

השפעת אי-אישור התקציב הפדרלי בארה"ב על מנפיקי חוב בישראל

דוח מיוחד | ינואר 2019

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 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:

רו"ח אופיר זלינגר, אנליסט בכיר
ophir.zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

השפעת אי-אישור התקציב הפדרלי בארה"ב על מנפיקי חוב בישראל

אי-אישור התקציב הפדרלי של ארה"ב לשנה הפיסקלית 2019, עקב מחלוקת בין הקונגרס לנשיא, הוביל להקפאת תקציב הממשל הפדרלי (US Government Shutdown). מעבר להשפעות הרחוביות של הקפאת התקציב הפדרלי על הכלכלה האמריקאית, בהינתן תנאים מסויימים, להקפאה התקציבית עלולה להיות השפעה ישירה ומיידית על ההכנסות והפעילות של מנפיקי חוב.

עקב מחלוקות בין נשיא ארה"ב לקונגרס האמריקאי בכל הקשור לסוגיית המהגרים ולמימון בניית החומה בגבול ארה"ב מקסיקו טרם אושר התקציב למרבית רשויות הממשל הפדרלי. נכון למועד דוח זה חלפו כארבעה שבועות מתום שנת התקציב 2018 ארה"ב (שנת התקציב הסתיימה ב- 21.12.2018), כאשר הקונגרס האמריקאי טרם אישר תקציב לשנת 2019. אי אישור התקציב פוגע בכלכלה האמריקאית, בעיקר עקב קיטון בהיקף תוצר ופגיעה בצמיחה, ובכך משליך לשלילה על פרופיל הסיכון של ממשלת ארה"ב.

להערכת Moody's¹ בשלב זה אין לאירוע השלכות מיידיות על דירוג המדינה, אולם ככל שתהליכי אישור התקציב יתמשכו, יתרחבו השפעות האירוע על כלכלת ארה"ב, בעיקר בכל הקשור לממשל המקומי, חברות מוטות צריכה פרטית וכנגזר מכך - ני"ע המגובים בנכסי פעילות צרכנית.

הליך נוסף בעל קשר הדוק לתקציב הממשל הפדרלי הינו אישור תקרת החוב של הממשל. אישור תקרת החוב שבתוקף יפוג ביום 01.03.2019, והחל ממועד זה הממשל הפדרלי לא יוכל להמשיך ללוות כספים למימון פעילותו. ככל שדיוני התקציב יגלשו לתוך חודש פברואר, הרי שהם ישליכו גם על המו"מ לקביעת תקרת החוב, כאשר ההשפעה המצרפית של אי-אישור התקציב לשנת 2019 ופקיעת אישור תקרת החוב עשויים להוביל לקשיי נזילות של הממשל הפדרלי.

השלכות נוספות על כלכלת ארה"ב כוללות אי תשלום (או דחיית תשלום) שכר ל- 800,000 עובדי הממשל הפדרלי אשר יוביל לצמצום הצריכה הפרטית ולקיטון בגביית מסים ישירים ועקיפים באזורים בעלי ריכוז גבוה של עובדי ממשל כדוגמת אזור וושינגטון די. סי.

ככל שההקפאה התקציבית תימשך, עלול להיווצר לחץ תזרימי על ישויות הנסמכות באופן ישיר על כספי הממשל כמקור הכנסה או לצורך שירות חוב, כדוגמת מנפיקי אג"ח מוניציפאלי, ספקים ונותני שירותים של הממשל, תעשיות ביטחוניות, תאגיד התחבורה של ניו-ג'רזי.

להלן דוגמאות להשלכות אפשריות על מנפיקי חוב בישראל הנסמכים על הכנסות שמקורן בממשל הפדרלי, יצוין, כי חלק מההשפעות יתכן ויהיו השפעות זמניות של פערי עיתוי:

- מנפיקי חוב הנסמכים על תשלומי הרשות לדיור ולפיתוח אורבני HUD כדוגמת מנפיקים הפועלים בתחום הדיור להשכרה בתמיכה ממשלתית.
- תחום הדיור להשכרה הוגדר כתחום חיוני ובהתאם הוחרג מהקפאה, ועל-כן בשלב זה תשלומי השכירות לבעלי הנכסים, ככל שהם נובעים מהתקשרויות קיימות, נמשכים כסדרם, בכפוף לתקציב הקיים. ככל שההקפאה תימשך מעבר ל- 01.03.2019 (מועד פקיעת אישור תקרת החוב) קיים סיכון של חוסר בנזילות אשר עלול לפגוע ביכולת רשות HUD להמשיך בביצוע תשלומי שכ"ד.
- כאשר מדובר בהתקשרויות חדשות או בחידוש חוזים שפקעו - כל עוד נמשכת ההקפאה, רשות HUD אינה רשאית ליצור התחייבויות חדשות.

¹ Moody's - Cross-Sector US - sector comment 09 January 2019

יודגש כי רק עובדים ושירותים חיוניים ברשות HUD הוחרגו מהקפאה, על כן כל עוד נמשכת ההקפאה עלולים לחול עיכובים זמניים בקבלת אישורים סטטוטוריים שונים לרבות אישורים וביטוחי HUD הנדרשים לצורך קבלת מימון לנכסים חדשים / חידוש מימון (Refinance) לנכסים הממומנים בהלוואות HUD או בהלוואות מובטחות ע"י HUD.

- מנפיקי חוב שהינם ספקי סחורות ושירותים (לרבות השכרת נכסים) לרשויות פדרליות. מנהל הרכש האמריקאי (GSA), הוא הגוף האחראי על רכישת סחורות ושירותים, רכישת והשכרת נדל"ן לשימוש גופי הממשל, וביצוע תשלומים בגינם. בשלב זה מנהל הרכש ממשיך לבצע כסדרם תשלומי שכ"ד בגין התקשרויות קיימות אך אינו מאשר התקשרויות חדשות. לצורך מימון תשלומים אלו, עומדות לרשות מנהל הרכש "קרנות מועברות" משנה קודמת, אולם לא פורסמו נתונים מהם ניתן ללמוד למשך כמה זמן יספיק היקף המימון הנוכחי. בהקשר זה יציין כי בהתייחסות שניתנה על ידי ה- National Federal² Development Association (NFDA) (גוף המאגד את בעלי הנכסים המשכירים נכסים לממשלת ארה"ב) ציין כי התארכות ה- Shut Down לתוך חודש פברואר תצריך את הממשל לבצע תהליכים משמעותיים ותקדימיים על מנת לממן את התחייבויות השכירות השוטפות.

- מנפיקי חוב הפועלים בתחום הדיור המוגן נסמכים על הכנסות מתוכניות הבריאות Medicare ו- Medicaid, בין אם מנפיק החוב הוא חברת תפעול המושפעת ישירות מהכנסות אלו, ובין אם מנפיק החוב הוא חברת נכסים המשכירה את נכסי הדיור המוגן למתפעל שהינו צד שלישי (כאשר ההכנסות מהשכרת הנכס מושפעות מחשיפת השוכר-המתפעל להכנסות מהממשל). מנפיקים אלו אינם מושפעים מאי-אישור התקציב מאחר ותקציב הבריאות אושר ע"י הקונגרס ואינו נכלל בהקפאה.

נכון לימים אלו, טרם קיימת השלכה תזרימית מהותית כלשהי, שהובחנה על ידי מידרוג בחברות המדורגות על ידה, אולם מידרוג תמשיך לעקוב אחר התפתחויות בנושא ובמידת הצורך תבחן את ההשפעות האמורות על חברות המדורגות.

² [NFDA - Shutdown Impact: GSA Leasing](#)

דוחות קשורים

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 20.01.2019

© 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 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>