

תיבה 2 : התפתחות הסיכונים בפעילותם של נותני האשראי החוץ-בנקאיים

- מתחילת 2020 מספר נותני האשראי החוץ-בנקאיים המגייסים הון בבורסה כמעט הוכפל. כמו כן ניכרת התאוששות מהירה באשראי שגופים אלו מספקים, לאחר ירידה משמעותית של פעילותם בשיאו של משבר הקורונה.
- גידול האשראי בתקופה שנסקרה התרכז במידה רבה בענף הבינוי והנדל"ן. העלייה בריכוזיות הענפית של המערכת החוץ-בנקאית עשויה להיות מסוכנת, במיוחד בשל אופי האשראי האמור, המוגדר בדרך כלל כחוב נחות ובעל פוטנציאל לסיכונים הדבקה וקישוריות בין מלווים.
- אמנם ניכר כי הגופים החוץ-בנקאיים ניסו להפחית את הסיכון בפעילות האשראי כלקח מהמשבר, אך זוהי פעילות אשראי המאופיינת בסיכונים, כגון ריכוזיות ללקוחות בודדים וטווחים קצרים של מקורות המימון.
- עם זאת, הואיל וחלקם של נותני האשראי החוץ-בנקאיים בסך האשראי במשק קטן (פחות מ-2%), אנו לא מזוהים בעיניים סיכון מערכתי ליציבות הפיננסית.

רקע ומוטיבציה

מתחילת 2020 מספר נותני האשראי החוץ-בנקאיים המגייסים הון בבורסה כמעט הוכפל, ונכון לסוף 2021 ישנן 23 חברות ציבוריות כאלו שהעמידו אשראי בהיקף של כ-14 מיליארד ₪, ומרביתן מתמחות בהעמדת אשראי למגזר העסקי¹. תופעת ההתרחבות של פעילות האשראי החוץ-בנקאי בבורסה מגיעה דווקא על רקע משבר כלכלי ובריאותי, שבתחילתו אופיין בחוסר ודאות עצום. חוסר הוודאות בלט במיוחד בחברות האשראי החוץ-בנקאיות, שאוכלוסיית הלווים מהן מוערכת בפרופיל סיכון גבוה², וניכר כי בעלי העניין בהן העריכו עלייה משמעותית בסיכון החברות ואף חשש לכשל. עדות לעליית הסיכון ניתן לראות במרווחי האג"ח של חברות אלו, הגבוהים הן בהשוואה למרווחי האג"ח של נותני אשראי אחרים (הבנקים) והן בהשוואה למרווחים של כלל המגזר העסקי (איור 1).

עלייתם של מרווחי האג"ח בתחילת המשבר לצד ירידה חדה בפעילותם של נותני האשראי החוץ-בנקאיים יצרו את הרושם שפעילות האשראי החוץ-בנקאית דועכת, במיוחד משום שהיא תלויה ביכולתם של נותני האשראי האמורים לגייס מימון בעיקר ממקורות בנקאיים ומוסדיים. אך עם התבהרות נזקיו הכלכליים של המשבר נראה שהם התמודדו עמו היטב – באמצעות טיוב לקוחות ומתן אפשרות לדחיית תשלומים, לצד סיוע ממשלתי רחב שניתן לעסקים ריאליים³. רווחיותם של הגופים החוץ-בנקאיים (לאחר ההפרשות והמחיקות בגין הפסדי אשראי) לא נפגעה משמעותית גם בשיא המשבר⁴, והדבר איפשר להן גיוסי הון וחוב גדולים והתאוששות מהירה וחדה של הפעילות.

יתרת האשראי בחברות המתמחות בהעמדת אשראי עסקי צמחה במחצית הראשונה של 2021 ביותר מ-20% – צמיחה של שנה שלמה בתקופה שלפני המשבר, שאולי באה לפצות על צמיחה אפסית במהלך 2020 (איור 2). היבט זה מעיד על פוטנציאל לצמיחה גבוהה של פעילות האשראי, מה שעלול להיות מלווה בהתפתחות סיכונים פיננסיים.

כניסה של חברות נוספות מתחום האשראי החוץ-בנקאי לבורסה, שלחלקן אופי פעילות שונה משל החברות שהכרנו עד לאחרונה, מאפשרת לנו להיטיב וללמוד על השוק הזה, הן מהיבטי התחרות והגברת נגישות האשראי לעסקים קטנים ובינוניים (SMEs) והן מהיבטים של זיהוי סיכונים, העלולים להתגלגל למערכת הפיננסית. להלן נתמקד בנותני האשראי

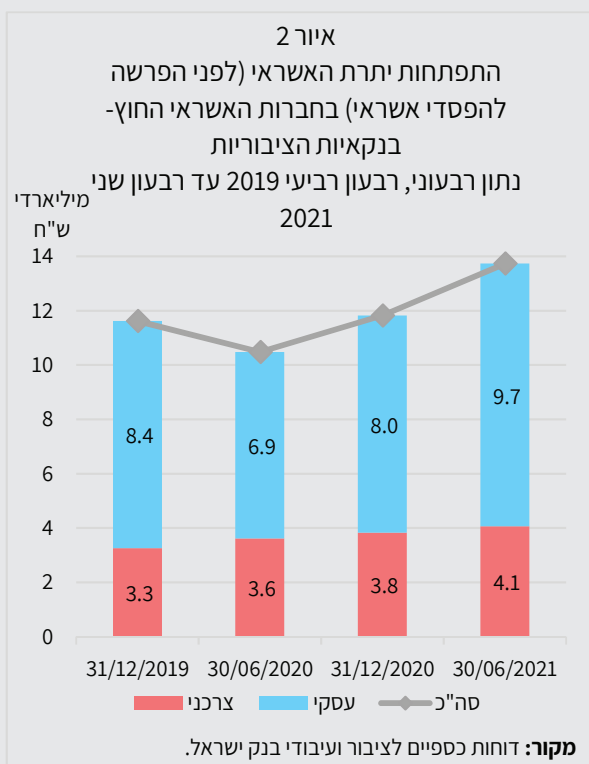
¹ חמש חברות מתמחות בהעמדת אשראי צרכני. שתיים הן חברות בנות של חברות ליסינג, שתיים נוספות הן פלטפורמות מקוונות של אשראי צרכני, והחמישית מספקת בעיקר אשראי לרכישת כלי רכב (מיד ראשונה ושנייה).

² מעידות על כך הריביות הגבוהות שהחברות האלו גובות, שבממוצע נאמדו בדרך כלל במספר דו-ספרתי.

³ כגון: מענקים והלוואות, שאפשרו לעסקים להתמודד עם בעיות נזילות וקשיים פיננסיים.

⁴ להרחבה ראו: דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של 2020, פרק 3.3.

החוץ-בנקאיים המתמחים בהעמדת אשראי למגזר העסקי, ונבדוק אם ההתפתחות בפעילות האשראי שלהן לוותה בעלייה של הסיכון; זאת לאור מאפייני הפעילות של החברות האלה בנקודות זמן שונות.⁵



מאפייני הפעילות של נותני האשראי החוץ-בנקאיים

הפעילות העיקרית של הגופים שפעלו בבורסה עד סוף 2019, והתמחו בהעמדת אשראי עסקי, הייתה ניכיון צ'קים של צדדים שלישיים או ניכיון צ'קים עצמיים (פעילות שהיא במהותה הלוואה אשר ביטחונה צ'ק). במהלך השנה ומחצית השנה האחרונות נכנסו לבורסה, כאמור, מספר נותני אשראי חוץ-בנקאיים, ואצל חלקם הפעילות העיקרית היא מתן הלוואות. השוואה בין שתי נקודות זמן – לפני המשבר (סוף 2019) ויוני 2021 – לגבי כל ספקי האשראי החוץ-בנקאיים המדווחים בבורסה מלמדת שפעילות ניכיון הצ'קים של צדדים שלישיים נותרה ללא שינוי ניכר (איור 3); עיקר הגידול של יתרת האשראי היה בניכיון צ'קים עצמיים ובמתן הלוואות – פעילויות דומות במהותן.

לא ניתן לקבוע אם גידול האשראי נבע מפעילות פחות מסוכנת מניכיון צ'קים של צד ג'; זאת משום שמחד גיסא, במקרה של אי כיבוד הצ'ק, נותן האשראי יכול בדרך כלל להיפרע הן מהלקוח (מסב הצ'ק) והן מכותב הצ'ק (ובלבד שכל ההליכים הדרושים לאחר אי-כיבודו ננקטו כראוי). משמע שבפעילות ניכיון צ'קים של צד ג' עשויה להיות ערבות חזקה יותר. מאידך, בפעילות ניכיון של צד ג' עשויה להיות ודאות נמוכה יותר לגבי הגופים שאליהם נותן האשראי חשוף באופן ישיר, ולכן במקרה של אי-כיבוד הצ'ק נותן האשראי עלול לספוג את הפיגור של הליכי הגבייה (גם אם הוא זמני).

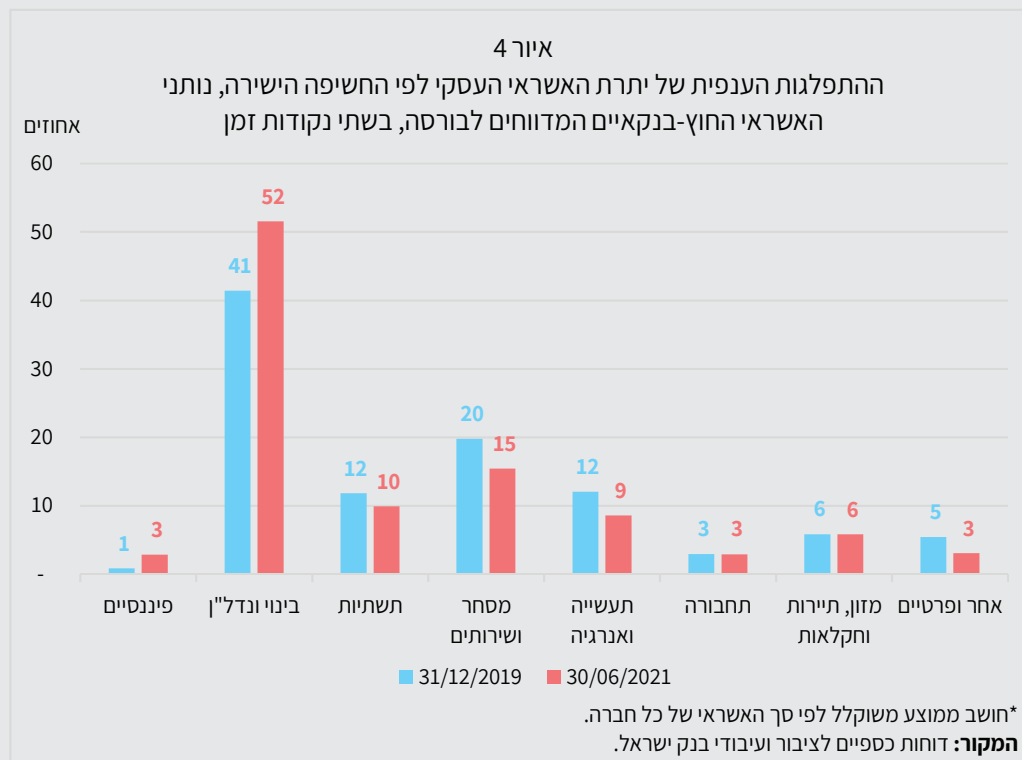
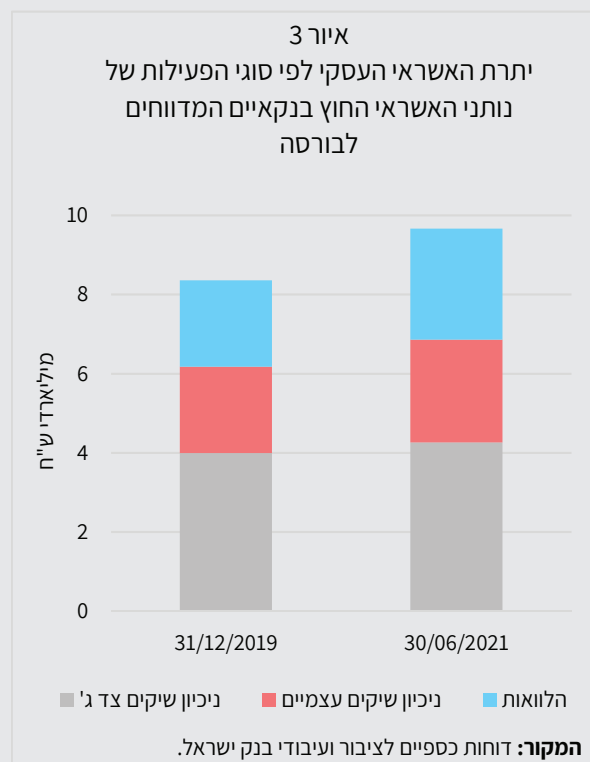
חשוב להדגיש כי בפעילות של ניכיון צ'קים של צדדים שלישיים יש בעסקה שלושה צדדים – נותן האשראי, מסב הצ'ק וכותב הצ'ק. מסב הצ'ק הוא למעשה הלווה (מקבל האשראי), אך החשיפה הישירה של נותן האשראי היא לכותב הצ'ק.

⁵ הניתוח בתיבה מציג שתי נקודות זמן עיקריות – לפני המשבר ו"כיום" – נקודת זמן העדכנית ביותר לציבור. כדי לשמור על קבוצת חברות זהה לאורך הניתוח, נקודת הזמן היחידה שהייתה זמינה לפני המשבר היא 31/12/2019 (משום שחלק מהחברות החלו לדווח רק לאחרונה, והמידע של 31/12/2019 לגביהן נלקח מהתשקופים); נקודת הזמן האחרונה שלגביה היו בידינו נתונים בעת כתיבת התיבה (אוקטובר 2021) היא 30/06/2021.

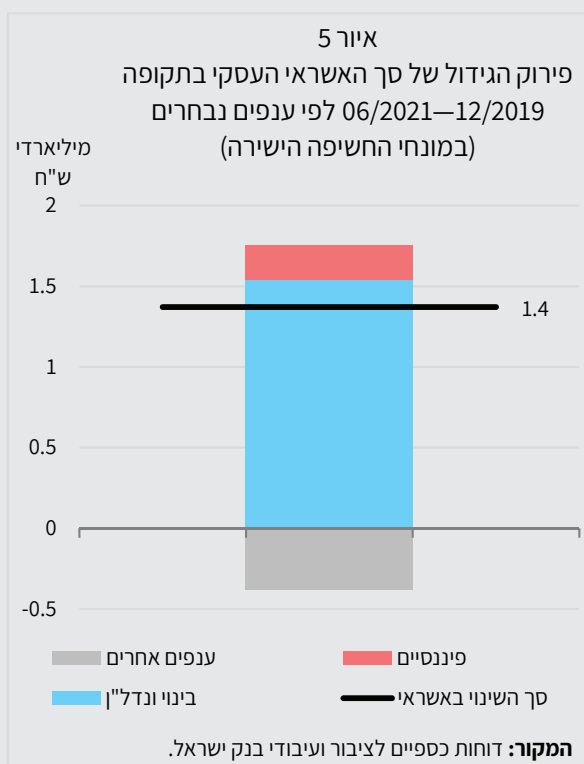
במקרה של צ'ק עצמי (או הלוואה) החשיפה הישירה היא כמובן ללווה (מקבל האשראי). הבחנה זו חשובה במיוחד כשמנתחים את ההתפלגות הענפית ופיזור הלקוחות בפעילותם של נותני האשראי החוץ-בנקאיים.

איור 4 מספק את ההתפלגות הענפית לפי החשיפה הישירה של נותן האשראי. יש לציין כי ההבדל העיקרי בין החשיפה ללווה לבין החשיפה הישירה הוא בפעילות זו ניכון המשנה, המסווגת בענף הפיננסים. בפעילות זו נותני אשראי אחרים הפועלים בניכון צ'קים נוטלים מימון ומסבים את הצ'קים לנותני אשראי גדולים יותר. פעילות זו מאפשרת, מצד אחד, פיזור גדול יותר של הסיכון (מעין עסקת איגוח), ומהצד השני נחשבת לפחות ודאית ולבעלת פוטנציאל לסיכונים הדבקה. חלקה של פעילות זו בהתפלגות לפי החשיפה ללווה היא כחמישית, לאחר שהצטמצמה מעט מסוף 2019.

מאיור 4 עולה שהשינוי העיקרי במהלך השנה ומחצית השנה האחרונות הוא גידול החשיפה לענף הבינוי והנדל"ן (על חשבון החשיפה ליתר הענפים), שגם לפני כן נחשבה לגבוהה יחסית לזו של ספקי אשראי אחרים. (לצורך ההשוואה: בבנקים כשליש מהאשראי העסקי המאזני חשוף לענף זה). ניתן ללמוד על גידול של יותר מ-10 נקודות האחוז בחלקו של ענף הבינוי והנדל"ן בהתפלגות הענפית (גם לפי החשיפה ללווה), כך שיותר ממחצית תיק האשראי המצרפי חשופה לענף זה.⁶



⁶ מתוך 18 חברות אשראי חוץ-בנקאיות 4 מתמחות באשראי לענף הבינוי והנדל"ן, כלומר 100% מהתיק שלהן הוא לענף זה. מבין ה-14 האחרות, 12 הגדילו את החשיפה לענף הבינוי והנדל"ן. שתי האחרות קטנות, ומהוות רק 5% מהתיק.



כדי להמחיש את גידול האשראי לענף הבינוני והנדל"ן פירקנו את השינויים בסך האשראי לשלושה רכיבים עיקריים (איור 5). ניתן לראות כי צמיחת האשראי בתקופה האמורה התרכזה במידה רבה בענף הבינוני ונדל"ן. גידול זה של יתרת האשראי (1.6 מיליארד ש"ח) מהווה קרוב ל-20% מהשינוי באשראי שניתן למגזר העסקים הקטנים והבינוניים בענף הבינוני והנדל"ן (מהמערכות הבנקאית והחוץ-בנקאית), וזאת אף על פי שבסך האשראי (נכון ליוני 2021) חלקם של הגופים החוץ-בנקאיים במגזר ובענף האמורים הוא פחות מ-5%. היבט זה מחדד אפוא מאוד את גידול החשיפה הענפית.

נציין שגם בבנקים הייתה עלייה משמעותית של החשיפה לענף זה⁷, אך היא נבעה בעיקרה מאשראי שניתן לעסקים הגדולים (המאופיינים בדרך כלל באיכות אשראי גבוהה). הבנקים כידוע כפופים למגבלה על החבות הענפית; זו אולי גרמה למגבלת היצע מהמערכת הבנקאית, ולכן עסקים קטנים ובינוניים מענף הבינוני והנדל"ן פנו בתקופה זו יותר לגופים חוץ-בנקאיים, שעליהם לא חלה מגבלה דומה. ייתכן שתוצאה זו בגופים החוץ-בנקאיים מבטאת

גם לקח שהפיקו מהמשבר, שכן ענף הבינוני והנדל"ן נפגע ממנו פחות מאשר ענפים אחרים, כגון המסחר והשירותים וענפי האירוח והאוכל, ולכן הם הגדילו את החשיפה לענף זה על חשבון החשיפה לענפים אחרים, כדי להפחית סיכון.

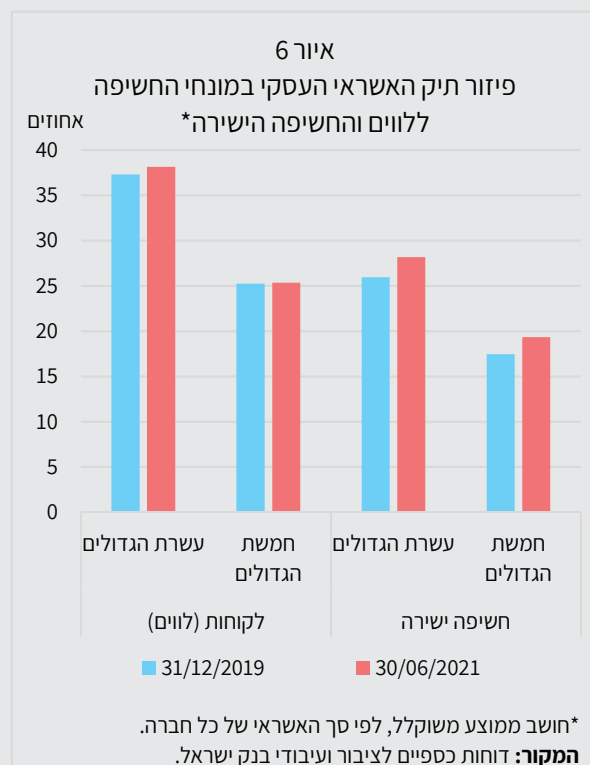
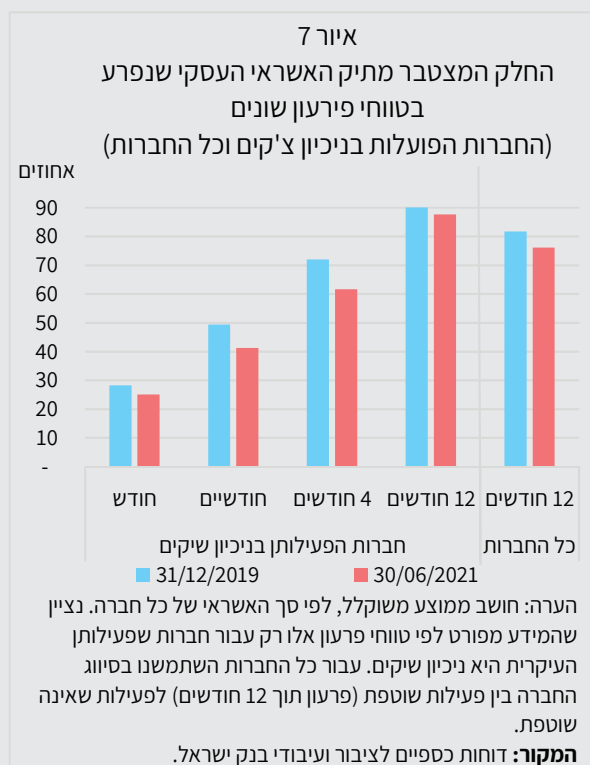
אולם הריכוזיות הענפית עלולה להיות מסוכנת, במיוחד בשל אופי האשראי שמעמידים הגופים החוץ-בנקאיים, כפי שהוא מתואר בדוחותיהם הכספיים – אשראי לקבלני ביצוע משנה, רכישת ציוד, הלוואות גישור, אשראי להשלמת ההון העצמי (במיזמי בנייה) והשלמה לרכישת קרקעות. לרוב מדובר באשראי הידוע כחוב נחות ("הלוואות מזנין") ושאינו מגובה בשעבודים מדרגה ראשונה. גם ברמה המשקית של המערכת הפיננסית העלייה בחשיפה הענפית – בהינתן אופי האשראי – יש בה פוטנציאל לגידול של סיכוני ההדבקה והקישוריות.

לצד הריכוזיות הענפית, הבולטת מאוד, נותני האשראי החוץ-בנקאיים פועלים בפיזור לקוחות וחשיפות מצומצם יחסית. בבחינת החשיפה ללקוחות (מקבלי האשראי) ניתן לראות באיור 6 שחמשת הלקוחות הגדולים מהווים, בממוצע (לשתי התקופות הנבחרות) כרבע מתיק האשראי, ועשרת הלקוחות הגדולים מהווים כמעט 40% מתיק. בחשיפה הישירה הריכוזיות קטנה יותר (כנראה בעיקר בגין הפעילות של ניכיון משנה), אך היא עדיין נחשבת לגבוהה⁸, ובמהלך התקופה שנבחנה היא אף גדלה במידה מסוימת.

היבט נוסף שמאפיין את נותני האשראי החוץ-בנקאיים, ויכול לגרום סיכון נזילות בתקופה של משבר פתאומי, הוא פעילות לטווחים קצרים. מאחר שתיק האשראי מאופיין בריכוזיות גבוהה – לענפים וללוחים ספציפיים – ומקורות המימון הם לטווחים קצרים (כפי שנראה להלן), אי-החזר ההלוואה על ידי מספר לוחים בו-זמנית עלול לפגוע ביכולת ההחזר של נותני האשראי החוץ-בנקאיים. מהיבט זה ניכר שבגופים הפועלים בניכיון צ'קים עלו טווחי הפירעון של האשראי – איור 7). לצורך ההמחשה: נכון ליוני 2021 כ-62% מתיק האשראי נפרעו בתוך 120 יום, לעומת כ-72% בסוף 2019. מבחינת כל הגופים החוץ-בנקאיים: נכון ליוני 2021 כ-76% מתיק האשראי נפרעו בתוך שנה, לעומת כ-82% בסוף 2019.

⁷ להרחבה ראו: מערכת הבנקאות בישראל, סקירה חצי שנתית, 2021.

⁸ בבנקים, למשל, עשרת הלקוחות הגדולים מהווים כ-2% מסך סיכון האשראי.



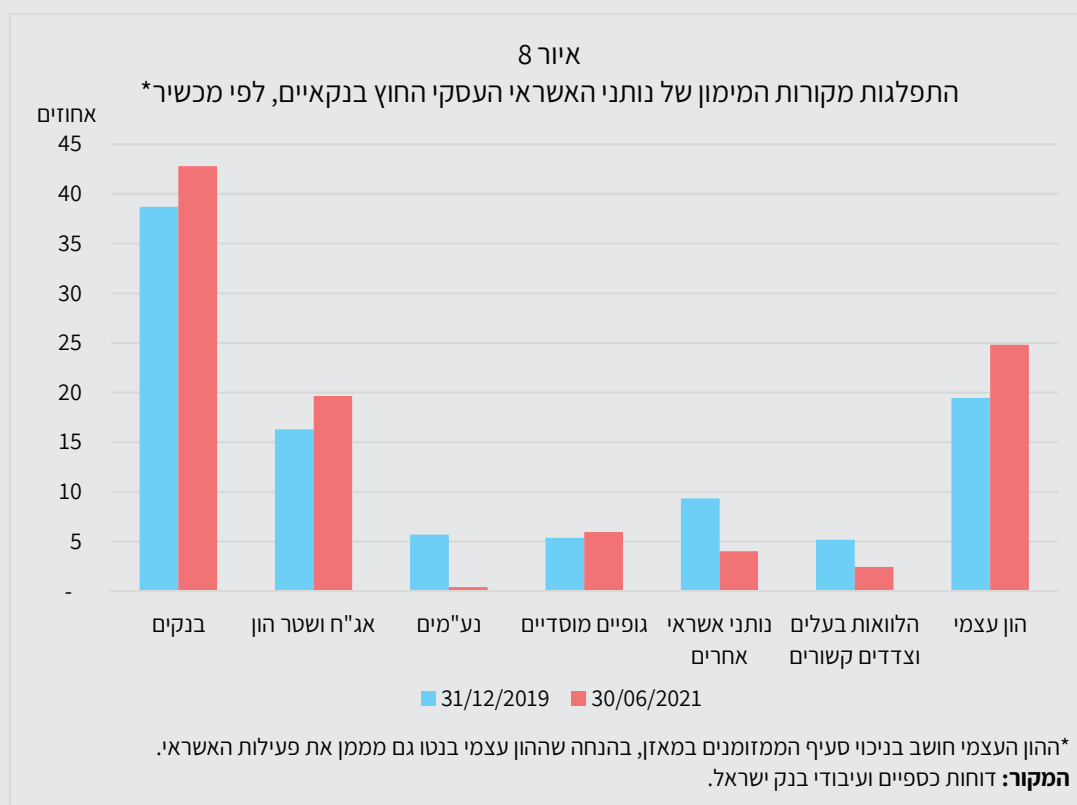
כאמור, מקורות המימון של נותני האשראי החוץ-בנקאיים הם לרוב לטווחים קצרים, ובחלקם ההחזר הוא לפי דרישת המלווה, כגון בהלוואות On-call בנקאיות ובניירות ערך מסחריים (נע"מים). משמע שנתון ההלוואה יכול תיאורטית לדרוש כי תוחזר מייד, דבר שיכול להיות כרוך בסיכון גבוה בתקופה של משבר (ראו הרחבה להלן).

בפילוח מקורות המימון של נותני האשראי החוץ-בנקאיים (איור 8) ניתן לראות שהשימוש בנע"מים הצטמצם כמעט לגמרי, וכך גם המימון מנותני אשראי אחרים (לרוב מדובר בפעילות ניכיון משנה). לעומת זאת גדל המימון באג"ח ומתאגידים בנקאיים. עוד מצביע הפילוח על עליית השימוש במקורות מימון עצמיים (הון עצמי והלוואות בעלים); משמע שהפעילות פחות ממונפת (שיפור של כ-2.5 נקודות האחוז). ניכרת גם התארכות של המח"ם במקורות המימון: נכון ליוני 2021 כ-72.5% מהתחייבויות מסווגות כשוטפות (כלומר עתידות להיפרע בתוך 12 חודשים), לעומת כ-80% בדצמבר 2019.

חשוב לציין ששינויים אלו במקורות המימון מעידים על ירידת הסיכון בפעילות, וייתכן שזה לקח נוסף של המשבר. בשיאו של המשבר מקורות המימון לטווחים קצרים, במיוחד אלה הנפרעים לפי דרישה, עלולים להעלות משמעותית את סיכון הנזילות, באופן דומה למנגנון של "ריצה אל הבנקים". מצב כזה פוגע ביכולת של הגופים החוץ-בנקאיים לספק אשראי ועלול ליצור אפקט משקי של החמרת מחנק האשראי לעסקים ריאליים, משום שבתקופה של משבר עסקים נדרשים למימון כדי לצלוח אותו. החשש לאפקט משקי לא הורגש, וזאת, ככל הנראה, מפני שחלקם של נותני האשראי החוץ-בנקאיים עדיין קטן, והודות לסיוע ממשלתי ומוניטרי רחב.

על היכולת להתמודד עם סיכון נזילות משפיע משקלם של הנכסים הנזילים-מיידית (מזומנים ושווי מזומנים). במאזני הגופים החוץ-בנקאיים שיעוריהם זניחים⁹, מה שעלול להרע את התמודדותם עם בעיה של נזילות, אף כי גם הם עלו מעט: כ-4.5% ביוני 2021, לעומת 2.4% בסוף 2019.

⁹ בבנקים, לצורך ההשוואה, המזומנים והפיקדונות (בבנקים אחרים) מהווים מעט יותר מרבע מסך הנכסים המאזניים. יחד עם זאת חשוב לציין כי המערכת הבנקאית כפופה לרגולציית באזל, אשר לפיה הבנקים נדרשים לעמוד ביחס נזילות – LCR, המחושב באופן שונה מהיחס שחושב כאן בהקשר של הגופים החוץ-בנקאיים.



סיכום ומסקנות

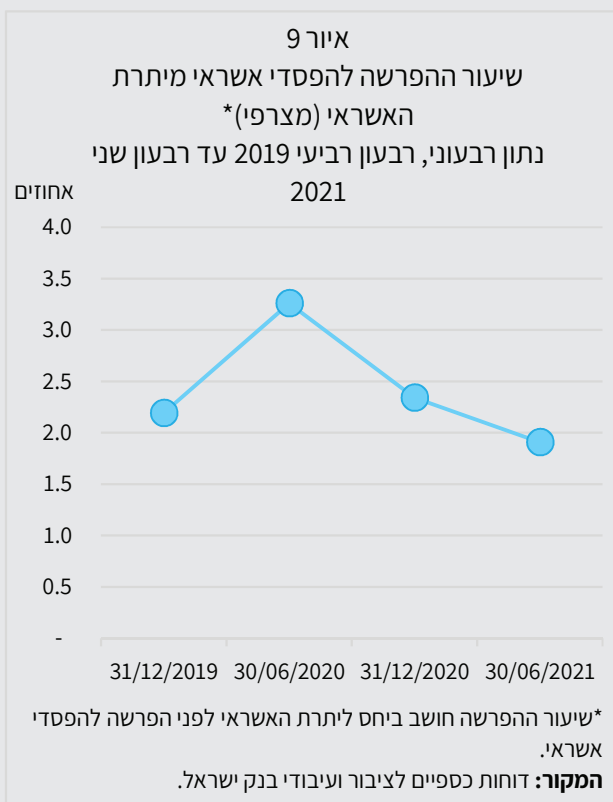
פעילות האשראי של הגופים החוץ-בנקאיים הצטמצמה משמעותית במהלך המשבר, אך התאוששה במהירות וצמחה מאוד במחצית הראשונה של 2021. גידול האשראי בתקופה זו התרכז במידה רבה בענף הבינוי והנדל"ן, היבט שמעלה את החשיפה הענפית של גופים אלה, שעוד לפני המשבר נחשבה לגבוהה (בהשוואה לנותני אשראי אחרים). יתר השינויים שנותחו במאפייניהם של תיקי האשראי מצביעים על האפשרות שהגופים החוץ-בנקאיים ניסו להפחית את הסיכון כלקח מהמשבר. מנקודת מבטם של גופים אלו הסיכון בתיק האשראי שלהם אפילו ירד. על כך מעיד שיעור ההפרשה להפסדי אשראי, שהוא נמוך יותר מאשר בערב המשבר (איור 9)¹⁰.

על אף שיפור מסוים בחלק מהפרמטרים של פעילות האשראי עדיין מדובר בפעילות המאופיינת בסיכון גבוה, מרוכזת מאוד בענפים ובלווים ספציפיים, ובעלת פוטנציאל הדבקה וקישוריות בין מלווים. עם זאת, משקלם של נותני האשראי החוץ-בנקאיים קטן (פחות מ-2% מהאשראי העסקי), ולכן אנו לא מעריכים שנשקף סיכון מערכתי לעמידותה של היציבות הפיננסית.

במהלך חודש ינואר 2022 עבר בוועדת הכספים של הכנסת התיקון להצעת חוק הבנקאות ("חוק נאוי"), העוסק בהרחבת מקורות המימון לגופים חוץ-בנקאיים. התיקון הנוכחי מאפשר לחברות המפוקחות יציבותית להגדיל את היקף גיוסי האג"ח הציבוריים מסכום של עד 5 מיליארד ש"ח לסכום של עד 15 מיליארד ש"ח.

לאור האמור, נדרש פיקוח הדוק יותר על ההתפתחויות והשינויים בשוק האשראי החוץ-בנקאי, שעלולים להגביר את הסיכונים בפעילותם של גופים אלו, ולגלוש אל המערכת הפיננסית. כמו כן, הואיל והגופים החוץ-בנקאיים מגדילים את

¹⁰ עדות נוספת, מוגבלת יותר, התומכת בכך היא ירידה של עלות החוב. זאת על סמך הריבית הנגבית לפי דיווחם של שני נותני האשראי החוץ-בנקאיים הגדולים, שיתרת האשראי מהם מהווה כשליש מזו של כולם. הריבית ירדה, בממוצע (משוקלל באשראי), בכ-0.7%. יתר הגופים לא מדווחים על עלות החוב הנגבית.



נגישות האשראי לעסקים הקטנים והבינוניים ומהווים גורם חשוב בפעילות של המערכת הריאלית, מן ההכרח לעקוב אחר יציבותם ופעילותם באשראי ולנתח אותה. כרגע, המידע הזמין הוא רק על החברות המדווחות לבורסה (קצת יותר מ-20 נותני אשראי חוץ-בנקאיים, בעוד שקיימים מאות גופים כאלה), אך הוא אינו אחיד, גם לא בתדירותו¹¹. לכן ההמלצה היא להמשיך ולפעול לאסדרת הענף ולפיקוח עליו גם באמצעות הגדלת הזמינות של המידע¹².

¹¹ לגבי חלק מהניתוחים שהוצגו בתיבה זו יש חברות שהמידע המעודכן ביותר עליהן לא היה ב-30/06/2021 אלא ב-31/12/2020. לכן היינו צריכים להניח שלא היו שינויים מהותיים במחצית השנה הראשונה של 2021. להלן הפירוט: לגבי סוג הפעילות (איור 3) – לגבי מחצית מהחברות, שיתרת האשראי שלהן מהווה כשני-שלישים מהאשראי שנותנים גופים אלו, המידע נכון ל-30/06/2021. לגבי ענף הפעילות (איור 4) – לגבי מחצית מהחברות, שיתרת האשראי שלהן מהווה כשליש, המידע נכון ל-30/06/2021. לגבי פיזור הלקוחות (איור 6) – רק לגבי 6 חברות, שיתרת האשראי שלהן מהווה פחות משליש, המידע נכון ל-30/06/2021. לגבי מח"ם הפעילות (איור 7) – לגבי 12 מהחברות, שיתרת האשראי שלהן מהווה כשני-שלישים, המידע נכון ל-30/06/2021. במקרים שלא היה בידינו המידע העדכני ביותר השתמשנו כאמור במידע שדווח ל-31/12/2020.

¹² רשות שוק ההון פרסמה טיוטה של הוראות דיווח, שמתייחסות בין השאר לפעילותם של נותני האשראי החוץ-בנקאי ברמה המצרפית ובפילוחים שונים. כן מוקם בבנק ישראל בימים אלו מאגר אשראי עסקי (פרויקט מסיל"ה), שנועד, בין היתר, לסייע בהערכה של יציבות המערכת הפיננסית, משום שהוא יאפשר הסתכלות רחבה יותר ופרטנית על כל נותני האשראי והעסקים הלווים מהם.