

כמה השפעות של שיעורים מפלים של מס הכנסה על מפעלי תעשייה בישראל

(מפעלים מאושרים בהשוואה למפעלים שאינם מאושרים)

מאיר תמרי * ועמנואל גבאי

1. מבוא

בחנית השפעתם של שינויים בשיעורי מס הכנסה על התנהגותו של מפעל כרוכה בקשיים. השוואות בין מפעלים המצויים במשקים שונים בהם קיימים שיעורי מס שונים או השוואות בין מפעלים באותו משק בתקופות, שהתקיימו בהן שיעורי מס שונים, לוקות בכך, שהן מושפעות מגורמים רבים אחרים. חוק לעידוד השקעות הון בישראל מאפשר להשוות בין מפעלים, הפועלים במשק אחד, אך נבדלים זה מזה רק בשיעורי המס שהם חייבים בו: מפעלים מאושרים חייבים ב-28 עד 32 אחוזים של מס זה, נוסף על מס הכנסה בשיעור 25 אחוזים על רווחים בלתי מחולקים. יתר על כן, דיבידנדות או ריבית ממפעלים מאושרים פטורות ממס הכנסה אישי, בעוד שהכנסה דומה ממפעלים שאינם מאושרים חייבת במס הכנסה שולי בהתאם לרמת הכנסתו של מקבל ההכנסה.

מלכתחילה, יש לצפות לכך, שהבדל זה ישפיע על המפעלים במספר דרכים:

(א) במפעלים שאינם מאושרים יהיו ההוצאות הכלליות שאינן תפעוליות¹ גבוהות מאלו שבמפעלים מאושרים. בהוצאות אלה ישנו רכיב של חלוקת רווחים ועם זאת — שלא כדיבידנדות — ניתן לנכותן מן ההכנסות לצורך מס².

(ב) יהיה מעבר של הכנסה ממפעלים שאינם מאושרים למפעלים מאושרים הנמצאים באותה בעלות, על מגת להקטין את המסים.

(ג) במפעלים מאושרים, שהדיבידנדות שלהם פטורות ממס, תהיה נטייה לחלק שיעור גדול יותר של הרווחים השנתיים.

(ד) המס הנמוך המוטל על המפעלים המאושרים יביא לדיווח נכון יותר על ההכנסות והרווחים — תהיה התאמה גדולה יותר בין ההכנסה המוצהרת לבין השומה הסופית של שלטונות המס — מאשר במפעלים שאינם מאושרים.

מטרת מחקר זה הינה לקבוע באיזו מידה אמנם קיימים הבדלים אלה בין מפעלים מאושרים למפעלים שאינם כאלה. אפשר, שיהיה בכך אינדיקטור באשר להתנהגותם של כל המפעלים במשק אילו הורדו שיעורי מס החברות ומס הכנסה האישי כאחד.

המחקר מבוסס על מדגם של מאה מפעלים מכל אחד משני הסוגים — לפי מעמדם ב-1968. במפעלים המאושרים שנכללו במדגם ישנם כאלה שכל המפעל מאושר — דהיינו ההכנסה נהנית ממלוא הפטור — וכאלה שרק חלק מהשקעותיהם מאושרות והם נהנים רק מחלק מן הפטור. יתר

* כלכלן בכיר במחלקת המחקר של בנק ישראל.

1. המוגדרות כהוצאות משרד כלליות, משכורות בעלים נסיעות לחו"ל, אחזקת מסנויות וכו'. יתר ההוצאות הכלליות, כגון: הוצאות מכירה, משכורות של פקידים, וכו' הן חלק מן הטכנולוגיה של המפעל, ולכן יש להניח, שהן במידה רבה פונקציה של הפעילות הכללית של החברה. ייתכן שגם עליהן משפיעים הרכיבים השונים בהוצאות הללו.

2. דיון נוסף בנושא זה ראה מ' תמרי "רוח ורווחיות בחברות התעשייה בישראל", סקר בנק ישראל 40, ירושלים, אוקטובר 1972.

על כן, הגתונים לגבי מפעלים בשני הסוגים לא היו תמיד מלאים — כך שחלק מן התוצאות אמורות רק בחלק מן המפעלים. המקורות לנתונים הם בעיקרם הדו"חות הכספיים שהגישו המפעלים לשלטונות מס ההכנסה.

המדגם נלקח כך שבשתי הקבוצות יהיה ייצוג דומה לענפים ולקבוצות גודל על מנת לצמצם את ההשפעות הגובעות מגודל החברה או מעיסוק בענפים שונים. לא נכללו במדגם חברות שהן בבעלות ממשלתית, הסתדרותית קיבוצית או אגודות שיתופיות, שכן גממות הרווחיות בחברות אלו ומדיניות חלוקת הרווחים שזוהו שונות מאלה של המפעלים הפרטיים.

2. ממצאים עיקריים

א. ההוצאות המינהליות שאינן תפעוליות במפעלים המאושרים היו נמוכות באופן מובהק מבחינה סטטיסטית מאלה של המפעלים הלא-מאושרים. חלקן הממוצע של הוצאות אלו מכלל ההוצאות עמד על 4.1 אחוזים במפעלים המאושרים, לעומת 6.4 אחוזים בלא מאושרים. אותה נטייה מתגלה — אף כי בלא מובהקות סטטיסטית — ביחס להוצאות למעט משכורות מנהלים. יתר על כן, במפעלים ששינו את מעמדם — דהיינו, היו מאושרים והפסיקו להיות כאלה — עלו ההוצאות המינהליות מ-4.5 ל-6.4 אחוזים מכלל הוצאותיהם.

ב. מכלל המפעלים המאושרים הרווחיים 95 אחוזים חלקו דיבידנדות, לעומת 8 אחוזים מכלל מפעלי התעשייה. מפעלים שאינם מאושרים נוטים לחלק את רווחיהם בצורה של הוצאות והטבות אחרות.

למפעלים המאושרים כדאי לחלק את רווחיהם במקום לצבור אותם במפעל, שכן הדיבידנדות פטורות ממס והפטור הוא לזמן מוגבל. בעליהם של מפעלים שאינם מאושרים, לעומת זאת, חייבים במס הכנסה שולי על דיבידנדות שהם מקבלים. אף כי יש בכך תמריץ, כאמור, לחלק את הרווח במסווה של הוצאות, הרי היקפה של פעולה הוא בסופו של דבר מוגבל והדבר פועל להגדלת החיסכון הפנימי בחברה והגדלת ההון העצמי.

במפעלים שאינם מאושרים הולך ויורד חלקם של הרווחים לחלוקה ע"י הגידול ברווחיות ביחס להון עצמי. התנהגות זו דומה לדפוסי חלוקת רווחים בארצות אחרות. במפעלים המאושרים אין דפוסי קבועים.

ג. ההתאמה בין הצהרת הרווחים של המפעל המוגשת לשלטונות המס לבין השומה הסופית של השלטונות מס ההכנסה — (האחרונה היא, בוודאי, קירוב טוב יותר מן הראשונה לרווחי האמת של המפעל) רבה יותר בקרב מפעלים מאושרים מאשר בקרב מפעלים הלא מאושרים.¹ נראה, ששיעורי המס הנמוכים במפעלים המאושרים מקטינים את הכדאיות של הניסיון להצהיר על רווח קטן יותר במפעלים אלו. שיעורי המס הנמוכים גם גורמים לכך, שמפעלים שאינם מאושרים נוטים לקשור את הרווחים, שהצהירו עליהם בשנה נתונה, לאלה שהצהירו עליהן שנה קודם לכן, ומן הסתם גם מחאימים את הוצאותיהם בשנה השנייה בהתאם. 65 אחוזים מן המפעלים שאינם מאושרים הצהירו ב-1968 על רווחים, שהיו פחות מאשר כפולים מאלו של 1967, בעוד שרק 40 אחוזים מן המפעלים המאושרים עשו זאת. יש לזכור, כי ב-1968 היה הרווח הממוצע של המפעלים במשקגבוה ב-180% מאשר ב-1967. ב-1969, כאשר היה שיעור הגידול ברווחים נמוך יותר מחמת הבסיס הגבוהה יחסית של 1968, הצהירו 70 אחוזים מן המפעלים שאינם מאושרים על גידול של 50 אחוזים ברווחיהם — בעוד שרק 35 אחוזים מן המפעלים המאושרים עשו זאת.

$$y = 47.6 - 38.46 x \quad R = 0.03 \quad 1$$

(-1.21)

כאשר y = שומה של הרווחים
הצהרת הרווחים

1 = מפעלים מאושרים
0 = מפעלים שאינם מאושרים

x = משתנה דמי

ד. חלקם של הרווחים ששולמו כריבית גדול יותר בקרב המפעלים המאושרים מאשר בקרב אלה שאינם מאושרים באותה רמה של הון הלוואות ביחס למחזור. היה מקום לצפות למגמה הפוכה על רקע שער הריבית הנמוך שמשלמים המפעלים המאושרים על הלוואות פיתוח לטווח ארוך — מה גם שחלקם של מפעלים אלה בקרנות הציוא המעניקות הלוואות קצרות מועד ובריבית נמוכה ודומיהן גדול יותר מאשר משקלם של מפעלים לא מאושרים. נראה, שהסיבה בכך טמונה בשיעור הנמוך יותר (25 אחוזים) של מס המוטל על הכנסה מריבית ממפעלים מאושרים — שיעור הנמוך משיעור המס (28 אחוזים) שמשלם מפעל על הרווחים לפני חלוקתם.

הבדל זה במס מהווה תמריץ לחלק רווחים בצורת תשלומי ריבית לבעלים במקום בצורת דבידנדות

ה. משקיעים מעדיפים לרשום השקעה מאושרת כמפעל חדש על פני הרחבת מפעליהם הקיימים. בחינת מדגם של מפעלים חדשים שהוקמו אחרי 1964 מראה, כי 81 אחוזים מן המפעלים המאושרים החדשים שהיו קשורים לקבוצה או תאגיד אחר, לעומת 60 אחוזים מן המפעלים החדשים שאינם מאושרים. קיומם של תאגידים מעין אלו מאפשר לבעלים להעביר רווחים ממפעלים שאינם מאושרים למפעלים המאושרים שבבעלותם כדי ליהנות ממס נמוך יותר.

ו. נראה, כי התמריץ הניתן למשקיעים באמצעות המעמד של מפעל מאושר אפקטיבי יותר בהקמת מפעל חדש מאשר בהרחבתו של מפעל קיים. שאלון, שנשלח לאותם מפעלים, שבקשתם לזכות במעמד של מפעל מאושר נדחתה מראה, כי בעוד ש-73 אחוזי סממגישי הבקשות להקמת מפעלים מאושרים חדשים לא הקימו את מפעלם כאשר נדחתה בקשתם, הרי 29 אחוזים בלבד מקרב אלה שנדחתה בקשתם לקבלת מעמד מאושר להרחבה של מפעליהם לא ביצעו את ההרחבה המוצעת.

3. אי התאמות בין הצהרות על הכנסה לבין השומות שלהן

כאמור, מקור הנתונים למחקר זה הינם הדוחות הכספיים שהוגשו לשלטונות מס ההכנסה. במרבית המקרים שונה הכנסת המפעלים לפי הצהרתם, מן השומה הסופית, שקובע פקיד מס ההכנסה. אי התאמות אלו אין פירושו תמיד התחמקות ממס, אך בכל זאת השומות של השלטונות קרובות יותר לאמת, והן בדרך-כלל מוטות כלפי מטה. בחלקן, גובעות אי התאמות אלו מחילוקי דיעות באשר לפירוש שיש לתת לסוגים שונים של הכנסות והוצאות, מן הגיסיון לנצל פרצות בתקנות המס ובחלקן הן בבחינת גיסיון לא להצהיר על הרווחים.

סביר להניח, כי באותם מפעלים החייבים בשיעור מס נמוך יהיו אי התאמות אלו קטנות יותר מאשר במפעלים החייבים בשיעור מס גבוה. הנחה זו אינה מבטלת את רצונם של מפעלים מאושרים להקטין גם הם את תשלומי המס שלהם, אולם התמריץ במקרה זה הינו קטן יותר. אכן, ההפרש בין הצהרות המפעלים לבין השומות הסופיות קטן במפעלים מאושרים מזה שנמצא ב- מפעלים שאינם מאושרים (ב-1968 כאשר רק המפעלים שהצהירו על רווחיים הובאו בחשבון). ב-76 אחוזים מן המפעלים המאושרים היה ההפרש האמור נמוך מ-20 אחוזים בעוד שרק ב-35 אחוז מן המפעלים שאינם מאושרים היה הפרש נמוך כל כך. לעומת זאת היה ההפרש גבוה מ-70 אחוזים ב-35 אחוזים מן המפעלים שאינם מאושרים ורק ב-10 אחוזים מהמפעלים המאושרים (לוח 1).

חוסר ההתאמה בין ההכנסה המוצהרת לבין השומה הסופית נובע, כאמור, במידה רבה ממיקוח ומפירושים של החוק. במיקוח כזה יש חשיבות והשפעה לרווחים שהוגשו בשנה הקודמת. מפעלים רבים מנסים להצהיר על הכנסה בשנה אחת בגובה דומה לזו שהצהירו עליה שנה קודם לכן. אם הכנסתם האמיתית גדלה במהירות, הם יגדילו את הוצאותיהם בהתאם, כך שהשינוי ברווח לא יהיה גדול. היות שמפעלים מאושרים משלמים פחות מיסים מאשר מפעלים שאינם מאושרים —

כאשר המדובר באותה רמה של רווחים — הרי למפעלים מן הסוג השני ישנו תמריץ גדול יותר להראות רווחים דומים לשנים הקודמות משיש למפעלים מאושרים.

לוח 1

חלוקת מפעלים מאושרים ושאינם מאושרים לפי השומה הסופית של הכנסתם
מאחזו מהצהרת הכנסתם, 1968

המעמד	פחות מ-10%	10—20%	20—40%	40—70%	70% ומעלה
מפעלים מאושרים	62	14	5	10	100
מפעלים שאינם מאושרים	27	8	35	—	100

גזירת רגרסיה בין המשתנים המופיעים בלוח לבין המעמד של המפעל מראה כי דפוסי ההתנהגות הנ"ל הם בעלי משמעות. $Y = 47.61 - 38.46 X$ כאשר $Y =$ השומה של שלטונות המס, $X =$ משתנה דמי 1 במפעל מאושר; 0 במפעל שאינו

הצהרת הכנסת של המפעל

מאושר. הסימון השלילי ברגרסיה מראה, כי במפעלים שאינם מאושרים ישנן אי-התאמות רבות יותר, וזאת במוהקות סט-טיסטית ברמה של 10 אחוזים

מגמה זו קיימת כנראה, אולם התוצאות אינם מובהקות. מלוח 2 דלהלן ניתן לראות, כי ב-1969 בקרב המפעלים שאינם מאושרים נמצא שוני בסדר גודל של 50 אחוזים ביחס ל-1968 אצל 60 אחוזים מכלל המפעלים, הרי בקרב המפעלים המאושרים היתה תופעה כזו אצל 44 אחוזים בלבד. מאידך גיסא, יותר מ-35 אחוזים מן המפעלים המאושרים הצהירו ב-1969 על הכנסה שלא עלתה על 30 אחוזים מזו של 1968, בהשוואה ל-29 אחוז בלבד בהתאמה אצל המפעלים שאינם מאושרים. ב-1968, שנה בה עלו הרווחים בממוצע של 180 אחוז על אלו של 1967, הסתמנו אותם דפוסים — אלא שהקיטוב בין שני סוגי המפעלים היה קיצוני יותר.

לוח 2

חלוקת מפעלים מאושרים ושאינם מאושרים בהתאם לשיעורי גידול ההכנסות
עליהן הצהירו ב-1969 בהשוואה ל-1968 וב-1968 בהשוואה ל-1967

עד +10%	עד +30%	עד +50%	עד 100%	100% ויותר
6	3	6	30	55
14	21	9	23	33
7	22	13	30	28
17	28	11	22	22

4. הוצאות כלליות כחלוקת הרווחים

המס הכפול המוטל על הכנסותיה של חברה — מס על רווחים ומס הכנסה אישי על הכנסותם של בעלי המניות — ממריץ חברות לחלק את רווחיהן בצורה של הוצאות¹ ולא בדרך של חלוקת דיבידנדות. כך, למשל, ניתן לצרף את ההוצאות האישיות של הבעלים או משפחותיהם להוצאות הכלליות של החברה (קנייה ואחזקה של מכניות המשפחה, נסיעות לחוץ-לארץ, בידור, תשלום שכר מנהלים גבוה מזה המקובל בשוק או תשלום לקרובי הבעלים שאינם עובדים למעשה). צורה זו של חלוקת רווחים חוסכת למפעל את 28 עד 32 אחוזים ממס החברות שיש לשלם על ההכנסות

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

לאחר ניכוי ההוצאות ולפני חלוקת הדיבידנדות. יתר על כן, בעוד שעל דיבידנדות, כמו על השכר, חייב הפרט במס ההכנסה השולי בהתאם לרמת הכנסתו, חוסכת שיטת חלוקת הרווחים בצורת הוצאות גם חלק ממס זה – שכן לא תמיד ניתן לבדוד את רכיב ההוצאה הלגיטימית מתוך ההוצאות שהינן, למעשה, חלוקת רווחים.

שיטת חלוקת הרווחים באמצעות הוצאות הינה בעיקר נחלתם של מפעלים שהם בבעלות משפחתית או שהבעלות מרוכזת בידי קבוצה קטנה. בסוג זה של מפעלים ההפרדה בין הבעלים למנהלים אינה קיימת, כך שענייני האישיים של הבעלים וניהול העסק שלובים זה בזה. חברות כאלה קיימות במרבית הארצות, אולם, בישראל גדול במיוחד משקלן בסך כל החברות בהשוואה לארה"ב או לבריטניה.

פרט להתחמקות ממס, שמאפשרת שיטת חלוקת הרווחים באמצעות הוצאות, נודע לשיטה זו עוד חסרון נכבד: היא מעוותת את התמונת מצבו הפיננסי של המפעל. הרווחים לאחר גיכוי כל ההוצאות, הם בעצם הרווחים לאחר חלוקת חלק מהם. מגופים מעוניינים, כגון: משקיעים, מוסדות בנקאיים או משרדי ממשלה מונעת דרך זו קבלת תמונה אמיתית על מצבו של המפעל. יתר על כן, שיטה זו מונעת השתתפותם של בעלי מניות בלתי פעילים, כגון קרנות השקעה או אורחי חו"ל, שכן אין ביכולתם או ברצונם ליהנות מאותם רווחי המפעל המחולקים שלא באמצעות דיבידנדות.

מן האמור לעיל נראה, כי את השפעתה של חלוקת רווחים באמצעות הוצאות ומשכורות ניתן לסכם בשתי נקודות עיקריות: (א) הפסד מסים ו-(ב) הגבלת תהליך הפרדת הבעלות מן הניהול, תהליך המעודד פיתוחו של שוק הון מתוחכם.

עקב שיעורי המס הנמוכים יותר שחייבים בהם מפעלים מאושרים, הרי מן הדין שהוצאותיהם תהיינה נמוכות בהשוואה לאלו של מפעלים שאינם מאושרים וזאת משתי סיבות¹:

(א) דיבידנדות שלהם פטורות ממס². אמנם חייבים הם במס חברות בשיעור של 28 אחוזים, אך זהו תמריץ קטן, יחסית לתמריץ הקיים במפעלים בלתי מאושרים. (ב) שיעור מס נמוך יותר מעלה את עלות ההוצאות מבחינת החברה ובעלי המניות כאחד. סביר אפוא שחבות מס נמוכה יותר, כמו זו של מפעלים מאושרים, תביא לגטייה מצומצמת יותר להוציא למטרות בלתי חיוניות כגון סמלים של סטטוס, הטבות גדולות למנהלים וכיו"ב – בעוד שבמפעלים שאינם מאושרים תהיה נטייה רבה יותר למידה מסויימת של בזבז, מחמת מחירן הנמוך יחסית מבחינת בעלי המניות של כל הוצאה נוספת.

כדי לקבוע אם אמנם קיימים הבדלים בדפוסי ההתנהגות בין מפעלים מאושרים לבין מפעלים שאינם מאושרים, נערכה השוואה בין שני סוגי המפעלים באשר למשקלן של ההוצאות שאינן תפעוליות ולמדיניות חלוקת הדיבידנדות שלהן. למטרת מחקר זה הוגדרו הוצאות שאינן תפעוליות כמשכורות הבעלים, הוצאות משרד כלליות, נסיעות לחו"ל, בידור, אחזקת מכוננית, ביטוח מנהלים וכיו"ב. ראוי היה לצרף לרשימה זו גם הוצאות פרסום, אולם לא ניתן היה להפריד מהוצאות המכירה של המפעלים. כפי שצויין במבוא למחקר זה, לא נכללו חברות בבעלות ציבורית, שכן נמצא, כי לאלו דפוסי התנהגות שונים³. כמו כן נכללו רק מפעלים גדולים כדי לאפשר התעלמות מן ההבדלים שנמצאו בין קבוצות הגודל ביחס להוצאות.

קיימת נטייה כללית ליחס נמוך יותר בין הוצאות אלו לסך ההוצאה במפעלים המאושרים. דבר זה נכון בין אם נכללות משכורות המנהלים בהוצאות אלו ובין אם לאו, אף כי הכללתן מחדדת ומבירה את ההבדל בין שני המפעלים.

מתוך לוח 3 להלן ניתן לראות, כי בעוד שב-67 אחוזים מן המפעלים המאושרים היוו ההוצאות שאינן תפעוליות פחות מ-5 אחוזים מכלל ההוצאות, הרי דבר זה היה אמור לגבי 47 אחוז בלבד

¹ יש להדגיש כי לא ניתן להפריד תמיד בין שתי הסיבות.

² במפעלים מאושרים בחלקם פטורות הדיבידנדות ממס באותו יחס של שיעור ההכנסה המאושרת.

³ מ' תמרי, "רווח ורווחיות בחברות התעשייה בישראל", סקר בנק ישראל מס' 40, ירושלים, אוקטובר 1972.

מן המפעלים שאינם מאושרים. באף אחד מן המפעלים המאושרים לא היוו ההוצאות שאינן תפ-
עוליות יותר מ-12 אחוזים מכלל ההוצאות, בעוד שמפעלים שאינם מאושרים היה השיעור המתאים
17 אחוזים.

לוח 3

התפלגות מפעלים מאושרים ושאינם מאושרים לפי היחס בין ההוצאות
שאינן תפעוליות לבין סך ההוצאה
(באחוזים)

מספר המפעלים		הוצאות שאינן תפעוליות בלי משכורות הבעלים כאחוז מסך ההוצאה						
60	100	—	12	12	25	30	21	מפעלים מאושרים
85	100	1	7	18	39	22	13	מפעלים שאינם מאושרים
<u>כלל ההוצאות שאינן תפעוליות כאחוז מסך ההוצאה</u>								
60	100	—	15	18	30	37		מפעלים מאושרים
86	100	17	14	22	34	13		מפעלים שאינם מאושרים

השיעור הממוצע של הוצאות שאינן תפעוליות מכלל ההוצאות היה 4 אחוזים במפעלים
המאושרים ו-6.4 אחוזים באלה שאינם מאושרים. יש לשים לב לכך, שכן ההוצאות שאינן תפעוליות
מהוות אך חלק קטן מכלל הוצאותיו של מפעל חרושתי, הרי משמעותם של ממצאים אלה גדולה
משנראה לעין. משמעותו של ההבדל בין השיעור הממוצע של ההוצאות האלו מכלל ההוצאות
במפעלים מאושרים לבין שיעור זה במפעלים שאינם מאושרים היא כי במפעלים מן הסוג השני
גבוהות ההוצאות שאינן תפעוליות בכ-60 אחוזים מאלו שבמפעלים מן הסוג הראשון¹.

השפעתם של שיעורי מס נמוכים יחסית על הקטנת ההוצאות שאינן תפעוליות מתבהרת עוד
יותר כאשר בוחנים מה אירע במפעלים שמעמדם השתנה, דהיינו מפעלים שהיו מאושרים ואיבדו
את מעמדם זה, או להיפך — מפעלים שלא היו מאושרים וקיבלו אישור. לרוע המזל, נמצאו רק
מקרים בודדים משני סוגים אלה, כך שהמובהקות הסטטיסטית של הממצאים דלהלן מוגבלת. בכל
זאת, היות והם מתאימים לדפוסים הכלליים שתוארו לעיל יש בהם כדי לתרום לדין. באותם 11
מפעלים שהפסיקו להיות מאושרים עלה משקלן של ההוצאות שאינן תפעוליות, ושכר מנהלים
בכלל זה, מ-4.5 ל-6.4 אחוזים מכלל ההוצאות. ב-10 המפעלים להם הוענק אישור, לעומת זאת.
ירד שיעור זה מ-4.3 ל-3.9 אחוזים עם השינוי במעמדם.

1. כדי לבדוק באיזו מידה מובהק דפוס התנהגות זה מבחינה סטטיסטית, חישבנו רגרסיה פשוטה בין
השיעור של ההוצאות שאינן תפעוליות ביחס לכלל ההוצאות לבין מעמד המפעלים וקיבלנו את התוצאות
דלהלן:

$$(1) \quad y = 0.39 - 0.005 x_1 \quad R^2 = 0.01$$

(-1.46)

$$(2) \quad y = 0.06 - 0.002 x_1 \quad R^2 = 0.12$$

(-4.4)

כאשר ברגרסיה (1) y הינו הוצאות שאינן תפעוליות בלי משכורות בעלים וברגרסיה (2) y הינו
הוצאות שאינן תפעוליות עם משכורות בעלים, $x =$ משתני דמי; במפעלים מאושרים = 1; במפעלים
שאינם מאושרים = 0.

לתוצאות אלו יש מובהקות סטטיסטית וההסתברות שהמקדם שלילי (במלים אחרות, שבמפעלים שאינם
מאושרים תהיינה ההוצאות גבוהות יותר) היתה 92% במקרה הראשון ו-100% במקרה השני.

5. מדיניות חלוקת דיבידנדים

מכלל המפעלים התעשייתיים הרווחיים חילקו דיבידנדות ב־1968 8 אחוזים בלבד, לעומת זאת 95 אחוזים מן המפעלים המאושרים הרווחיים חילקו דיבידנדות באותה שנה. במחקר אחר¹ נתגלה, כי עובדת היות מפעל מאושר או בלתי מאושר היה אחד הגורמים העיקריים שקבע באיזו מידה חילק מפעל רווחי את רווחיו כדיבידנדים.

הסיבה העיקרית לכך הינה, כמובן, העובדה, שמקבל דיבידנדים ממפעל או מהשקעה שהינם מאושרים פטור ממס הכנסה אישי.

כמתואר לעיל דומה, כי נוסף על השפעתם של הבדלים בשיעורי המיסוי על שיטת חלוקת הרווחים — כדיבידנדים או כהוצאות — משפיעים הבדלים אלה גם על מדיניות חלוקת הרווחים. כבר הוכח², כי בחלוקת ההוצאות שאינן תפעוליות קיימים אותם דפוסי התנהגות כבחלוקת דיבידנדים (בישראל או בחו"ל). היות ורק חלק קטן מהחברות מחלקות דיבידנדות במובן המקובל לכן לצורך עבודה זו, רווחים מחולקים מוגדרים כדיבידנדים בתוספת הוצאות שאינן תפעוליות כפי שהוגדרו לעיל.

ניתן לסכם, באורח כללי, את מדיניות חלוקת הרווחים של הפירמה כדלהלן: (1) ככל שעולה הרווחיות ביחס להון המניות, כן עולים תשלומי הדיבידנדים ביחס למניות, אם כי בדרך כלל בקצב איטי יותר.

(2) ככל שעולה הרווחיות ביחס להון המניות, כן יורד חלקם של הרווחים המחולקים ועולה חלקם של הרווחים המוחזקים במפעל. (3) לכמות הדיבידנדים, שמחלקים בשנה נתונה, יש קשר אמיץ עם הכמות שחולקה בשנה שלפני כן.

אולם, השוואה בין מפעלים מאושרים לבין מפעלים שאינם מאושרים גילתה שכל סוג נהג באורח שונה. בסוג השני, ככל שעולים כלל הרווחים, כן יורד חלקם של הרווחים המחולקים — כך שאף כי כל דיבידנד גדל, או היחס בין המניה לדיבידנד עולה, הרי עלייה זו היא עדיין בשיעור נמוך יותר מן הגידול ברווחים; וכך עולים הרווחים המוחזקים או החסכוניות של המפעל³. אך במפעלים המאושרים לא נמצא קשר חיובי בין שיעור הרווחיות של המפעל לבין מידת החיסכון. יתר על כן, הקשר בין הרווחיות ושיעור הדיבידנד ביחס להון המניות הינו חזק יותר במפעלים מאושרים מאשר באחרים.

מהאמור לעיל מסתבר, כי במפעלים המאושרים קיימת נטייה לחלק רווחים מהר יותר מאשר באילו שאינם מאושרים — ממצא שאינו מפתיע בהתחשב בעובדה, כי דיבידנדים של המפעלים מן הסוג הראשון פטורים ממס. כיוון שהפטור ממס ניתן לתקופה מוגבלת, יש למפעלים תמריץ לחלק את רווחיהם מהר ככל האפשר. תמריץ זה פועל בניגוד למגמות המקובלות בעולם העסקים. בדרך כלל, קיים פיגור כלשהו בין הגידול הרווחים במפעל לבין הגדלת חלוקת הרווחים — נוכח אי הוודאות באשר לרווחים בעתיד, וכן עקב הרצון להשתמש ברווחים בלתי מחולקים כאמצעי

1. מ' תמרי "דפוסי חלוקת הרווחים בחברות התעשייה בישראל" ש.ס.

2. מ' תמרי, ש.ס.

3. הרגרסיה בין חלקם של הרווחים שחולקו מסך הרווחים לבין הרווחיות ביחס להון עצמי, במפעלים שאינם מאושרים, נתנה את התוצאות דלהלן:

$$R^2 = 0.18$$

$$y = 0.62 - 0.14x$$

$$(-4.05)$$

כאשר y = דיבידנדים / רווחים.

x = רווחים / הון מניות.

התנהגות זו הינה מדיניות דיבידנדים מקובלת בארצות רבות (ראה: תמרי, ש.ס). במפעלים הלא מאושרים מגלה הרגרסיה קשר שלילי חזק בין שיעור הדיבידנדים מסה"כ הרווחים ובין הרווחים כאחוז מההון העצמי, מאידך במפעלים המאושרים לא נמצא, כל קשר משמעותי.

מימון. התמריץ לזרוז את חלוקת הרווחים היה עשוי להיות אף חזק יותר אלמלא העובדה, שהוסברה במבוא, שמרבית המפעלים המאושרים נשארים, למעשה, כאלה לעד.

6. הלוואות בעלים כמקור מימון:

במפעלים שאינם מאושרים מייקר מס ההכנסה השולי הגבוה של בעלי המניות את חלוקת הרווחים וגורם איפוא להגדיל את חסכוניות המפעל ואת משקל ההון העצמי בסך מקורות המימון. יש לציין, כי ההשפעה של שיעורי אישיים גבוהים על מבנה הפיננסי של חברות התעשייה בישראל היתה עשויה להיות מרחיקת לכת יותר, לולא קיומן של הלוואות מבעלים כצורה מקובלת של מימון. הלוואות אלו, אשר בעלי המניות נותנים למפעל, הינן מטבע בריאתן מכשיר, שבעזרתו יכולים הבעלים לווסת את היחס בין הון עצמי לבין הון הלוואות מזרים על מנת ליהנות במלואם מהיתרונות הנובעים משימוש במנוף פיננסי. יש לזכור, שאילו היו מחלקים את הרווחים אשר הצטברו בפירמה כדיבידנדות על מנת להגיע לאותו יחס בין סוגי ההון, היו בעלי המניות חייבים בתשלום מס הכנסה אישי על רווחים מחולקים אלו.

נוסף על יתרון זה מוכרת הריבית, המשולמת לבעלי המניות, כהוצאה לצורך מס הכנסה. ענייננו בהלוואות הבעלים נעוץ בהשפעת שיעורי מס שונים על השימוש במקורות אלו. משמע, ככל ששיעור המס עולה, יעלה השימוש בהלוואות הבעלים. על מנת לבדוק השערה זו הרצנו רגרסיה בשלבים על שתי אוכלוסיות שונות (מאושרות ולא מאושרות), כאשר משתני הרגרסיה הם:

$$y = \text{שינוי שנתי בהלוואות הבעלים בשנים } 1960\text{--}1968 \text{ ב"י}$$
$$x_1 = \text{שינוי שנתי בהשקעות}$$

(משתנה זה הוכנס כדי לנכות את השפעת הגודל)

$$x_2 = \text{שינוי שנתי ברווחים שלא חולקו}$$

בפירמות¹ הלא מאושרות, שאינן נהנות מהטבות במס, משוואת הרגרסיה שנתקבלה:

$$y = -107.6 + 0.56x_1 - 0.26x_2$$

$$(0.02) \quad (0.000) \quad (0.000)$$

$$R^2 = 0.72$$

בהנחת גידול קבוע בנכסים, גידול ב"י רווחים צבורים יבוא בממוצע לירידה ב-0.26 ל"י הלוואות בעלים. שני המשתנים מסבירים כ-72% מהשנויים בהלוואות הבעלים, כלומר, הלוואות אלו משמשות כאמצעי לחלוקת רווחים. כפי שהוסבר לעיל שיעורי מס הגבוהים יותר של חברות אלו הינו אחד הגורמים המעודדים את השימוש בהלוואות הבעלים כאמצעי מימון, בין היתר בגלל היכולת לחלק רווחים בלי לשלם מס אישי.

לעומת זאת המשוואה המקבילה שנתקבלה בחברות המאושרות שלהן אפשרות גלויה לחלוקת רווחים היות והן בעלי המניות הנהנות מפטור חלקי או מלא ממס על דיבידנדים היתה:

$$y = 21.7 + 0.032x_1 + 0.058x_2$$

$$(0.947) \quad (0.503) \quad (0.352)$$

$$R^2 = 0.377$$

התוצאות אינן מובהקות, אינן מצביעות על מגמה כלשהי ומקדם ההסבר נמוך. התוצאה העולה משתי המשוואות הנ"ל היא, שהלוואות הבעלים משמשות כלי יעיל בפירמות, שאינן נהנות מהטבות במס, לחלוקת רווחים ללא תשלום מס. בפירמות המאושרות, הנהנות מהטבות במס, נראה,

1. 120 פירמות — בתקופה 1964—68.

כי יעדיפו תחילה את האפשרות הגלויה לחלוקת רווחים בתקופת ההטבות ורק לאחר מכן ישתמשו בהלוואות הבעלים כאמצעי לחלוקת רווחים.
יש לציין, שבתיקון האחרון לחוק החברות באנגליה, נחשבות הלוואות לבעלי המניות של חברות "סגורות" — זוהי אחת הדרכים להקטנת חשבונות הבעלים במאזן — כחלוקת רווחים וחייבות במס על ידי המקבל.

7. הפטת מיסים

כל ההבחנות בין מפעלים מאושרים לבין מפעלים שאינם מאושרים שצוינו לעיל יכולות היו להיות בהירות הרבה יותר, אלמלא הנוהג של הראשונים להסיט את ההוצאות כדי להשיג את מירב הנחות המס. הסטה זו נעשית בכמה דרכים, אך הדיון כאן יוגבל רק לשתיים מהן. מובן שאפשרות ההנחה ממס הינה רק אחד השיקולים שעל המפעל להביא בחשבון בעת קבלת החלטותיו, ואין זה ברור כלל וכלל, שניתן להפריד שיקול זה מן השיקולים האחרים — אף כי ברור ששיקול זה קיים, והוא המסביר, ולו באופן חלקי בלבד, את הדפוסים המתוארים להלן.

א. כיוון שהנחת המס מוגבלת בזמן, הרי מבנה ההוצאות של המפעלים המאושרים מעוות אם על-ידי ניכוי הוצאות מהיר יותר מן הרגיל ואם על ידי דחייתן לתקופה מאוחרת יותר, כאשר שוב לא יהנה המפעל מהנחות מס. המפעל ינקוט את הדרך הראשונה, אם הוא מבקש להקטין את רווחיו בשלבים הראשונים לפעולתו, כאשר הם קטנים ממילא, כדי ליהנות מהנחות המס בשלב מאוחר יותר — כאשר הרווחים הכוללים יהיו גדולים ביותר (תקופת הנחות המס מתחילה בשנה הראשונה, שבה מראה המפעל רווחים).

ב. אולם דומה, שהיכולת להסיט הוצאות, ובהתאם לכך הכנסות, ממפעלים שאינם מאושרים למפעלים שבאותה בעלות חשובה הרבה יותר. עצם הבעלות המשולבת על שני סוגי המפעלים מאפשרת לבעלים להקטין את התחייבויות המס שלהם בכך שסיטו הוצאות רבות ככל האפשר של התאגיד כולו אל המפעלים שאינם מאושרים, וממילא יגדלו רווחי המפעלים המאושרים שבבעלותם.

אותן שיטות ניתן לנקוט גם כדי להסיט הוצאות מפעלים מאושרים, בהם שיעור ההשקעה המאושרת הינו הגבוה ביותר, לאותם מפעלים בהם שיעור זה הינו נמוך — במטרה ליהנות ממירב הנחות המס. דבר זה ניתן להשיג באמצעים שונים:

(1) בכך שהמפעל המאושר יחלק את הדיבידנדים למען התאגיד כולו ויחסוך למחזיקי המניות את המס האישי; (2) בכך שהוצאות רבות ככל האפשר של המפעל המאושר תיוחסנה למפעלים שאינם מאושרים — דבר, שיקטין את רווחיהם ולכן גם את עומס המס של התאגיד כולו; (3) בכך שהמפעלים שאינם מאושרים ימכרו את תוצרתם למפעלים המאושרים באותו תאגיד במחיר מינימלי או ירכשו מהם תוצרת במחיר מקסימלי. פעולה זו מסיטה למעשה את הרווחים מהמפעלים שאינם מאושרים לאלו המאושרים.

מתוך לוח 4 ניתן לקבל מושג על ההשפעה הנודעת לצמצום החוב במס על הנטייה להקים תאגידיים בבעלות זהה של מפעלים מאושרים ולא מאושרים. לוח זה מבוסס על נתונים של כ-50 חברות חדשות שנוסדו בין 1964—1968.

לוח 4

התפלגות חברות חדשות לפי בעלות ולפי מאושרות ושאין מאושרות

ס'ה	פעלים ביחידות	פעלים בתוך תאגיד	
100	40	60	מפעלים מאושרים
100	81	19	שאינם מאושרים

מהלוח ניתן לראות כי 60 אחוזים מהמפעלים המאושרים, שהוקמו בין 1964—1968, שולבו בתוך תאגיד, שהיו בו כמה חברות בבעלות משותפת. אולם 19 אחוזים בלבד מהמפעלים שאינם מאושרים הוקמו בדרך זו. מאידך גיסא, 81 אחוזים מהמפעלים החדשים, שאינם מאושרים, הוקמו כמפעלים, הפועלים ביחידות וללא קשרי בעלות עם מפעלים אחרים.

8. תשלומי ריבית

ניתן היה לצפות לכך שתשלומי הריבית במפעלים המאושרים יהיו גמוכים יותר הודות לאשראי המסובסד שהם זוכים בו, הן כהלוואות פיתוח לטווח ארוך והן במסגרת אשראי מוכוון לטווח קצר. יתר על כן, נוכח שיעור המס הגבוה יותר שהמפעלים הלא מאושרים חייבים בו, הם היו אמורים לפעול עם משקל גדול יותר של הון הלוואות, היות ושיעור המס הגבוה יותר מגמיד את המחיר הריאלי של הלוואות גדולות יותר, כפי שהוסבר לעיל בדיון על הוצאות כלליות.

אלא שהתוצאות האמפיריות של מחקר זה מגלות כי אין הדבר כן. הן כחלק מהרווחים לפני תשלום ריבית והן ביחס לכלל האשראי (אשראי בנקאי, זכאים שונים ואשראי בעלים) היתה הריבית גבוהה יותר, תמיד, במפעלים המאושרים. ממצא זה היה תקף אפילו באותה רמה של הלוואות ביחס לכלל ערך התפוקה, כמדד לפעילות כלכלית.

הרגרסיה בין משקלה של הריבית ביחס לרווחים לפני תשלום ריבית לבין מעמדם (מאושרים או לאו) של המפעלים מראה, כי באותה רמה של הלוואות ביחס לערך התפוקה שילמו המפעלים המאושרים חלק גדול יותר מרווחיהם בריבית מאשר המפעלים שאינם מאושרים (ראה רגרסיה 1 להלן). הוא הדין באשר ליחס בין תשלומי ריבית לבין כלל האשראי, שאפילו הוא גבוה יותר במפעלים המאושרים — באותה רמה של הלוואות ביחס לערך התפוקה (רגרסיה 2).
תוצאות הרגרסיות היו כדלקמן:

$$y = 0.55 + 0.62 x_1 + 1.27 x_2$$

$$(1.6) \quad (2.6) \quad (-1.69)$$

כאשר

$$y = \text{ריבית/ריבית} + \text{רווחים}$$

$$x_1 = \text{משתני דמי}; 1 = \text{מפעלים מאושרים}$$

$$0 = \text{מפעלים שאינם מאושרים}$$

$$x_2 = \text{סך הלוואות} / \text{ערך התפוקה}$$

$$y = 0.07 + 0.01 x_1 - 0.02 x_2$$

$$(1.4) \quad (5.3) \quad (-1.3)$$

כאשר $y =$ ריבית / סך הלוואות

$$x_1 = \text{משתני דמי}; 1 = \text{מפעלים מאושרים}$$

$$0 = \text{מפעלים שאינם מאושרים}$$

$$x_2 = \text{סך הלוואות} / \text{ערך התפוקה}$$

משתנה הדמי ברגרסיה (1) מובהק סטטיסטית ברמה של 5 אחוזים וברגרסיה (2) ברמה של

9 אחוזים.

הסיבה להתנהגות זו שהינה, כאמור, בניגוד למצופה טמונה פשוט בעובדה, שעל הריבית,

שאותה מקבלים הבעלים במפעלים מאושרים הם חייבים במס של 25 אחוזים בלבד, וכהוצאה מוכרת לצורכי מס אין המפעל משלם מסים עליה. בכך הופך תשלום הריבית לבעלים להיות כדאי יותר בצורה של חלוקת רווחים מאשר תשלום דיבידנדים החייבים במס רווחי חברות בשיעור של 28 אחוז — אף כי הבעלים פטורים אישית ממס על רווחים אלו. יש להדגיש, כי בדרך כלל עושה המפעל המאושר שימוש בשתי דרכים אלו של חלוקת רווחים.

הנטייה של מפעלים מאושרים תהיה איפוא להגדיל את תשלומי הריבית לבעלים בגין הל-וואותיהם למפעל. נראה, כי נטייה זו מגדילה את הוצאות המימון של המפעלים המאושרים, וזאת למרות הסובסידיה שהם מקבלים באמצעות אשראי מוכוון ממשלתי זול יותר.