

חברות מימון חוץ-בנקאי¹

דוח מיוחד - הערת ענף | נובמבר 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסויימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסויימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסויימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

עמית פדרמן
אנליסט

amit.federman@midroog.co.il

סופי טוביאקוב

אנליסטית בכירה

sophiet@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים

itay.navarra@midroog.co.il

¹ הענף כולל מגוון רחב של חברות מימון. הדוח להלן מתייחס רק לחברות אשר עיקר פעילותן היא מתן אשראי ללקוחות עסקיים קטנים ובינוניים.

סביבת פעילות עסקית מאתגרת על רקע המשבר הכלכלי לצד התפרצות מחודשת של תחלואה, מגבירים את עליית סיכון האשראי בענף המימון החוץ בנקאי

מידרוג מעריכה, כי ההתפרצות המחודשת של התחלואה בחודשים האחרונים לצד המשך הרחבת צעדי מיגור ההתפשטות, וההתכווצות המשמעותית בפעילות הכלכלית מפרוץ משבר הקורונה בחודש מרץ 2020, הגבירו את הסנטימנט השלילי בענף המימון החוץ בנקאי. השיבושים שנגרמו לפעילות הכלכלית במשק המקומי, ביניהם, מגבלות תנועה, סגירת בתי עסק ומניעה של שגרת הפעילות הכלכלית כפי שהייתה טרום המשבר, הובילו להתכווצות משמעותית בצריכה הפרטית, עלייה חריפה בשיעור האבטלה הרחב ואי-ודאות בקרב משקי הבית לגבי משך המשבר. כתוצאה מכך, חלה פגיעה הן בצד הביקוש והן בצד ההיצע למוצרים ושירותים. כתוצאה מהטלת הסגר השני, התעצמה פגיעותם של עסקים קטנים ובינוניים, וכן של הלקוחות והמושכים בענף המימון החוץ בנקאי, דבר אשר עלול לבוא לידי ביטוי בפגיעה במוסר התשלומים וכנגזרת מכך לשחיקה בתזרימי מזומנים של בתי עסק. מידרוג סבורה כי עלתה ההסתברות לאירועי כשל של עסקים קטנים ובינוניים, אשר עלולה להגביר את השחיקה הקיימת בפרופיל הפיננסי של חברות בענף המימון החוץ בנקאי במהלך 2020, ובפרט במדדי הסיכון של איכות הנכסים, ברווחיות וכתוצאה מכך עלולה להיות שחיקה בכרית ההון. אלו מגבירים את עליית סיכון האשראי בענף, בהמשך להערכתנו הראשונית שפורסמה בחודש מרץ 2020.

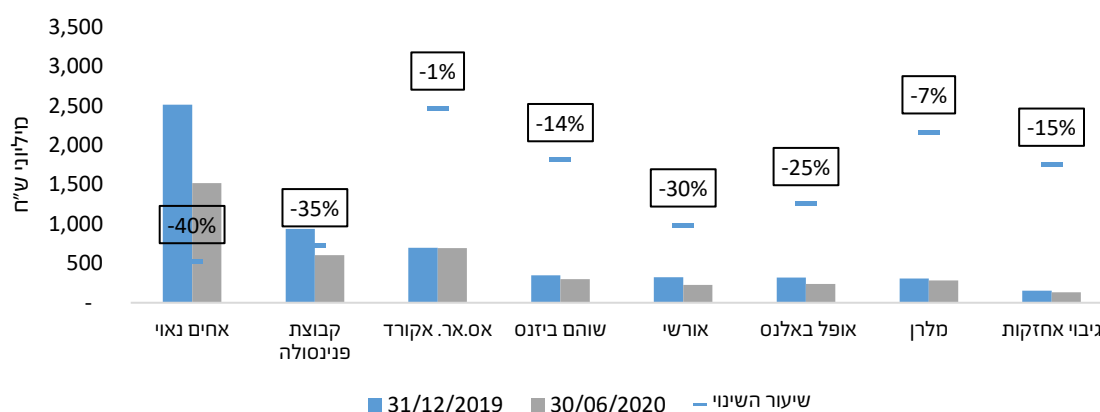
בהתאם לתחזית המעודכנת של חטיבת המחקר בבנק ישראל מאוקטובר 2020, בתרחיש השליטה המשק הישראלי צפוי להציג צמיחה שלילית של כ- 5% בשנת 2020 ובתרחיש השליטה הנמוכה, הכולל גלי תחלואה שיביאו לצמצום נוסף של הפעילות הכלכלית עד מציאת החיסון, המשק הישראלי צפוי לצמיחה שלילית של כ- 6.5% בשנת 2020. שיעור האבטלה רחב בתרחיש השליטה צפוי לעמוד על כ- 15.7% ובתרחיש השליטה הנמוכה על כ- 16.6% בשנת 2020. יחד עם זאת, נציין כי, ממשלת ישראל הכריזה על הרחבת רשת הביטחון הכלכלית לעסקים בעקבות הסגר השני אשר כוללת, בין היתר, מענק הוצאות קבועות לעסקים שנפגעו ב- 25% ומעלה במחזור הפעילות, מענקים לשימור עובדים, הנחות בארנונה, פריסות תשלומים והרחבת קרן הלוואות בערבות המדינה לעסקים קטנים ובינוניים ל- 40 מיליארד ₪. סך ביצועי האשראי במסגרת הקרנות הממשלתיות לעסקים קטנים ובינוניים, עמד על כ- 20 מיליון ₪ (כ- 50% מהיקף הקרנות הכולל), כאשר כ- 58% מבקשות האשראי אושרו, ל- 25 באוקטובר 2020². נתונים אלה מעידים על מענה חלקי עבור מגזר העסקים הקטנים והבינוניים.

הקטנת חשיפות לענפים וללווים ספציפיים על רקע המשבר הכלכלי, מובילה לצמצום בפעילות תיק האשראי של החברות בענף

נכון ליום 30 ביוני 2020, היקף תיקי האשראי של חברות המימון החוץ בנקאי שיקף מגמת צמצום בפעילות מתן אשראי ללקוחות הענף, כתוצאה מהקטנת החשיפה של החברות לענפים עם פגיעות מוגברת בשל משבר הקורונה, הקשחת מדיניות החיתום וטיוב תיק הלקוחות. עוצמת הצמצום בתיק האשראי משתנה על פני החברות, ונובעת ממנעד רחב יחסית של מודלים עסקיים, חשיפה ענפית עם פרופיל סיכון שונה וקיטון במקורות המימון הזרים בחלק מהחברות. בנוסף, אנו סבורים כי חברות בעלות מודל עסקי הכולל תלות מהותית בפעילות מול נתוני שירות אשראי, עלולה להוביל לצמצום משמעותי יותר בהיקף תיק האשראי שלהן. מנגד, חשיפה ענפית גבוהה בתיק האשראי לענפים המוגדרים כענפים חיוניים בתקופת המשבר, עשויה למתן את עוצמת הצמצום בפעילות החברות.

² פעילות הפיקוח על הבנקים במשבר הקורונה, בנק ישראל, נובמבר 2020

התפתחות תיק האשראי במהלך 2020



מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבוד מידרוג

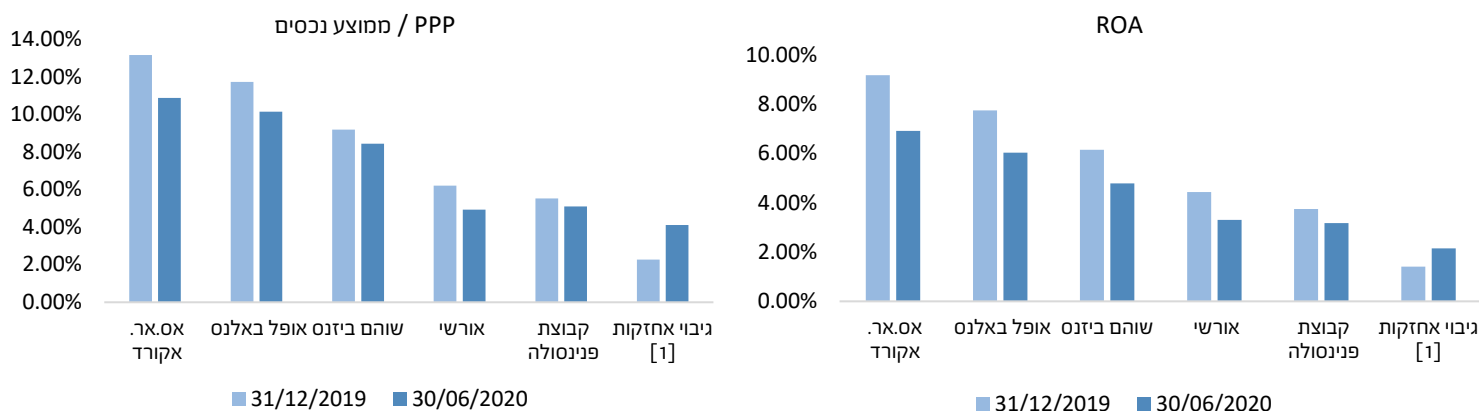
שחיקה באיכות הנכסים בשל עלייה בהיקף החובות הבעייתיים ובהסדרים שונים, המגבירים את רמות הסיכון אליהן חשופות החברות

בשל ירידה במוסר התשלומים ושחיקה בתזרימי מזומנים מפרוץ המשבר, נשחקה איתנותם הפיננסית של בתי עסק רבים אשר השפיעה באופן שלילי על פרופיל הסיכון ועל איכות הנכסים של חברות בענף. שחיקה זו, השתקפה בעלייה בהיקף החובות בפיגור מעל 30 יום ובחובות בגינם בוצעה ירידת ערך מסך תיק האשראי ומכרית הספיגה (יתרת הפרשה והון עצמי). בנוסף, כחלק מההתמודדות עם השלכות המשבר על בתי עסק, חלה עלייה חדה בהיקף ההסדרים - דחיות, פריסות ו/או קיזוז חלקי של תשלומים ללקוחות ומושכים, אשר גולמה להערכתנו באופן חלקי בלבד בעדכון אומדני ההפרשה הכללית וההפרשה הספציפית של החברות, כתלות בתיאבון לסיכון שלהן. לפיכך, הסדרים אלו להערכתנו, אינם משקפים באופן מלא את איכות הנכסים, רמת הסיכון וביצועיהם. כמו כן, מדיניות ההפרשה עשויה לשקף מדיניות חשבונאית שונה בין חברה לחברה, ונובעת בין היתר, מפרופיל סיכון הלקוחות, מבנה הבטוחות (ככל שקיימות), רמת פיזור המושכים, הלקוחות והחשיפה הענפית. יש לציין, כי ריכוזיות ענפית גבוהה של החברות המימון עלולה להוביל לשחיקה משמעותית יותר באיכות הנכסים. אנו מעריכים כי השחיקה באיכות הנכסים עלולה להתעצם ככל והמשבר יתמשך, כאשר פגיעה מהותית ופרמננטית עלולה אף להשפיע על דירוגי החברות. יחד עם זאת, שמירה על כריות ספיגה נאותות, בהן כרית הון ויתרת הפרשה משמעותיות, עשויות למתן את סיכון האשראי בענף.

שחיקה ביכולת ייצור ההכנסות לצד עלייה בהוצאות להפסדי האשראי, מחלישים את פוטנציאל כרית הרווח

מידרוג סבורה כי יכולת החברות להגדיל את המרווח הפיננסי כנגד עליית סיכון האשראי, מוגבלת על ידי התייקרות הריבית מצד הגורמים המממנים הזרים (המערכת הבנקאית, שוק ההון וספקי מימון שונים), כאשר עליית המרווחים בדירוגים הנמוכים ובפרט בחברות המימון, עלולה להקשות על יכולת מחזור החוב ברמת הריבית שאפיינה את שוק ההון ערב המשבר. כמו כן, אנו מעריכים כי קיים לחץ על יכולת ייצור ההכנסות של החברות בענף כתוצאה מקיטון בתיק האשראי, וכנגזרת מכך, חלה עלייה משמעותית בכרית המזומנים על רקע אי-הוודאות הכלכלית, זאת לאור המח"מ הקצר של תיק האשראי. כמו כן, נוכח התגברות ההסתברות לקרות אירועי כשל עתידיים, חלה עלייה בהיקף ההפרשות להפסדי אשראי ובשיעור הפרשות ביחס לתיק האשראי. כתוצאה מכל אלו, נשחקה במחצית הראשונה של שנת 2020 כרית הרווח של החברות בענף, מגמה אשר צפויה להימשך בטווח הקצר, כתלות בהתאוששות הפעילות העסקית במשך. בתוך כך, אנו צופים כי ככל שהמשבר ימשך, יכולת בניית הכרית ההונית של החברות בענף תישחקנה בטווח הקצר/הבינוני כתלות בצעדי מיגור ההתפשטות.

התפתחות התשואה על נכסים ותשואת הליבה (רווח לפי מס והפרשה להפסדי אשראי) למוצע נכסים במהלך 2020 (בגילום שנתי)

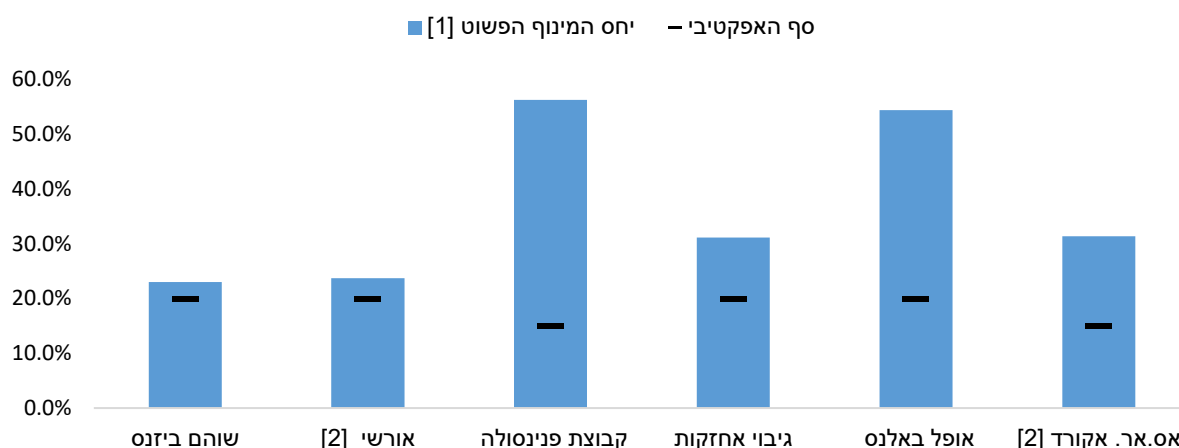


הערה: [1] בניכוי הוצאה רעיונית בגין רישום למסחר בשנת 2019
מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבוד מידרוג

למרות שחיקה מסוימת בנגישות החברות למימון משוק ההון, מח"מ התיק הקצר תומך בנגישות הפיננסית לאורך המשבר

בשנים האחרונות עלתה משמעותית חשיפת ענף המימון החוץ בנקאי למקורות מימון משוק ההון, אשר השפיע לחיוב על הגמישות הפיננסית של החברות, ותמכה ביכולת החברות להגדיל בקצב מהיר את תיק האשראי שלהם, במחיר מימון זול מבעבר וללא אמת מידה מגבילה של יחס הכיסוי (הפקדת ממסרים לטובתם הגורמים הבנקאיים). אנו מעריכים, כי יכולת החברות למיחזור חלויות שוטפות נפגמה במידה מה מפרוץ המשבר, נוכח תנודתיות בשוק ההון ועליית סיכון האשראי של החברות בעיני המשקיעים. בתוך כך, אנו מעריכים כי חברות עלולות לחוות פגיעה ביכולת מיחזור החוב, ובפרט אלו עם חלויות שוטפות מהותיות בטווח הקצר/הבינוני. מנגד, חברות אשר נכנסו למשבר עם מגוון רחב יחסית של מקורות מימון והיקף מסגרות פנויות וחתומות גבוהה ביחס לחלויות שוטפות, ימתנו להערכתנו את השחיקה בנגישות לשוק ההון, אולם תוך פגיעה ביכולת הגדלת תיק האשראי ביציאה מהמשבר. יש לציין, כי מרבית החברות הגדילו משמעותית את ההון העצמי בשנים האחרונות, המשמש הן כרית ספיגה והן מקור מימון עצמי, כאשר צמצום בתיק האשראי, הביאה את החברות לעמידה בפער רחב יחסית מעל הקובנטג הבנקאי - יחס הון עצמי למאזן, גורם התומך להערכתנו בגמישות הפיננסית של החברות. בנוסף, מח"מ התיק הקצר יחסית, כאשר רובו של תיק האשראי נפרע תוך 90 ימים, תומך גם כן בפרופיל הנזילות של החברות בתקופת המשבר ומפצה להערכתנו על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן, ותוך שחיקה בפרופיל העסקי של החברות. ככל ויתמשך המשבר אנו צופים המשך שחיקה בתיק האשראי המצרפי.

יחס המינוף המאזני והאפקטיבי, נתוני 30/06/2020



הערה: [1] יחס המינוף המאזני מחושב על ידי מידרוג ויכול לכלול הלוואות בעלים אשר מסווגות על ידי מידרוג כהון. היחס המחושב יכול להיות שונה כמדווח בחברה בשל הגדרות פרטניות של כל חברה מול הממונים; [2] נכון ל-30/09/2020 מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבוד מידרוג

בהמשך להערת הענף שפירסמנו בחודש מרץ 2020, מידרוג מעריכה, כי חל גידול בביקוש למימון מצד מגזר העסקים הקטנים והבינוניים נוכח פגיעה בנגישות המימון מהמערכת הבנקאית על רקע עלייה ברמות הסיכון וכן מענה חלקי מצד מערכת הבנקאית המשתקף בביצועי הקרן לעסקים קטנים ובינוניים בערבות המדינה. כנגזר, עשויה להיות חזרה בגידול בפעילות הענף בטווח הקצר/הבינוני אולם בהיקף נמוך מזה שנצפה ערב המשבר וכתלות בתיאבון הסיכון של החברות השונות. ככל שיתמשך המשבר, תתעצם להערכתנו הפגיעה באיכות הנכסים אשר עשויה לפגום במדדי הרווחיות, ולגרום לשחיקה בכרית ההון וכנגזר לצמצום המרווח מהקובנטים מצד מערכת הבנקאית ושוק ההון, אשר יובילו לפגיעה נוספת בנגישות למקורות מימון ובעלותם. אנו מעריכים כי, מח"מ התיק הקצר של הענף ימשיך לתמוך בנגישות הפיננסית של החברות וביכולתם להתאים חשיפות לעלייה ברמות הסיכון. מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות והשפעתן על החברות המדורגות ותפעל לעדכן את הדירוגים ככל שנדרש. נציין כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע למשך המשבר הכלכלי ועוצמתו, ובכך על ההשלכות הצפויות על הסביבה הכלכלית ועל ענף המימון החוץ בנקאי בפרט.

דוחות קשורים

[דירוג חברות מימון חוץ בנקאיות - דוח מתודולוגי, מרץ 2016](#)

[חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

תאריך הערת המנפיק: 15.11.2020

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מוכח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>