

השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר

דוח מיוחד - הערת ענף | מרץ 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מגפיקים 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 למגפיקים 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:

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

השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר

נגיף הקורונה התפרץ בחודש דצמבר האחרון בסין ומאז התפשט למדינות נוספות רבות בעולם ואף הוכר כמגיפה עולמית. התפרצותו הובילה בין היתר לתחלואה מוגברת, מגבלות תנועה וסגירת גבולות, אי ודאות כלכלית, תוך שיתוק חלקי, או מלא של מגזרים שלמים, פגיעה בשרשרת היצור והאספקה העולמית וירידה בסחר העולמי. האפשרות של מיתון בכלכלות מובילות בעולם (כולל המשק המקומי) הופכת יותר ויותר סבירה ככל ולא תושג שליטה על קצב התפשטות נגיף הקורונה, ושוקי ההון מגיבים לכך בירידות חדות בשבועות האחרונים.

ההשפעות המשולבות של אירוע זה וההתפתחויות המהירות והגלובליות הינן חסרות תקדים. מגזר הנדל"ן למסחר מושפע באופן מהותי לאור הרגישות לסביבת המאקרו עם עליה משמעותית בשיעורי האבטלה, פגיעה בסנטימנט הצרכנים ובהיקפי הצריכה הפרטית וכנגזר בסביבה העסקית הקמעונאית ובאיתנותן הפיננסית של הקמעונאים.

התפשטות הנגיף בכלכלות שונות בעולם גוזרת השלכות דומות בפעילות העסקית במגזרי הנדל"ן בתחום המסחר

במסגרת התמודדות המדינות השונות במלחמה בהתפשטות נגיף הקורונה, מוחלות הוראות בידוד ברמות שונות, אשר עם הזמן יוצרות נורמה התנהלותית המתפשטת בכלל המדינות, הכוללות הנחיות לבידוד אוכלוסייה, איסור התקהלויות וסגר של בתי עסק, המשפיעים באופן ישיר על ענף הקמעונאות במעגל הראשון ובהתאם על המעגל השני של בעלי הנכסים. בישראל וברחבי העולם כמו בארה"ב, ובחלק מאירופה ההשפעה הינה סגירת מרבית הפעילות. בתוך נכסי הנדל"ן המסחרי ובמקרים רבים אף סגירת כלל פעילות הנכסים.

להערכתנו סגירת חנויות שעלולה להימשך שבועות ויתכן אף חודשים, בתרחישים מסוימים, תחליש באופן מהותי את החוזק הכלכלי של רבים מהשוכרים, ויתכן אף חמור מכך. אנו צופים, כי מרבית בעלי הנכסים ירתמו לעזרת השוכרים ויציעו הקלות בשכר דירה, דחיית שכר דירה והטבות נוספות. יתכן אף וחלק מהדיירים ינקטו בצעדים משפטיים כדי להימנע מתשלום שכר דירה כאשר הנכס סגור מפעילות.

מדובר באירוע מתגלגל ובהתאם מנעד התרחישים רחב

התרחישים השונים מורכבים משני נדבכים עיקריים. הנדבך הראשון הינו משך עצירת הפעילות והיקפה והנדבך השני, אשר מושפע באופן ישיר מעוצמת הנדבך הראשון, הינו רמת התמיכה הממשלתית בפעילות הכלכלית ומהירות הצמיחה ביום שאחרי.

התרחישים השונים נעים החל מהקל שבהם, והוא האטה משמעותית בפעילות העסקית וחזרה איטית והדרגתית של הפעילות העסקית במהלך הרבעון השני, והמחמירים שבהם מצביעים על מספר חודשים רב לפני החזרת הפעילות העסקית ואף אפקט עליות ומורדות בהשבתת משקים לסירוגין בהתאם להתפתחות האירוע וכנגזר כניסת משקים למיתון במהלך שנת 2020.

יצוין כי רמת התרחישים אינה אחידה ושונה מכלכלה לכלכלה, כמו גם מצב הכלכלות השונות בכניסה למשבר זה. לדוגמא, ארה"ב הינה המדינה שעד עתה נוקטת במדיניות הרחבה ביותר, מבחינת היקפה ונדבכיה, על מנת לנסות ולשמר את הפעילות העסקית ולתמוך בכלכלה האמריקאית. כך, התוכנית, נכון להיום שאושרה על ידי הקונגרס האמריקני (CARES Act), כוללת הטבות כלכליות חסרות תקדים של כ-5.6 טריליון דולר (כ-25% מה-GDP של ארה"ב), אשר מתוכנן סך של כ-2.1 טריליון הינו על-ידי הרחבה פסיקאלית בדמות הזרמה כספית וזאת בנוסף, לפעילות הבנק המרכזי להזרמת נזילות לשווקים. התמיכה כוללת בין היתר גידול בדמי האבטלה, מענק תזרימי לחלק מהאוכלוסייה, תמיכה בעסקים גדולים

שנפגעו במיוחד מהמשבר וכן בעסקים קטנים ובינוניים, חלקם בצורת הלוואה אשר צפויה להפוך למענק. להערכת הממשל האמריקני, חבילת הטבות זו צפויה להקל על הפגיעה בפעילות הכלכלית והעסקית ובהתאם צפויה לשמרה לאורך תקופה מסויימת. לגבי מגזר המסחר, הצפי הינו שהקמעונאים, לרבות בתחום ההסעדה, ישמרו את עסקיהם ומרבית עובדיהם, כך שיוכלו לחזור לשגרה מהירה, ומנגד, התמיכה בציבור הרחב צפויה למתן את הפגיעה בצריכה.

דוגמא נוספת הינה ישראל. כיום מדובר על חבילת סיוע של כ- 80 מיליארד \$ המתפרסת, בין היתר, בתמיכה במערכת הבריאות, תמיכה תזרימית במעגל המובטלים, או היוצאים לחל"ת, שהולך וגדל, ובעסקים שונים כגון מלונאות. כאמור, היות ומדובר באירוע מהיר ומתגלגל, עד עתה טרם ברורה רמת התמיכה והיקפה במגזר העסקי גם בשל מגבלות תקציביות נוכח היעדר קיומה של ממשלה קבועה.

אנו צופים כי לאורך אירוע מתגלגל זה, יהיו שינויים ברמת התמיכה השונות בהתאם להתפתחויות והחלטות בממשלות השונות וגם ביחס לנקודת הפתיחה בהן נכנסו המדינות למשבר, כאשר המשק המקומי מתחיל מנקודת פתיחה נוחה יחסית עם יחס חוב לתוצר מתון.

נכון לעתה, הערכת מודיס הינה, כי התמ"ג המצרפי של מדינות ה-G20 יקטן בכ- 0.5% בשנת 2020 (לעומת גידול של 2.6% שנצפה ערב המשבר) וצפוי לגדול בשנת 2021 בכ-3.2%. אולם גם הערכות אלו נתונות באי ודאות משמעותית ועלולות להשתנות עם התפתחות האירוע.¹ נכון ליום זה, עדין לא ניתן לצפות את משך המשבר עוצמת האירועים ומלוא השפעתו על הפעילות העסקית בישראל ובעולם.

עיתוי המשבר מוצא את החברות המדורגות הפועלות בענף הנדל"ן למסחר מצוידות במזומנים אשר צפויים לתמוך בפעילותן לפחות בטווח הקצר, ובחלקן אף מעבר לכך; הדי המשבר עלולים להשפיע על פעילות החברות בענף בטווח הבינוני

יש לציין, כי עיתוי המשבר מוצא את החברות המדורגות על ידי מידרוג ברמת מינוף נמוכה יחסית למשבר הפיננסי של 2008-9 וכי החברות הצטיידו במזומנים אשר מאפשרים להן לצלוח לכל הפחות תקופה קצרה ובחלקן אף בינונית. יתרה מכך, חלק מהחברות אף גבו את חודשי השכירות לתקופת הרבעון הראשון, כך שהפגיעה בהכנסותיהן תחל רק מהרבעון השני. אולם, כבר כעת ניתן להעריך בבירור שהתוצאות העסקיות של שנת 2020 יהיו חלשות מהצפוי. רמת הפגיעה עדין אינה ברורה ותלויה במשך הימשכות עצירת הפעילות הכלכלית באזורי פעילות החברות ורמת התמיכה של המדינה בעסקים, כאמור.

הערכתנו הינה, כי אף אם המשבר יגיע לכדי סיום בתקופה הקרובה, הדי המשבר ימשיכו להשפיע על הפעילות העתידית ברמת דמי השכירות, שסביר להניח שיפחתו על מנת לעזור לעסקים לחזור לפעילות שגרתית, ותיתכן אף עליה בשטחים הפנויים גם כתוצאה מפגיעה באיתנותם הפיננסית של השוכרים. בנוסף, צפויה ירידה ברמת הצריכה, אשר תושפע, בין היתר, מעלייה ברמת האבטלה והפגיעה בהכנסה הפנויה שחלק ניכר מהמועסקים יחוו בתקופה זו, עצמאים או שכירים שהוצאו לחל"ת או שקוצץ שכרם. גורמים אלו אף ישפיעו על חוזקם הכלכלי ורמת הפיידיונות של השוכרים השונים ויכולתם לעמוד ברמת השכירויות כפי שהייתה ערב המשבר, כאמור.

בטווח הארוך, יתכן כי מהירות חדירת וגידול הפעילות דרך המסחר המקוון תהיה אף גדולה מזו שנצפתה ערב המשבר, זאת נוכח היות ערוץ מסחרי זה מרכזי בפעילות העסקית בימי המשבר, דבר שכאמור עלול אף להשפיע לשלילה בטווח הארוך על הפיידיונות בחנויות ואף הצורך בשטחי מסחר.

¹ www.moodys.com

ככל שהמשבר יימשך לתוך עומקו של הרבעון השני 2020 ואילך גדלה הסבירות שהשפעה על הסביבה הכלכלית של ענף זה תהא משמעותית ביותר ובהתאם היא עלולה להוביל ללחץ על הדירוג של חלק מהחברות. לא מן הנמנע, כי עלול להיווצר לחץ מטה על הדירוג אף קודם לכן, וזאת ככל שהערכתנו תקופת המשבר תהא ארוכה מהאמור או הערכותינו, כי השפעות המשבר על הפעילות העסקית והפיננסית של החברות עלולות להשפיע לשלילה, באופן מהותי, בטווח תחזית הדירוג. באותה נשימה יצוין, כי החברות בענף אינן מארג אחיד וזהה, כאשר השפעת המשבר על כל חברה שונה בהתאם לפעילותה וחוזקה הפיננסי, המתבטא בנזילות וביכולת לייצר נזילות גם במקרי משבר לאור קיומם של נכסים לא משועבדים ו/או רמת מינוף נמוכה על נכסים ונגישות למקורות מימון.

מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות והשפעתן על החברות המדורגות ותפעל לעדכון הדירוגים, ככל שהדבר יידרש.

דוחות קשורים

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף 1 מרץ 2020](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 30.03.2020

© 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 וככאלה 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 ביעוץ 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 בודדו 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>