

השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן

דוח מיוחד - הערת ענף | מרץ 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים 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 שינוי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Hay.riany@midroog.co.il

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

השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן

התפרצות נגיף הקורונה (להלן: "הוירוס") צפויה להשפיע על כלכלות רבות ברחבי העולם, וכלכלת ישראל ביניהן. בין היתר, צפויה פגיעה בתחזיות הצמיחה ובפעילות הכלכלית, באופן המשליך לשלילה על סיכון האשראי של חברות שונות.

בשלב זה מוקדם להעריך את כלל ההשלכות של התפרצות הוירוס, אך ניתן להבחין בגורמים העשויים להשפיע לשלילה על פעילותן ועל סיכון האשראי של חברות בענפי הנדל"ן השונים.

חברות בענף הנדל"ן עשויות להיות חשופות יותר לסיכונים מימון מחדש ביחס לתחומי פעילות אחרים. בין היתר, חברות מסוימות עשויות להיתקל בקושי למחזר חוב מול גורמים מממנים שונים. עליות בתשואות אג"ח עשויה לפגוע בנגישות למקורות מימון, ולהשליך לשלילה בעיקר על חברות הנמצאות במינוף גבוה ועם גמישות פיננסית מוגבלת. יצוין, כי אחד היתרונות בענף הנדל"ן הינו היכולת להעמיד נכסי נדל"ן כבטחונות הנחשבים יציבים ביחס לאחרים. בהתאם, חברות בעלות נכסים פנויים משיעבוד ולאו נכסים הממומנים בשיעור מימון (LTV) נמוך יחסית באופן המאפשר נטילת מימון נוסף כנגדם, צפויות להיות חשופות פחות לסיכון מימון מחדש. עם זאת, שחיקה אפשרית בשווי הנכסים עשויה לפגוע בגמישות הפיננסית. בנוסף, שחיקה באמות מידה פיננסיות עשויה להשליך לשלילה על חברות אשר קרובות לסף ההתניות.

להערכת מידרוג, חברות בעלות פיזור פעילות מצומצם חשופות יותר לפגיעה כתוצאה מהמשבר. חשיפה לשוכר מהותי שפעילותו עשויה להיפגע, חשיפה לנכס ו/או לפרויקט מהותי אשר עשוי להיות "נגוע", או חשיפה לאזור גאוגרפי מצומצם אשר עשוי לחוות התפשטות מוגברת של הוירוס, עלולים להוות גורם סיכון עבור חברות נדל"ן.

נדל"ן מניב

בטווח הקצר-בינוני, נראה כי פעילות קניונים ונכסי מסחר עשויה להפגע באופן המשמעותי ביותר. בין היתר, לאור הנחיית הממשלה לסגירת הקניונים והטלת מגבלות מחמירות על התקהלויות, דבר שיוביל לירידה חדה בפדיונות. בנוסף, תיתכן פגיעה באיתנות שוכרים מסוימים כתוצאה מפגיעה בשרשרת האספקה, ובפרט ככל שזו תלויה בשינוע ו/או ייצור סחורות ושירותים מחו"ל. מעבר לכך, מידרוג צופה פגיעה מיידי בתזרים המזומנים כתוצאה מהשהיית דמי השכירות על ידי שוכרים ו/או משכירים מסוימים. להערכת מידרוג, ענף הנדל"ן המסחרי הינו בעל חשיפה גבוהה יותר למצב ביחס לענפי נדל"ן אחרים.

נכסי משרדים עשויים להיפגע גם הם ככל שהמגמה השלילית תימשך. פגיעה בתחזיות צמיחה, עליה אפשרית בשיעורי אבטלה וירידה בהיקפי פעילות חברות בענפי פעילות שונים עלולים להשליך לשלילה על הביקוש לנכסי משרדים, ובהתאם להוביל לפגיעה במחירים ובשיעורי תפוסה, ובפרט על קושי באכלוס שטחים פנויים. יצוין, כי מעבר עסקים רבים לעבודה מהבית בתקופה הקרובה, עשוי להוביל את חלקם להמשיך במגמה זו גם לאחר המשבר, ובעיקר את אלה אשר ייפגעו ממנו ויפעלו לצמצום עלויות. צעד כזה עשוי לצמצם עוד יותר את הביקוש לשטחי משרדים.

ענף המגורים להשכרה צפוי להישאר יציב ביחס לענפים אחרים, כאשר מידרוג מעריכה כי המשבר לא צפוי להשפיע באופן משמעותי בטווח הקצר. עם זאת, ככל שהמשבר יחריף ובפרט בתרחיש של כניסה למיתון כלכלי אשר ישפיע לשלילה על משקי הבית, עשויה להיות לכך השפעה בענף, בין היתר, על רמות מחירי השכירות בחוזים חדשים ובמקרים מסוימים אף על יכולת שוכרים לשלם.

ייזום למגורים

חברות בענף הייזום למגורים צפויות להתמודד עם גידול בעלויות ועם עיכובים אפשריים בלוחות זמנים. חשיפת הענף ליבוא חומרי גלם עשויה להוביל לעיכובים בקבלתם כדוגמת מעליות, לגביהן קיימים דיווחים שונים על חוסרי מלאי, כאשר חלקן הגדול מגיע מסין. בנוסף, עשויה להיות חשיפה לקבלני ביצוע אשר יפגעו כתוצאה מהמשבר באופן שישליך על קצב התקדמות העבודה ואף עשוי להביא להפסקת עבודה באתרים. להערכת מידרוג, במקרים מסוימים, גם חברות הנוהגות להתקשר בחוזים במחיר קבוע ("פאושלים") עשויות להידרש למתן תשלומים עודפים, וזאת במטרה לתמוך בקבלן המבצע ולהימנע מעיכובים נוספים בלוחות זמנים.

להערכת מידרוג, יתכן ונראה חזרה למגמת האטה בקצב המכירות בענף, ואף ירידת מחירים מסוימת במקרים פרטניים, לפחות בטווח הקצר-בינוני. בזמן הקצר תיתכן האטה בקצב המכירות כתוצאה משיבושים בפעילות משרדי המכירות ובניידות הרוכשים, בין היתר כתוצאה מהנחיות הממשלה השונות. כמו כן, תיתכן ישיבה של רוכשים על הגדר על רקע האווירה ה"דובית" ששוררת בשוק ההון. בנוסף, ככל שהמסבר ימשיך להחריף, עליה אפשרית בשיעורי האבטלה כתוצאה מצמצום בפעילות העסקית, וכן תרחיש אפשרי של מיתון כלכלי, צפויים לפגוע ביכולת רוכשי הדירות, ועלולים להוביל להאטה חדה בקצב המכירות ו/או להורדת מחירים על ידי חברות בעלות גמישות תזרימית מוגבלת יחסית. להערכת מידרוג, יתכן וחברות מסוימות יימנעו מהפעלת פרויקטים חדשים עד אשר ייראה פתרון באופן, באופן שעלול להשפיע לשלילה על היקף התחלות הבניה ועל היצע הדירות בטווח הבינוני-ארוך.

קבלנות בניה

חברות קבלניות עשויות להיתקל בקשיי אספקה של חומרי גלם, ובאתגרים הנוגעים לכוח האדם באתרי הבניה. כאמור, מגבלות שונות מקשות על יבוא חומרי גלם מחו"ל, ועשויות להוביל לעיכוב בקבלתם ובהתאם לעיכובים בלוחות הזמנים של פרויקטים. מבחינת כוח אדם, הממשלה האריכה לאחורנה תוקף אשרות שהייה של פועלים מסין, וזאת נוכח מגבלות על הגעת פועלים חדשים לאור התפרצות הקורונה באותה מדינה. המשך עבודתם של פועלים קיימים עשויה דווקא להיטיב באופן מסוים עם הקבלנים, שכן הדבר חוסך תהליך החלפת פועלים באתרים ועלויות עקומת הלמידה. עם זאת, החשש העיקרי נכון למועד כתיבת דוח זה, הינו מהטלת סגר כללי על שטחי יהודה ושומרון, וזאת בשל התפרצות הירוס בשטחים. תרחיש של סגר כאמור צפוי להוביל למניעת כניסת כוח עבודה משמעותי לשטחי ישראל, ולהוביל לעיכובים והשבתות של פרויקטים רבים בישראל.

עיכובים בלוחות הזמנים ו/או ירידה אפשרית בהיקפי עבודות עשויה להביא חברות מסוימות לקשיים תזרימיים, כאשר חברות בעלות היקפי פעילות נמוכים נושאות בסיכון גבוה יותר מבחינה זו.

דיור מוגן

להערכת מידרוג, אירוע הידבקות בירוס בבית דיור מוגן עשוי להוות אירוע סיכון (Event Risk) משמעותי. בבית דיור מוגן פוטנציאל ההדבקה גבוה ביותר לאור מרחבים ופעילויות משותפות, ובפרט לאור גילאי הדיירים, אשר מהווים קבוצה בעלת הסיכון הגבוה ביותר למחלות קשות ואף לתמותה כתוצאה מהירוס. כך, למשל, מקרי מוות רבים נרשמים בימים אלה כתוצאה מהתפרצות הירוס במוסד סיעודי לקשישים בווינגטון שבארה"ב.

בטווח הקצר-בינוני, תיתכן האטה בשיווק יחידות דיור, בין היתר לאור צפי לניידות מוגבלת בבתי הדיור המוגן בישראל. ביום 10.03.2020 פורסם חוזר מנכ"ל מטעם משרד העבודה, הרווחה והשירותים החברתיים. בהתאם לחוזר, נקבעו הנחיות למסגרות לאזרחים ותיקים, ביניהן בתי דיור מוגן, על פיהן כניסה למסגרות אלה תוגבל לדיירים, אנשי צוות, נותני שירותים ומטפלים בלבד, על מנת לצמצם את תנועת האזרחים הנכנסים. הנחיה זו עשויה להקשות על שיווק יחידות דיור, בין היתר בשל האיסור לקיים פגישות עם דיירים פוטנציאליים בבית הדיור המוגן.

חברות דיור מוגן הפועלות באמצעות חוזי פיקדונות עשויות להתמודד, במקרים של ירידות בשיעורי תפוסה, עם קושי באכלוס מחדש ובהחזרי פיקדונות לדיירים. חברות בעלות יתרות נזילות משמעותיות ובעלות נגישות גבוהה למימון, צפויות להיות עמידות יותר לתרחיש מסוג זה.

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](#)

[דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - פתוח להערות הציבור, פברואר 2020](#)

[דירוג חברות דיור מוגן בישראל - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2014](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 15.03.2020

© 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 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 מוכוח 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>