

# חברות מימון חוץ-בנקאי

## דוח מיוחד - הערת ענף | מרץ 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. 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 סגרת: (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:

סופי טוביאקוב

אנליסטית

[sophiet@midroog.co.il](mailto:sophiet@midroog.co.il)

עומר פורמברג, רו"ח

ראש צוות

[omer@midroog.co.il](mailto:omer@midroog.co.il)

אבי בן-נון, סמנכ"ל

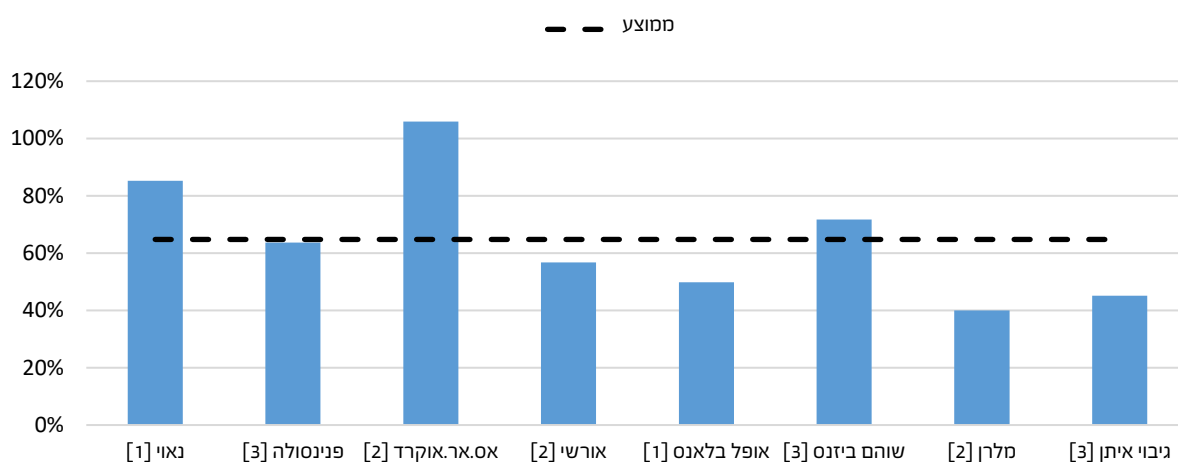
מנהל פעילות הדירוג וראש תחום מוסדות פיננסיים

[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

## התפרצות נגיף הקורונה מעלה את סיכון האשראי בענף המימון החוץ-בנקאי<sup>1</sup>

נגיף הקורונה התפרץ בחודש דצמבר האחרון בסין ומאז התפשט למדינות נוספות רבות בעולם ואף הוכר כמגיפה עולמית. התפרצות הובילה בין היתר לתחלואה מוגברת, מגבלות תנועה וסגירת גבולות, אי ודאות כלכלית, תוך שיתוק חלקי, או מלא של מגזרים שלמים, פגיעה בשרשרת היצור והאספקה העולמית וירידה בסחר העולמי. האפשרות של מיתון במשק המקומי הופכת יותר ויותר סבירה ככל ולא תושג שליטה על קצב התפשטות נגיף הקורונה. ענף המימון החוץ-בנקאי (ובפרט מתן הלוואות ללקוחות עסקיים קטנים ובינוניים) חשוף באופן ישיר להשפעות הקורונה על הפעילות הכלכלית במשק דרך שני מוקדי סיכון מרכזיים הקשורים האחד בשני: האחד לחץ בהסתברות גבוהה על איכות הנכסים וכנגזר על כרית הרווחיות וההון וזאת כתוצאה מצפי לעלייה בשכיחות אירועי חדלות הפירעון אשר נובעת מפגיעה באיטנות הפיננסית והנזילות של לקוחות הענף ושל המושכים (כותבי המסרים), אשר בעיקרם שייכים למגזר ה-SME אשר צפוי לפגיעה משמעותית ככל והמשבר ימשך. השני נוגע לעלייה בסיכון הנזילות ושחיקה בנגישות למקורות מימון, אשר הינם קריטיים להמשך צמיחת הענף מחד וליכולת ההחזר מאידך. זאת, מכוון שבהיעדר הנזלת תיק האשראי, חברות המימון בנויות על מחזור חוב ובפרט במידה ותחול שחיקה במרווח מהקובנט המינף המאזני כתוצאה משחיקה באיכות הנכסים. אנו מעריכים, כי הפגיעה בפעילות הריאלית תתורגם להאטה כלכלית חריפה במשק המקומי, תוך הסתברות גוברת למיתון אשר תתבטא בין השאר בצמצום הפעילות העסקית של עסקים קטנים ובינוניים ("SME") - הלקוחות והמושכים הן בצד הביקוש למוצרים ושירותים והן בצד ההיצע בשל עיכובים ומחסור בשרשרת האספקה, אשר עלולים להוביל למחנק נזילתי ועלייה בתלות למימון של ההון החוזר וכנגזר לעלייה בשיעורי הכשל. בנוסף, אנו סבורים כי העלייה בסיכון תיק האשראי תושפע גם מירידה בנגישות לגורמי המימון ככל והמשבר ימשך עבור הלקוחות והמושכים, אשר תוביל לפגיעה ישירה ברווחיות ונזילות העסקים. כנגזר מכך, צפויה עליה בשיעורי הכשל, אשר תתגבר ככל והמשבר יתארך ובפרט במידה ולא תינתן רשת ביטחון מהותית לעסקים אלה ע"י המדינה. נציין, כי מרבית החברות בענף עוד לא התמודדו מול משבר מאקרו כלכלי מהותי לאורך שנות קיומן, כאשר משבר הקורונה מהווה תרחיש קיצון ונקודת מבחן ראשונה לאיכות התיק המצרפי, כתלות בפיזור המושכים והלקוחות, מבנה הבטוחות ככל שקיים, עומק כריות הספיגה ובהן כרית הרווח ובעיקר כרית ההון, כאשר אנו מצפים להתאמה במדיניות החיתום, כאשר מח"מ התיק הקצר צפוי להקל בניהול הסיכון וגמישות החיתום. נציין, כי קיים מנעד רחב יחסית של חברות בענף הפועלות במודלים עסקיים ופרופילי סיכון שונים, כאשר מידרוג תבחן בצורה פרטנית חברות שבהן עלתה רמת הסיכון וקיים לחץ על איכות האשראי.

### היחס שבין 10 המושכים הגדולים בתיק האשראי להון עצמי



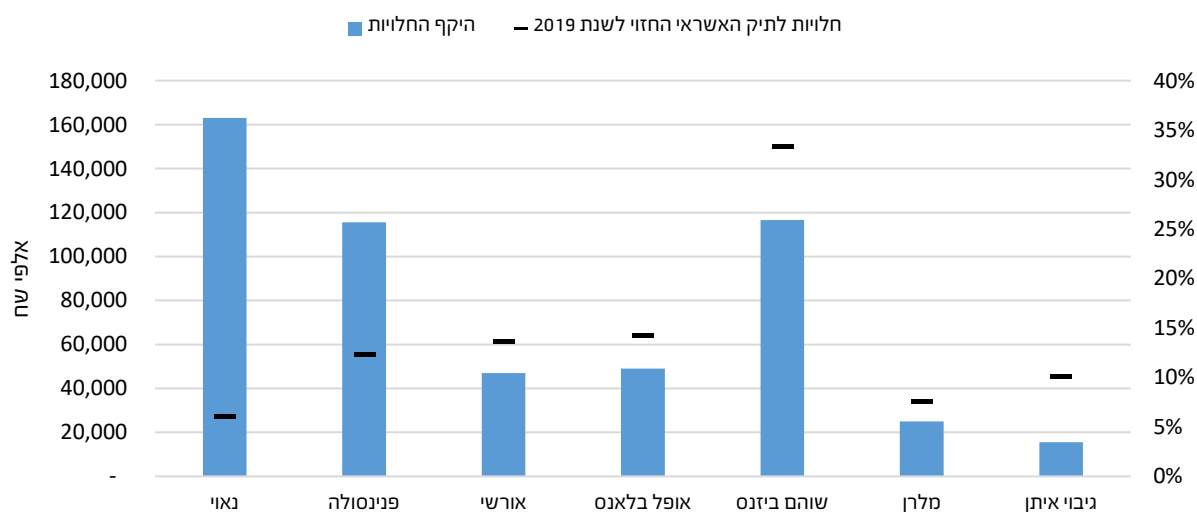
הערה: [1] נכון ל-31/03/2019; [2] נכון ל-30/09/2019; [3] נכון ל-31/12/2019  
מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבוד מידרוג

<sup>1</sup> ענף כולל מגוון רחב של חברות מימון. הדוח להלן מתייחס רק לחברות אשר עיקר פעילותן היא מתן אשראי ללקוחות עסקיים קטנים ובינוניים

מוקד סיכון מרכזי נוסף בתיק האשראי של חברות ענף המימון החוץ-בנקאי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הבינו והנדל"ן, המייצרת סיכונים זנב ובפרט במצב המשברי הנוכחי ועלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניו ההומוגניים, כאשר שיעור הממוצע של החשיפה מהון העצמי של חברות המימון החוץ בנקאיות לענפים אלו עומד להערכתנו על כ- 228%, נכון לנתוני ה-30 בספטמבר 2019. בקשר לכך נציין כי, מידת הפגיעה בענף הנדל"ן עשויה להתמתן מעט לאור צעדים שנקט הפיקוח על הבנקים, על ידי עדכון מגבלת החשיפה של המערכת הבנקאית בתיק האשראי לענף הבינו והנדל"ן, משיעור של 20% לשיעור של 22%, וזאת במטרה להמשיך ולתמוך ביכולת המימון של ענף הנדל"ן ותמיכה בצמיחת המשק.

**יחד עם זאת, ענף המימון החוץ בנקאי חשוף משמעותית לסנטימנט השלילי בשוק ההון זאת לאור הצורך במיחזור חלויות שוטפות והמשך תמיכה בגידול התיק ועלות המקורות, כאמור.** החברות בענף תלויות במידה רבה במימון חיצוני ובפרט במערכת הבנקאית ושוק ההון לצורך מימון פעילותם השוטפת ולרוב אינן מחזיקות כרית מזומן מהותית, דבר המהווה השפעה מהותית על יכולת שירות החוב ותלות גבוהה במחזור ללא הנחה לשחיקה מהותית בהיקף התיק. מתחילת חודש מרץ, אנו עדים לסנטימנט השלילי העוצמתי בשוק ההון, שלא פסח על החברות בענף, כמשתקף בירידה בערך המניות של החברות הציבוריות בענף בכ- 47% בממוצע, פתיחת מרווחים מהותית של כ- 2,540 נקודות בסיס<sup>2</sup>, אשר לא מאפשרת מיחזור וקריאה מיידית לנע"מים של חלק מהחברות בענף כתוצאה מהפדיונות בקרנות הנאמנות. נתונים אלה מעידים על פגיעה קשה בנגישות החברות בענף לגיוס הון וחוב מהציבור בטווח הקצר - מקורות המימון הזולים יחסית שאפשרו את הצמיחה המהירה של החברות בשנים האחרונות ותמכו ברווח. כמו כן, מצוקת הנזילות בשוק ההון גרמה לחלק מהגורמים המממנים להפעיל את אופציית הפירעון המוקדם של נע"מ, כאמור, שהונפקו על ידי החברות ולא לצורך אותם להגביל בצורה משמעותית את צמיחת התיק ו/או לצורך את המסגרות הבנקאיות שלהם.

#### היקף חלויות חוב הצפוי בשנת 2020 ושיעורו מתיק האשראי

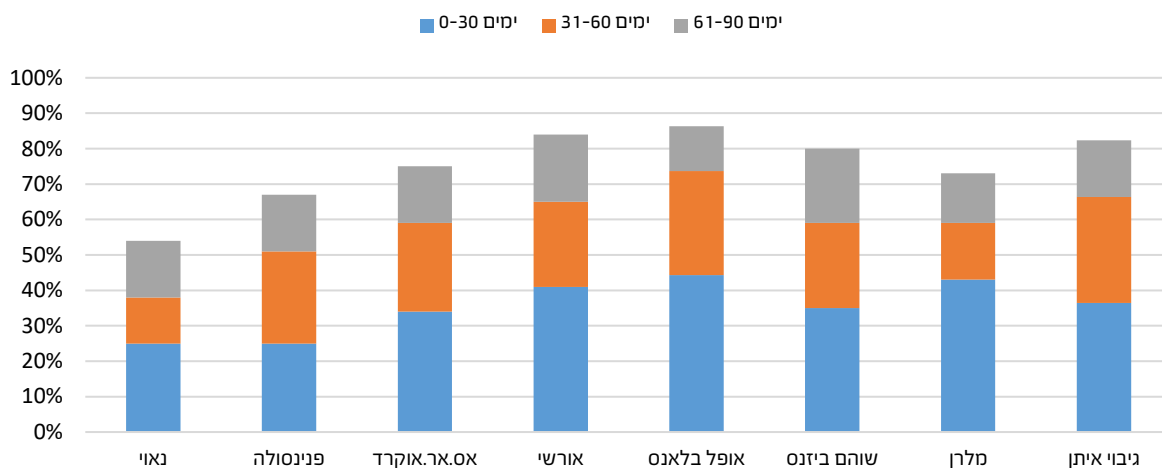


הערה: תיק האשראי החזוי מבוסס על הערכות מידרוג בלבד (למעט נתוני פנינסולה, גיבוי איתן ושוהם ביזנס שנכונים ל-31/12/2019) בהתאם לקצב צמיחת תיק האשראי ב-9 החודשים הראשונים של 2019. מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבוד מידרוג

יחד עם זאת, אחד היתרונות המרכזיים בענף הינו מח"מ התיק הקצר יחסית, כאשר רובו של תיק האשראי נפרע תוך 90 ימים וניתן לגלגל נוסף של כ-4 פעמים בשנה, דבר אשר תומך בגמישות הפיננסית והניהולית של החברות ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה בפרופיל העסקי וביכולת יצור ההכנסות. אנו מעריכים, כי כתלות היקף המסגרות הפניות והחתומות של כל חברה, אלו עם חלויות שוטפות מהותיות ביחס לתיק עשויות לשחוק את היקף התיק, ומנגד אלו עם יתרות פניות מהותיות וחתומות ויתרות נזילות עשויות להגדיל את בסיס הלקוחות והיקף הפעילות על חשבון. יש לציין, כי ככל ויתמשך המשבר צפויה שחיקה גם בהיקף המסגרות הבנקאיות וצפויה ירידה מהותית בהיקף תיק האשראי המצרפי.

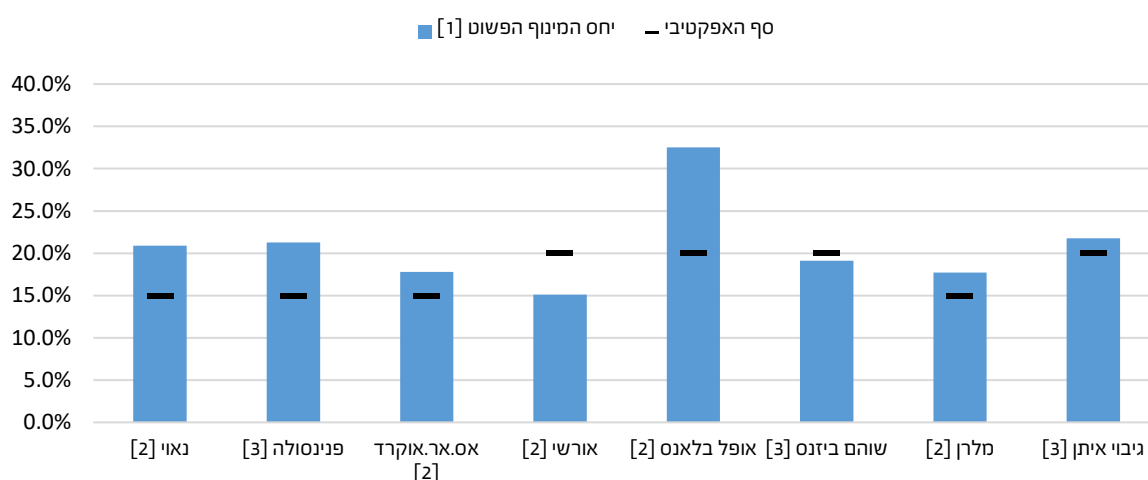
<sup>2</sup> נתונים הנכונים ליום ה-17 למרץ 2020. מרבית מנתוני המרווחים של החברות הינם בגין ניירות עם מח"מ הנמוך משנה.

**מח"מ תיק האשראי**



מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבוד מידרוג

**יחס המינוף המאזני והאפקטיבי**



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-30/09/2019; [3] נכון ל-31/12/2019.  
 • נציין כי יחס המינוף של פנינסולה אינו כולל גיוס הון של כ-250 מיליון ש"ח לאחר תאריך החתך האחרון של הדוחות הכספיים.  
 מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבוד מידרוג

אנו סבורים כי השפעות השליליות על חברות הענף החוץ-בנקאי כתוצאה מנגיף הקורונה מגדילות את סיכון האשראי שלהן וככל שהמשבר ימשך ההשלכות יהיו מהותיות יותר, כתוצאה מאירועי כשל רבים יותר בתיק האשראי ופגיעה ביתרת ההפרשה להפסדי אשראי, ביכולת יצור ההכנסות, ברווח ובכרית ההון. מח"מ תיק אשראי הקצר של חברות אלו, מאפשר מנגד, למתן חלקית את סיכון הנזילות שעלול להיווצר ומאפשר גמישות ניהולית וחיתומית סבירות כנגד משבר מוגבל בזמן, אולם תוך שחיקה בפרופיל העסקי, כאמור. בנוסף, אנו מעריכים כי, לחלק מהחברות, אלו עם נגישות לגורמי מימון, הון מספק ומרחק גבוה מהקובננטים קיים פוטנציאל גידול בפעילות ובשיעורי הרווחיות כתוצאה מהדמנויות שנוצרות, ככל והמשק יחזור לשגרה עד תום הרבעון השני, נוכח הגידול בביקוש

למימון מצד ה-SME זאת לאור גם פגיעה אפשרית בנגישות המימון מהמערכת הבנקאית, כאשר מח"מ התיק הקצר עשוי להשפיע לחיוב על יכולת התאמת הריבית של החברות כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ועליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית. ככל ויתמשך המשבר נראה פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשתקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגזר פגיעה בהון ובמרווח מהקובננטים, אשר יובילו לשחיקה נוספת בנגישות למקורות מימון ובעלותם- "מעגל קסמים" אשר מזין את עצמו ועלול להוביל גם ללחץ על הדירוג של חלק מהחברות בענף.

### דוחות קשורים

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תאריך הערת המנפיק: 18.03.2020

© 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 וככאלה 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 ביועץ 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 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>