

"טוב שהריבית האפסית לא תחזור. צמחו בגללה עשבים שוטים בענף החוץ־בנקאי"

ענף האשראי החוץ־בנקאי מתמודד עם ההשלכות של הריבית הגבוהה, המלחמה והחשיפה הגבוהה לענף הנדל"ן ■ בכירים בענף תולים זאת בהיעדר נגישות למקורות מימון מוזלים ■ האם השורדים יצליחו להתגבר על האתגרים והמוניטין השליליים שדבקו בענף?



משרדי יונט קרדיט. קריסתה עוררה סנטימנט שלילי מצד משקיעים, מה שמעיק על שוק האשראי החוץ־בנקאי צילום: מוטי מילרד

מיכאל רוכורגר

התראות במייל

06:07



בחמש השנים האחרונות הצטרפו לבורסה בתל אביב שורה של חברות העוסקות בהעמדת אשראי חוץ־בנקאי, בעיקר לעסקים קטנים ובינוניים. זה קרה בתקופה שבה היו בשווקים ריביות אפסיות — מה שהקל על החברות הללו לגייס הון במניות ובאג"ח בהיקף מצטבר של מיליארדי שקלים. כך הן הצליחו להגדיל בעשרות אחוזים את תיקי האשראי שלהן, המוערכים כיום בסכום מצטבר של 25 מיליארד שקל.

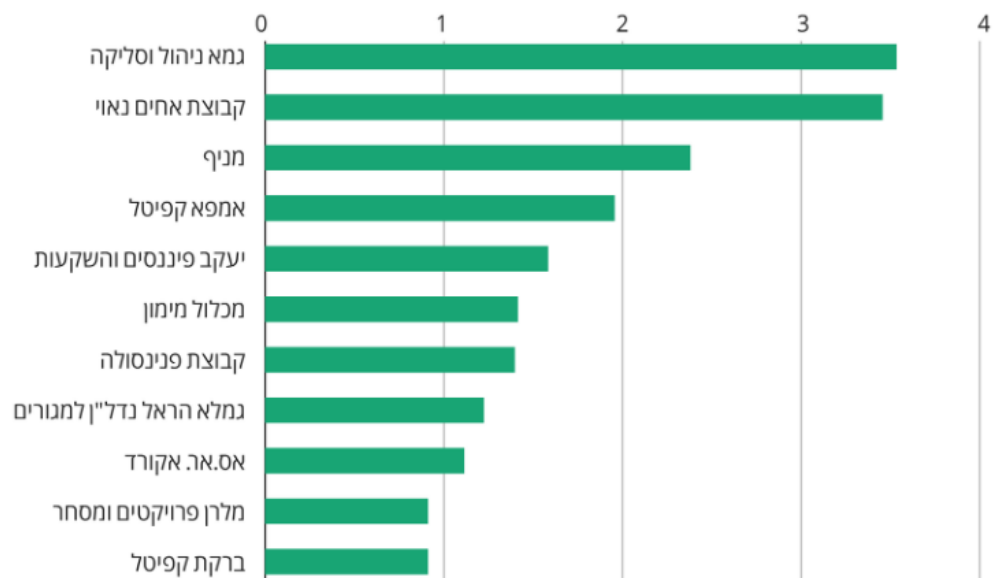
ואולם, כל מי שציפה כי הגופים הללו ייהפכו למתחרים ראויים לבנקים בהעמדת אשראי לעסקים קטנים ובינוניים — התאכזב. הבנקים עדיין שולטים באופן גורף גם בתחום הזה, בדומה לאשראי הצרכני, שבו לפי שעה הבנקים לא ממש מרגישים תחרות מחברות כרטיסי האשראי וחברות הביטוח.

יתרה מכך, בשנים האחרונות נפלטו מהשוק כמה חברות, למשל יונט קרדיט וגיבוי אחזקות, שהסתבכו בפרשיות פליליות, לכאורה; וכן ערך פיננסים, קבוצת פסגות ובול מסחר. ההערכות בענף הן שחברות נוספות ייפלטו מהתחום, וחלק מאלה ששרדו מתמודדות כיום עם אתגרים עסקיים ותפעוליים מורכבים, שמשליכים לרעה על ביצועי ניירות הערך שלהן.

הסיבה העיקרית לכך היא שהריבית במשק עדיין גבוהה (ריבית הפריים היא 6%), והיא מקשה על החברות בתחום לגייס מימון. כשחברות האשראי החוץ־בנקאי נוטלות הלוואות מהבנקים הן נאלצות לשלם ריבית שנתית של 8%–9% לפחות. לאחר מכן הן מגלגלות את הריבית הגבוהה אל הלקוחות הסופיים, שנאלצים לשלם ריביות דו־ספרתיות. במקרים מסוימים, הריביות הללו מתקרבות ל-20%, מה שמעלה סימני שאלה גדולים לגבי היכולת של לווים רבים לעמוד בפירעון ההלוואות. בנוסף, החברות בתחום מתמודדות עם אי־ודאות גבוהה בסביבה המקרו־כלכלית והפוליטית בישראל עקב המלחמה — ומנגד, לא מעט עסקים קטנים ובינוניים נתונים בקשיים.

אלטרנטיבה למערכת הבנקאות

היקף תיק האשראי (ברוטו) של החברות השונות, במיליארדי שקלים



מקור: מידרוג

"אין שוק אג"ח משוכלל"

כדי להבין מה קורה בשוק הזה בימים אלה ומה צפוי לו בהמשך, שוחחנו עם ג'קי כהן, מנכ"ל פנינסולה; דודי לוי, מנכ"ל אמפא קפיטל; מוטי ציטרין, סמנכ"ל וראש תחום מימון במידרוג; אורי פז, מנכ"ל קבוצת מכלול; ויגאל צמח, יו"ר ובעלים קרן גשרים.

האם ענף האשראי החוץ־בנקאי מצליח להתחרות בבנקים, או שמדובר במוצר

משלים לחוב הבנקאי?

כהן, פנינסולה: "עדיין, ברוב המקרים, האשראי החוץ־בנקאי משלים לחוב הבנקאי. בכל הנוגע לאפשרות לגייס מקורות במחירים נמוכים, קיים פער גדול בין היכולות המימוניות של החברות החוץ־בנקאיות לבין הבנקים. זה הבסיס שמייצר חלק גדול מהשוני.

"בלא מעט עסקות אנחנו משלימים את הבנקים, ונותנים אשראי לשכבה שהיא ברמת סיכון קצת יותר גבוהה מהבנק, במחירים יותר גבוהים. אבל יש גם מקרים, בתחומים של ליווי יזמים, שמחירי הריביות לא מאוד רחוקים מאלה של הבנק. נקווה שכשיהיה שיפור בגישה של הגופים החוץ־בנקאיים למקורות מימון נגישים וזולים, נראה את הגופים מתחרים ומתפתחים יותר".



דודי לוי, מנכ"ל אמפ"א קפיטל

לוי, אמפא קפיטל: "שוק האשראי החוץ־בנקאי הוא 2% מהשוק, יחד עם חברות כרטיסי האשראי. אז אין כל כך תחרות מול הבנקים, אנחנו מתפקדים כמוצר משלים. יש להתייחס אלינו כאלטרנטיבה נוספת ללקוחות העסקיים במערכת הבנקאות. כגוף גמיש, יש לנו יכולת לתפור להם הלוואה ולייצר מענה מהיר שמערכת הבנקאות לא בהכרח יכולה לספק.

"יש פוטנציאל להתרחב ולהתפתח, וזה תלוי בעיקר במקורות. אין כיום שוק אג"ח משוכלל בישראל. אם רוצים שתהיה תחרות אמיתית בעולם הפיננסי, שוק האג"ח חייב להשתכלל באופן מהותי. למעשה, המקורות שלנו הם הבנקים, ולכן קיים קושי להתחרות עמם במחיר".

במצב של אי־ודאות וציפייה לסביבת ריבית גבוהה שתלווה אותנו עוד תקופה ארוכה, איך נערכים לכך מבחינת ניהול מערך הסיכונים?

כהן: "כשהבנקים מוכרים לחברות חוץ־בנקאיות אשראי בריביות של 8%–9%, והחברות החוץ־בנקאיות מוכרות אותו הלאה בריביות של 12%–13% — איך שלא תסתכל על זה, מישהו בסוף צריך לשאת במחירים האלו.

"רמת הסיכון של המשק גבוהה יותר, וזה משפיע על העלויות של החברות. כיום, עבור גורמים מקצועיים, תיאבון הסיכון הרבה יותר זהיר. גם בחוץ־בנקאי מסרבים לעסקות שבעבר נראו טובות. הייתה לי הלוואה מכובדת ב-LTV (יחס בין שווי החוב לבטוחה) סביר של 70%. עסקה שבפני עצמה הייתה בסדר, אבל כשניתחנו את מפת החובות של הלקוח ואת כל התשלומים שרובצים עליו קדימה, היה לי ברור שכמה שיש לי בטוחה טובה, בעוד כמה חודשים הוא לא יוכל לשלם לי ריבית".

"הייתה לי הלוואה מכובדת שנראתה בסדר, אבל כשניתחנו את חובות הלקוח, היה לי ברור שבעוד כמה חודשים הוא לא יוכל לשלם לי ריבית"



ג'די כהן, יו"ר ומנכ"ל פנינסולה צילום: שלומי פרי

פגיעה בניזילות

אנחנו שומעים גם על חברות שמעניקות אשראי בריביות של סביב 18%. הלווים באמת מסוגלים לשלם ריביות כאלה?

כהן: "במקרים מסוימים, מי שמתממן ב-18% מסוגל להחזיר את ההלוואות. אם אתה נותן ללקוח סכום שהוא צריך לטווח קצר כדי לעשות עסקה מאוד טובה, למשל מימון יבוא — הוא מקדים תשלום וקונה יותר בזול, ואתה רואה שיש היגיון לעסקה — לפעמים אפשר להכיל גם תשואה דו־ספרתית גבוהה.

"קשה לראות מצב שללווה מסוים יש מרכיב גבוה של מימון והון חוזר גדול, והוא מממן את כולו בריביות גבוהות — והוא יכול להכיל דבר כזה. בסופו של דבר, אנחנו רוצים להרוויח. באשראי נורא קל לחלק כסף, אבל אם אתה עושה דברים בצורה לא אחראית, מהר מאוד אתה מדמם".

מלבד ההרעה בתנאים הפיננסיים, עד כמה ענף האשראי רגיש להתמשכות הלחימה?

ציטרין, מידרוג: "הקורלציה גבוהה מאוד. משך ועצימות המלחמה ישפיעו על המערכת הפיננסית בכללותה ועל ענף המימון החוץ־בנקאי בפרט. השחיקה בפרופיל הסיכון החלה עוד שנה קודם בקרב מרבית החברות החוץ־בנקאיות, בשל סביבה של אינפלציה וריבית גבוהות.

"השחיקה הזאת באה לידי ביטוי בפגיעה באיכות הנכסים לנוכח הפגיעה באיתנות הפיננסית של הלקוחות בענף, שמאופיינים באופן כללי בפרופיל עסקי חלש יותר ביחס ללקוחות של מערכת הבנקאות. זה הוביל לפגיעה במוסר התשלומים ולעלייה בשכיחות של מקרי חדלות הפירעון במשק. כל זה פוגע בתיקי האשראי בחברות שפועלות בענף. גם הבנקים הגדילו משמעותית את ההפרשות להפסדי אשראי, אבל הפגיעה הגדולה יותר היא בקרב החברות החוץ־בנקאיות.



יגאל צמח, מנכ"ל קרן גשרים

"ההיבט השני הוא פגיעה בניזילות כתוצאה משחיקה בנגישות למקורות מימון, בדגש על שוק ההון. הפגיעה שכיחה יותר בקרב חברות קטנות ובינוניות בענף. לגדולות יש הון עצמי מכובד של מאות מיליונים, והן יותר חסינות בהיבט הזה. לכן, חלק מהחברות בענף אינן מגדילות, ואפילו מניזילות, את תיק האשראי — כדי לעמוד בהחזרים הצפויים. זאת, תוך פגיעה מסוימת בתיק האשראי ובפרופיל העסקי".

צמח, גשרים: "עם זאת, יש לזכור כי גודל החברה והיכולת להיות גמישים וזריזים הם היתרון של חברות האשראי החוץ־בנקאי. הגמישות גבוהה. לכן, יש שוני מהותי לעומת הבנקים, שבהם יש ביורוקרטיה ותהליכים מסורבלים וארוכים יותר. הבנקים מאותגרים ביכולת לפתור בעיות נקודתיות. גופים חוץ־בנקאיים מייצרים צינורות מימון חלופיים ומביאים פתרון יעיל של מקור הון נגיש ללווים".

כמה עלה הסיכון בענף הנדל"ן?

לוי: "בענף הנדל"ן יש ביקוש שיושב כרגע על הגדר. נכון שיש בעיה של פועלים פלסטינים וזרים, אבל הביקוש הזה ייפגש מתישהו עם ההיצע. אי־אפשר להתעלם מזה. נכון, יש כרגע ירידה במכירות ובביצועים, אבל זה יחזור. צריך לזכור שבישראל יש יותר ביקוש לדירות מהיצע. הסיכון שנמצא בענף הנדל"ן קשור לאיך מגשרים על פערי הזמנים ועוברים את התקופה הזאת. מדובר בתקופה מאתגרת, שמגדילה את הפער התזרימי בחברות עד שהמשק יגיע לנקודת איזון".



אורי פז, בעלים מייסד ומנכ"ל מכלול מימון צילום: מכלול מימון

ובכל זאת, חברות האשראי החוץ־בנקאיות חשופות מאוד לענף הנדל"ן. איך מנהלים סיכונים במצב הנוכחי כדי למזער נזקים?

פז, מכלול: "בחברות שמתמקדות בעיקר או רק במתן הלוואות להשלמת הון עצמי (מזנין) בנדל"ן, המצב הוא הכי מאתגר, במיוחד אלה שנמצאים בשלב של 'טיולים ארוכים', כמו מימוני קרקעות שלא הגיעו עדיין לבנייה, או שהחליטו לדחות את קבלת הריבית יחד עם הקרן של ההלוואה. השילוב של הדברים הללו מגדיל את הסיכון עבור מי שנתן מזנין, שעשוי לא לראות את כל החוב שלו בחזרה.

"זה קרה במכרזים לפני שנתיים כשהכל היה אופטימי מדי, והיו מחירים מטורפים של קרקעות. הבנקים העזו והרעיפו אשראי בשיעורים של 75%–80%, ועם המזנין הגיעו ל-95%. ההלוואות הללו מסתובבות כיום בתיקים של חלק מחברות המימון החוץ־בנקאי שמתמחות במזנין. בתנאי השוק הנוכחיים זה הסיכון הגדול ביותר, וברור ששחקן המזנין צפוי להיפגע.

"בחוב הבכיר, כריות הספיגה מספיק עמוקות כדי לספוג את שילוב של כל האירועים שיש כיום — לחץ מחירים בנדל"ן כלפי מטה או לחץ של יזמים למכור בהנחה".

מה מעיק על שוק האשראי החוץ-בנקאי?

- העלאת ריבית בנק ישראל מייקרת את עלות גיוס המקורות למתן אשראי מהבנקים ומשוק ההון
- העלייה בעלויות הריבית מאלצת את החברות לגבות יותר מעסקים וממשקי בית
- התלות הגבוהה של החברות בנטילת מימון מהבנקים מקשה עליהן להתחרות בהם
- העלייה בריבית והמלחמה הביאו להאטה כלכלית במשק ופוגעות בכושר פירעון האשראי של עסקים ומשקי בית
- הגידול בסיכון של הלזויים מחייב את החברות להפריש יותר להפסדי אשראי
- סנטימנט שלילי מצד משקיעים בשל קריסת יונט קרדיט, גיבוי החזקות ובול מסחר

"לכסף צריך להיות מחיר, וזה יעשה סדר"

ועדיין, יש לא מעט מוקשים שמסתתרים בתיקי האשראי של החברות, וראינו חברות שנקלעות לסחרור פיננסי. האם נראה בקרוב עוד חברות שנשאבות לסחרור כזה?

ציטטין: "צריך להפריד בין חברות שלכאורה הייתה בהן מרמה וההליכים עדיין בחקירות, לבין קריסה שקרתה בשנה האחרונה בגלל חיתום ואיכות נכסים לא מספיק טובה, לצד מצוקת מזילות.

"התמורות המקרו-כלכליות, בצד השפעות המלחמה, יובילו לצמצום הגופים שפועלים בענף, בפרט השחקנים הקטנים. זה צפוי לייצר קונסולידציה בענף. זו דרכו של עולם. עברנו מחזור כלכלי וסיימנו תקופה ארוכה של ריבית אפסית. הריבית עלתה עכשיו בצורה חדה, והיא הרבה יותר בריאה בהשוואה למה שהייתה לפני שנתיים וחצי.

"לכסף צריך להיות מחיר, וזה יעשה סדר. בסופו של דבר, כשאתה מדבר על חברות שנקלעו לסחרור פיננסי או יגיעו לחדלות פירעון, אלה אותן חברות שהחיתום בהן מלכתחילה לא היה טוב. כשהמצב הופך להיות מאתגר יותר, מזהים מי רכב על כסף חינם, ומי יודע לעבוד ולשמור על עצמו גם בזמני סערה".

"חלק מהחברות בענף אינן מגדילות, ואפילו מנזילות, את תיק האשראי כדי לעמוד בהחזרים, תוך פגיעה בתיק האשראי ובפרופיל העסקי"



מוטי ציטרין, ראש תחום מוסדות פיננסים במידרוג | צילום: סיון פרני

יכול להיות שאנחנו נמצאים בנקודה קריטית ביותר שחוזה ענף האשראי החוץ-בנקאי? אולי אנחנו במבחן האמיתי לסקטור?

כהן: "יש פה סימני שאלה — האם אנחנו הולכים למיתון עמוק, עם השפעות והשלכות הרסניות לכלכלה הישראלית, או שכמו שהמשק הישראלי הוכיח בלא מעט מקרים של משברים הוא מצטיין ביכולת ההתאוששות שלו? ההערכה שלי היא שאם המלחמה תתכנס למקום נסבל יותר מבחינתנו ותגיע לסיום, לא יהיה משבר כלכלי גדול. "הייתה פה במשך הרבה זמן ריבית אפסית לא בריאה, וזה הצמיח הרבה עשבים שוטים — שרבים מהם היו בענף החוץ-בנקאי. כל אחד חשב שהוא יכול לפתוח חברת אשראי ולעשות קופה על חשבון הציבור, ומהר מאוד הציבור והגופים המממנים התפכחו. הריבית האפסית לא תחזור — וטוב שכך. ועדיין, יש הזדמנויות גם בקרב הלקוחות של הבנקים, כי יש עליהם מגבלות רגולטוריות, מהרבה סיבות. זה משאיר לנו פעילות טובה ומתן אשראי בסיכון סביר".

ומה קורה עם מידת השקיפות והממשל התאגידי? עד כמה אמינים הדו"חות הכספיים של החברות בענף?

כהן: "כדי שהענף ימשיך להתפתח ולצמוח, הנושא של שקיפות הוא דבר קריטי וסופר חשוב. רוב החברות הן ציבוריות במידה מסוימת, והדבר הזה גוזר תהליכים של ממשל תאגידי, ביקורות ובקורות — שמחייבים אותנו להתנהל בצורה שקופה. כל חברה חפצת חיים חייבת לנהוג בשקיפות ואמינות של הדיווח. זה תקף לא רק למגזר החוץ-בנקאי".