



שוק ההון

"תלויות מדי בנדל"ן": ההימור היקר של חברות האשראי החוץ-בנקאי

סך האשראי שהעמידו חברות אשראי חוץ-בנקאי לענף הנדל"ן גדל מ-8.9 מיליארד שקל בסוף 2021 ל-20 מיליארד שקל בסוף מרץ 2025 ■ בכיר במערכת הפיננסית: "ענף האשראי החוץ-בנקאי תלוי כמעט לגמרי בענפי הבנייה והתשתיות, ורגיש מאוד לשולי הרווח בהם" ■ שאול נאוי, יו"ר יעקב פיננסים: "ריבית פריים בשיעור של 6% זה אסון לענף הנדל"ן"

לעקוב

מיכאל רוכוורגר

04 ביוני 2025

הדו"חות הכספיים לרבעון הראשון של 2025 שפורסמו בשבועות האחרונים הראו כי מרבית החברות העוסקות במתן אשראי חוץ-בנקאי הציגו שיפור בתוצאותיהן — מגמה שהחלה ברבעונים השני והשלישי של 2024. הדבר בא לידי ביטוי בגידול בהיקף תיקי האשראי, בצמיחה בהכנסות מימון ובהוצאות להפסדי אשראי, שאמנם גדלו, אך בינתיים לא באופן דרמטי. רוב החברות הציגו תשואה להון (יחס בין רווח נקי להון עצמי) דו־ספרתית, ומניו־תיהן עלו.

אותן חברות, ששרדו את המהמורות שפקדו את הענף בשנים האחרונות, מתמודדות בעיקר עם הריבית הגבוהה במשק, בשיעור של 6% (ריבית פריים). העלאות הריבית של בנק ישראל ב-2022-2023 גרמו להתייקרות מקורות המימון של חברות חוץ-בנקאיות, שמגייסות את הכסף למתן אשראי בעיקר מהבנקים וכן באמצעות גיוס אג"ח בשוק ההון או נטילת הלוואות פרטיות מחברות ביטוח ובתי השקעות.

החברות מגלגלות לפחות חלק מאותן עלויות אל הלקוחות שלהן. בשקלול עמלות שונות הנלוות להליך נטילת האשראי, בלא מעט מקרים עסקים קטנים ובינוניים נאלצים כיום לשלם לבנקים ולחברות החוץ-בנקאיות ריביות דו־ספרתיות של 12%-14% לפחות.

בעקבות ההסתבכויות של יונט קרדיט וגיבוי אחזקות (76.3% +0%), קריסת בול מסחר ויציאת חברות מהענף, מספר המניות של חברות העוסקות באשראי חוץ-בנקאי הצטמצם משיא של 22-23 ב-2022 ל-15 כיום. מרבית החברות גם צימצמו במידה ניכרת את הפעילות המסורתית שממנה צמח הענף – ניכיון צ'קים. במקביל, החברות הגדילו וממשיכות להגדיל את פעילותן בשוק האשראי לנדל"ן. פעילות זו כוללת מימון יזמים לרכישת קרקעות והשלמת הון עצמי, מתן הלוואות גישור ומימון פרויקטי התחדשות עירונית, וחלק מהחברות אף מעניקות ליווי פיננסי מלא למיזמי בנייה.

בסוף 2021, היקף האשראי שהעמידו חברות חוץ-בנקאיות הציבוריות לענף הנדל"ן הסתכם בכ-8.9 מיליארד שקל, שהם כ-35% מסך תיקי אשראי שלהן. לפי הערכות בענף, אשראי זה הסתכם בסוף מרץ 2025 בכ-20 מיליארד שקל, שהם כ-60% מסך תיקי האשראי המצרפיים.

לדברי מוטי ציטרין, סמנכ"ל וראש תחום מוסדות פיננסיים ומימון מובנה במידרוג, "אחד ממוקדי הסיכון של החברות בענף נובע מהחשיפה הגבוהה לענף הנדל"ן, המאופיין בסיכון גבוה בשל מאפייניו ההומוגניים. מגמת המעבר של חלק ניכר מהחברות למתן אשראי מגובה בטוחות נדל"ן מעמיקה את הריכוזיות הענפית וחושפת את החברות לשינויים בענף".

מוטי ציטרין, סמנכ"ל וראש תחום מוסדות פיננסיים ומימון מובנה במידרוג. "אחד ממוקדי הסיכון של החברות בענף נובע מהחשיפה הגבוהה לענף הנדל"ן"
צילום: סיוון פרנ'

בכיר במערכת הפיננסית מציין כי "לחברות החוץ-בנקאיות יש הרבה עבודה כי יש לחץ וצורך באשראי בענף הבנייה והתשתיות, כך שכיום ענף האשראי החוץ-בנקאי תלוי כמעט לגמרי בענפי הבנייה והתשתיות, ורגיש מאוד לשולי הרווח בהם. זעזוע קטן במגזרים הללו – ושוק האשראי החוץ-בנקאי ייחבט. אם מחירי נכסים יירדו או יהיה קושי במכירה, הם יהיו בבעיה. השאלה היא למי יהיה אורך נשימה עד שהשוק יתאושש. במקרה כזה, צריך להתפלל שהנדל"ן בישראל לא ייפגע".

"מצב נקודתי"

שאול נאוי, יו"ר ובעל השליטה (כ-50.5%) בחברת יעקב פיננסים (3244 +0.22%), הנסחרת לפי שווי שוק של כ-762 מיליון שקל, התייחס לנעשה בענף הנדל"ן במהלך שיחת משקיעים שקיימה החברה ביום חמישי בשבוע שעבר. נאוי ציין כי "מרבית החברות מקדישות כיום את מאמצי השיווק שלהן כדי למכור אשראי לחברות נדל"ן. גם אנחנו פעילים מאוד בשוק הנדל"ן, אבל צריך שפיזור התיק יהיה רחב כמה שיותר. לכן אנחנו מוכרים אשראי ליבואני עצים ופלדה ולפעילים בשוק האלומיניום ובתחומים אחרים".

נאוי הוסיף כי "לממן את ענף הנדל"ן זה טוב, אבל שכל החברה תהיה חשופה רק לנדל"ן — זה לא טוב. אנשים שכחו כבר, אבל ראינו גם תקופות אחרות, כפי שהיה ב-1995-2005 כשמחירי הדירות בישראל לא זזו ואף ירדו. גם היום יש בעיה לא קטנה בשוק הנדל"ן למגורים, וכמעט אין מכירות של דירות באזור גוש דן.

שאול נאוי, יו"ר ובעל השליטה ביעקב פיננסים. "לממן את ענף הנדל"ן זה טוב, אבל שכל החברה תהיה חשופה רק לנדל"ן — זה לא טוב"
צילום: יח"צ

"אני מאמין שזה מצב נקודתי ושהקונים יחזרו לרכוש דירות, אבל חשוב מאוד שבנק ישראל יתעשת ושהנגיד פרופ' אמיר ירון יבין שריבית פריים בשיעור של 6% זה אסון לענף הנדל"ן ולעסקים בענפי הלואו-טק. בכלל, בינתיים אני מתפלא מאוד איך הכלכלה הישראלית מצליחה לתפקד טוב, אבל אם הנגיד לא ישתמש בכלי שעומד לרשותו ולא יתחיל להוריד את הריבית — זה לא יתקיים לאורך זמן".

גיקי כהן, מנכ"ל פנינסולה שבשליטת מיטב השקעות, סיפר כי "נכון שיש תקופות פחות טובות בנדל"ן, כפי שקורה עכשיו, אבל נדל"ן ותשתיות הם עדיין הענפים הכי גדולים במשק מבחינת צריכת האשראי — כך שחברות חוץ-בנקאיות שיידעו לפעול בצורה מושכלת ולא יסתבכו עם הלואאות בעייתיות יוכלו להמשיך ולהגדיל את פעילותן".

"הבנקים הפכו למממן העיקרי בענף, והם שולטים בעקיפין בצמיחה של החברות בענף באמצעות המימון. מאחר שעלות מקורות המימון של הבנקים זולה משמעותית, תחרות אמיתית בין הבנקים לחברות מימון חוץ-בנקאי אינה על הפרק"

מוטי ציטרין

"פעילות משלימה"

היקף הפעילות של חברות אשראי חוץ-בנקאיות צמח במאות אחוזים בשנים האחרונות, ותיק האשראי המצרפי של החברות הציבוריות גדל מכ-5.3 מיליארד שקל בסוף 2019 לכ-34 מיליארד שקל כיום. ואולם, למרות הגידול, היקף האשראי המוענק במשק בידי חברות אשראי חוץ-בנקאיות מוערך ב-2% מסך האשראי במשק.

ציטרין ממידרוג מסביר כי "הבנקים מכירים היטב את ענף המימון החוץ-בנקאי, ורואים בו פעילות משלימה לאשראי הבנקאי — פעילות המאופיינת בסיכון גבוה יותר, שהבנקים לא בהכרח רוצים או יכולים להיות בו. בהקשר זה, הבנקים עוסקים בין היתר בקבלת פיקדונות מהציבור, ולכן הרגולציה המושתתת עליהם הרבה יותר הדוקה, והקצאות ההון הנדרשות עבור אשראי בסיכון גבוה לא תמיד כלכליות — גם אם הן אפשריות".

לדברי ציטרין, "לאור זאת, הבנקים הפכו למממן העיקרי בענף, והם שולטים בעקיפין בצמיחה של החברות בענף באמצעות המימון. באופן כללי, חברות האשראי החוץ-בנקאי מגייסות מקורות בריבית של פריים בתוספת מרווח של 1%-2%, בעוד עלות המקורות של הבנקים נעה סביב ריבית בנק ישראל (4.5%). בהתאם לכך, מאחר שעלות מקורות המימון של הבנקים זולה משמעותית, תחרות אמיתית בין הבנקים לחברות מימון חוץ-בנקאי אינה על הפרק".

מכילים דו־ספרתיים

את הביצועים הגרועים בענף ב-12 החודשים האחרונים הציגו מניות בלנדר (368.9 **-0.67%**) , שירדה בכ-13% , ומימון ישיר (52310 **-0.38%**) , שעלתה בכ-5% בלבד. בעקבות פרסום דו"חות חלשים לרבעון הראשון של 2025, מניית מימון ישיר נפלה בשני ימי המסחר האחרונים בכ-15%. החברה נסחרת כעת לפי שווי שוק של כ-1.5 מיליארד שקל, שמגלם מכפיל רווח (יחס בין שווי שוק להון עצמי) של כ-13.5.

מימון ישיר עוסקת במתן הלוואות לרכישת מכוניות מיד שנייה ומתן הלוואות צרכניות המגובות בשעבוד על דירות למגורים. החברה, שבשליטת בני הדודים מוקי ודורון שנידמן, הובילה את הענף מבחינת שווי שוק לאורך תקופה ארוכה (לא כולל חברת כרטיסי האשראי ישראלכרט) אך איבדה את הבכורה לנאוי גרופ שבשליטת דורי נאוי, הנסחרת לפי שווי שוק של כ-2 מיליארד שקל.

"ברבעון הראשון הצגנו הוצאות חריגות בשל מיתוג החברה", אומר ערן גולן, מנכ"ל מימון ישיר. "בנוסף, התשואות לפדיון של האג"ח, שהיו גבוהות, פגעו בשווי של חלק מתיק האשראי לכלי רכב שלנו (שווי התיק מהווה לפי שיעור הריבית; מ"ר), וגם בשל הגברת התחרות בשוק הרכב — המרווחים הולכים ונשחקים. אנחנו מודעים לכך ועושים את המהלכים הנדרשים לשיפור המצב. פעילות המשכנתאות שלנו הולכת וצומחת".

שאר מניות הענף יצרו למשקיעים בתקופה זו תשואות דו־ספרתיות גבוהות של 50%-160%. בעקבות כך, שווי שוק של החברות הנסחרות גדל בכמה מיליארדי שקלים, ומוערך כיום בכ-9 מיליארד שקל. כנגזר מכך, מכפילי הרווח עלו לרמות דו־ספרתיות בחלק מהחברות, כמו נאוי גרופ (12.4), יעקב פיננסים (10.8), מכלול מימון (1209 **-0.08%**) (10.4) ומיכמן (27870 **+0.29%**) (13.6).

ערן גולן, מנכ"ל מימון ישיר. "עושים את המהלכים הנדרשים לשיפור המצב"
צילום: עופר חג'יוב

"אף שבחודשים האחרונים התמתנו התשואות שלפיהן נסחרות האג"ח של החברות בענף, פרופיל הנזילות ממשיך להיות גורם סיכון

מרכזי עבורן", אומר ציטרין, ומוסיף כי "הסביבה המקרו-כלכלית מפעילה לחץ על כריות הרווחיות וההון של החברות, בין השאר על רקע צפי לעלייה בשכוחות אירועי חדלות פירעון בקרב הלקוחות.

"המגמות הללו התחזקו בעקבות המלחמה, שהגדילה את רמת האי-ודאות והסיכון במשק, ועלולה להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים — כך שהתוצאות לא בהכרח מלמדות על העתיד לבוא".

אז סופר, מנכ"ל ויו"ר משותף בפירמת ראיית החשבון BDO, אומר כי "יש כ-195 גופים בעלי רישיונות למתן אשראי בהיקף מורחב, מתוכם פחות מ-20 חברות ציבוריות. במהלך השנים האחרונות, החברות ביצעו מהלכים שונים לשדרוג רמת הממשל התאגידי, מערך ניהול הסיכונים ותהליכי החיתום והבקרה של האשראי. בנקאים מנוסים הצטרפו להנהלות ולדירקטוריונים של החברות".

סופר טוען כי "ההגבלות שהטיל בנק ישראל על מימון של קבלנים ומתן הלוואות לדיור צפויות להגדיל את הביקושים לנטילת אשראי מחברות חוץ-בנקאיות, ולתמוך בכניסה של גופים נוספים אל מתן משכנתאות. גם מתווה למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים וחוק האיגוח עשויים להגדיל את מגוון העיסוקים של החברות בענף ולהוזיל את מקורות המימון שלהן".

לחצו לקבלת עדכונים בנושא:

+ נדל"ן

+ אשראי

+ כלכלה

הצג עוד

דיוורים | מערכת | הנהלה | תנאי שימוש | רכשו מינוי | ביטול מינוי
דיגיטלי | שאלות ותשובות | צרו קשר | פרסמו אצלנו | הצהרת נגישות

חדשות, ידיעות מהארץ והעולם - הידיעות והחדשות בעיתון הארץ. סקופים, מאמרים, פרשנויות ותחקירי עומק באתר האיכותי בישראל

© כל הזכויות שמורות להוצאת עיתון הארץ בע"מ