



בנייה חדשה  
בראשון לציון.  
בתקופות שקשה  
למכור את הנכס  
ניתן להאריך את  
מח"מ ההלוואה

צילום:  
/Shutterstock  
פ.א.ס.א.  
קריאייטיב

# חברות האשראי החוץ בנקאי: "אם לא ניגדר למיתון כבד, אפשר לנהל את ההשלכות של המשבר"

עליית הריבית והחמרת הקריטריונים להלוואות מהבנקים שולחים חברות גדל"ן, יזמים, משקיעים ואנשים פרטים להשיג מימון בחברות חוץ בנקאיות • גלובס כינס ארבעה מראשי הענף כדי להבין את האתגרים שניצבים בפני שוק הגדל"ן

הפגיעה בשל המצב הכלכלי ביטחוני פחותה, ופרופיל ההלוואה נותר שמרני.

"בתקופות שקשה למכור את הנכס ניתן להאריך את מח"מ ההלוואה או לסייע אקטיבית ללווה למחור את החוב.

"גודל החברה והיכולת להיות גמישים וזריזים אלה יתרונות שיש לחברות האשראי החוץ בנקאי. מהבנקים, מייצרים צינורות מימון ותהליכים מסורבלים וארוכים יותר. הבנקים מאותגרים ביכולת לפתור בעיות נקודתיות וכאן גופים חוץ בנקאיים, מייצרים צינורות מימון חלופיים ומביאים פתרון יעיל. הקוטר במקרה זה מסייע למנהלי הקרן לבצע התאמות ולטפל בלקוחות ספציפיים. יש כאן פתרון ייחודי."

מאור דואק, מניף: "יזמים צריכים לקנות זמן. מי שישדרוך את התקופה, הבעיות שלו ילכו ויפתרו. זה בהנחה שתוצאות המלחמה יהיו סבירות והזמן יהיה מוגבל"

## הסיכון

### מסתמכים על שווי הנכס

מלחמת הרבות ברזל משפיעה על סקטור הגדל"ן ועל הלוואות מוגובות בנכסי גדל"ן - האם הסיכון לא עולה בהתאם?

צמח: "כשאנחנו בודקים אופציה למתן הלוואה אנחנו מתייחסים לכמה פרמטרים שנוגעים בפרופיל הלווה. הראשון נוגע בכטוחה, זה פקטור הפדיון המרכזי. איכות הלווה היא גורם משני. בעינינו זהה אנחנו שונים מהמערכת הבנקאית. כמו כן, אנחנו בחננים מקורות סילוק אפשריים (מכירת נכס) וה-LTV, היחס בין החוב לשווי הבטוחה.

"מכיוון שבתחום האשראי הדברים מאוד רסטיליים ומלכתחילה איכות הלווים היא לא כזו שמסתמכת על תזרים מזומן של העסק או מקור אחר לפירעון, אלא בעיקר על מימוש הבטוחה או מחזור החוב, או בנישה שלנו, אשראי פרטי מגובה גדל"ן,

לקשיים בפירעון החוב מול מחזיקי האג"ח ופתחה בהסדר מולם. עוד קודם לפרוץ המלחמה, וביתר שאת אחריה, נסחרות אגרות החוב של חלק מהחברות בתשואה רו ספרתית גבוהה, המשקפת את הסיכון שמייחסים המשקיעים לענף.

בפאנל שערך גלובס עם ארבעה בכירים הקשורים לענף האשראי החוץ בנקאי, נבחנו בין היתר ההשפעות של מה שקורה בתחום על ענף הגדל"ן בכללותו, על היוזמים ועל הציבור הרחב שנוטל משכנתאות.

בפאנל השתתפו יגאל צמח, יו"ר ובעלים קרן גשרים, המעניקה אשראי מגובה גדל"ן; מאור דואק, מנכ"ל חברת מניף הציבורית, שפועלת בהשלמת הון ליזמים וקבלנים בענף הבנייה; מוטי ציטרין, סמנכ"ל וראש תחום מימון במידרוג; וערן נוטע, מנכ"ל אי.בי. אי קוואליטי, שמעניקה פתרונות מימון ואשראי כנגד בטוחות גדל"ן.

## חזי שטרנליכט

בשנים האחרונות הלך והתפתח ענף האשראי החוץ בנקאי בישראל, עד שהחל גל של הנפקת חברות ציבוריות בתחום. מדובר בחברות שמעמידות אשראי בסיכון גבוה יותר שהוא משלים לזה של המערכת הבנקאית, בדרך כלל ללקוחות שסורבו על ידי הבנקים. מגוון החברות הפועלות בתחום הוא רחב, כאשר חלקן כבר מעמידות משכנתאות, לצד פעילויות מימון ליזמי גדל"ן, וכמובן מתן אשראי "מסורתי" לענף כנגד צ'קים דחויים. מאז שהחלה הריבית בעולם ובארץ לטפס בתחילת השנה שעברה, גברה המצוקה של חלק מהחברות. ואפילו עוד קודם להעלאות הריבית קרסו שתיים מהחברות שהונפקו בבורסה: יונט קרדיט וגיבוי אחזקות, בפרשות שחשפו מעשים פסולים. מוקדם יותר השנה גם נקלעה חברה אחרת בשם בול מסחר

ציילומים: יח'צ, סין פרנ, מניף שירותים פיננסיים

המשך מעמוד 18 <<

**מצב השוק**

**הענף מתאים את עצמו**

בתוצאה מהמלחמה נרשמו הש"פעות רבות על שוק הנדל"ן. מניות חברות הייזום והנדל"ן המניב קרסו באוקטובר, והתאוששו בנובמבר. הריבית הגבוהה והתשוואות שעלו בשוק האג"ח העלו את החשש לירידת מיהזור החוב של החברות בתחום. השפעות המלחמה על ענף הנדל"ן מאתגרות את המודל הפיננסי של חברת מניף?

דואק: "הסיטואציה יכולה להשפיע על מניף - אבל אני רוצה לשים את הרבנים בפרופורציות. יש גופים וחברות שניצבות בקו ראשון, שם נמצאות, לא כולן, חלק מחברות הביצוע וחברות אשראי חוץ בנקאי שממנות רק חברות הביצוע. מניף, שמממנת את היזמים, נמצאת במעגל רחוק הרבה יותר, ופחות מסוכן."

"חצי אמת שכוון להיום אין השפעה על היזמים ברמה המהותית. הסיבה היא שנדל"ן יומי אלו פרויקטים ארוכי טווח שיכולים להתפרס על כמה שנים ושליבים, סדר גודל של כארבע שנים, וגם אם לא מכרו דירות במשך חצי שנה מתוך פרק הזמן הזה - זה לא אסון. יש עוד חלון זמן לפצות על זה. ממקרים דומים בעבר, אולי בעוצמות אחרות, השוק יודע לפצות על הרכישות בחודשים הבאים."

אם כביצוע, פרויקט שנמשך ארבע שנים, אם היקף הביצוע ירד ל-60% ויגורר איחור ביצוע של כמה חודשים, גם אם ניתן לכפר על איחור הזמן, זה לא אסון גדול ויש לכך פתרונות בטווח הארוך - מביאים עובדים זרים ממדינות שונות וכו'."

הרבעה הגדולה היא התזרים. יזמים צריכים לשרוד, לקנות זמן. מי שישרוד את התקופה ויקנה זמן - נראה את הבעיות שלו הולכות ופתורות. כל זה בהנחה שהתוצאות של המלחמה יהיו סבירות והזמן יהיה מובנל. אם המלחמה תתרחב לצפון ולוח הזמן יהיה ארוך יותר, והתוצאות יהיו קשות. הנוק הפוטנציאלי יהיה גדול יותר. עם זאת, ישנה כוכבית - אם לא נגרר למיתון כבד, גם בתרחישים פחות טובים, ההשלכות על ענף הנדל"ן יהיו אמנם לא טובות אבל מנוהלות."

ד"ר דגמה קלאסית: למלחמת לבנון השנייה הגענו אחרי תקופה לא פשוטה בענף הנדל"ן. המלחמה נמשכה חודש וחצי וענף הנדל"ן יצא מהמצב עם ראלי שנמשך כשש חצי. מנגד, במלחמת יום כיפור מצב הרוח לא היה טוב ולקח זמן עד שהתאוששו. גם מהקורונה יצאנו. המשמעות היא שגם בתרחישים הפחות טובים זה עשוי להיות מנוהל. "אם ענף הנדל"ן יפגוש אחרי המלחמה סביבת ריבית יותר נמוכה, ביקושים מחו"ל וביקושים לממ"דים, ועובדים זרים יגיעו ממקומות נוספים, הרגולציה תאשר פרויקטים יותר מהר - כל זה יחד עשוי לסייע. כשאין מכרזים, יזמים יודעים



”

**מוטי ציטרין, מירדוג:** "אני כן חושב שנראה עוד חברות שיכנסו לסחרור פיננסי. תמורות המקרו יביאו לצמצום גופים שפועלים בענף, בעיקר הקטנות"



”

**מאור דואק, מניף:** "אם ענף הנדל"ן יפגוש אחרי המלחמה סביבת ריבית יותר נמוכה, ביקושים מחו"ל ורגולציה שתאשר פרויקטים יותר מהר - כל זה יחד עשוי לסייע"



”

**ערן נטע, IBI:** "שוק ההנפקות כמעט סגור כרגע, ויש חברות אשראי שהסתכנו. הדבר מקשה על חברות אשראי קיימות שמתנהלות עם ממשל תאגידי מסודר, נוצרה סטיגמה"



”

**יגאל צח, גשרים:** "מכיוון שבתחום האשראי הדברים מאוד רסטייליים, אז בנישה שלנו, אשראי פרטי מגובה נדל"ן, הפגיעה בשל המצב הכלכלי ביטחוני פחותה"

ארוכות ורואים שיש תחומים מסוימים שגופים שאינם בנקים כמו ביטוח ובתי השקעות - אולי יכולות לתת מענה חלקי באשראי מסוים כמו נדל"ן מניב או מימון תשתיות במסגרת דומה של הבנקים. אבל במהות, כמערכת שלמה שמתחרה בבנקים, זה לא קורה. ההיקפים למשל למימון נדל"ן הם כטלים בשישים לעומת האשראי שמיגע לתחום מהבנקים."

**האם זה נכון להגדיר ולהתייחס לענף האשראי חוץ בנקאי כביחידה אחת?**

צמח: "זו טעות להסתכל על שוק האשראי חוץ בנקאי כמקשה אחת. התחום רחב ומורכב מתחומים ותתי-תחומים, כאשר חברות שונות פועלות לפי מודלים עסקיים שונים ופונות לקהלי יעד אחרים - ומגבות את ההלוואות בשעבודים ובטוחות מסוימים. הספקטרום עצום."

"לדוגמה, אם אפשר להשוות קרן שמעניקה אשראי ומגבה את ההלוואה בנדל"ן ריאלי לחברה שפועלת בניכיון צ'קים, שתיהן אמנם נכנסות תחת הקטגוריה של אשראי חוץ בנקאי, אבל הפער בניחון, כמעט בכל היבט, עצום."

"למעשה, בתוך הענף הזה יש סגמנטציה (פילוח) לתחומים והתמחות בתתי ענפים, כמו למשל אשראי חוץ בנקאי לרכב, אשראי ליוזמים וקבלנים, יש אשראי פרטי, בתוך התחום הספציפי הזה יש אשראי פרטי סולו, אשראי מגובה נכסי נדל"ן - שם קרן גשרים נמצאת - מגבים את ההלוואות הרירות מגורים."

"כלומר, יש כאן מנעד רחב ונדרשת התמחות בנישה מסוימת ויתרון יחסי. יש אמנם פקטורים שמשפיעים באופן רחבי על התחום, כמו גורמים מאקרו כלכליים אבל אשראי חוץ בנקאי מורכב מנישות, שלכל אחת מודל עסקי, הודמנויות וסיכונים ייחודיים. "אנחנו למשל לא תלויים בהצלחה עסקית של הלקוח ואין לי נגיעה לעסק של הלווה, אלא לנכס שהוא מחזיק, שמשמש עבור הקרן כבטוחה יציבה מול כל תרחיש."

**הקריסת**

**נראה עוד חברות בסחרור**

ראינו לא מזמן חברות בענף האשראי החוץ בנקאי קורסות, כפי ביבה הנוכחית נראה עוד חברות נקלעות לפחרור?

ציטרין: "אני רוצה לעשות הפרדה בין החברות. אלו שקרסו - חלק קרסו בגלל נכסים לא מספיק טובים, וחלק בגלל מרמה לכאורה. בכל מקרה, אני כן חושב שנראה עוד חברות שיכנסו לסחרור פיננסי. תמורות המקרו יביאו לצמצום גופים שפועלים בענף, בעיקר הקטנות - אפקט שצפוי לייצר גם קונסולידציה בענף. מי שיש לו הון עצמי ותמיכת בעלים או תמיכת מוסדי, עשוי לצלוח את המשבר ולהתחזק, חברות קטנות ייחלשו והקטנות מאוד יכחדו. לפני המלחמה ראינו כבר תהליך שיותר ויותר חברות יצאו מהעולם הזה."

**התחרות מול הבנקים**

**לא נחליף אותם**

**כיצד אתם מגדירים את פעילות ענף האשראי החוץ בנקאי? אתם מתחרים של הבנקים? מוצר משלים להם?**

דואק: "השאלה סובייקטיבית כי לא כל הענף תופס את הדברים באופן זהה. אבל איך שאני תופס - מניף לא מחשיבה את עצמה כמתחרה של הבנק, אלא כגוף משלים לפעילות הבנקים. אני תמיד אומר בפגישות שמה שאי אפשר לקבל בבנק תבואו אלינו לברוק אם תוכלו לקבל. אנחנו מממנים הון עצמי, או נבין להם הבנק לא נתן - אם אתם פושטי רגל גם אנחנו לא ניתן הלוואות, אם זה מסיבות של רגולטוריות שהבנק לא יודע להתמודד אנחנו נשקול לממן. ולכן אנחנו מוצר משלים שמייצע את המערכת הפיננסית."

"חלק מהחברות חושבות שהן כן יחליפו את הבנקים. לעניות רעתי אין להם את היכולות להתחרות בבנק. אני נמצא בתחום הזה של מימון שנים

"אנחנו מסתכלים מה הקריטריונים של המערכת הבנקאית דורשת ובונים את הלוואות וההחזר כך שיהיה ניתן להלביש את התשלומים ובהתאם לריביות העתידית שהלקוח עשוי היה לקבל או שיקבל מהבנק בהמשך. אנחנו כמובן גם בוחנים את יחס ה LTV, אנחנו מתאימים את עצמנו לרף של הבנק, ואפילו מתחת לכך. הכל נעשה כדי שיתאפשר ללווה לעבור לאחר מכן לבנק."

"אתייחס לשתי נקודות. דיברנו על אתגרים וגיסו הון בחברות חוץ בנקאיות. אנחנו כחברה ששייכת לבית השקעות IBI, מנהלת נכסים, בכובע השני - של המקורות - אנחנו נותני שירותים. משכנתה הפוכה, הלוואות גישור - משקיעים נכנסים בשותפויות מוגבלות - ולכן בתפקיד של גיוס הון, במקרה שלנו, אנחנו מנהלי השקעות ששואפים להניב תשואות יציבות."

"שוק ההנפקות כמעט סגור כרגע, ויש חברות אשראי שהסתכנו. הדבר מקשה על חברות אשראי קיימות שמתנהלות עם ממשל תאגידי מסודר וכו'. יצאה סטיגמה לכל התחום ולכן המערכת הבנקאית לא תיתן אשראי לגופים חוץ בנקאי, וגם החברות שמגייסות חוב נמצאות בעייה ובאירוע תאגדי."



הפרויקט של חנו מור בשדה דב 'אין לי נגיעה לעסק של הלווה, אלא לנכס'  
הדמייה: סטודיו 84