

קטנים ומקופחים

ניתוח אמפירי מעלה, כי עסקים קטנים אינם מקבלים חלק הוגן במימון במשק – הן מן הבנקים והן מן המדינה. לפיכך, מדובר בכשל שוק שיש להתערב בו | מיכאל תבור

זו הגדרת כשל שוק לפי כל קריטריון. מצב בו גוף עסקי נמנע מלעשות פעולה בעלת ענ"נ חיובי, מעידה שהסיגנלים הכלכליים לא עובדים באופן נכון, ולאור עובדה זו מנהלים אינם מקצים תשומות הולמות למשימה זו.

השאלה הבאה היא האם מנקודת מבט של השקעות הון ותעסוקה, השוק והמדינה מקבילים את ההחלטה המיטבית.

השקעות הון בחברות הגדולות לעובד גבוהות פי כמה מהשקעות בעסקים קטנים. המשמעות היא, כי לעידוד עסקים קטנים, נוכח גמישותם והיקף השקעות ההון הקטנות לעובד, יכולה להיות השפעה חיובית על התעסוקה.

המדינה אינה שווה נפש בעידוד השקעות. ניתוח דפוסי העידוד של ההשקעות מראה על יתרון לגודל בביצוע השקעות גדולות, הן מבחינת סף כדאיות ההגשה למוסדות המעוררים דדים השקעות הון והן מבחינת סיכויי הקבלה. למדינה יש דרכים רבות לסייע לעסקים וחלקם בא לידי ביטוי בדרכים עקיפות, כגון הקלות לעסקים גדולים העוברים לעיר.

מאחר שהיחסים בהשקעה לעובד, שהם כאמור פי 10^4 , היינו מצפים שהסיכון בעסקים קטנים "בהשקעה ערך" יהיה דומה, במטרה להגיע לנקודת האיזון. במילים אחרות: אם איננו יודעים שההון המושקע בעסקים קטנים אינו הולך לאיבוד בקצב של לפחות פי חמישה מאשר בעסקים גדולים, מן הראוי שהמדינה והבנקים יסייעו במימון השקעות בעסקים קטנים, לטובת מקומות התעסוקה הנוצרים על ידם.

במקרה זה לא ראינו עדיין מחקר מוסמך והאינדקציות שבידינו אינן תומכות בכך, אלא להיפך. המסקנה מבחינתנו, כל עוד לא הוכח אחרת, כי גם מנקודת מבט של עידוד השקעות הון לטובת גידול בתעסוקה, עסקים קטנים אינם מקבלים את חלקם בעוגת המימון.

◀ הכותב הוא מנכ"ל

תבור כלכלה ופיננסים ומחבר

הספר "יסודות המימון והניהול הפיננסי"

משקיעים הון לעובד בגובה של פי 10^4 מעסקים קטנים (המספר המדויק תלוי בענף ובצורת המימון של עסקים קטנים וגדולים). צריכת הון זו מחייבת שימוש בהיקפי מימון גדולים יותר והיא מסבירה את הפערים.

יחד עם זאת, ניתן לטעון שיש כשל שוק נוכח מספר תופעות. תחילה – הסבר למושג שיופיע רבות בשורות הבאות: ענ"נ – ערך נוכחי נקי (NPV). בכל פרויקט יש תזרים מזומנים – השקעה, תקבולים ותשלומים עתידיים. הערך הנוכחי הנקי מתקבל מהיוון כל התקבורים והתשלומים העתידיים ליום החישוב.

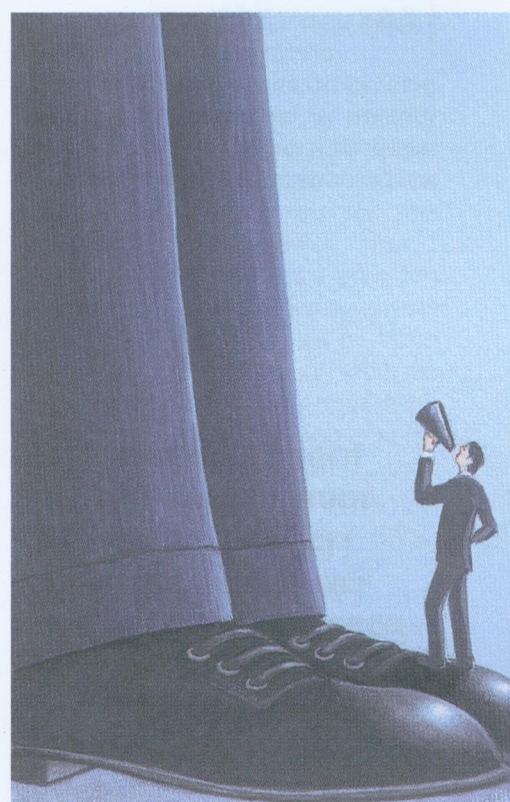
ובכן, האם הענ"נ לבנקים מתוספת שולית של מיליארד שקל למימון עסקים קטנים הוא חיובי? השאלה עולה מאחר שהקרן לעסקים קטנים נתנה בחמש השנים הראשונות לקיומה 1.1 מיליארד שקל, ולכן הנתונים ההשוואתיים מתייחסים לסכום זה.

בקרן לעסקים קטנים שיעור הדיפולט (האי-פרעון) עד כה קטן מ-1%, אולם היקף האשראי בסיכון עומד על 5%-6%. נניח לצורך הדיון, כי היקף הדיפולט הסופי יעמוד על 4% במצטבר להלוואות של חמש שנים.

לבנקים יכולת להלוות את מיליארד השקלים הנוספים לעסקים קטנים המוגדרים בסיכון גבוה בפריים+4 לפחות. אם ניקח פריים ממוצע של 4% בחמש השנים הבאות, נקבל 1.47 מיליארד שקל. נכפול ב-0.96 (היתרה לאחר דיפולט) ונקבל 1.41 מיליארד שקל.

נניח כעת, כי העמלות אינן מכסות את עלויות הטיפול בלקוחות וכי נדרשים עוד 2% במצטבר חמש-שנתי לטובת עלויות הטיפול בהלוואות אלה. עדיין נקבל יתרה של 1.38 מיליארד שקל.

כעת נשאל, מהן עלויות הגיוס שהבנקים צריכים לקחת בחשבון. הריבית המוניטרית היא אפשרות אחת. אולם מחמירים יאמרו, כי העלות האפקטיבית היא הריבית המונית-טרית+0.5. ניקח ריבית מוניטרית ממוצעת של 2.5% ונקבל, כי בתום חמש שנים ערך של מיליארד יהיה 1.13 מיליארד שקל. כלומר: בסוף התקופה בניכוי דיפולט והוצאות תפעול עודפות, הבנקים ירוויחו 250 מיליון שקל על כל מיליארד שקל אשראי.



אחד ממטבעות הלשון בהם עושים שימוש תדיר בהקשר של מימון לעסקים קטנים הוא "כשל שוק". ואולם, עצם העובדה שעסקים קטנים מקבלים פחות מימון מאשר עסקים גדולים, אינה מעידה כשלעצמה על כשל שוק. אם ניקח את מדד ג'יני לאשראי העומד על 0.94, נראה לכאורה שחלקם של העסקים קטנים באשראי מזערי מאוד. אולם אם נוסיף את מדד ג'יני לתרמה לתמ"ג ולתעסוקה העומדים על 0.74-0.7, עוצמת הממצא הקודם תפוג מעט.

עדיין יש שיטענו, כי ההבדל בין מדד ג'יני לתרומה לתמ"ג ובין חלוקת האשראי מעידה, כי העסקים הקטנים אינם מקבלים את חלקם. גם זה אינו מובן מאליו, שכן עסקים גדולים הם מטבעם צרכנים גדולים יותר של הון לעומת עסקים קטנים.

מחקרים מצביעים על כך שעסקים גדולים