

תמורות פינאנסיות בחברות התעשייה בישראל ב־1962^{2,1}

כדי לעמוד על התמורות הפינאנסיות שחלו ב־1962 בחברות התעשייה בישראל נערך סקר שהקיף 160 חברות תעשייה גדולות בכל ענפי התעשייה. חלקן של חברות אלה הגיע ל־40 אחוזים מהיקף הייצור של כלל החברות התעשייתיות ב־1960. בענף המזון הגיע חלקן של החברות הכלולות בסקר ל־52 אחוזים, בענף הטכסטיל ל־35 אחוזים, בענף המתכת ל־37 אחוזים, ובשאר הענפים ל־41 אחוזים.

הסקר היה מבוסס על הדו"חות הפינאנסיים של החברות לשנים 1960 עד 1962, ונכללו בו רק אותן חברות, שהיו פעילות וכן הגישו דו"חות לשלטונות המס בכל אחת משלוש השנים הללו. הסקר הקיף את רובן המכריע של החברות הגדולות בתעשייה, ויש בו כדי ללמד על המגמות הפינאנסיות בחברות אלה, אולם לא בהכרח גם על החברות הקטנות או על מפעלי התעשייה שאינם חברות, אשר ברובם הם מפעלים קטנים.

מאחר שהדיווח על שיערוך הנכסים בעקבות הפיחות של 1962 לוקה בחוסר אחידות, ובמקרים רבים הוא נעדר כליל, לא הובא בחשבון כל שיערוך שנעשה לאחר שנת המס 1960. הדבר בא כדי להעמיד את הנתונים על בסיס אחיד לצורך השוואה בין השנים.

1. עיקרי הממצאים

המגמות, שציינו את חברות התעשייה ב־1961³, נמשכו גם ב־1962. בלטו בעיקר הקווים הבאים:

(1) הרעה בנזילות. היחס בין השימושים השוטפים למקורות השוטפים ירד מ־1.6 ב־1961 ל־1.2 ב־1962; ביטוי אחר לאותה מגמה הוא הירידה ביחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין השימושים לזמן ארוך מ־126 ב־1961 ל־114 ב־1962. להרעה זו שתי סיבות עיקריות:

(א) הפירעון המוגבר של ההלוואות הצמודות לדולר לאחר הפיחות, שנעשה בעיקר על ידי המרת התחייבויות לזמן ארוך במימון קצר מועד. תופעה זו בולטת אצל יותר משני שלישים מהחברות שנסקרו.

(ב) שינוי במדיניות ההשקעות של החברות. כלל ההשקעות לזמן ארוך גדלו בשיעור גבוה מאשר המימון לזמן ארוך, והרכבן נשתנה. ההשקעות בנכסים קבועים גדלו, אמנם, בשיעור קטן יותר מאשר המימון לטווח ארוך, אולם לעומת זאת, חלה הרחבה רבה בהשקעות לזמן ארוך בחברות־הבת, שפעילותן מרוכזת בתחומי השיווק, המקרקעין העמקת הייצור וכדומה.

(2) שינוי בולט בתחום המימון קצר המועד: הרחבה ניכרת באשראי הבנקאי ובאשראי המסחרי שנתקבל וצמצום ניכר באשראי ללקוחות.

¹ הסקירה הוכנה על־ידי מאיר תמרי ממחלקת המחקר.

² בסקירה זו השנים הן שנות המס, ולא שנות הלווח.

³ ראה סקר בנק ישראל מס' 19, יולי 1963.

לוח 1

המקורות והשימושים בחברות התעשייה הנדולות, 1960 עד 1962 *
(אחוזים)

הגידול ב-1961 לעומת הגידול ב-1962	1962	1961	השימושים	הגידול ב-1962 לעומת הגידול ב-1961	1962	1961	המקורות
104	38	51	השקעה בנכסים קבועים	68	17	34	הון המניות
265	20	10	השקעות אחרות לזמן ארוך	..	6	-3	רווחים שלא חולקו
131	58	61	סך כל השימושים לזמן ארוך	327	10	4	חשבונות בעלים נטו
				110	19	24	קרנות פחת
				33	-1	-4	הוצאות להפחתה
61	7	15	אשראי ללקוחות	125	51	56	סך כל המקורות העצמיים
130	3	4	שטרות לגבייה	68	4	9	הפרשות
306	3	1	חייבים שונים	129	11	12	אשראי לזמן ארוך
91	13	20	סך כל החייבים	119	66	77	סך כל המימון לזמן ארוך
				996	13	2	אשראי בנקאי
				66	5	11	אשראי ספקים
-53	0	1	מזומנים	124	5	5	אשראי כנגד שטרות
220	29	19	מלאי	221	11	5	זכאים אחרים
151	42	39	סך כל השימושים השוטפים	205	34	23	סך כל המימון לזמן קצר
139	100	100	סך כל השימושים	139	100	100	סך כל המקורות
							גידול המחזור
				214	27	14	לעומת השנה הקודמת

* בניכוי תוספות הצמרה ושיערוך.

באשראי הספקים ובשטרות לפירעון היה הגידול המהיר המשך למגמה שהחלה ב־1961, ואילו בהרחבת האשראי הבנקאי יש משום מפנה — גידול של 29 אחוזים לעומת גידול של 4 אחוזים בלבד ב־1961.

הירידה באשראי ללקוחות באה לאחר גידול ב־1961 והיתה מלווה בירידת משקל האשראי בכלל השימושים: היחס בין האשראי ללקוחות לבין הפדיון ירד מ־18.3 אחוזים ב־1961 ל־15.7 אחוזים ב־1962. הירידה בסעיף זה נובעת בחלקה מקיצור מועדי האשראי — כאמצעי לעקיפת מדיניות הקפאת המחירים של הממשלה — ובחלקה מהתרחבות השוק למכירת שטרות של לקוחות. במידה שירידה זו נובעת ממכירת שטרות של לקוחות, אין היא מעידה על צמצום ממשי באשראי שקיבלו הלקוחות, אלא על העברת מימון האשראי לידי גורמים אחרים.

(3) עליית הרווחים בקצב מהיר יותר הן מאשר ערך הייצור והן מאשר ההון העצמי. מגמה זו ניכרת מאז 1956. בין 1960 ל־1962 עלה הרווח המוצהר, לפני תשלום המס, ב־69 אחוזים, ערך הייצור — ב־44 אחוזים, וההון העצמי — ב־34 אחוזים. עיקר העלייה חלה ב־1962 — עלייה של 37.4 אחוזים לעומת 22.7 אחוזים ב־1961. מגמת הגידול ברווחים היתה מלווה בשינויים בהתפלגות החברות לפי שיעור הרווח על ההון העצמי (הבלתי משוער, פרט לשיעורים שנעשו על־ידי החברות עצמן לפני 1961). ב־1962 הצהירו 15 אחוזים מהחברות הגדולות על הפסדים לעומת 21 אחוזים ב־1960; אחוז החברות, שהצהירו על רווח של יותר מ־20 אחוזים על ההון העצמי, עלה מ־24 ב־1960 ל־35 ב־1962.

עם עליית הרווחיות נמשכה מגמת העלייה בשיעור החיסכון הגולמי, הקיימת מאז 1956. ב־1962 הגיע החיסכון הגולמי ל־58 אחוזים מהרווח הגולמי המוצהר לפני תשלום המס. (4) המשך הירידה במשקל ההשקעות בנכסים קבועים — ב־1962 היוו השקעות אלה 38 אחוזים מכלל השימושים לעומת 51 אחוזים ב־1961 — והמשך העלייה ביחס הון / תפוקה. מגמות אלה תואמות את עדותם של מקורות אחרים לגבי התעשייה בכללה.

2. ההשקעות לזמן ארוך ומימון

ב־1962 חלה ירידה במשקל ההשקעות לזמן ארוך בכלל השימושים ובמשקל מקורות המימון לזמן ארוך בכלל המקורות. אולם מאחר שמשקל מקורות המימון לזמן ארוך ירד יותר מזה של ההשקעות, חלה ירידה ביחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין ההשקעות לזמן ארוך — הוא הגיע ל־114 לעומת 126 ב־1961 — וצומצם היקף המימון לזמן ארוך שעמד לרשות החברות לשם השקעה בנכסים שוטפים. אחוז החברות, שבהן לא היה במקורות המימון ארוך המועד כדי כיסוי ההשקעות לזמן ארוך, עלה מ־15 ב־1960 ל־25 ב־1962.

לוח 2

ההשקעות לזמן ארוך והמימון לזמן ארוך בחברות התעשייה הגדולות, 1961 ו־1962

1962	1961	
57.8	61.1	אחוז ההשקעות לזמן ארוך בכלל השימושים
66.0	76.8	אחוז מקורות המימון לזמן ארוך בכלל המקורות
		היחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין השימושים לזמן ארוך
1.14	1.26	
		היחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין הנכסים הקבועים
1.72	1.50	

שינויים אלה בתחום המקורות והשימושים לזמן ארוך הביאו להרעה בנזילות החברות. הרעה שהיא חלק ממגמה שהחלה ב-1961, לאחר תקופת שיפור שנמשכה מאז 1956. המגמות ביחסי המקורות והשימושים לזמן ארוך היו מלוות בשינוי בולט במדיניות ההשקעות של החברות: חלה הרחבה איטית יותר בהשקעות בנכסים קבועים והרחבה מהירה יותר בשאר ההשקעות לזמן ארוך, ובעיקר בנכסים פינאנסיים. היחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין ההשקעות בנכסים קבועים עלה מ-1.5 ב-1961 ל-1.7 ב-1962. אולם בשל ההרחבה הניכרת בשאר ההשקעות לזמן ארוך חלה ירידה ביחס בין מקורות המימון לזמן ארוך לבין כלל השימושים לזמן ארוך. מפאת אופיין הפינאנסי של חלק מההשקעות האחרות קשה לראות בהן השקעות לזמן ארוך ממש, ודבר זה יש בו כדי להפחית מחומרת הירידה בנזילות החברות, המצטיירת מתוך ההשוואה בין כלל המקורות לכלל השימושים לזמן ארוך.

א. השימושים לזמן ארוך

משקל השימושים לזמן ארוך בתוך כלל השימושים ירד בחברות הנחקרות מ-61 אחוזים ב-1961 ל-58 אחוזים ב-1962. עיקר הירידה נובעת מירידת משקלן של ההשקעות בנכסים הקבועים מ-51 ל-36 אחוזים מכלל השימושים. מאחר שגידול המחזור היה מהיר מגידול המאון, נמשכה מגמת הירידה ביחס השולי הון / תפוקה, המציינת את השנים האחרונות (ראה לוח 2). על מנת לעמוד על השיפור במידת ניצולם של הנכסים מן הדין היה, אמנם, לבסס את הדיון על גדלים ממוצעים ולא שוליים, אולם רישום ההון במאון במחיריו ההיסטוריים נוטל את משמעותו של דיון כזה.

לוח 3

המחזור והנכסים בחברות התעשייה הגדולות, 1961 עד 1962

1962	1961	
38	51	התוספת לנכסים הקבועים באחוזים מהתוספת לסך כל הנכסים
97	150	התוספת לסך כל הנכסים באחוזים מהתוספת למחזור
37	76	התוספת לנכסים קבועים באחוזים מהתוספת למחזור

מגמת הירידה במשקל ההשקעות בנכסים קבועים עולה בקנה אחד עם ממצאים אחרים לגבי התעשייה בכללה. ירידה זו נעוצה כנראה בכמה גורמים:

(א) ירידה במשקל הלוואות הממשלה לזמן ארוך, ששימשו בעבר כמקור המימון העיקרי להשקעות מסוג זה.

(ב) קיומו של כושר ייצור בלתי מנוצל במרבית החברות כתוצאה מקצב ההשקעות המהיר בשנים שעברו. עודף כושר הייצור איפשר את הרחבת הייצור ללא הרחבה מקבילה של ההשקעות.

כנגד זאת חלה עלייה בהיקף שאר ההשקעות לזמן ארוך, בעיקר במניות ובהלוואות ארוכות מועד לחברות שלובות או חברות בת. הללו הן בעיקר חברות שיווק, חברות מקרקעין וחברות תעשייה, הפועלות באיזורי פיתוח, או חברות שהוקמו במסגרת תכניות להעמקת הייצור.

(ב) מקורות המימון לזמן ארוך

משקלם של מקורות המימון לזמן ארוך בתוך כלל מקורות המימון ירד מ-76.8 אחוזים ב-1961 ל-66 אחוזים ב-1962. הירידה הקיפה את המקורות העצמיים ואת האשראי לזמן ארוך כאחד. באשראי הבנקאי לזמן ארוך לחברות הגדולות חלה עלייה ב-1962, אולם עלייה זו היא תוצאה ממתן אשראי בהיקף ניכר לחמש חברות, בעוד שביותר משני-שלישים מהחברות הנחקרות חלה ירידה. ירידה זו נעוצה כנראה בעיקר בשלושה גורמים:

(א) ירידת משקל תקציב הפיתוח במימון חברות אלה ומתן עדיפות במסגרת תקציב זה למפעלים חדשים. תופעה זו ניכרת מאז 1960.

(ב) הפירעון המוקדם של ההלוואות הצמודות לדולר במסגרת ההסדרים שאושרו על ידי הממשלה לאחר הפיחות.

(ג) היווצרות נטייה אצל התעשיינים להעדיף אשראי קצר-מועד על אשראי ארוך-מועד, הניתן בהצמדה. רתיעה זו מקבלת אשראי בהצמדה גברה לאחר הפיחות, משהוברר כי יש, אמנם, בדעת הממשלה לבצע את סעיף ההצמדה הלכה למעשה.

לוח 4

מקורות המימון לזמן ארוך לעומת כלל המקורות ולעומת ההשקעה בנכסים הקבועים*, בחברות התעשייה הגדולות, 1961 ו-1962

(אחוזים)

לעומת ההשקעה בנכסים קבועים		לעומת כלל המקורות		
1962	1961	1962	1961	
82.3	62.8	31.5	32.0	ההון העצמי (להוציא קרנות פחת)**
50.4	47.6	19.3	24.3	קרנות פחת
11.4	17.0	4.4	8.9	הפרשות
144.1	127.4	55.2	65.2	סך כל המקורות העצמאיים
28.2	22.8	10.9	11.6	הלוואות לזמן ארוך
172.3	150.2	66.0	76.8	סך כל מקורות המימון לזמן ארוך

* מן הדין היה להביא כאן את היחס בין מקורות המימון לבין כלל ההשקעות לזמן ארוך. אולם מאחר שבשאר סעיפי השקעות, כלולות גם השקעות, שאינן בהכרח השקעות לטווח ארוך, כגון רכישת מניות, הובא כאן היחס לעומת הנכסים הקבועים בלבד. ** הון מניות, רוחצים שלא חולקו, הלוואות בעלות וקרנות ממשיות.

במקורות העצמיים חל אמנם גידול ב-1962, אולם הוא פיגר אחרי הגידול בסך כל מקורות המימון: בעוד שהעלייה במקורות העצמיים היתה גדולה פי 1.2 כאשר ב-1961, היתה העלייה בכלל מקורות המימון גדולה פי 1.4. עדות לצמצום חשיבותו של ההון העצמי בחברות התעשייה ניתן למצוא בהתפלגות החברות לפי משקל ההון העצמי בתוך כלל ההתחייבויות. ב-45 אחוזים מהחברות הנחקרות היה ב-1962 משקל ההון העצמי בהתחייבויות גבוה מ-40 אחוזים — לעומת 54 אחוזים מהחברות ב-1960. ברבע מהחברות חלה אף ירידה ממשית בגודל ההון העצמי. נראה שעדיין כדאי יותר לחברות התעשייה לממן את פעילותן על ידי הלוואות מבחון מאשר להגדיל את הון העצמי על-ידי מכירת מניות לציבור והשקעה נוספת של הבעלים.

(ג) הרכב המימון העצמי

בהרכב המימון העצמי חלו ב-1962 כמה תמורות. משקל הון המניות ירד, ומשקל הלוואות הבעלים עלה — התפתחות שיש בה משום מפנה לעומת המגמה ששררה בחברות הגדולות בין 1956 ל-1960. העלייה במשקל הלוואות הבעלים נעוצה כנראה בעיקר בהרחבת ההשקעות של משקיעי חוץ ושל חברות השקעה בחברות התעשייה, שלבשה צורה של מתן הלוואות לתקופת ניסיון עם אופציה להמרתן בהון מניות.

גם בסעיף הרווחים שלא חולקו חלה עלייה, המשקפת את העלייה הרצופה ברווחיות החברות. התפתחות זו מוסברת גם על רקע מיעוט מספרן של החברות המחלקות דיבידנדה — עובדה הנעוצה בשיקולים הקשורים במסוי, מצד אחד, ובאופיין של חברות התעשייה בישראל, שמרביתן נמצאות בבעלות יחידות משפחתיות מצומצמות וסגורות, מצד שני.

אחת המגמות הבולטות ב-1962 היתה, כידוע, הגיוס המוגבר של הון על ידי התעשייה באמצעות שוק ניירות הערך. מספר חברות התעשייה הרשומות בבורסה עלה בין 1960 ל-1962 מ-9 ל-18, אולם גם חברות, שלא היו רשומות בבורסה, גייסו הון בשוק המניות באמצעות חברות השקעה. אותה מגמה מזדקרת גם מתוך נתוני הסקר. החברות שנחקרו גייסו מהציבור ב-1962 9 אחוזים מתוספת הון המניות שלהן לעומת 3 אחוזים בלבד ב-1961. הנתונים אינם מאפשרים לעמוד על היקף גיוס ההון על ידי החברות הנסקרות, שאינן רשומות בבורסה, באמצעות החברות להשקעה.

3. ההשקעות לזמן קצר ומימוןן

משקל המימון קצר המועד בתוך כלל מקורות המימון עלה יותר מאשר משקל השימושים לזמן קצר; פירוש הדבר ירידה בנוזלות החברות. קצב הגידול של מקורות המימון לזמן קצר היה דומה לזה של המחזור.

משקל המימון קצר המועד עלה מ-23.2 אחוזים מכלל המימון ב-1961 ל-34.0 אחוזים ב-1962, ומשקל השימושים קצרי המועד — מ-38.9 ל-42.2 אחוזים. המימון קצר המועד גדל בקצב מהיר יותר מאשר השימושים קצרי המועד — 24 לעומת 21 אחוזים. אמנם היחס השוטף — היחס המאוני בין הנכסים השוטפים להתחייבויות השוטפות — מראה ירידה קלה בלבד, מ-142 ב-1961 ל-134 ב-1962, אולם ביחס שבין השימושים השוטפים לבין המקורות השוטפים חלה ירידה ניכרת — מ-167 ל-124. יתר-על-כן, בעוד שב-1961 היו רק רבע מן החברות בעלות יחס שוטף נמוך מ-1.1, הרי ב-1962 הקיפה קבוצה זו 39 אחוזים מהחברות.

לוח 5

המקורות והשימושים השוטפים בחברות התעשייה הגדולות, 1961 ו-1962

אחוז הגידול לעומת השנה הקודמת		באחוזים מהתוספת		באחוזים מהגידול במחזור		
1962	1961	1962	1961	1962	1961	
21	16.4	42.2	38.9	41	58	שימושים שוטפים
24	11.3	34.0	23.2	33	34	מקורות שוטפים
		123.8	167.4			היחס בין השימושים השוטפים למקורות השוטפים

העלייה במשקל המימון קצר המועד בכלל המקורות היתה תוצאה של גידול רב בהיקף המימון—התוספת בסעיף זה היתה גדולה ב־104 אחוזים מאשר ב־1961. שינויים חלו גם בהרכבה של תוספת זו (ראה לוח 6).

לוח 6

גידול ההתחייבויות השוטפות של חברות התעשייה הגדולות, לפי המקור, 1961 ו־1962

מדד הגידול (1960=100)		אחוזים מכלל התוספת		
1962	1961	1962	1961	
132.7	103.8	38.5	7.9	אשראי בנקאי
151.2	127.6	29.4	70.7	אשראי מסחרי
125.6	112.8	3.6	6.8	אשראי לקוחות
141.0	108.1	28.5	14.6	זכאים אחרים
		100.0	100.0	סך הכל

העלייה במשקל המימון לזמן קצר נובעת מעלייה הן באשראי הבנקאי והן באשראי המסחרי (אשראי ספקים ואשראי כנגד שטרות). אולם בעוד שבין 1956 ל־1960 עלה משקל האשראי הבנקאי לתעשייה בקצב מהיר מזה של האשראי המסחרי, הרי ב־1961, ובמידה קטנה יותר גם ב־1962, היה לאשראי המסחרי משקל רב יותר. בין 1956 ל־1960 עלה האשראי הבנקאי לתעשייה ב־140 אחוזים, בעוד שהאשראי המסחרי עלה ב־86 אחוזים בלבד. ב־1960 היה משקל האשראי הבנקאי 37 אחוזים מכלל ההתחייבויות לזמן קצר, ומשקל האשראי המסחרי—33 אחוזים. גם בחברות, הכלולות בסקר זה, היה משקל האשראי הבנקאי גדול יותר. אולם ב־1961 גדל האשראי המסחרי ב־28 אחוזים לעומת גידול של 4 אחוזים באשראי הבנקאי. הראשון היווה 70 אחוזים ממקורות המימון לזמן קצר באותה שנה, ואילו השני—8 אחוזים בלבד. ב־1962 נמשך גידול האשראי המסחרי בקצב דומה, והוא היווה 30 אחוזים מתוספת המקורות לזמן קצר, אך בגידול האשראי הבנקאי חלה עלייה רבה—הוא גדל ב־30 אחוזים, וחלקו במקורות מימון קצר מועד הגיע ל־38 אחוזים.

ההתרחבות המהירה באשראי המסחרי נעוצה בכמה גורמים :

- (א) צורה זו של אשראי כרוכה בפחות טרחה מאשר האשראי הבנקאי.
- (ב) נוכח העלאות שיעורי הנזילות מטעם בנק ישראל החלו הבנקים מעודדים את לקוחותיהם להעניק אשראי לתעשייה כנגד שטרות, בדרך כלל בערבות הבנק, במקום להפקיד כספים בבנקים.
- (ג) נוכח ההגבלות על האשראי מחוץ לארץ מופנה אשראי ממקורות אלה במידה גדלה והולכת לאפקים של אשראי באמצעות חברות בת או בצורות אחרות.
- גם העלייה הניכרת באשראי הבנקאי קצר המועד ב־1962 היא פרי כמה גורמים :
- (א) הענקת אשראי לזמן קצר על ידי הממשלה באמצעות הבנקים לשם מימון ההיטלים המיוחדים שהוטלו אחרי הפיחות.
- (ב) הרחבת קרנות היצוא המיוחדות, המשותפות לממשלה, לבנק ישראל ולבנקים.
- (ג) עם העלאת שיעור ניכוי המס במקור לגבי ריבית על הלוואות אנונימיות ל־40 אחוזים

הועברו הלוואות, "שניתנו" בעבר על-ידי בעלי המפעלים לעצמם, בחזרה למפעל באמצעות הבנקים.

(ד) הרחבת האשראי הבנקאי במטבע חוץ לצורך מימון יבוא ציוד וחומרי גלם, בעקבות הטלת ההגבלות על אשראי מספקים זרים.

(ב) השקעות לזמן קצר

במשקל ההשקעות לזמן קצר בכלל השימושים לא חל ב-1962 שינוי ניכר, אולם בהרכבן חלו שינויים גדולים. ההשקעה במלאי עלתה מ-48.0 ל-69.9 אחוזים מכלל השימושים השוטפים, בעוד שהאשראי ללקוחות — בצורת חשבונות פתוחים ובאמצעות שטרות כאחד — ירד מ-47.3 ל-23.6 אחוזים.

לוח 7

הרכב השימושים השוטפים בחברות התעשייה הגדולות, 1960 עד 1962

(אחוזים)

באחוזים מהגידול במחזור		באחוזים מכלל השימושים		
1962	1961	1962	1961	
28.7	27.9	69.9	48.0	המלאי חייבים
6.3	22.0	15.4	37.8	אשראי ללקוחות : בחשבון פתוח
3.4	5.6	8.2	9.5	כנגד שטרות
-0.6	1.9	-1.6	3.2	מקדמות לספקים
3.5	0.1	8.5	0.2	חייבים שונים
12.6	29.5	30.5	50.7	סך כל החייבים
-0.2	0.7	-0.4	1.3	מזומנים
41.1	58.2	100.0	100.0	סך כל הנכסים השוטפים

העלייה במשקל המלאי נובעת בעיקר מהירידה באשראי ללקוחות, שכן היחס בין המלאי למחזור נשאר יציב. היחס בין הרחבת האשראי ללקוחות לבין גידול המחזור ירד מ-26.7 אחוזים ב-1962 ל-9.7 אחוזים ב-1962. את הקיצוץ באשראי ללקוחות, שהקיף את כל ענפי התעשייה ב-1962, יש לייחס לשורה של גורמים:

(א) נטייתן של החברות להקדיש מקורות מימון לפירעון הלוואות צמודות לדולר.

(ב) הלחץ מצד הממשלה לאי העלאת מחירים הביא לצמצום האשראי, כצורה מוסווית של העלאת מחירים.

(ג) הרחבת האשראי מהבנקים וממוסדות מסחריים, לא תעשייתיים, אפשרה את צמצום האשראי שניתן לחברות תעשייתיות אחרות. לראשונה מאז 1956 היה האשראי המסחרי הנקי (כלומר ההפרש בין האשראי המסחרי שניתן לבין האשראי המסחרי שנתקבל) של התעשייה שלילי. התעשייה קיבלה איפוא אשראי מסחרי יותר משהעניקה בעצמה.

(ד) ההתרחבות הנוספת בשוק לניכוי שטרות. מאחר ששטרות מנוכים אלה אינם מופיעים בין נכסיהן השוטפים של החברות, קשה לאמוד את מידת הרחבת שוק הניכוי. עם זאת מסתבר שבחברות, שנכללו במחקר זה, עלה משקל ההתחייבויות על תנאי, שנבעו מניכוי שטרות של לקוחות, מ-62 אחוזים מסך השטרות, שנרשמו במאזן, ב-1961 ל-69 אחוזים ב-1962.

4. הרווחיות

מגמת עליית הרווחים, שבלטה בשנים האחרונות, נמשכה גם ב-1962. מן הדין להדגיש שאין סקר זה בא לקבוע את הגובה המוחלט של שיעור הרווח, אלא בעיקר את מגמת השינויים ברווחיות. הדבר מתחייב מכך שהסקר מבוסס על הדו"חות לשלטונות המס. ממילא אין גם אפשרות לעמוד על הדרכים שבהם מושכים הבעלים רווחים נוספים — אם בצורת ריבית, משכורת, הוצאות אישיות ואם בצורות אחרות. שיעור הרווח חושב על ההון העצמי, ללא שיערוך (פרט לאותם שיערוכים שנעשו על-ידי החברות עצמן לפני 1961). אילו נעשה שיערוך, הוא היה מתבטא כמובן בשיעור רווח נמוך יותר. השיערוך יקטין את רמת הרווחיות בכל שלוש השנים, אולם אין הוא עשוי לשנות את מגמת השינויים משנה לשנה. יש לציין גם כי מתוך בדיקת מאזני חברות, שערכו שיערוך, מסתבר כי במקביל לעליית ערך הנכסים חלה אצלן עלייה בגודל ההתחייבויות הצמודות, והעלייה בהון העצמי היתה קטנה איפוא מהעלייה בערך נכסיהן. באלה מבין חברות הסקר, שערכו שיערוך ב-1961 או 1962, הגיעה התוספת להון העצמי ל-53 אחוזים בלבד מהתוספת לערך הנכסים.

לוח 8

הרווח, המחזור וההון העצמי בחברות התעשייה, 1960 עד 1962

1962	1961	1960	
מ ד ד י ם			
174.6	120.7	100	הרווח מפעולות הייצור בלבד
168.7	122.5	100	הרווח הכולל לפני המס
144.6	114.2	100	המחזור
134.9	114.1	100	ההון העצמי
א ח ו ז י ם			
6.0	5.5	5.3	הרווח לפני המס באחוזים מהמחזור
			הרווח לפני המס באחוזים מההון העצמי,
13.6	11.5	*10.7	לרבות הלוואות הבעלים
			הרווח לפני המס באחוזים מההון העצמי,
16.3	13.4	*12.6	בניכוי הלוואות הבעלים

* שיעור זה שונה מהשיעור שהובא בסקר 19 (יולי 1963), משני טעמים: (א) אוכלוסיית החברות בסקר הנוכחי שונה; (ב) ההון העצמי כאן כולל שיערוכים שנעשו על-ידי החברות לפני 1961, ולא נכללו בחישוב הקודם.

לצורך חישוב שיעור הרווח מן הדין היה לראות בריבית על הלוואות הבעלים חלק מהרווח, ובהלוואות הבעלים — חלק מההון העצמי. אולם אין הנתונים הקיימים מאפשרים זאת. מאידך, אי-הכללת הלוואות הבעלים בהון העצמי יוצרת אף היא הטיה מסוימת, שכן לא כל הלוואות הללו

נושאות ריבית. משום כך חושב שיעור הרווח בשני אופנים: הרווח על ההון העצמי, לרבות הלוואות הבעלים, והרווח על ההון, למעט הלוואות אלה.

בין 1960 ל-1962 היה גידול הרווח מהיר יותר הן מגידול המחזור (שעמד על 44.7 אחוזים) והן מגידול ההון העצמי (34.9 אחוזים). כן חל שינוי בהתפלגות החברות לפי שיעור הגידול של הרווח: ב-1961 היה הרבעון התחתון של גידול הרווח -13.5 אחוזים והרבעון העליון — 100.0 אחוזים; ב-1962 עלה הרבעון התחתון ל-4.2 אחוזים (כלומר ירידה יחסית קטנה יותר מאשר ב-1961) והרבעון העליון — ל-122.9 אחוזים.

ב-1962 חלה עלייה בשיעור הרווח הן ביחס למחזור והן ביחס להון העצמי. יתר-על-כן, משקל החברות, שהצהירו על הפסדים, ירד מ-21 אחוזים ב-1960 ל-15 אחוזים ב-1962, בעוד שמשקל החברות, שהרווח המוצהר שלהן ביחס להון העצמי היה גבוה מ-20 אחוזים, עלה מ-23.7 ל-35.0 אחוזים.

משקלן של הוצאות הריבית והמימון, לרבות תוספת הריבית על ההלוואות הצמודות, נשאר קבוע — 3.5 עד 3.8 אחוזים מהמחזור, ומספר החברות, המשלמות ריבית גבוהה יחסית, ירד.

לוח 9

התפלגות חברות התעשייה הגדולות, לפי שיעור הרווח על ההון העצמי, 1960 עד 1962

(אחוזים)

השנה	הצהירו על הפסד	הצהירו על רווח בשיעור של			
		עד 5 אחוזים	5 עד 10 אחוזים	10 עד 15 אחוזים	20 אחוזים ומעלה
1960	21.3	15.0	11.9	15.0	23.7
1961	20.6	11.2	17.5	13.8	30.0
1962	15.0	10.0	10.0	15.0	35.0

נספח

הנכסים וההתחייבויות של 160 חברות תעשייה גדולות, 1960 עד 1962*

(אלפי ל"י)

1962	1961	1960	התחייבויות	1962	1961	1960	נכסים
			מימון לזמן ארוך				השקעות לזמן ארוך
269,816	238,773	193,342	הון המניות	584,601	513,576	445,593	נכסים קבועים גולמיים
71,723	60,602	63,993	רווח מצטבר	194,726	158,959	126,542	בניכוי פחת
67,979	50,094	44,623	חשבונות הבעלים, נטו	389,875	354,617	319,051	נכסים קבועים נקיים
-10,574	-9,000	-4,199	הוצאות להפחתה	116,435	80,163	66,491	השקעות אחרות לזמן ארוך
398,944	340,469	297,759	סך כל ההון העצמי	506,310	434,780	385,542	סך כל ההשקעות לזמן ארוך
24,833	19,501	11,174	קרן פיצויים לעובדים				נכסים שוטפים
23,159	20,401	16,822	הפרשות אחרות				חומרי גלם
47,992	39,902	27,996	סך כל יתרת ההפרשות	126,911	100,374	83,962	מקדמות על אשראי לחומרים
			אשראי לזמן ארוך	4,873	5,608	5,035	מוצרים בתהליך עיבוד
144,794	129,545	121,271	מבנקים	23,253	16,763	16,208	מוצרים מוגמרים
35,186	30,443	23,189	מאחרים	88,791	66,295	58,962	סך כל המלאי
179,980	159,988	144,460	סך כל האשראי לזמן ארוך	243,828	189,040	164,167	אשראי ללקוחות
17	-6	-4	תיקוני עיגול	104,433	92,320	72,750	שטרות והמחאות לגבייה
626,933	540,353	470,211	סך כל המימון לזמן ארוך	49,137	42,696	37,758	מקדמות לספקים
			מימון לזמן קצר ובינוני	5,677	6,902	5,232	חייבים שונים
105,143	80,765	78,317	התחייבויות לבנקים	34,876	28,243	28,145	סך כל החייבים
67,158	57,335	42,560	התחייבויות לספקים	194,123	170,161	143,885	מזומנים
52,620	43,843	36,749	שטרות והמחאות לפירעון	7,693	8,037	7,391	תיקוני עיגול
21,641	19,355	17,237	מפרעות מלקוחות	1	5	-1	סך כל הנכסים השוטפים
78,443	60,403	55,892	זכאים אחרים	445,645	367,243	315,442	תיקוני עיגול
325,005	261,701	230,755	סך כל המימון לזמן קצר ובינוני	-4	15	-4	סך כל הנכסים
13	-16	14	תיקוני עיגול				ערך הייצור
951,951	802,038	700,980	סך כל ההתחייבויות	951,951	302,038	700,980	
				906,491	715,801	626,810	

* בניכוי הפרשי שיערוכים, שנעשו על ידי החברות בשנים 1961 ו-1962, והפרשי הצמדה לרולר הנובעים מן הפיחות של 1962. הניכוי מתייחס ל-32 חברות בלבד, שבהן נערך בשנים אלה שיערוך של נכסים קבועים. תוספת השיערוך מניעה ל-110 מיליון ל"י. הפרשי הצמדה של התחייבויות לבנקים ולאחרים היו שווים ל-47 אחוזים מתוספת השיערוך, ושאר 63 האחוזים התבטאו בהגדלת ההון העצמי.