם מייסדי החברות, לעומת 32 אחוזים בחברות הבלתי רווחיות.

ב. גורמים פיננסיים

1. ההון העצמי

פירמות, שרווחיותן גבוהה ביותר, יכולות להגדיל את המנוף הפיננסי שלהן (דהיינו להקטין את היחס בין ההון העצמי לבין הון ההלוואות) יותר מאשר פירמות בלתי רווחיות. שתי סיבות לדבר: (א) רווחיותן הגבוהה מאפשרת להן ליטול את הסיכון הכרוך בהגדלת המנוף הפיננסי; (ב) נותני האשראי יעדיפו אותן על פני חברות פחות רווחיות. אולם המציאות בישראל מלמדת, שבפועל לא נהגו כך החברות.

מלוח 14 נראה, שמשקלן של חברות, שיש להן יחס הון עצמי גבוה יותר, גדול יותר בחברות הרווחיות מאשר בחברות הבלתי רווחיות. ב-40 אחוזים מהחברות הרווחיות היווה ההון העצמי יותר מ-60 אחוזים מסך כל המאזן, לעומת 20 אחוזים מהחברות הבלתי רווחיות. לעומת זאת, ב-54 אחוזים מהחברות הבלתי רווחיות היה ההון העצמי פחות מ-10 אחוזים, לעומת 5 אחוזים בחברות הרווחיות. סיבת מבנה זה נעוצה, כנראה, בגורמים הבאים:

לוח 14

התפלגות החברות לפי אחוז ההון העצמי בסך מקורות המימון

לפי קבוצות רווח, 1968

(אחוזים)

| חלקו של ההון העצמי בסך המקורות | | | | | | |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|------|---------|
| הון עצמי שלילי | עד 10% | עד 30% | עד 50% | עד 60% | +60% | סך הכול |
| — | 5 | 19 | 28 | 9 | 43 | 100 |
| 25 | 9 | 13 | 23 | 12 | 21 | 100 |

(א) מס ההכנסה גורם להימנעות מחלוקת רווחים. הואיל ובעל המניה משלם מס שולי אישי בעד הדיבידנד, נוסף על מה ששילמה החברה, קיים רצון להחזיק את הרווחים הבלתי מחולקים בחברות, אף על פי שהם מקטינים את המנוף הפיננסי. ההון העצמי גדל בחברות הרווחיות ב-144 אחוזים בתקופה 1964—1968. בחברות הבלתי רווחיות, לעומת זאת, לא גדל ההון העצמי;

(ב) ההפסדים החוזרים של הפירמות הבלתי רווחיות מקטינים את ההון העצמי ואף יוצרים הון עצמי שלילי בחלק מהן. לרבע מהחברות הבלתי רווחיות היה הון עצמי שלילי ב-1968;

(ג) רווחיה של הפירמה אינם גורם מכריע בשיקוליהם של נותני האשראי. נמצא, שבחברות המרווחיות גדל ההון הזר ב-27 אחוזים בין 1964—1968 לעומת גידול של 73 אחוזים בסך כל המאזן. באותה תקופה גדלו מקורות ההון הזר בחברות הבלתי רווחיות ב-35 אחוזים לעומת גידול של 17 אחוזים בסך המאזן. יוצא איפוא, שההתחייבויות למקורות מימון זרים גדלו בחברות הבלתי רווחיות בהרבה יותר מאשר גדלו נכסיהן. מקובל בישראל, שהקצאת האשראי נעשית בעיקר על יסוד שיעבוד הנכסים של הלווה כביטחונות לנושים. אם תימשך מגמה זו של חוסר רווחיות, יש מקום לפקפק בערכם של ביטחונות אלו.

2. מידת הניצולת של הנכסים

קיימים הבדלים בין הפירמות במידת הניצולת של השקעותיהן, ואלה גורמים להבדלים ברווחיות. תנאים טכנולוגיים מכתיבים במידה רבה את ההשקעות במבנים, בצידוד, במלאי חומרי גלם; ונוהגי שיווק קובעים את גודל האשראי הניתן ללקוחות. כשגדלות ההשקעות בנכסים, קבועים ושוטפים, חייבת הפירמה להגיע לזרם גדל של הכנסות כדי לעמוד בחובותיה.

על מנת לבדוק את השפעת מדיניות ההשקעות של הפירמות על מידת רווחיותן, חושב היחס בין ההון המושקע בנכסים לבין התפוקה. התפלגות הפירמות בשתי קבוצות הרווח לפי יחס זה מובאת בלוח 15.

לוח 15

התפלגות החברות לפי היחס הון-תפוקה בשתי קבוצות רווחיות, 1968

(אחוזים)

| סך הכול | +100% | 100%-40% | 40%-20% | 20%-10% | 10%-0% | הון תפוקה |
|---------|-------|----------|---------|---------|--------|--------------|
| 100 | | — | 16 | 44 | 40 | רווחיות |
| 100 | 15 | 33 | 27 | 15 | 10 | בלתי רווחיות |

מתוך הלוח נראה, שאין אף פירמה אחת בין החברות המרוויחות, אשר היה לה יחס הון-תפוקה (ב-1968) גדול מ-0.4. לעומת זאת, רוב רובן של החברות הבלתי רווחיות נמצאות מעבר ליחס זה. ב-15 אחוזים מהן מגיע יחס זה ליותר מ-1.

3. ריבית והוצאות מימון

ב-1968 היו הוצאות המימון 3.4 אחוזים בממוצע מערך הייצור של חברות התעשייה. בדיקת משקלן של ההוצאות הללו בכלל הפירמות הראתה יציבות (בין 2.6 ל-3.6 אחוזים) בכל השנים 1956—1970. יוצאת מכלל זה היא שנת המיתון, 1966, שנה בה הגיעו הוצאות הריבית ל-5 אחוזים מערך הייצור. עלייה זו לא נבעה מעלייה בשער הריבית (הוא ירד בשנה זו) אלא מירידה בערך הייצור של חברות התעשייה וממעבר מאשראי בנקאי לאשראי ספקים, אף על פי שהראשון זול יותר. מעבר זה הביא לעלייה בהוצאות הריבית אף כי ההוצאות לאשראי ספקים אינן מוצגות, בדרך כלל, בחשבון רווח והפסד.

בשנים הנחקרות היה בתוקף חוק הריבית, שהגביל את גובה שער הריבית. נוסף על כך נהנתה התעשייה מאשראי במחיר מוזל, הן לזמן ארוך והן לזמן קצר, באמצעות הבנקים לפיתוח התעשייה והבנקים המסחריים בהכוונת בנק ישראל. שני גורמים אלו הביאו לכך שמשקל הוצאות הריבית והמימון בכלל ההוצאות יהיה קבוע, פחות או יותר, גם כאשר השיעורים השוליים ששילמו הפירמות עבור אשראי אחר היו גבוהים. גם לאחר ביטול חוק הריבית ב-1970 נשארו ההעדפות באשראי לתעשייה. בדיקה חלקית שנעשתה ב-200 חברות תעשייה גדולות (מעל 100 עובדים) ב-1970 העלתה, שהעלייה בשערי הריבית בעקבות ביטול תקרת הריבית לא הביאה לירידה ברווחיות. ב-35 אחוזים בלבד מכלל החברות שבהן ירדה הרווחיות ב-1970 היתה עלייה ביחס שבין תשלומי ריבית לבין סך האשראי.

הדברים שלעיל אמורים במוצע של כלל חברות התעשייה. מידת הפיזור במשקלן של הוצאות אלו הינה גדולה. ברור, שבפירמה היחידנית משפיע גובה תשלומי הריבית על הרווחיות, יחסית לפירמות אחרות. אכן, נמצאו הבדלים בין הפירמות הרווחיות לבין הפירמות הבלתי רווחיות במשקל הוצאות המימון בכלל תפוקתן (ראה לוחות 16 ו-17).

לוח 16

התפלגות החברות לפי אחוז הריבית מהתפוקה בשתי קבוצות רווח, 1968

(אחוזים)

| סך הכול | משקלה של הריבית בתפוקה (אחוזים) | | | | | | | קבוצת רווח |
|---------|---------------------------------|-------|------|-----|-----|-----|-----|---------------|
| | 15+ | 15-10 | 10-7 | 7-5 | 5-3 | 3-1 | 1-0 | |
| 100 | — | — | — | 8 | 18 | 32 | 42 | מרוויחות |
| 100 | 9 | 9 | 10 | 15 | 15 | 25 | 17 | בלתי מרוויחות |

לוח 17

הוצאות ריבית ומימון כאחוז מהתפוקה בחברות התעשייתיות

לפי ענפים ראשיים, 1956 עד 1968

| אחרים | מתכת | טכסטיל | מזון | תעשייה | |
|-------|------|--------|------|--------|------|
| 3.8 | 2.2 | 3.07 | 7.1 | 3.1 | 1956 |
| 2.9 | 2.7 | 2.7 | 2.04 | 2.6 | 1960 |
| 3.7 | 3.3 | 4.5 | 2.9 | 3.6 | 1964 |
| 3.9 | 4.4 | 5.6 | 3.4 | 4.2 | 1966 |
| 3.3 | 3.5 | 4.6 | 3.8 | 3.4 | 1968 |

נראה שב-42 אחוזים מהחברות הרווחיות נופלות הוצאות המימון מאחוז אחד מערך התפוקה. בחברות הבלתי רווחיות, לעומת זאת, מגיע השיעור ל-17 אחוזים. משקלן היחסי של החברות הבלתי רווחיות עולה עם המעבר לקבוצות ריבית גבוהות יותר: ב-28 אחוזים מהן עלו הוצאות המימון על 7 אחוזים מהתפוקה, שעה שאין אף פירמה אחת בין הרווחיות במצב דומה. להבדלים אלה ייתכנו שני ההסברים הללו: (א) התחלקות שונה של ההון: ככל שגדול יותר משקל ההלוואות יגדל גם משקל הוצאות המימון. כשלעצמו, מצב זה אינו מסביר את ההבדלים ברווחיות, אלא מצביע על חלוקה שונה בין בעלי המניות לבין הנושים ברווחי החברה. כבר צויין לעיל, שבחברות הרווחיות קטן יותר משקל הון ההלוואות; (ב) מחיר שונה עבור האשראי. הלוח הבא מראה, שבכל קבוצות האשראי גדולות הוצאות הריבית בחברות הרווחיות יותר מאשר בחברות הבלתי רווחיות. הדבר ממחיש את יכולתן של הרווחיות לגייס את כל המימון ממקורות זולים.

התפלגות החברות לפי משקלה של הריבית בערך הייצור

ומשקל ההלוואות בסך המאזן, 1968

(אחוזים)

משקלה של הריבית בהוצאות

| סך הכל | +7% | עד 7% | עד 4% | עד 2% | הלוואות סך המאזן (אחוזים) | |
|--------|-----|-------|-------|-------|---------------------------------|----------|
| 100 | | 22 | 33 | 44 | 80+ | מרוויחות |
| 100 | 42 | 12 | 12 | 33 | | מפסידות |
| 100 | 3 | 15 | 27 | 55 | 80—50 | מרוויחות |
| 100 | 13 | 39 | 26 | 23 | | מפסידות |
| | | | 21 | 79 | עד 50 | מרוויחות |
| 100 | 29 | 17 | 14 | 40 | | מפסידות |