

סקטור מימון מובנה

דוח מיוחד - הערת ענף | נובמבר 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה 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, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

אמיר כצנלסון

אנליסט בכיר

amir.katznelson@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג בפועל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

yishait@midroog.co.il

צפי לשחיקה בתזרימי המזומנים בעסקאות בתחום המימון המובנה כתוצאה מפגיעה בכלכלה הריאלית הנובעת מהתארכות ההגבלות והסגר הכללי השני שהכריזה ממשלת ישראל

מידרוג מעריכה כי המשבר הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה ודרכי ההתמודדות עימו, הכוללים סגר כללי שני אשר הביא להמשך פגיעה בכלכלה הריאלית, גורמים לעלייה בסיכוני האשראי של עסקאות בתחום המימון המובנה הנפוצות בישראל, הנסמכות, בין היתר, על תשלומי החזר הלוואה של צרכנים פרטיים, כדוגמת עסקאות איגוח מגובות בהלוואות צרכניות (Consumer ABS¹), עסקאות איגוח מגובות בהלוואות לרכישת כלי רכב (Auto ABS) ועסקאות איגוח מגובות במשכנתאות למגורים (RMBS²). וכן, בעסקאות הנסמכות על תשלומי החזר הלוואה של עסקים, כגון בעסקאות מסוג CLN³, CLO⁴ ו-CMBS⁵.

בהתאם לתחזית המעודכנת של חטיבת המחקר בבנק ישראל מאוקטובר 2020⁶, בתרחיש השליטה המשק הישראלי צפוי להציג צמיחה שלילית של כ- 5% בשנת 2020 ובתרחיש השליטה הנמוכה, הכולל גלי תחלואה שיביאו לצמצום נוסף של הפעילות הכלכלית עד מציאת החיסון, המשק הישראלי צפוי לצמיחה שלילית של כ- 6.5% בשנת 2020. יחד עם זאת, נציין כי, ממשלת ישראל הכריזה על הרחבת רשת הביטחון הכלכלית לעסקים בעקבות הסגר השני אשר כוללת, בין היתר, מענק הוצאות קבועות לעסקים שנפגעו ב- 25% ומעלה במחזור הפעילות, מענקים לשימור עובדים, הנחות בארנונה, פריסות תשלומים והרחבת קרן הלוואות בערבות המדינה לעסקים קטנים ובינוניים ל- 40 מיליארד ₪.

ביום 13.09.2020 הכריזה ממשלת ישראל על סגר כללי אשר החל ביום 18.09.2020 (תחילת חגי תשרי), ופתיחת חלק ממגבלותיו החלה ביום 18.10.2020. הסגר כלל, בין היתר, הגבלת תנועה עד 1000 מטר, הגבלת התקהלויות, סגירת מערכת החינוך, סגירת עסקים אשר מקבלים קהל והפעלת שאר העסקים בהתאם לתו הסגול (להלן: "הסגר השני"). כמו כן, ביום 17.09.2020 הכריז ראש ממשלת ישראל ושר האוצר על הרחבת רשת הביטחון הכלכלית לתקופת הקורונה אשר תיתן מענה ייעודי לעסקים שיפגעו כתוצאה מהסגר השני⁷. התוכנית כוללת שורה של מהלכים שסייעו לצמצום הפגיעה בשוק העבודה והגברת יכולת ההתאוששות והעמקת המענה הכלכלי לעסקים, ובהם הפחתת שכר נבחרים ב- 10%, הורדת רף הפגיעה בעסק לקבלת מענק הוצאות קבועות ל- 25% ממחזור הפעילות, מקדמה מיידית של 50% על חשבון מענק ספטמבר-נובמבר, סיוע בתשלום ארנונה אשר כולל החזר הוצאות ארנונה בחודשים ספטמבר-אוקטובר עבור עסקים שנפגעו ב- 25% ממחזור הפעילות, הרחבת קרן הלוואות בערבות המדינה ל- 40 מיליארד ₪, וכן מענק שימור עובדים של 5,000 ₪ לעובד בחודשים ספטמבר-אוקטובר בהתאם לרמת הפגיעה במחזור פעילות העסק. בנוסף, כוללת התוכנית אימוץ מתווה תעסוקה מקיפה ליציאה ממשבר האבטלה ולעידוד התעסוקה במשק עם תום הסגר וכן קידום חקיקה של רפורמות כלכליות לעידוד הצמיחה. במקביל, ביום 29.09.2020, הודיע הפיקוח על הבנקים כי המערכת הבנקאית מבצעת הארכה והרחבה נוספת של המתווה המקיף לדחיית תשלומי הלוואות בנקאיות⁸. המתווה אשר נכנס לתוקף ביום 01.10.2020, כולל הארכת התקופה להגשת בקשה לדחיית תשלומי הלוואות עד 31.12.2020, כאשר דחייה תינתן על משכנתאות, אשראי צרכני ואשראי לעסקים. לקוחות שנטלו משכנתאות והלוואות צרכניות עד 100 אלף ₪ שדחו את החזר הלוואות ב- 6 חודשים, יוכלו לקבל דחייה נוספת עד ה- 31.12.2020 ולקוחות שטרם דחו את התשלומים יוכלו לקבל דחייה של 6 חודשים. עסקים עד מחזור פעילות של 25 מיליון ₪ אשר נפגעו כתוצאה מהמשבר יוכלו לדחות את החזרי התשלומים עד 6 חודשים, בהתאם לשיקול הדעת של הבנק.

¹ Asset Backed Security

² Residential Mortgage Backed Security

³ Credit Linked Loan

⁴ Corporate Loan Obligation

⁵ Commercial Mortgage Backed Security

⁶ [התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אוקטובר 2020.](#)

⁷ [משרד האוצר - מענה כלכלי לתקופת הסגר: ראש הממשלה ושר האוצר מרחיבים את רשת הביטחון הכלכלית.](#)

⁸ [בנק ישראל - הפיקוח על הבנקים מודיע כי המערכת הבנקאית מבצעת הארכה והרחבה נוספת של המתווה המקיף לדחיית תשלומי הלוואות בנקאיות.](#)

להלן נתוני דחיות שהציג בנק ישראל בנוגע לדחיות התשלומים במערכת הבנקאית שבוצעו בתאריכים 1.3.2020 - 18.09.2020:

סך הכול	עסקי מסחרי	עסקים קטנים	אשראי לדיור	אשראי צרכני	
738,577	6,610	156,676	173,603	401,888	מספר הלוואות בהן נדחו תשלומים
9,513	1,852	3,129	2,894	1,638	סכום הדחייה (מ' ש)
15.8%	6.7%	21.1%	25%	10.6%	שיעור כולל מתיק האשראי

נציין כי, אישור דחיות החזרי אשראי של כ- 738 אלף בקשות בהיקף כולל של 9.5 מיליארד ש"ח היו חסר תקדים ונתון זה אף צפוי להאמיר עד סוף השנה. לצורך ההשוואה, עד סוף חודש אפריל, אושרו כ- 449 אלף בקשות לדחיית החזרי אשראי בהיקף כולל של כ- 5.2 מיליארד ש"ח ועד סוף חודש יוני, אושרו כ- 553 אלף בקשות לדחיית החזרי אשראי בהיקף כולל של כ- 7 מיליארד ש"ח.

בהמשך להערת הענף שפרסמנו בחודש אפריל 2020⁹, וכתוצאה מהתארכות משבר הקורונה וכן המגבלות והסגר השני, אנו מעריכים כי עלולה להיות שחיקה נוספת בביצועי העסקאות וכנגזרת מכך התעצמות השלכות על הענף, כפי שתוארו בהערת הענף מחודש אפריל 2020. למעשה, הפגיעה בכלכלה הראלית, שיעור האבטלה הגבוהה, המגבלות, וכן אישור דחיות החזרי האשראי צפויים להוביל לפגיעה בתזרימי המזומנים הנובעים מהנכסים המגבים, המהווים מקור תזרימי בלעדי לשירות החוב, לאורך חיי העסקה. יחד עם זאת, נציין כי בעסקאות השונות קיימים מנגנונים אשר ממתנים השפעות אלה. מנגנונים אלה כוללים, בין היתר, כריות ביטחון, אשר נותנות מענה לפערי עיתוי של תזרימים הפורעים את החוב; שכבות חוב בעלי בכירות שונה, כאשר שכבות החוב המשניות והנחותות מהוות כרית ספיגה נוספת עבור שכבת החוב הבכירה; האצת פירעונות, מנגנון אשר מגדיר כי כל תזרים המגיע לעסקה ייפרע תחילה את שכבת החוב הבכירה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ביצועי כלל העסקאות בענף המימון המובנה, בדגש על שיעורי הכשל, שיעורי השיקום, שיעורי הפירעונות המוקדמים, שיעורי הפיגורים והדחיות בהחזרי האשראי והיקפי כריות הביטחון, ועל בסיסם תבחן את הנחות הבסיס שעל פיהן דורגו העסקאות ותעדכן את הדירוגים בהתאם לצורך.

דוחות קשורים

[בחינת השלכות המשבר הכלכלי על כושר החזר האשראי בדירוגי מידרוג ושינויי הדירוג מתחילת שנת 2020 - דוח מיוחד - ספטמבר](#)

[2020](#)

[סקטור מימון מובנה - דוח מיוחד - הערת ענף, אפריל 2020](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 02.11.2020

⁹ [סקטור מימון מובנה - דוח מיוחד - הערת ענף, אפריל 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 וכאולה 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 בייעוץ 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 מכוון 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>