

חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי דוח מיוחד - הערת ענף | אוגוסט 2022

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או שיטות הערכה 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 מסוימים, (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 מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

אביאור דגן,
אנליסט

avior.dagan@midroog.co.il

ניל הראל
ראש צוות

nilh@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח
ראש צוות

amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

חולשות בממשל התאגידי ובניהול הסיכונים הן גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - הערת ענף

צמיחה משמעותית בתיקי האשראי במהלך השנתיים האחרונות עשויה להצביע על עלייה בתיאבון הסיכון וירידה בנוקשות החיתום אצל מרבית החברות בענף

מבין החברות הפועלות בענף המימון החוץ בנקאי, מרביתן פועלות בעיקר בתחומי ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט לעסקים קטנים ובינוניים (SMEs). ענף זה מאופיין על ידי מידרוג בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת היציבות החברות, התחרות והביקושים בענף. חשיפות אלו ממותנות אצל חלק מהמנפיקים על ידי פיזור רחב יחסית של לקוחות וחייבים וכן במח"מ קצר יחסית של הנכסים, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. כמו כן, ניהול ההון והנזילות של חברות מימון מהווים גורם מרכזי בסיכון האשראי.

בשנים האחרונות גדל באופן משמעותי מספר החברות בשוק ההון (ציבוריות ומדווחות) הפועלות בתחום האשראי החוץ בנקאי, ובהתאם החברות גייסו חוב והון מניות מהציבור וממשקיעים מוסדיים, תוך שהן מוונות את מקורות החוב ומעבות את הכרית ההונית. בד בבד, תיקי האשראי של החברות צמחו באופן משמעותי במהלך השנתיים האחרונות. הצמיחה במקורות ההון של החברות בענף תמכה בגידול משמעותי בהיקף תיקי האשראי של החברה, זאת בנוסף לצמיחה בענף הנדל"ן למגורים בישראל, שהשחקנים בו (ספקים, קבלנים ויזמים) מהווים פלח לקוחות משמעותי בענף המימון החוץ בנקאי. להערכת מידרוג, הגידול בהיקף תיקי האשראי עשוי להצביע על גידול תיאבון הסיכון, תוך ירידה בנוקשות החיתום של מרבית החברות בענף.

מסגרת רגולטורית בסיסית בדבר ניהול סיכונים ואי התוויה מערכתית של בקרות ומנגנוני פיקוח בענף חברות המימון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של המנפיקים ומדגישים את חשיבות ממשל תאגידי תקין וניהול סיכונים הולם בחברות אלו

בשנים האחרונות עבר ענף המימון החוץ בנקאי אסדרה בסיסית שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדריים), תשע"ז-2016, שנכנס לתוקף ביוני 2017. במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת השוק, הכוללת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון. נדגיש כי רשות שוק ההון והביטוח אינה עוסקת הפיקוח על יציבותן של החברות הפועלות בענף למעט חברות בהן יש פקדונות ציבור.

בחודש מאי 2022 הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדריים" ואשר מטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים אשר יסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים להם הוא חשוף או עשוי להיות חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים ועוד. תחולת ההוראות של חוזר זה עבור גופים בעלי רישיון למתן אשראי הינו בחודש דצמבר 2023.

הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה, כי דרישות אלה יובילו לייצוב ולחיזוק החברות הפועלות בענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו.

מידרוג סבורה כי בשלב זה, הרגולציה הייעודית לחברות הפועלות בענף המימון החוץ בנקאי אינה מתווה הנחיות ברורות לאופן התנהלות הממשל התאגידי, רמות הבקורות הנדרשות ואחידות הדיווחים. וכן הגדירה לאחרונה מתווה להסדרת המסגרת הרגולטורית בדבר ניהול הסיכונים והחשיפות השונות. זאת בניגוד לגופים פיננסיים אחרים בדמות בנקים, חברות ביטוח, בתי השקעות וחברות כרטיסי אשראי בהם הרגולציה הייעודית מתווה את אופן ניהול הסיכונים, מגדירה באופן ברור את תפקידו של הממשל התאגידי ואת רמת הדיווח באותם גופים. משכך, מידרוג סבורה כי לא קיימת התוויה משמעותית בדבר הבקורות הפנימיות של המנפיקים הפועלים בענף, וזאת בנוסף להיעדר בקרה ופיקוח משמעותיים מצד הרגולטורים.

ניהול הסיכונים הוא מרכיב מרכזי בניהול התקין של גופים העוסקים במתן אשראי, לרבות חברות מימון חוץ בנקאי, והוא נגזר מהמדיניות שמכתיב הדירקטוריון והממשל התאגידי בכללו

היבטי ממשל תאגידי וניהול סיכונים מקבלים ביטוי משמעותי יותר לאור מבנה הבעלות המאפיין את חברות אלו, תלות באנשי מפתח ופעילות משמעותית במזומן המעיבה על פרופיל הסיכון של החברות הפועלות בענף. כמו כן, רוב החברות בענף פועלות ללא פונקציה ייעודית ועצמאית לניהול סיכונים המהווה קו בקרה שני על אופן חיתום העסקאות ועל דרכי זרימת הכספים. להערכת מידרוג, פונקציית ניהול סיכונים עצמאית עשויה להוות גורם משמעותי בעיצוב הממשל התאגידי בחברות המימון ובעלת השפעה על אופן דרכי קבלת ההחלטות בחברות אלו. מידרוג סבורה כי, כפונקציית ניהול הסיכונים בחברות מימון הינה פונקציית מפתח בחברה זאת לאור אופי הפעילות, ולכן ניתן משקל לאופן ניהול הסיכונים, המערכות באמצעותן מתבצע ניהול הסיכון, היקף הסמכות והעצמאות של הפונקציה, תדירות וטיב התקשורת שמקיימת פונקציה זו אל מול קובעי המדיניות במנפיק.

נציין כי, בתקופה האחרונה חלו מספר אירועים המצביעים על חולשות של ממשל תאגידי בחברות בענף, המהווים שיקול אשראי מרכזי. כאשר חולשות בממשל התאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר האשראי של חברות המימון בעיקר בשל שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, רווחיות, יכולת השבת הכנסות, נזילות ונגישות למקורות מימון, עלויות נוספות, משפטיות ורגולטוריות ועוד.

הרשות לניירות ערך הודיעה על ביקורת רוחב בחברות העוסקות בתחום האשראי החוץ בנקאי ובנוסף על דרישות גילוי בהיבט ניהול הסיכונים של המנפיקים, אלו עשויים לאורך זמן לתמוך ביכולת ההשוואתיות ובגילוי נאות ומהימן בדוחות הכספיים ובדיווחי החברות.

על רקע אירועים לעיל, מחלקת ביקורת והערכה ברשות ניירות ערך פתחה בביקורת רוחב בחברות מתחום האשראי החוץ בנקאי, אשר נועדה להבטיח כי הגילוי הניתן לבעלי העניין בחברות הפועלות בענף הינו אמין, נאות ומספק. במסגרת כך, יבחנו מספר סוגיות ובהן: נאותות המדידה והגילוי של חברות הפועלות בענף ביחס להלוואות וליתרת אשראי ללקוחות בדוחות הכספיים ונאותות ההפרשות להפסדי אשראי. ביקורת זו מתמקדת בבחינת ציות של החברות בענף, בדגש על היבטי ממשל תאגידי והיבטים שונים של טכנולוגיות מידע ויישום הוראות איסור הלבנת הון ומימון טרור, ככל שהדבר רלוונטי. במסגרת ביקורת בתאגידי אלו, עשויה הרשות אף לבחון גם היבטים חשבונאיים והערכות שווי.

כמו כן, נציין כי בחודש האחרון פרסם סגל רשות ניירות ערך הודעה לחברות הפועלות בענף באשר לדרישות הגילוי אשר החברות בענף זה מחויבות לפרסם בדיווחיהן וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. מסמך זה מבהיר לחברות באופן ממוקד את הגילוי הנדרש בסוגיות הבאות: סיכונים עיקריים, אופן ניהולם, הסיכוי להתממשותם והשפעתם על פעילות התאגיד. סגל הרשות הורה לתאגידי המדווחים ליישם את הגילוי במסגרת הדוח העתי (רבעוני/שנתי) הקרוב. בנוסף, עמדת הסגל הרחיבה באשר לתוכן הגילוי הנדרש בדיווח מידי אודות התרחשות אירועים בהם התממשו הסיכונים.

מידרוג סבורה כי פעילות הביקורת והערכה הינה כלי חשוב בארגז הכלים הפיקוחי והיא מאפשרת לבחון באופן מעמיק את אופן הציות של גופים מפוקחים להוראות הדין וכללי הרגלוציה החלים עליהם, ובכך עשויה להגביר את ההרתעה ורמת הציות של המפוקחים. כמו כן, ככל שיעלו ממצאים מביקורת זו, ייתכן ויבוצעו שיפורים באופן הדיווח והגילוי של הסיכונים בחברות הפועלות בענף, אשר יגבירו את יכולת ההשוואתיות לאורך זמן.

יחד עם זאת, מידרוג עוקבת אחרי ההשלכות על הדוחות הכספיים של המנפיקים כתוצאה מביקורת זו, והדרישות לגילוי, אשר בטווח הקצר, עלולות להציף פערים ותיקונים במספרי ההשוואה. מידרוג תעקוב ותבחן באופן פרטני אחר השינויים והשלכותיהם ככל ויהיו.

עליית הריבית והאינפלציה במשק מגבירים את סיכון האשראי בענף המימון החוץ בנקאי

הסביבה העסקית צפויה להיוותר מאתגרת נוכח תנאי המאקרו במשק, כאשר בתקופה האחרונה חצה שיעור האינפלציה את הגבול העליון של היעד שהגדיר בנק ישראל, וזאת בעיקר נוכח התגברות הביקושים לסחורות ושירותים, שיבושים נמשכים בשרשראות האספקה והעומות בין צבא רוסיה לצבא אוקראינה, אשר הובילו לעליית מחירי האנרגיה והסחורות ולהאצה בשיעור האינפלציה ומחירי הסחורות בשוק המקומי והגלובלי. לצד זאת, נתוני התעסוקה והמשרות הפנויות מעידים כי שוק העבודה המקומי נותר הדוק,

כפי שמתבטא בשיעור אבטלה נמוך לצד שיעור גבוה יחסית של משרות פנויות, כאשר אלו לצד סביבת האינפלציה כאמור, תומכים בהערכתנו להמשך עליית הריבית בזמן הקצר, ולסבירות להאטה מסוימת בפעילות הכלכלית בארץ. גורמים אלו עלולים לייקר את מקורות המימון של החברות הפועלות בענף המימון החוץ בנקאי, ולהשליך על המרווח הפיננסי ועל רווחיותן מכיוון ששיעור הכנסות מריבית בגין תיק האשראי של החברות הינו גבוה יחסית, ועל כן מידרוג סבורה כי החברות הפועלות בענף יאלצו לספוג חלק מהייקור ולא תוכלנה לגלגל את השפעת עליית הריבית במלואה על הלווים. לצד זאת, עליית שיעור הריבית ללקוחות הענף (הלווים), עלולה לפגום ברווחיות הלווים ובכושר החזר האשראי שלהם.

כמו כן, חברות המימון החוץ בנקאי עודן קטנות יחסית בהיקפי פעילותן, כפי שמתבטא בנתחי שוק מצרפיים אשר נותרו נמוכים יחסית (מעל לכ-90% משוק האשראי ניתן באמצעות המערכת הבנקאית). לפיכך, קיימת תלות משמעותית של חברות אלו במערכת הבנקאית ובשוק ההון, אשר עלולים להפגע אף הם נוכח עליית הריבית ופתיחת המרווחים בשוק החוב, שמייצרת אלטרנטיבות תשואה באפיקי השקעה שונים, עובדה שעלולה לפגום במקורות המימון ובנזילותן של החברות הפועלות בענף, ומשכך להשליך גם על פרופיל הסיכון של החברות בענף.

דוחות קשורים

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2021](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 08.08.2022

© 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 סיכונים 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 יעוץ השקעות או יעוץ 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 ביעוץ 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, לשלמות, לסחירות 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 ויהיה 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, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח 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>.