

בחינת השלכות המשבר הכלכלי על כושר החזר האשראי בדירוגי מידרוג ושינויי הדירוג מתחילת שנת 2020

דוח מיוחד | ספטמבר 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:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית
avigail.k@midroog.co.il

רו"ח עמית פדרמן, אנליסט
amit.federman@midroog.co.il

בחינת השלכות המשבר הכלכלי על כושר החזר האשראי בדירוגי מידרוג ושינויי הדירוג מתחילת שנת 2020

הקדמה

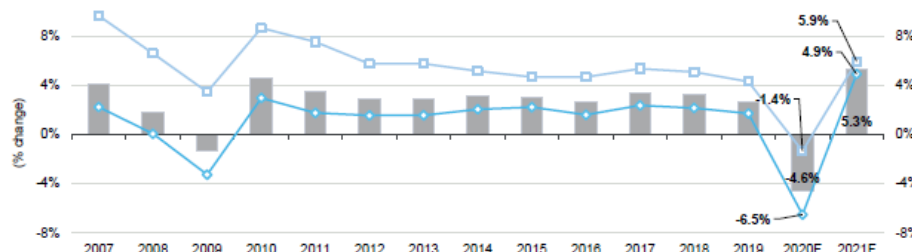
מטרת דוח זה הינה להציג את אופן בחינת השלכות המשבר הכלכלי בעקבות נגיף הקורונה ביחס לדירוגי מידרוג. הדוח מחולק ל-3 פרקים: (1) סביבה מאקרו כלכלית (2) בחינת כושר החזר האשראי בדירוגי מידרוג בתקופת משבר (3) שינויי דירוג ואופק דירוג בדירוגי מידרוג מתחילת שנת 2020.

סביבה מאקרו כלכלית

בהתאם לתחזית מודיס מאוגוסט 2020, הכלכלות המפותחות¹ הנכללות ב-G-20 צפויות לצמיחה שלילית של כ-6.5% בשנת 2020 ולצמיחה חיובית של כ-4.9% בשנת 2021. בהתאם לתחזית המעודכנת של חטיבת המחקר בבנק ישראל מאוגוסט 2020, בתרחיש האופטימי המשק הישראלי צפוי לצמיחה שלילית של כ-4.5% בשנת 2020 ובתרחיש הפסימי המשק הישראלי צפוי לצמיחה שלילית של כ-7% בשנת 2020.

כתשעה חודשים מתחילת התפרצות נגיף הקורונה, התחלואה מוסיפה להתפשט במספר רב של מדינות בהן: ארה"ב, ברזיל, הודו, אינדונזיה, דרום אפריקה ומקסיקו. במדינות בהן התחלואה פחתה, ישנן התפרצויות מחודשות המחייבות הטלת מגבלות מקומיות ובהן: סין, קוריאה, אוסטרליה, וייטנאם וספרד. כך גם בישראל, אנו חווים התפרצות מחודשת, המחייבת הטלת סגר נוסף ושיתוק חלקי של הפעילות הכלכלית במשק. כמו כן, במדינות רבות קיים פער בולט בין התנהגות שווקי ההון לכלכלה הריאלית. בפרט בשווקי המניות, אשר שבו לעלות לרמות של טרום המשבר ואף מעבר לכך. עליות השערים משקפות את ציפיות השחקנים לכך שבסופו של דבר יפותח חיסון אשר ניתן יהיה לעשות בו שימוש נרחב. יש לציין כי העלייה המהירה במחירי הנכסים הפיננסיים הינה גם תוצאה של הזרמות כסף ונזילות מבנקים מרכזיים. יחד עם זאת, במידה ותחול הידרדרות משמעותית בתחזיות הצמיחה ובפעילות הכלכלית, עשויים מחירי הנכסים הפיננסיים לרדת באופן משמעותי, דבר שעלול להחריף את המשבר הכלכלי.

בהתאם לתחזית הצמיחה העדכנית של מודיס, הכלכלות המפותחות הנכללות ב-G-20 צפויות לצמיחה שלילית של כ-6.5% בשנת 2020, ולצמיחה של כ-4.9% בשנת 2021. בתרשים 1 להלן מוצגת תחזית הצמיחה הגלובלית לכלכלות ה-G-20, אשר צפויות להתכווצות תוצר מצרפית של כ-4.6% בשנת 2020 וצמיחה של כ-5.3% בשנת 2021. בהתאם לתחזית זו, הכלכלות המתפתחות הנכללות ב-G-20 צפויות לצמיחה שלילית של כ-1.4% בשנת 2020 וצמיחה של כ-5.9% בשנת 2021. בפרט, סין צפויה לצמוח בכ-1.9% בשנת 2020 ובכ-7% בשנת 2021.



תרשים 1. תחזית צמיחה גלובלית - כלכלות ה-G-20

¹ ארה"ב, האיחוד האירופי, יפן, גרמניה, בריטניה, צרפת, איטליה, קנדה, אוסטרליה, דרום קוריאה.

בהתאם לתחזית המעודכנת של חטיבת המחקר בבנק ישראל מאוגוסט 2020, בתרחיש הפסימי², המשק הישראלי צפוי לצמיחה שלילית של כ-7% בשנת 2020 ולצמיחה חיובית של כ-3% בשנת 2021 וזאת בהנחה כי ישראל תחווה גלי תחלואה שיובילו לגלי צמצום פעילות כל כמה חודשים, עד למציאת חיסון.

לאור אי הודאות הגבוהה, תוצאות המשבר הנוכחי יכולות לנוע בטווח רחב יחסית. ככלל, ירידה מתמשכת בצריכה הפרטית ועצירה מתמשכת בפעילות המגזר העסקי, אשר תפגע בהכנסות ותעלה את שיעור האבטלה, תגדיל את הסבירות להתמשכות המיתון וכך גם להחמרה של נקודות חולשה נוספות בשוק הריאלי והפיננסי, כאמור.

התערבות ממשלתית ותמיכה יוצאת דופן למיתון השלכות המשבר

המשבר הכלכלי הביא את הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם ליישם מדיניות מוניטרית מרחיבה, כולל שימוש בכלים מגוונים מעבר לכלי הריבית. בהקשר זה יצוין כי, בכל המשקים המובילים, הריבית מצויה ברמה אפסית, בחלקם היא אף שלילית. מאז חודש מרץ 2020, החליטה ממשלת ישראל על שורה של צעדים בהיקף כולל של כ-135 מיליארד ₪ כדי לסייע למשק להתמודד עם המשבר, נכון לסוף אוגוסט 2020, בוצעו כ-70 מיליארד ₪ מתוכם. כמו כן, בנק ישראל נקט במספר צעדים כדלקמן: הזרמת נזילות של עד 15 מיליארד דולרים כדי למתן את הלחצים לפיחות חד בשוק מטבע החוץ, תוכנית לרכישת אג"ח ממשלתיות בהיקף של 50 מיליארדי ₪, אספקת נזילות שקלית למוסדיים כדי לשמור על התפקוד התקין של השווקים הפיננסיים, הפחתת הריבית ב-0.15 נקודות אחוז לרמה של 0.1% וכן מתן הלוואות מוניטריות לבנקים בריבית נמוכה בהיקף של 5 מיליארד ש"ח, המותנית במתן אשראי לעסקים קטנים וזעירים. בהיבט של המערכת הבנקאית ושוק האשראי - התקבלו החלטות לדחיית תשלומי משכנתה והלוואות אחרות, הורדת סף דרישות ההון ועצירת דיבידנדים כדי לאפשר לבנקים להגדיל את היקף האשראי לציבור. בחודש יולי 2020 הודיע בנק ישראל על הפעלת תוכנית לרכישת אג"ח קונצרני בהיקף של עד 15 מיליארד ₪.

להלן יתרות היקף הרכישות והעסקאות שבנק ישראל ביצע לתאריכי חתך:

יתרה נכון ל-	עסקאות		
	ריבוע אג"ח	עסקאות החלף דולר/שקל	רכישות אג"ח קונצרני
מיליארדי ₪	מיליארדי ₪	מיליארדי דולר	מיליארדי ₪
31/03/2020	5.5	7.5	8.5
30/04/2020	1.8	7.5	13.2
31/05/2020	1.6	6.8	19.2
30/06/2020	1.5	4.5	23.4
31/07/2020	1.5	0	23.9
31/08/2020	1.5	0	29.9

מקור: דיווח חודשי בדבר התוכניות שבנק ישראל מפעיל בשווקים הפיננסיים לאור משבר הקורונה

הגדלת היקף ההוצאות לצורך התמודדות עם צרכי המשק והירידה החדה הצפויה בהכנסות המדינה כתוצאה מירידת הפעילות הכלכלית, צפויה להביא להגדלת הגירעון באופן משמעותי. על פי תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל, הגירעון בתקציב צפוי להסתכם בשנת 2020 בכ-14.6% מהתוצר לפי התרחיש הפסימי וכ-13.2% מהתוצר לפי התרחיש האופטימי. כדי לממן את הגירעון, בין החודשים מרץ ועד יולי גייסה ממשלת ישראל כ-42 מיליארדי ש"ח בישראל וכ-46 מיליארדי ש"ח בחו"ל.

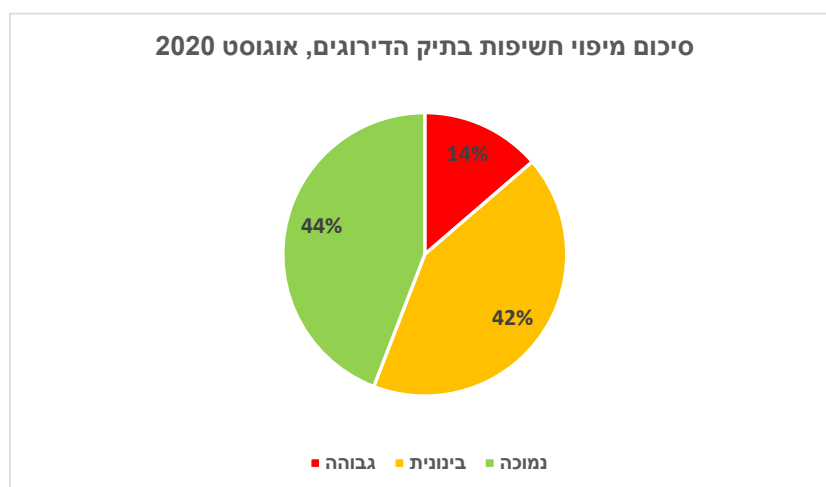
² בתרחיש האופטימי שפורסם באותו מועד (24/08/20), המשק הישראלי צפוי לצמיחה שלילית של כ-4.5% תוצר בשנת 2020 ולצמיחה חיובית של כ-6% בשנת 2021 וזאת בהנחה כי ישראל חוזרת החל מספטמבר לתוואי של הרחבת היקף הפעילות הכלכלית כך שבסוף השנה רמת אי הפעילות של המשק יורדת ומתייצבת בשיעור של כ-7%-8%, רמה אשר נמשכת עד מציאת חיסון.

בחינת כושר החזר האשראי בדירוגי מידרוג בתקופת משבר

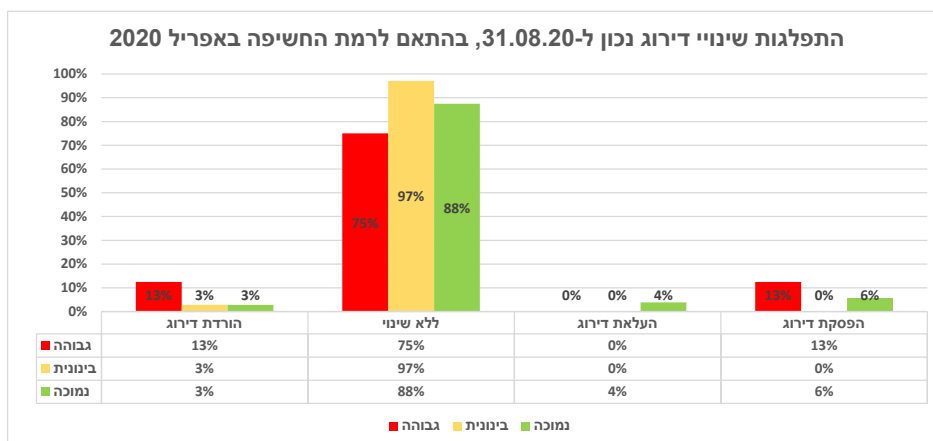
בחודש אפריל 2020 ביצעה מידרוג מיפוי של מידת הרגישות של מנפיקים ועסקאות המדורגים במידרוג לסיכונים שוטפים ועתידיים ביחס למשבר הנוכחי, בדגש על נזילות המנפיקים, סיכוני מימון מחדש ואירועים ספציפיים להם חשוף המנפיק. המנפיקים סווגו בהתאם ל-3 רמות רגישות: גבוהה, בינונית ונמוכה. גישה זו נועדה לאפשר תיעודף של בחינות מעמיקות יותר, וביצוע שינויי דירוג באופן שיטתי ועקבי. 3 רמות החשיפה הוגדרו כדלקמן:

- **גבוהה** - מנפיקים החשופים מאוד בתרחיש של צמיחה שלילית בשנת 2020 וחזרה לצמיחה בשנת 2021, כאשר הנגישות למקורות מימון הינה נמוכה יחסית במהלך שנת 2020 ותאושש לקראת סוף שנת 2020, עם השלכות אפשריות על כושר החזר האשראי ודירוגיהם.
- **בינונית** - מנפיקים החשופים בתרחיש של צמיחה שלילית מעבר לשנת 2020, כאשר הנגישות למקורות מימון הינה נמוכה יחסית במהלך שנת 2020 ולתוך שנת 2021, עם השלכות אפשריות על איכות האשראי ודירוגיהם.
- **נמוכה** - מנפיקים עם חשיפה נמוכה או מוגבלת על כושר החזר האשראי שלהם או לדירוגיהם בתרחיש של צמיחה שלילית בשנת 2020 ובתרחיש צמיחה שלילית מעבר לשנת 2020.

נכון למועד דוח זה, בהתאם למיפוי שבוצע, כ-14% מהמנפיקים חשופים במידה גבוהה, כ-42% במידה בינונית וכ-44% במידה נמוכה וזאת לעומת 16%, 42% ו-42%, בהתאמה, בהתאם למיפוי שבוצע בתחילת אפריל 2020. השינויים במידת החשיפה נבעו הן משינוי הסיווג של המנפיקים והן ממנפיקים חדשים שדורגו (בעיקר בתחום הפרויקטים) ומסווגים ברמת חשיפה נמוכה וכן הפסקות דירוג של מנפיקים שסווגו ברמת חשיפה גבוהה



תרשים 2. סיכום מיפוי חשיפות בתיק הדירוגים, אוגוסט 2020



תרשים 4. שינויי דירוג בהתאם לרמת חשיפה באפריל 2020

*האחוזים המוצגים בטבלאות מעוגלים לאחוז שלם, ללא התאמה כלשהי לסכימת שורות הטבלה ל-100%.

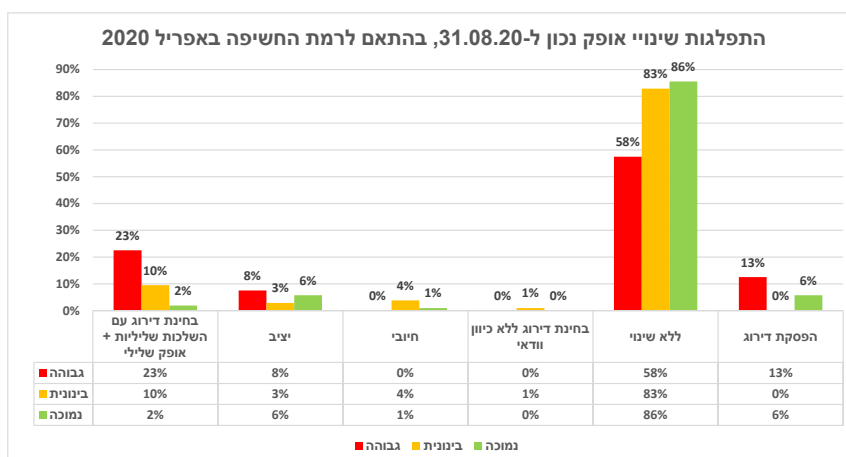
מתרשים 4 עולה כי ככל שרמת החשיפה של המנפיק סווגה כגבוהה יותר חלו במנפיקים אלו הורדות דירוג רבות יותר בהשוואה למנפיקים שסווגו ברמת החשיפה הבינונית והנמוכה. במנפיקים שסווגו ברמת חשיפה נמוכה, נרשמו גם מספר העלאות דירוג, בעיקר בתחום הפרויקטים ובמנפיק מתחום הנדל"ן.

כ- 12.5% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה גבוהה באפריל 2020, דירוגם ירד נכון לסוף אוגוסט 2020, כ-75% מדירוגים אלו נותרו ללא שינוי ודירוגם של כ-12.5% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה גבוהה הופסקו. 2 מהדירוגים הופסקו בד בבד עם פירעון מלא של החוב המדורג וכ-3 דירוגים הופסקו לבקשת החברה המדורגת, מזה: דירוג אחד הינו של מנפיק שסווג על ידי מידרוג בכשל פירעון ברמת וודאות גבוהה.

כ- 97% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה בינונית, באפריל 2020, דירוגם נותר ללא שינוי נכון לסוף אוגוסט 2020 ודירוגם של כ-3% ירד.

כ-4% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה נמוכה, באפריל 2020, דירוגם עלה, נכון לסוף אוגוסט 2020 ודירוגם של כ-3% ירד. כ-88% מהדירוגים שסווגו ברמת חשיפה נמוכה נותרו ללא שינוי ובכ-6% מהדירוגים הופסק הדירוג.

להלן השינויים שחלו באופק הדירוג של המנפיקים בהתאם לסיווג ברמת החשיפה:



תרשים 5. שינויי אופק בהתאם לרמת חשיפה באפריל 2020

*האחוזים המוצגים בטבלאות מעוגלים לאחוז שלם, ללא התאמה כלשהי לסכימת שורות הטבלה ל-100%.

מתרשים 5 עולה כי יותר מנפיקים שסווגו ברמת חשיפה גבוהה הועברו לבחינת דירוג עם השלכות שליליות ואופק דירוג שלילי, בהשוואה לסיווג רמת החשיפה בינונית ונמוכה.

כ-22.5% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה גבוהה באפריל 2020, הועברו לבחינת דירוג עם השלכות שליליות או שהוצב להם אופק שלילי, נכון לסוף אוגוסט 2020. אופק הדירוג של כ-57.5% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה גבוהה באפריל 2020, נותר ללא שינוי, נכון לסוף אוגוסט 2020. לכ-7.5% מהמנפיקים, אשר סווגו ברמת חשיפה גבוהה באפריל 2020, אופק הדירוג שונה ליציב מאז אפריל 2020 ובכ-12.5% מדירוגים אלו הופסק הדירוג.

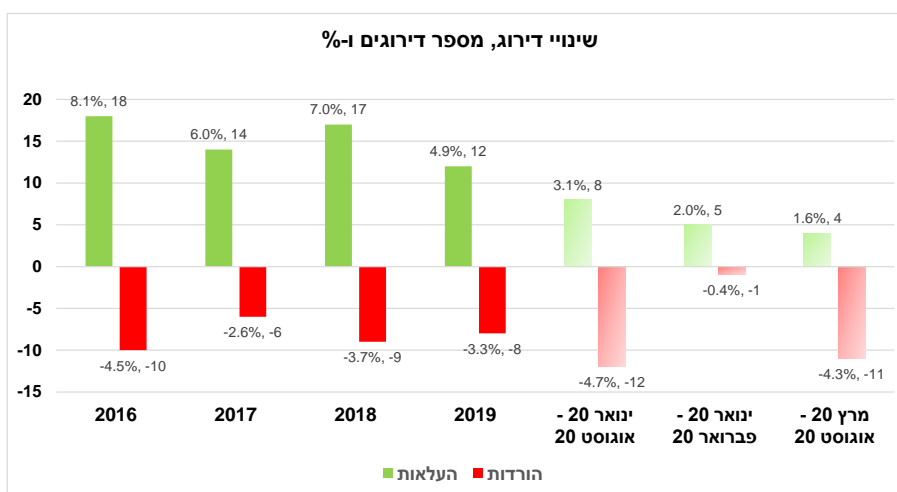
כ-10% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה בינונית באפריל 2020, הועברו לבחינת דירוג עם השלכות שליליות או שהוצב להם אופק שלילי, נכון לסוף אוגוסט 2020. לכ-83% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה בינונית באפריל 2020, אופק הדירוג שלהם נותר ללא שינוי. לכ-3% מהמנפיקים אשר סווגו ברמת חשיפה בינונית באפריל 2020, אופק הדירוג שונה ליציב ולכ-4% אופק הדירוג שונה לחיובי. בהקשר זה יצוין כי נכון לסוף אוגוסט 2020, כ-36 מהדירוגים נמצאים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות או באופק דירוג שלילי. התפלגות אופק הדירוג בדירוגי מידרוג מוצגת בהמשך דוח זה.

כ-5.8% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה נמוכה באפריל 2020, הוצב להם אופק יציב, נכון לסוף אוגוסט 2020. כ-85.6% מהמנפיקים שסווגו ברמת חשיפה נמוכה באפריל 2020, אופק הדירוג שלהם נותר ללא שינוי, נכון לסוף אוגוסט 2020. לכ-1.9% מהמנפיקים אשר סווגו ברמת חשיפה נמוכה באפריל 2020, הוצב אופק דירוג שלילי או בחינת דירוג עם השלכות שליליות, לכ-1%, הוצב אופק דירוג חיובי, נכון לסוף אוגוסט 2020 ולכ-5.8% מדירוגים אלו הופסק הדירוג.

שינויי דירוג ואופק דירוג בדירוגי מידרוג מתחילת 2020

הנתונים המובאים להלן מתייחסים לשינויי הדירוג ואופק הדירוג של כלל המנפיקים המדורגים במידרוג מתחילת 2020 ועד סוף אוגוסט 2020 בהשוואה לשנים האחרונות. שינויי דירוג ו/או אופק דירוג שחלו לאחר סוף אוגוסט לא נלקחו בחשבון לצורך הצגת הנתונים בדוח זה. המנפיקים המדורגים כוללים דירוגים פומביים ודירוגים פרטיים.

בתרשים 6 להלן מוצגות העלאות והורדות הדירוג משנת 2016 ועד סוף אוגוסט 2020. לצורך הצגת שינויי הדירוג בתקופה השונות, במידה והדירוג השתנה מספר פעמים במהלך תקופה זו, נלקח בחשבון הדירוג לנקודת החתך. למשל: שינויי הדירוג בתקופה החל ממרץ 2020 - אוגוסט 2020, לוקחים בחשבון את שינוי הדירוג בין הדירוג הקיים בתחילת מרץ 2020 לבין הדירוג הקיים בסוף אוגוסט 2020, ולא שינויים נוספים, ככל שהיו, במהלך התקופה.



תרשים 6. שינויי דירוג, 2016 - אוגוסט 2020

מהתרשים עולה כי מתחילת 2020 ולנקודת החתך של סוף אוגוסט, דירוגם של כ-8 מנפיקים עלה ושל כ-12 מנפיקים ירד. כאשר מתחילת מרץ דירוגם של כ-4 מנפיקים עלה ושל כ-11 מנפיקים ירד. שיעור הורדות הדירוג ב-6 החודשים שבין תחילת מרץ 2020 לסוף אוגוסט 2020 עמד כל כ-4.3% ממספר המנפיקים⁴. שיעור זה מגלם קצב שנתי של הורדות דירוג העומד על כ-8.6% וזאת בהשוואה לשנים 2016-2019 בהן הקצב השנתי נע בין -2.6% ל-4.7%.

מנגד מספר העלאות הדירוג עומד על כ-4 ב-6 החודשים מתחילת חודש מרץ 2020 לסוף אוגוסט 2020 ומשקף שיעור העלאות של כ-1.6%. שיעור זה מגלם קצב שנתי של העלאות דירוג העומד כל כ-3.2% וזאת בהשוואה לשנים 2016-2019 בהן הקצב השנתי נע בין -4.9% ל-8.1%.

כמו כן, דירוג אחד סווג על ידי מידרוג ככשל פירעון ברמת וודאות גבוהה, דירוגו ירד והופסק במהלך אפריל 2020.

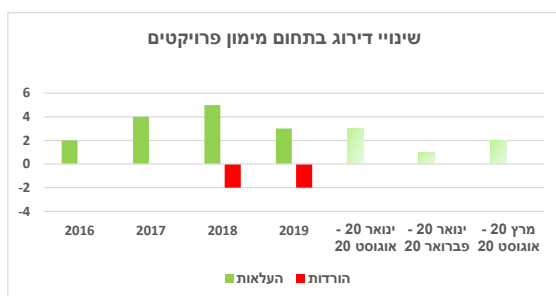
כאמור, אם הדירוג השתנה יותר מפעם אחת במהלך התקופה, רק הדירוג האחרון נלקח בחשבון. בהתאם, לא נלקחים בחשבון היפוכי דירוג (rating reversal) במהלך תקופה נתונה⁵.

בתרשימים 7-9 להלן מוצגים שינויי הדירוג בחלוקה לתחומי הדירוג השונים: מימון תאגידיים ומוסדות פיננסיים, מימון פרויקטים ומימון מובנה.

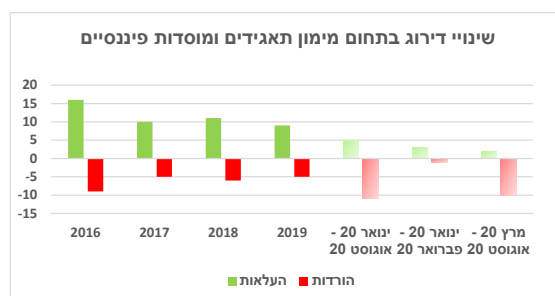
⁴ מספר הדירוגים לצורך חישוב שיעור שינויי הדירוג הינו מספר הדירוגים לסוף תקופה קודמת. בשנת 2020, מספר הדירוגים הינו לסוף 2019.
⁵ במהלך התקופה שהחלה בינואר 2020 חל היפוך דירוג אחד, כאשר במהלך חודש ינואר הדירוג עלה בדרגת דירוג אחת וירד ב-2 דרגות דירוג ביולי. כך, לנקודות החתך ינואר-פברואר, נרשמה העלאת דירוג ולנקודות החתך ינואר-אוגוסט נרשמה הורדת דירוג. בהתאם סך העלאות הדירוג בינואר ועד אוגוסט הינו כ-8 העלאות ולא כ-9 העלאות.

- תחום מימון התאגידים והמוסדות הפיננסיים כולל את כל המנפיקים בתחום מימון התאגידים, מוסדות פיננסיים וחברות ממשלתיות. הדירוג הנלקח לצורך הצגת הנתונים הינו דירוג המנפיק (או אומדן של דירוג המנפיק) או דירוג הפיקדונות בדירוגי מנפיקים שהינם תאגידים בנקאיים או דירוג האיטנות הפיננסית בדירוגי מנפיקים שהינם מבטחים (להלן: "דירוג המנפיק").
- תחום דירוג הפרויקטים כולל חוב בגין מימון פרויקטים (להלן: "החוב") כאשר דירוגי חוב תאגידי של חברות תשתית (למעט פרויקטי תשתיות), אינם נכללים בדירוגי הפרויקטים, אלא בתאגידים ומוסדות פיננסיים. החוב הינו מספר החובות המדורגים ברמת בכירות זהה⁶. כמו כן, הדירוג הנלקח לצורך בחינת שינוי הדירוג הינו דירוג כלל הפרויקט (בשונה מבחינת הפרויקט לתקופת התפעול בלבד).
- תחום המימון המובנה כולל סדרות בעסקאות מימון מובנה מסוגים שונים וכן מכשירים פיננסיים כגון תעודות פיקדון וכו'.

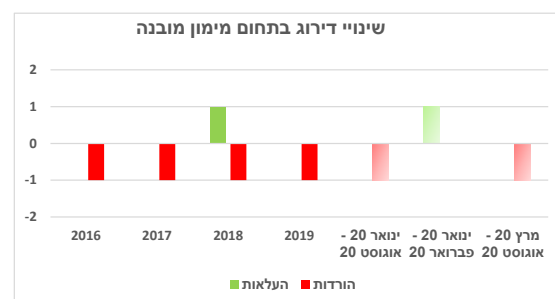
שינויי דירוג 2016 - אוגוסט 2020 לפי תחומי דירוג



תרשים 8. שינויי דירוג בתחום מימון פרויקטים



תרשים 7. שינויי דירוג בתחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים

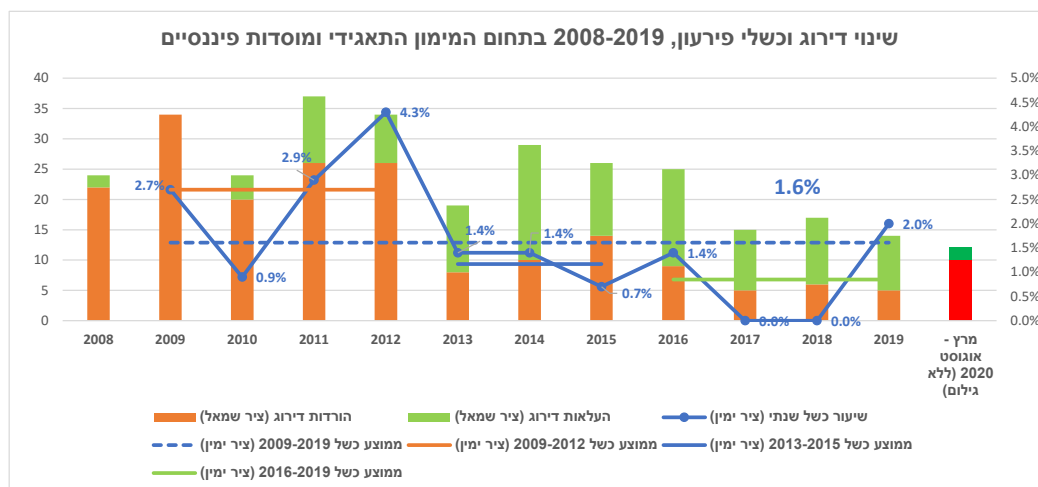


תרשים 9. שינויי דירוג בתחום מימון מובנה

מתרשימים 9-7 לעיל עולה כי הורדות הדירוג בין מרץ 2020 לבין אוגוסט 2020, הינן בתחום מימון התאגידים ותחום המימון המובנה, בעוד שבתחום מימון הפרויקטים לא נרשמו הורדות דירוג. כמו כן, בתחום המוסדות הפיננסיים לא נרשמו הורדות דירוג בתקופה זו. מנגד, העלאות דירוג בחודשים אלו נרשמו בתחום מימון הפרויקטים ובתחום מימון התאגידים ונדל"ן בפרט.

בתרשים 10 להלן מוצגים שינויי הדירוג (הורדות והעלאות דירוג) בתחום המימון התאגידי ומוסדות פיננסיים בשנים 2008-2019 ובשנת 2020 מרץ - אוגוסט. כמו כן, מוצגים כשלי הפירעון בשנים 2008-2019. ממוצע כשל הפירעון מחושב החל משנת 2009, כאשר חל אירוע כשל הפירעון הראשון בתחום המימון התאגידי בדירוגי מידרוג.

⁶ בפרויקטים אשר בגינם הונפק חוב בכיר וחוב נחות, כל סוג חוב נספר בנפרד. במידה וקיימות מספר סדרות/הלוואות שהינן ברמת בכירות זהה, חובות/הלוואות אלו נספרו יחדיו.

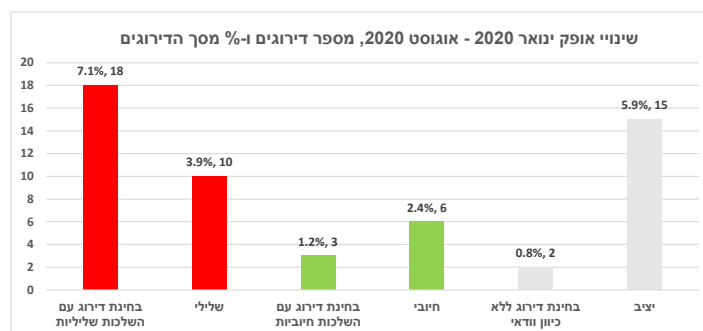


תרשים 10. שינוי דירוג וכשלי פירעון בתחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים משנת 2008.

בשנים 2008-2012 מספר הדירוגים שירדו בתחום מימון התאגידי והמוסדות הפיננסיים נע בין 20 ל-34 דירוגים בכל אחת מהשנים, בשנים 2013-2015 מספר הדירוגים שירדו נע בין 8 ל-14 דירוגים בכל אחת מהשנים ובשנים 2016-2019 מספר הדירוגים שירדו נע בין 5 ל-9 דירוגים לשנה. קצב הורדות הדירוג בין החודשים מרץ - אוגוסט 2020 בתחום מימון התאגידי והמוסדות הפיננסיים מבטא קצב שנתי של כ-20 הורדות דירוג בשנה. במרבית השנים, שינוי הדירוג של בנקים ומבטחים היו מועטים וכן לא נרשמו אירועי כשל של מוסדות אלו.

בשנים 2009-2012 שיעורי הכשל נעו בין 0.9% ל-4.3% בכל אחת מהשנים ושיעור הכשל הממוצע בשנים אלו שעמד על כ-2.7%, שהינו שיעור גבוה יחסית בהשוואה לממוצע הרב שנתי של כ-1.6% מאז מועד הכשל הראשון בדירוגי מימון התאגידי ומוסדות פיננסיים בשנת 2009 ועד סוף 2019. שיעור הכשל הממוצע בשנים 2013-2015 עמד על כ-1.2% ועל כ-0.9% בשנים 2016-2019 (ללא כשלים בשנים 2017-2018). בהקשר זה יצוין, כי לעתים כשלי פירעון בשנה מסוימת מתרחשים במנפיקים שדירוגם ירד בשנים קודמות. כמו כן, יש לציין כי לאור מיעוט תצפיות הכשל בכל אחת מהשנים, כל תצפית בודדת עלולה להטות את התוצאה.

בתרשים 11 להלן מוצגים מספר המנפיקים שאופק הדירוג שלהם השתנה מתחילת שנת 2020:



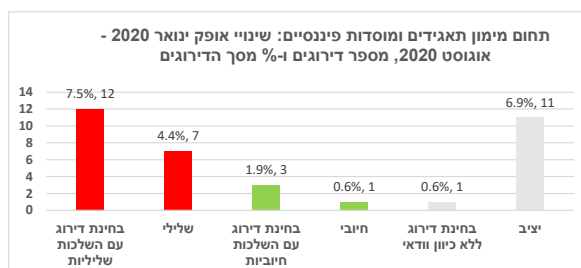
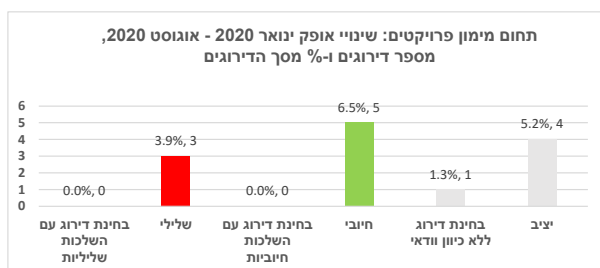
תרשים 11. שינויי אופק דירוג, ינואר 2020 - אוגוסט 2020

מתרשים 11 עולה כי כ-28 דירוגים הועברו לבחינת דירוג עם השלכות שליליות או שהוצב להם אופק שלילי וזאת נכון לנקודת החתך של סוף אוגוסט 2020. כך, במידה והאופק השתנה מספר פעמים במהלך תקופה זו, נלקח בחשבון שינוי האופק לנקודת החתך של סוף אוגוסט 2020. מנגד, כ-9 דירוגים הועברו לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות או שהוצב להם אופק דירוג חיובי. העברה לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות הינה של בנק וחברת החזקה בבנק. כמו כן, מנפיק אשר השלים הסדר חוב הועבר לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות במהלך התקופה. מרבית החובות להם הוצב אופק דירוג חיובי בתקופה זו הינם מתחום הפרויקטים וכן חברת החזקה אחת (דירוגה עלה לאחר מועד החתך).

כמו כן, לכ-15 מנפיקים אופק הדירוג שונה ליציב נכון לנקודת החתך ובהשוואה לסוף 2019, מזה: לכ-7 הדירוג נותר על כנו והאופק שונה ליציב (4 מהם היו באופק דירוג שלילי ו-3 מהם באופק דירוג חיובי למועד החתך הקודם), לכ-5 עלה הדירוג והאופק שונה ליציב (דירוגים אלו היו באופק דירוג חיובי למועד החתך הקודם), ולכ-3 ירד הדירוג ונקבע אופק יציב (דירוגים אלו היו באופק דירוג שלילי למועד החתך הקודם).

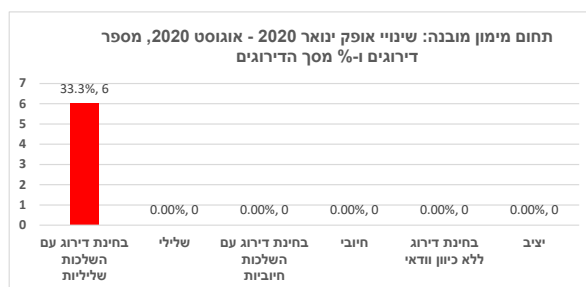
בתרשימים 12-14 להן מוצגים שינויי האופק בחלוקה לתחומי הדירוג השונים: מימון תאגידיים ומוסדות פיננסיים, מימון פרויקטים ומימון מובנה, כהגדרתם לעיל בדוח זה.

שינויי אופק מתחילת שנת 2020 ועד סוף אוגוסט 2020 לפי תחומי דירוג



תרשים 13. שינויי אופק בתחום מימון פרויקטים

תרשים 12. שינויי אופק בתחום מימון תאגידיים ומוסדות פיננסיים



תרשים 14. שינויי אופק בתחום מימון מובנה

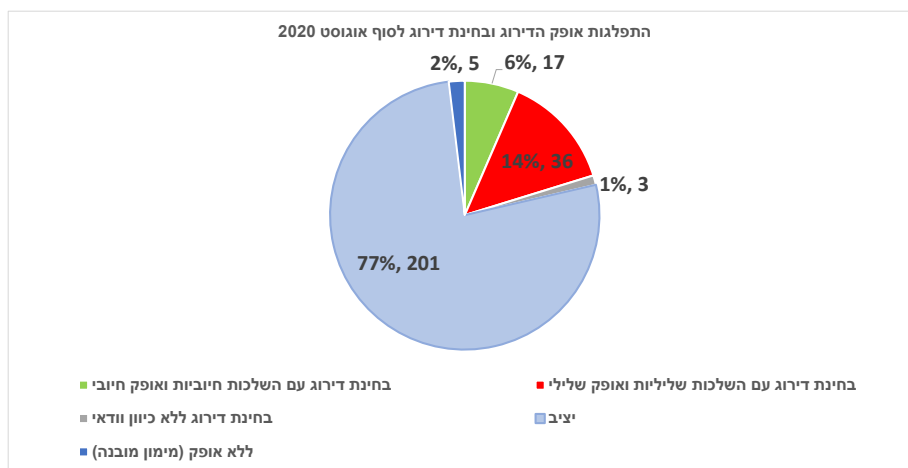
מתרשימים 12-14 עולה כי העברות לבחינת דירוג עם השלכות שליליות מתחילת השנה הינן בתחום מימון התאגידיים והמוסדות הפיננסיים ותחום המימון המובנה, בעוד שבתחום מימון הפרויקטים לא נרשמו העברות דירוגים לבחינת דירוג עם השלכות שליליות. יחד עם זאת, בתחום הפרויקטים, הוצב אופק שלילי ל-3 דירוגים במהלך תקופה זו ומנגד ל-5 דירוגים הוצב אופק חיובי.

11 מהדירוגים בהם אופק הדירוג התייצב הינם מתחום המימון התאגידי והמוסדות הפיננסיים:

- ב-5 מנפיקים הדירוג נותר על כנו ואופק הדירוג שונה משלילי ליציב (ב-3 מהם מחיובי ליציב וב-2 מהם משלילי ליציב)
- ב-3 מנפיקים הדירוג עלה ואופק הדירוג שונה ליציב מחיובי
- ב-3 מנפיקים הדירוג ירד ואופק הדירוג שונה ליציב משלילי

כ-4 דירוגים בהם אופק הדירוג התייצב הינם מתחום מימון הפרויקטים, ב-2 מהם הדירוג נותר על כנו ואופק הדירוג שונה משלילי ליציב וב-2 דירוגים אחרים הדירוג עלה והאופק שונה מחיובי ליציב.

בתרשים 15 להלן מוצגת התפלגות הדירוגים בהתאם לאופק הדירוגים או בחינת הדירוג נכון לסוף אוגוסט 2020:



תרשים 15. התפלגות אופק הדירוג

מהתרשים עולה כי ל-14% מהמנפיקים מוצב אופק דירוג שלילי או שהינם בבחינת דירוג עם השלכות שליליות נכון לסוף אוגוסט 2020. בתחום המימון המובנה, לא מוצב אופק דירוג לחלק מהסדרות, בסדרות אחרות אופק הדירוג יציב וב-6 מהסדרות בתחום זה, אופק הדירוג בבחינת דירוג עם השלכות שליליות לסוף אוגוסט 2020.

דוחות קשורים

- [בחינת השלכות המשבר על כושר החזר האשראי בדירוגי מידרוג - דוח מיוחד, אפריל 2020](#)
- [להערות הענף שפורסמו מתחילת המשבר הנכם מוזמנים לעיין בקטגורית המידע המקצועי באתר מידרוג](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, מרץ 2018](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 23.09.2020

© 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 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>