

ענף האשראי החוץ בנקאי – סקירה ענפית

פברואר 2023

תוכן עניינים

1.....	תוכן עניינים
2.....	תמצית
2.....	מגמות עיקריות
7.....	מבט קדימה

אנשי קשר:

eyal.chelouche@spglobal.com 972-3-7539737 אייל שלוש,
avital.koren@spglobal.com 972-3-7539708 אביטל קורן,
matan.benjamin@spglobal.com 972-3-7539701 מתן בנימין,

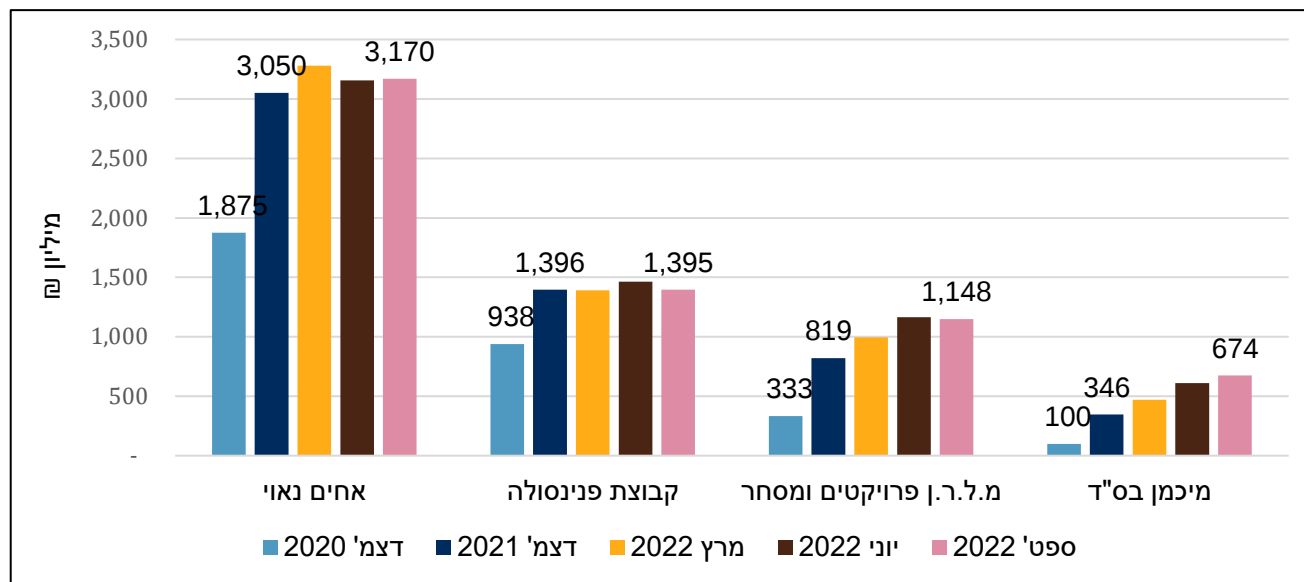
תמצית

- לאחר מספר שנים של צמיחה מואצת בהיקף האשראי החוץ בנקאי לעסקים קטנים ובינוניים, למימון זמין ואטרקטיבי, בשנת 2022 האטו החברות בענף את צמיחתן, וחלקן אף עצרו אותה לחלוטין. זאת על רקע הרעת התנאים בשוק בשל עלייה בריבית ובאינפלציה, ואירועים חריגים במספר חברות בענף הקשורים לכשלים בממשל התאגידי, שיצרו סנטימנט שלילי כלפיו. כתוצאה מההתפתחויות האחרונות, הגורמים המממנים העיקריים (משקיעים מוסדיים ובנקים) מיישמים גישה סלקטיבית כלפי המגזר.
- אנו מעריכים כי הסנטימנט השלילי עשוי להימשך גם במחצית הראשונה של 2023, ויחד עם סביבת הריבית הגבוהה ימשיך לחשוף את החברות לסיכונים מחזור חוב, הניכרים גם בעלייה במרווחים על איגרות החוב שלהן.
- אנו סבורים כי איכות הנכסים של החברות בענף עלולה להיחלש, כתוצאה משחיקה ביכולת החזר החוב של הלווים בשל האטה בפעילות המקרו כלכלית והעלייה בעלויות מימון. לפיכך אנו צופים גידול מסוים בשיעור ההלוואות בפיגור ובהפרשות להפסדי אשראי לצד שחיקה אפשרית במרווחי המימון, אם כי למרבית החברות יחסי הון מספקים, המהווים כרית לספיגת הפסדים.
- מח"ם הנכסים הקצר של החברות בענף ממשיך להוות חוזקה ולתמוך בנזילותן ומקנה להן את היכולת להגיב במהירות לשינויים במצב התיק ולהנזיל אותו במידת הצורך. מנגד, אנו ערים להארכה הדרגתית של המח"ם בתיקי החברות שהתחילו לספק הלוואות ישירות, אם כי אלו לרוב מגובות בבטוחות קשיחות המשמשות כמקור פירעון נוסף.
- אנו סבורים שעל אף האירועים האחרונים, לענף יש תפקיד חשוב בהגברת התחרות מול המערכת הבנקאית במתן אשראי עסקי, תוך הרחבת הנגישות של עסקים קטנים ובינוניים במשק הישראלי לקבלת אשראי עסקי.

מגמות עיקריות

שנת 2022 הייתה מאתגרת עבור החברות בענף למתן אשראי עסקי המגובה בצ'קים. אף שלאורך מרבית השנה החברות נהנו מביקוש גבוה לאשראי על רקע צמיחה בפעילות הכלכלית במשק לצד עלויות מימון נוחות, במחצית השנייה של השנה חל שינוי בתנאי השוק לאור העלייה בריבית ובאינפלציה, אשר התווסף לסנטימנט השלילי שנוצר כלפי הענף מצד שוק ההון והמערכת הבנקאית. סמטימנט זה נוצר על רקע אירועים חריגים שקרו בחברות יונט קרדיט וגיבוי אחזקות, ושערערו את ביטחון השוק במנגנוני הממשל התאגידי של החברות בענף. כתוצאה מכך, רוב מהחברות המדורגות בענף הציגו התמתנות משמעותית בהיקפי הצמיחה בפעילותן בשנת 2022 בהשוואה לשנים קודמות (ראו תרשים 1). ייתכן כי האטה הצמיחה בתיקי האשראי נובעת גם מירידה בביקושים לאשראי עסקי ומחשש של החברות מעלייה אפשרית בסיכונים האשראי. אנו סבורים כי החברות בענף מנסות כעת להתאים את תהליכי החיתום לסביבת הפעילות החדשה, על ידי נקיטה בגישה סלקטיבית יותר כלפי לקוחות והגדלת הבטוחות בתיק.

תרשים 1: רוב החברות המדורגות הציגו התמתנות משמעותית בהיקפי הצמיחה בפעילותן בשנת 2022 בהשוואה לשנים קודמות (תיק אשראי ברוטו, חברות מדורגות)



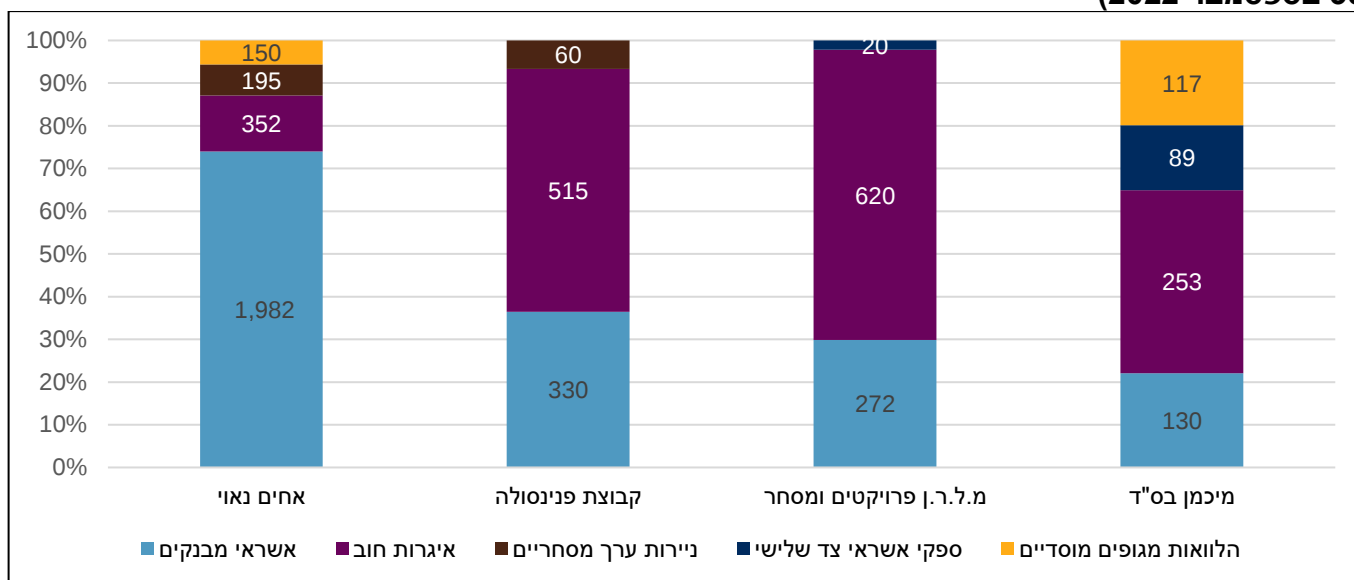
אנו סבורים שסיכוני מחזור החוב גדלו, כמתבטא בפתיחת המרווחים על איגרות החוב של החברות בענף וגישה סלקטיבית של המערכת הבנקאית. להערכתנו, סיכונים אלו יימשכו אל תוך 2023 ועשויים להקשות על החברות בענף להנפיק חוב חדש או למחזר חוב קיים, ונראה עלויות מימון גבוהות משמעותית מאלה שנהנו מהן בשנים האחרונות.

עם זאת אנו סבורים כי רוב החברות בענף הצליחו לייצב את פרופיל המימון שלהן, באמצעות הנפקת איגרות חוב בשוק ההון וקבלת קווי אשראי מבנקים, חלקם מובטחים. אנו מבחינים בשונות מסוימת בתמהיל המימון (ראו תרשים 2), הנובע מאופן ניהול מח"ם המקורות והשימושים, חוזק הקשרים עם המערכת הבנקאית, ואופטימיזציה של עלויות המימון. חלק מהחברות מתממנות גם בניירות ערך מסחריים, אותם אנו רואים כמקור מימון יציב פחות, כיוון שלגוף המממן יש את הזכות לקרוא לפירעון תוך זמן קצר. באופן כללי אנו סבורים שחברות הנשענות על מימון יציב לטווח ארוך, עם התאמה טובה בין מח"ם הנכסים ומח"ם ההתחייבויות, נמצאות בעמדה טובה יותר להתמודד עם האתגרים החדשים.

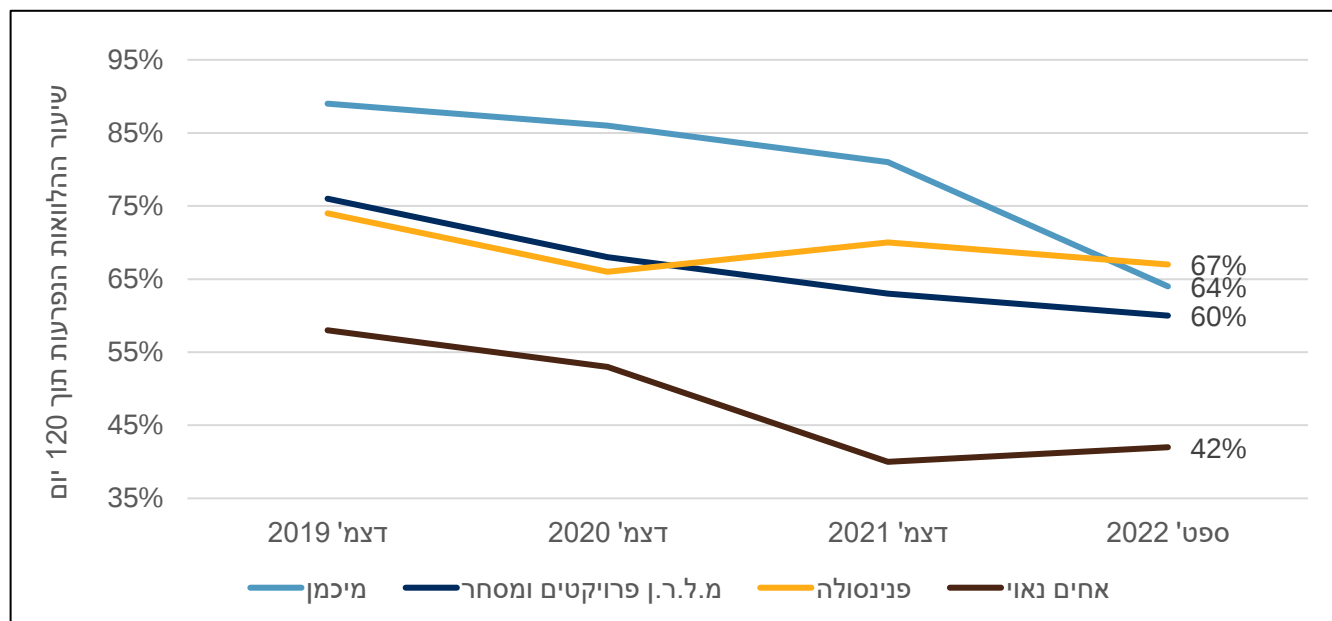
להערכתנו, ניהול הנזילות של החברות בענף נחות בהשוואה לבנקים. הנזילות בענף האשראי החוץ בנקאי נשענת בעיקר על מח"ם הנכסים הקצר ועל שמירה על מזומנים בקופה או על יתרות לא מנוצלות בבנקים אצל חלק מהחברות. מנגד, אנו עדים להארכה הדרגתית של המח"ם בתיקי החברות כתוצאה מכניסה לתחום מתן הלוואות ישירות, אך אלו לרוב מגובות בבטוחות קשיחות המשמשות כמקור פירעון נוסף (ראו תרשימים 3 ו-4). להערכתנו, הארכה זו לא פוגעת בינתיים בגמישות המאזנית של החברות בענף, אך אם תימשך היא עלולה לפגוע בה. אנו סבורים כי במקרה כזה, אם החברות לא ישמרו על נזילות גבוהה יותר או על מדיניות הדוקה יותר, סיכוני הנזילות יעלו.

ענף האשראי החוץ בנקאי – סקירה ענפית

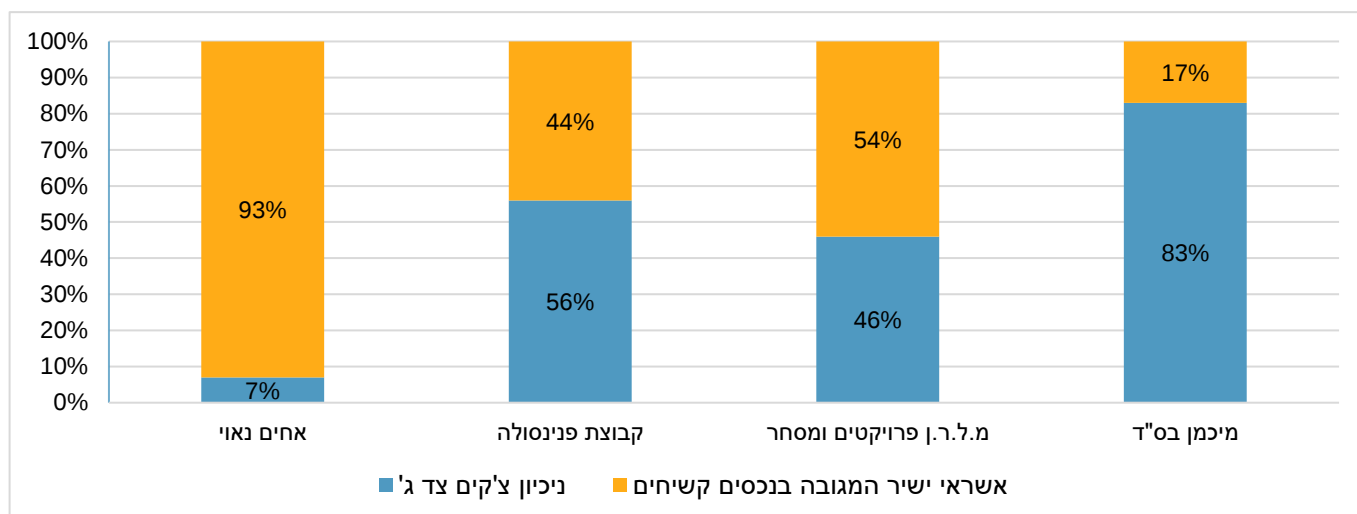
תרשים 2: פרופיל המימון של החברות המדורגות מגוון ויציב, עם שונות מסוימת בתמהיל (מיליון ₪ ואחוזים, 30 בספטמבר 2022)



תרשים 3: מח"ם הנכסים של החברות המדורגות ממשיך להתארך, אך עדיין קצר

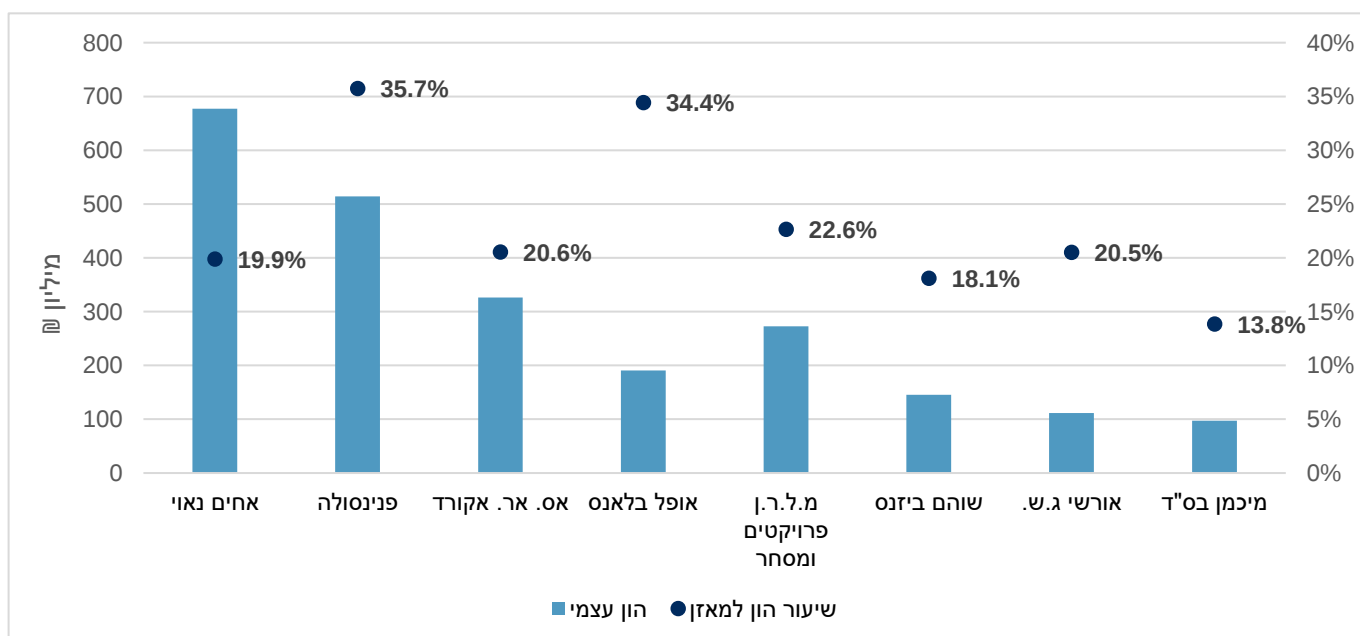


תרשים 4: החברות בענף המשיכו להגדיל את תיק האשראי הישיר על חשבון ניכיון צ'קים מצד ג' (30 בספטמבר 2022)



להערכתנו עשוי להיווצר לחץ על איכות הנכסים של החברות. ההאטה בפעילות הכלכלית ושיעורי האינפלציה והריבית הגבוהים עלולים להערכתנו להחליש את יכולת ההחזר של הלווים, עסקים קטנים ובינוניים, הנאבקים לעמוד בעלייה בעלויות המימון ובהרעה בתנאים הכלכליים. כתוצאה מכך אנו צופים עלייה מסוימת בשיעור ההלוואות בפיגור ובמחיקות וגידול בהפרשות להפסדי אשראי, לצד שחיקה במרווחי המימון של מנכי הצ'קים, היות שלהערכתנו יש לחברות בענף יכולת מוגבלת בלבד לגלגל ללקוחות הקצה את העלייה בעלויות המימון שלהן. עם זאת, אנו מעריכים כי רוב החברות המדורגות ישמרו על בסיס ההון החזק שלהן, המאפשר להן לספוג הפסדים בלתי צפויים עד רמה מסוימת, בלי שיווצר לחץ על הדירוג (ראו תרשים 5). דרישת הבנקים ובעלי איגרות החוב לשמירה על יחס הון למאזן גבוה תומכת בהערכת ההון הנוכחית.

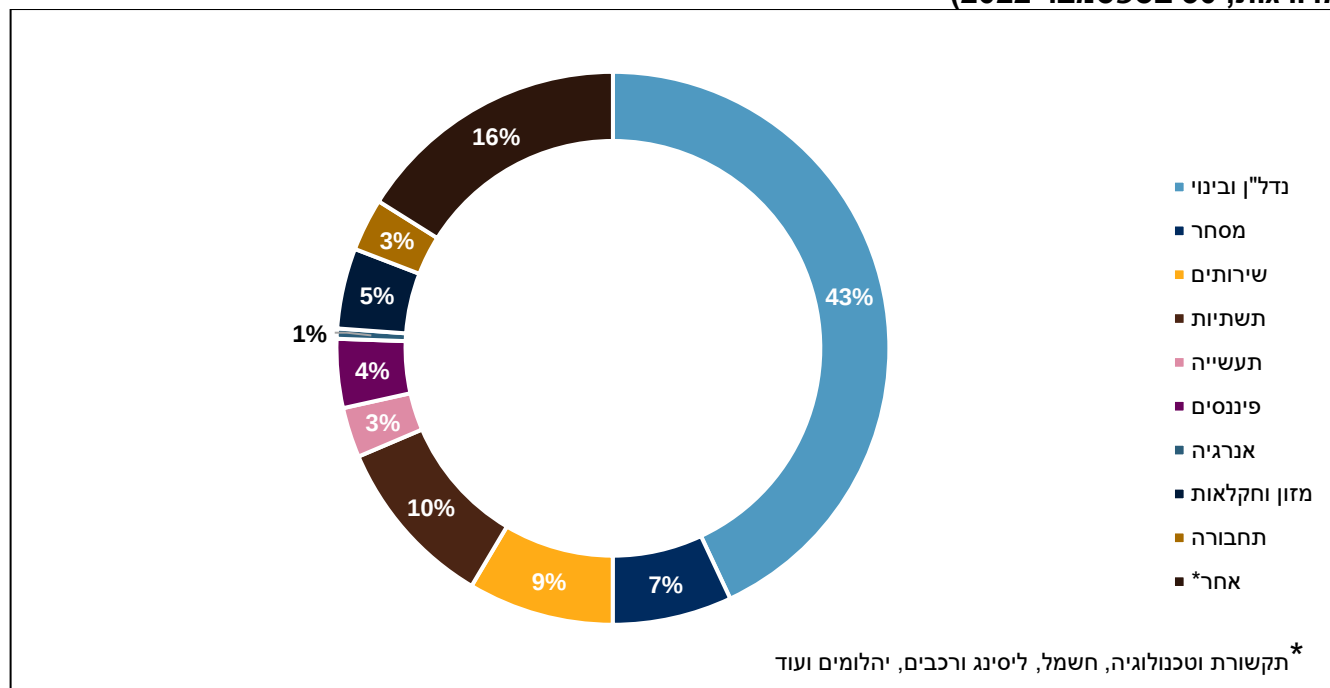
תרשים 5: מרבית החברות שומרות על יחסי הון גבוהים (30 בספטמבר 2022)



אנו סבורים כי האירועים החריגים בענף אינם משליכים בהכרח על הממשל התאגידי בחברות אחרות הפועלות בו, אם כי הוא עדין נחות מזה הקיים בבנקים. נחיתות זו מתבטאת בין השאר בהיעדר רגולציה אחידה המסדירה סטנדרטים אחידים לדיווח, למנגנוני הבקרה ולניהול הסיכונים בענף, ובפרט בהפרשות לחובות בעייתיים. זאת בניגוד לבנקים, הכפופים להוראות בנק ישראל ובאזל 3 המגדירות את אופן ניהול הסיכונים, הבקרה ואחידות הדיווח. אנו רואים בחיוב את השקעת החברות בנושא זה, בין היתר באמצעות חיזוק תהליכי הציות, הבקרה וניהול הסיכונים, תוך גיבוש נהלים מסודרים, שיפור וייעול מערכי החיתום, גיוס כוח אדם מקצועי והשקעה במערכות מתקדמות, וצופים שמאמצים אלה ימשכו, לצד הידוק הרגולציה. חלק מן החברות אף נוקטות פעולות אכיפה וולונטריות בשיתוף עם רשות שוק ההון והרשות לניירות ערך.

אנו רואים בחיוב את המשך הגידול בתיק האשראי הישיר על חשבון ניכיון צ'קים מצד ג' בקרב כל החברות בענף. תיק האשראי הישיר מגובה ברובו בנכסים קשיחים כמו נדל"ן, ציוד, מכונות ומניות. במקביל גדלה החשיפה לתחומי הנדל"ן והתשתיות, כולל הלוואות גישור לזימים, הלוואות מזנין ובמידה מועטה גם הלוואות לליווי בנייה. האשראי הישיר, הניתן כנגד בטוחה או ללקוחות איתנים יותר, שיפר את איכות האשראי בחברות אך הקטין את פיזור הלווים בשל הסכומים הגבוהים יותר, והאריך את מח"ם התיק בשל תקופות פירעון ארוכות יותר באשראי ישיר בהשוואה לפעילות ניכיון. החשיפה הגבוהה לנדל"ן ותשתיות, המהווה יותר מ-50% מהתיק של מרבית החברות, הופכת אותן לרגישות יותר לתיקון אפשרי בשוק הנדל"ן (ראו תרשים 6).

תרשים 6: עלייה בחשיפה לתחומי הנדל"ן והתשתיות, המהווים כיום יותר ממחצית מתיקי האשראי (חברות מדורגות, 30 בספטמבר 2022)



טבלה 1: טבלת דירוגי מנפיק לאחר שינוי תחזיות הדירוג בחודשים האחרונים

שם החברה	דירוג המנפיק	תחזית דירוג עדכנית	תחזית דירוג קודמת
אחים נאוי	ilA+	יציבה	יציבה
קבוצת פנינסולה	ilA	יציבה	חיובית
מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר	ilA-	שלילית	יציבה
מיכמן בס"ד	ilBBB+	שלילית	יציבה

מבט קדימה

צמיחה מתונה לצד שמירה על איכות הנכסים בהתאם למצב הכלכלי במשק. על רקע העלייה בריבית, לחצים אינפלציוניים והסנטימנט השלילי כלפי הענף, אנו צופים האטה משמעותית בקצב הגידול בתיקי האשראי וברווחיות של חברות למתן אשראי עסקי המגובה בצ'קים ב-2023. להערכתנו, בשנה הקרובה החברות בענף יתמקדו בניסיון לשמור על מרווחי האשראי ובניהול מיטבי של מקורות המימון והנזילות. אנו מעריכים כי החברות ישימו דגש רב יותר על שמירה על איכות הנכסים, בין היתר באמצעות שיפור תהליכי החיתום והגברת הסלקטיביות, ובאמצעות ניהול סיכונים קפדני יותר. בשל כך אנו עשויים לראות צמצום בהיקפי הפעילות של החברות לתקופה מסוימת, כחלק מניהול סיכוני הלווים, שיידרשו לשלם ריביות גבוהות בהרבה מששילמו עד כה. אנו סבורים שהחברות הוותיקות יותר בענף, וכן חברות עם הון חזק ומימון יציב לטווח ארוך בדמות איגרות חוב עם מח"מים ארוכים יותר, נמצאות בעמדה טובה יותר להתמודד עם האתגרים החדשים.

התמתנות בתחרות והזדמנויות עסקיות. אנו מעריכים כי התחרות בענף תמשיך להתמתן ב-2023, לאחר שפחתה משמעותית ב-2022. הקושי לגייס מימון חדש מספקי אשראי יהווה חסם כניסה גבוה לשחקנים חדשים. נוסף על כך, אנו צופים כי החברות יתמקדו בפעילויות הליבה שלהן, ולא ייכנסו לתחומי פעילות חדשים. עם זאת ייתכנו מיזוגים ורכישות בקרב חלק מן השחקניות החזקות בענף.

פיקוח רגולטורי הדוק יותר, שיבטיח כי הגילוי הניתן לבעלי העניין בחברות הפועלות בענף הוא אמין, נאות ומספק. אנו רואים בחיוב את החלטתה של הרשות לניירות ערך לבצע ביקורת רוחב בענף האשראי החוץ בנקאי. מטרת הביקורת היא לבחון מספר סוגיות, כמו נאותות ההפרשה להפסדי אשראי ונאותות המדידה והגילוי של חברות הפועלות בענף ביחס להלוואות וליתרת האשראי ללקוחות בדוחות הכספיים. הביקורת תתמקד גם בבחינת הציות של החברות בענף, בדגש על היבטי ממשל תאגידי והיבטים שונים של טכנולוגיות מידע ויישום הוראות איסור הלבנת הון ומימון טרור. אנו סבורים כי ביצוע הביקורת הוא צעד חשוב, שעשוי להביא לחיזוק תהליכי הציות של החברות בענף ולשיפור אופן הדיווח והגילוי. נמשיך לעקוב אחר תהליך הביקורת, ונבחן את ממצאיה כאשר יתפרסמו.

אנו סבורים שענף האשראי החוץ בנקאי חשוב מאד למשק, היות שהוא מגביר את התחרות מול המערכת הבנקאית במתן אשראי עסקי, ומגדיל את נגישותם של עסקים קטנים ובינוניים לאשראי כזה. לצד זאת, כפי שציינו, נדרש פיקוח רגולטורי הדוק יותר, שיבטיח ניהול סיכונים נאות לצד הגברת השקיפות ושיפור הדיווח.

ענף האשראי החוץ בנקאי – סקירה ענפית

התוכן המופיע במסמך זה, לרבות הדירוגים, הניתוחים, המידע, ההערכות, תוצרי תוכנה ו/או אפליקציות אחרות, המאמרים וכל חלק ממנו (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. חלק מהמאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע במסמך זה בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הניתוחים בקשר לדירוגי אשראי וניתוחים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר המופיע בתוכן, מהווים אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסם המסמך, ואינם מהווים דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.