



היפרדות בריטניה מגוש היורו הינה בעלת השפעה שלילית על חברות הפועלות בבריטניה ובגוש היורו

Sector Comment | יוני 2016

1

אנשי קשר:

אורן שרייבר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
orans@midroog.co.il



מידרוג

ביום חמישי, 23 ביוני 2016, נערך משאל עם בבריטניה על מנת להכריע בסוגיה האם על בריטניה להישאר בגוש היורו או שמא עליה להתנתק מגוש היורו. תוצאות משאל העם, כפי שהתבהרו במהלך יום שישי, 24 ליוני 2016, חשפו כי העם הבריטי החליט על יציאה מגוש היורו (עם רוב דחוק של כ-52% שהצביעו בעד יציאת בריטניה מגוש היורו, כאשר שיעור ההצבעה נע סביב 77% מכלל האוכלוסייה הזכאית). בהמשך לתוצאה זו, החליט ראש ממשלת בריטניה, מר דיוויד קמרון, על התפטרותו, וזאת היות ובאופן פומבי תמך נחרצות בהישארות בריטניה בגוש היורו ובנאומו לעם הבריטי ציין כי לא יוכל באופן אפקטיבי "לנווט את הספינה" למחוז חפצה בניגוד לדעתו ואמונתיו. בנוסף, כאמור, יש לציין את הדיווח שהועבר על ידי יו"ר הבנק המרכזי של אנגליה, מר מארק קרני, מדבר על הציפייה לאי יציבות כלכלית בשווקים לפחות בטווח הקצר, אך שהבנק מוכן להזרמה של 250 מיליארד ליש"ט למערכת הבנקאית, במידת הצורך.

חשוב לציין כי מרבית הסקרים וההערכות שסבבו סביב הנושא האמור, כפי שפורסמו בכלי התקשורת השונים במהלך התקופה האחרונה, חזו אמנם תוצאות צמודות במשאל העם, אך התוצאה החזויה הייתה דווקא הצבעה להישארות בריטניה בגוש היורו.

היציאה מגוש היורו צפויה להתבטא בהשלכות כלכליות משמעותיות שיקבלו ביטוי באספקטים שונים של הכלכלה, בהם שערי החליפין של המטבעות אל מול הדולר, אינפלציה וירידה ברמת הצריכה ואי ודאות בכל הקשור לשוק התעסוקה בבריטניה (בין אם לעובדים המקומיים ובין אם לעובדים ממדינות אחרות בבריטניה). השלכות אלו צפויות לא רק לגבי כלכלת בריטניה, אלא אף לגבי כלכלות "מעגל שני" שצפויות להיפגע באופן ישיר ו/או עקיף. בין היתר, ניתן לציין כלכלות כדוגמת אירלנד, הולנד ובלגיה להן קשרי מסחר חזקים עם בריטניה וכלכלות כדוגמת צרפת וגרמניה, אשר עליהן יהיה ככל הנראה נטל גדול יותר בתמיכה בגוש היורו. נושא זה אף עשוי להשליך על הבחירות הקרובות בספרד, אשר נחשבת ככלכלה שנפגעת ממטבע האירו והשתייכות ספרד לגוש היורו ולא מן הנמנע כי תוצאות משאל העם האמור ישפיעו על החלטות שונות ותוצאה דומה בכל הקשור לקשר של ספרד עם גוש היורו.

סממנים ראשוניים¹ להשלכות אלו ניתן היה לראות בתנודות בשווקים השונים ברחבי העולם, כאשר מטבע הליש"ט צנח בכ- 8.2% ביחס לדולר לרמת שפל שלא נראתה כמותה עשרות שנים (שער הנעילה של הליש"ט ביחס לשקל עמד על כ-5.3 ש"ח לליש"ט נכון ליום 24 ביוני 2016), הבורסות הגדולות באסיה ובאירופה צללו בשיעורים חדים (ה-CAC הצרפתי, למשל, ירד בכ-8% וה-DAX הגרמני ירד בכ-6.8%), מטבע האירו נחלש אף הוא, אמנם ברמה נמוכה יותר של כ-0.7% לכ-4.31 ש"ח לאירו ולעומת זאת, המסחר בזהב ושער החליפין של הדולר התחזקו, כאשר הדולר עלה לרמה של כ-3.88 ש"ח לדולר (עלייה של כ-1.8%).

תהליך היפרדות בריטניה מגוש היורו צפוי להימשך זמן מה, וההשפעות השונות על הכלכלות שתוארו לעיל ועל כלכלות נוספות עוד טרם כומתו, כאשר כיום לא ניתן להעריך באופן מדויק האם ועד כמה ייפגעו הכלכלות בטווח הזמן הקצר, ולבטח אפשרות לפגיעה כלכלית קשה ומתמשכת ללא תיקון משמעותי בטווח הזמן הבינוני והארוך.

בין ההשפעות האפשריות ניתן לציין השלכות עסקיות בדרך של פגיעה בפעילות השוטפת של חברות, השלכות מימוניות בדרך של עלייה בעלות המימון וצמצום אפשרויות קבלת מימון חדש ולא ביצוע פעולות מימון מחדש להלוואות קיימות, השלכות חשבונאיות, כמו למשל שחיקת שיערי חליפין, שתביא לשחיקת ההון החוזר של החברות ושחיקת ההון העצמי

¹ הנתונים בפסקה זו הינם תוצאה של עיבוד נתונים שהתפרסמו באתר בלומברג www.bloomberg.com



והשלכות תזרימיות בדרך של שחיקת יתרות התזרים במטבעות השונים של כלכלות אירופה ושחיקת התזרימים העתידיים שצפויים להתקבל במידה והירידות בשערי החליפין יימשכו.

החשיפות שתוארו לעיל עלולות להשליך לשלילה על סקטור הנדל"ן בבריטניה בפרט ובאירופה בכלל בבואנו לבחון את החברות הישראליות הפעילות באזורים אלו. חשיפות אלו, להערכת מידרוג, יבואו לידי ביטוי במספר אספקטים, בהם ירידות שווי של נכסים וקרקעות, אם לאור שינוי והתאמה של שיעור ההיוון לביקוש נמוך יותר ועסקאות "זולות" ו/או עזיבה אפשרית של עסקים שונים מהמדינה בה הם פועלים, בה הם הקימו סניף או שלוחה, ירידה בהיקף הפעילות וזאת בנוסף לירידות שווי שינבעו משחיקת המטבעות השונים, כפי שכבר התרחשה ותוארה לעיל ועלולה להמשיך במגמה השלילית. בנוסף, קיימת האפשרות לירידה בהיקף הפעילות השוטף שיקטין את הרווחים והתזרים של החברה, יחד עם אפשרויות מימון מצומצמות יותר ועלייה בעלויות המימון הקיימות והחדשות. החשיפות שתוארו להלן וחשיפות אפשריות נוספות הינן בעלות השלכה שלילית וגידול בפרופיל הסיכון של חברות בתחום הנדל"ן, באופן שחברות אלו עלולות להיפגע ברמת הפרמטרים האיכותיים והפרמטרים הכמותיים.

חברות תעשייה יוצאניות שהן בעלות פעילות משמעותית בבריטניה עלולות להיפגע ממשבר היציאה מהאיחוד הן במישור הריאלי, כתוצאה מחשש להאטה בביקושים המקומיים והן במישור הפיננסי כתוצאה משחיקת המטבע המקומי אל מול השקל. מידת החשיפה וההשפעה תלויה גם במבנה הפעילות במדינות היעד, וככל שהפעילות נשענת על תשומות מקומיות, מידת הפגיעה מתונה יותר. מידת החשיפה לכלכלת בריטניה שאנו מזהים בקרב חברות שאנו מדרגים, בעיקר בתחומי התעשייה והתעשייה הביטחונית, תיבחן על ידינו במהלך התקופה הקרובה. את מידת ההשפעה של משבר מאקרו כלכלי בגוש האירו על היציאות הישראליות מוקדם מלהעריך בשלב זה.

כפועל יוצא, ולאור אי הוודאות השוררת על מידת ההשפעה של המהלך והשלכותיו, מידרוג תמשיך לעקוב ולבחון באופן שוטף ומעמיק על הפגיעה האפשרית ברמות הסיכון העסקי, התפעולי והפיננסי של חברות בעלות פעילות במדינות אירופה.



דוחות קשורים:

[מתודולוגיות דירוג במידרוג](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 26/06/2016

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכוני אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמין, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיס'ס Moody's (להלן: "מודיס'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.

