|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | בנק ישראל | ‏ירושלים, ‏‏‏ז' אב, תש"ף‏‏‏‏‏28 יולי, 2020 |

הודעה לעיתונות:

**ניתוח מתוך דוח היציבות הפיננסית שיפורסם בקרוב: ניתוח עמידות חברות ציבוריות**

* בתיבה זו אנו מציעים כלי שבאמצעותו ניתן לאמוד את האיתנות הפיננסית והנזילות של הפירמות הנסחרות בבורסה בטווח של שנה קדימה. זאת בהינתן הנחות שונות, לרבות מגבלות שהממשלה מטילה על הפעילות הכלכלית.
* יישום המתודולוגיה המוצגת בתיבה בתרחיש מחמיר, הכולל בין היתר עלייה בעלויות המימון של החברות בעקבות המשבר והחזרת מגבלות התנועה בסתיו, בדומה לאלו שהיו בתחילת המשבר, מעלה את התחזיות הבאות:
	+ ההסתברות של חברה להיקלע לקשיי תזרים וקשיים בהון בשנת 2020 עולה ככל שהחברה קטנה יותר, ממונפת יותר וככל ששווי השוק היחסי שלה נמוך יותר.
	+ כ-70% מהחברות הציבוריות שניתחנו לא צפויות להיתקל בקושי בתזרים ו/או פגיעה משמעותית בהון בשנת 2020 גם בתרחיש של חזרה לרמת המגבלות המחמירות ששררו במשק בתחילת המגיפה.
	+ לחברות שעלולות להיתקל בקשיי נזילות או בפגיעה משמעותית בהון, במידה והתרחיש שמוצג בתיבה לצורך תיקוף המודל יתממש, יש חוב פיננסי בסכום של כ-50 מיליארד ש"ח (כ-18% מסך החוב הפיננסי של החברות שניתחנו). עם זאת, צעדים שינקטו החברות כגון מימוש נכסים והזרמת הון צפויים למתן את האפקט השלילי של המשבר על כושר ההחזר שלהן.
* ניתוח של תשואות האג"ח מלמד כי השוק מתמחר את הסיכונים הנשקפים מגורמי היסוד של החברות כפי שהם עולים מהתחזיות המוצגות בתיבה זו.
	1. **רקע**

מגבלות התנועה בעקבות התפשטות הקורונה גרמו לחברות עסקיות להפחית את היקף הייצור שלהן, ובכך הביאו לצמצום בצד ההיצע. במקביל הובילו המגבלות גם לירידה בצד הביקוש, הן באופן ישיר, מפאת צמצום יכולת התנועה של הצרכנים, והן באופן עקיף: צמצום הפעילות של החברות הביא לעלייה באבטלה, וזו הביאה לצמצום הצריכה.

היכולת להציע תחזית למידת ההשפעה השלילית של המגבלות על כושר העמידות של החברות משמעותית מאוד. תחזית כזאת עשויה להמחיש למקבלי ההחלטות היבט נוסף של המחיר הכלכלי של מגבלות בעוצמות שונות.

ככלל, חברה תוגדר כסולבנטית כל עוד יש ביכולתה לשרת בטווח הארוך את התחייבויותיה כלפי כל בעלי העניין שלה, ובכלל זה תשלום הקרן והריבית לבעלי החוב. תיאורטית היכולת לשרת את ההתחייבויות כלפי בעלי העניין של חברה משתקפת בשווי הכלכלי שלה. שווי כלכלי חיובי משקף יכולת של החברה להניב את התשואה הנדרשת לבעלי העניין שלה לרבות בעלי החוב. עם זאת, השווי הכלכלי של חברה מחושב על בסיס תחזיות לתקופות רבות קדימה, המשקפות הנחות רבות, הכרוכות באי-וודאות. הגישה גם לא מביאה בחשבון קשיים פיננסיים הנובעים מבעיית נזילות. השיטה המוצעת כאן מייצרת אומדן להשפעה של מגבלות בעוצמות שונות על האיתנות הפיננסית של חברה ועל הנזילות שלה בתקופה של שנה קדימה בלבד, תוך שקלול רמת הנזילות שלה. אנו מניחים כי החברה תוכל לשרת את התחייבויותיה רק בתנאי שעודף נכסיה על התחייבויותיה – כלומר הונה – הוא חיובי וכן נזיל במידה מספקת (ככל שמדובר בהתחייבויות השוטפות). בכל מצב אחר החברה עלולה להיקלע לקשיים בפירעון התחייבויותיה, וכושר השרידות שלה עלול להיפגע.

במסגרת הנייר אנו בונים תחזית רווח והפסד לשנת 2020 לכל אחת מהחברות הציבוריות[[1]](#footnote-1), בהינתן עוצמות שונות של מגבלות שמטילה המדינה. בשלב הבא אנו עושים שימוש בתחזית הרווח כדי לכמת את האפקט השלילי של המגבלות בשנת 2020 על ההון של החברות (איתנותן הפיננסית) ועל יכולתן לשרת את חובותיהן בתקופה השוטפת (הנזילות).

יודגש כי תיבה זו לא מספקת תחזית לגבי עוצמת המגבלות הצפויה, אלא רק אומדן של היקף הפגיעה הכלכלית בחברות הציבוריות תחת תרחישים שונים. זאת בעיקר על רקע אי-הוודאות הרבה השוררת גם בטווחים הקצר והבינוני לגבי אופן התפשטותה או דעיכתה של המגיפה. המסמך בנוי כדלקמן: בסעיף 4.2 מוצגת המתודולוגיה, בסעיף 4.3 מתואר בסיס הנתונים, בסעיף 4.4 מובאים הממצאים, בסעיף 4.5 אנו מאפיינים את החברות שעלולות להיתקל בקשיים, בסעיף 4.6 אנו בוחנים את התיקוף של הכלי, וסעיף 4.7 מסכם.

* 1. **מתודולוגיה**
		1. **בניית דוחות רווח והפסד חזויים**

נקודת המוצא בבניית דוחות רווח והפסד חזויים לשנת 2020 היא הדוחות שפרסמו החברות לשנת 2019. כדי לאמוד את היקף הירידה בהכנסות של החברות ובהוצאותיהן המשתנות מהמועד שבו הטילה הממשלה מגבלות עד חודש יוני 2020 אנו עושים שימוש באומדן הפגיעה בתוצר של כל ענף, אומדן שנבנה באגף הריאלי של חטיבת המחקר[[2]](#footnote-2). את הירידה בהכנסות ובהוצאות המשתנות מחודש יוני ואילך אנו אומדים באמצעות מקדמי דעיכה שונים למגבלות שהוטלו בעקבות המגיפה: מקדם מהיר, בינוני ואיטי.[[3]](#footnote-3) בגרסה נוספת של התחזית אנו מציגים דוחות חזויים בהנחה של חזרה לסגר נוסף ברבעון האחרון של 2020[[4]](#footnote-4).

הירידה בהיקף ההכנסות של חברה צפויה להביא לירידה דומה בהיקף ההוצאות המשתנות שלה, אולם היא לא צפויה להשפיע על היקף ההוצאות הקבועות. בדוחות הכספיים לא נכלל סיווג נפרד להוצאות הקבועות של חברה. לכן דגמנו מספר חברות מכל ענף, וסיווגנו באופן ידני את הוצאותיהן לקבועות ומשתנות (על סמך הביאורים לדוחות הכספיים). על בסיס הסיווג חישבנו משקלות מייצגים של ההוצאות הקבועות בסך ההוצאות של החברות בכל ענף[[5]](#footnote-5).

על סמך המשקל המייצג של ההוצאות הקבועות והמשתנות חישבנו לכל חברה בכל ענף את היקף הירידה הצפוי של הוצאותיה בשנת 2020 בעקבות צמצום הפעילות. לאחר הפחתת היקף ההוצאות הצפויות מהיקף ההכנסות הצפויות קיבלנו, לגבי כל חברה ציבורית שניתחנו, את הרווח התפעולי החזוי לשנת 2020. כדי לאמוד את ה-EBITDA (קירוב לתזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת) החזויה לשנת 2020 עבור כל חברה הוספנו לרווח התפעולי החזוי את הוצאות הפחת שבהן הכירה החברה בשנת 2019.

על רקע המשבר והעלייה בפרמיות הסיכון של החברות התייקר המחיר שבו הן יכולות לגייס חוב[[6]](#footnote-6). התייקרות החוב תביא לעלייה בהוצאות המימון של החברות שתידרשנה להנפיק חוב בשנה השוטפת – אותן חברות שהנכסים השוטפים שלהן לא מספיקים כדי לכסות את התחייבויותיהן השוטפות. כדי לאמוד את החלק של החוב הפיננסי העומד למיחזור בשנת 2020, השתמשנו בסעיף החלויות השוטפות במאזן של שנת 2019, שהוא אומדן לחלק של החוב שהחברות אמורות לפרוע בשנה השוטפת. הנחנו כי התייקרות מחיר החוב של חברות בענף זהה לשיעור העלייה בתשואות הממוצעות של החברות באותו ענף בחודשים מרץ–מאי יחסית לתשואות הממוצעות ששררו בענף ערב המשבר, בחודשים ינואר ופברואר[[7]](#footnote-7).

על בסיס הדוחות החזויים אנו מחשבים עבור כל חברה ותחת כל תרחיש את הרווח התפעולי, את ה -EBITDA ואת הרווח הנקי שלה[[8]](#footnote-8).

* + 1. **הערכת עמידות תחת תרחיש ספציפי**

במסגרת העבודה נערכו מספר תרחישים וסימולציות, שבאמצעותם אנו אומדים את הפגיעות של החברות הציבוריות. כדי לפשט ולהקל על הקורא, הממצאים והניתוחים מכאן ואילך מוצגים על בסיס תרחיש אחד, שבו אנו מניחים כי בתקופה שמחודש יולי 2020 המגבלות שהממשלה הטילה דועכות בקצב בינוני[[9]](#footnote-9), אך ברבעון האחרון של 2020 הן חוזרות לרמה המחמירה ששררה בתחילת המגיפה (אז שיעורי ההשבתה חוזרים לרמות של מרץ–מאי); כמו כן עולות הוצאות המימון של החברות שתצטרכנה למחזר את החוב (כפי שמתואר בחלק המתודולוגי).

על בסיס דוחות הרווח וההפסד החזויים אנו מחשבים את היחסים הבאים:

1. שיעור החברות – במונחי מספר ומשקל בחוב הפיננסי – שצפויות להיתקל בקשיי נזילות בשנת 2020, כלומר שהתזרים התפעולי החזוי שלהן לא יספיק למימון הוצאות התפעול או הוצאות המימון, וגם יחס הנזילות המהיר שלהן – כלומר היחס שבין הנכסים השוטפים (בניכוי המלאי) להתחייבויות השוטפות – קטן מ-1[[10]](#footnote-10).
2. אם החברות יתקשו לממן את פעילותן ו/או את הוצאות המימון שלהן מהפעילות השוטפת הן צפויות להידרש לעשות שימוש בהון שלהן. בהקשר הזה חישבנו את שיעור החברות, במונחי מספר ומשקל בחוב הפיננסי, שההפסד הנקי החזוי שלהן פוגע באופן מהותי בהונן (בדרגות חוזק שונות).
	1. **החברות הציבוריות שכלולות בניתוח**

במסגרת העבודה הנוכחית ניתחנו את החברות הציבוריות שפרסמו דוחות כספיים לשנת 2019. בבניית קבוצת החברות לניתוח התחלנו מקבוצה של 422 חברות ציבוריות (ללא זרות, בנקים וביטוח) שנסחרו בבורסה לניירות ערך בסוף שנת 2019. מקבוצת החברות הראשונית ניכינו חברות ממשלתיות שעמידותן אינה תלויה בהכרח במבנה הפיננסי שלהן. עוד ניכינו חברות החזקה, בשל ההטרוגניות של פעילותן, שמקשה על סיווג הוצאותיהן ועל אמידת שיעורי ההשבתה. כן ניכינו חברות שירותים פיננסיים וחברות ריאליות מענפי הביומד והכרייה והחציבה (בעיקר חברות העוסקות בחיפושי נפט וגז), המאופיינות במבנה עלויות והכנסות ייחודי יחסית. לבסוף ניכינו 12 חברות שההון העצמי שלהן בשנת 2019 שלילי, ואנו מניחים כי הן היו פגיעות עוד טרם המשבר[[11]](#footnote-11). מספר החברות הציבוריות שאנו מנתחים מסתכם ב-286. ההתפלגות הענפית של החברות שאנו מנתחים מוצגת באיור 1.

איור 1

ההתפלגות הענפית של החברות הציבוריות בניתוח העמידות, לפי מספר החברות החוב הפיננסי הענפי ושווי השוק הענפי

* 1. **הממצאים**

הניתוח המתודולוגי בעבודה התייחס לשני היבטים: האחד, כושר הפירעון ויכולת הנזילות של החברה, והשני – היכולת שלה לספוג הפסדים (דרך ניתוח שיעור הפגיעה בהון). כאשר נוצרת בעיית נזילות לפירמה בעקבות משבר הקורונה, אך ההון שלה איתן, ניתן להגדיר אותה כחברה סולבנטית שנקלעה למצוקת נזילות זמנית. כאשר הפגיעה רחבה יותר בשני המישורים – גם מצוקת נזילות וגם פגיעה משמעותית בהון (שחיקה של למעלה מ – 30% בהון) – החברה עלולה להגיע לאי- סולבנטיות ולהיקלע לחדלות פירעון. אפשרות שלישית היא שאין לחברה בעיית נזילות, אך כתוצאה מהמשבר נוצרה לחברה פגיעה משמעותית בהון.

בלוח 1 חילקנו את כל החברות ל-4 קטגוריות משני היבטים: האיתנות הפיננסית ויכולת הנזילות. יכולת נזילות נמוכה הוגדרה אם התזרים התפעולי הצפוי (ה-EBITDA) אינו מכסה את הוצאות המימון, והיחס המהיר קטן מ-1. איתנות פיננסית נמוכה הוגדרה אם הפגיעה הצפויה בהון גדולה מ-30%. בכל תא בלוח ציינו את מספר החברות בכל קטגוריה.

ניתן לראות שלמעלה מ- 70% מהחברות לא צפויות להיקלע למצוקת נזילות, וההון שלהן לא צפוי להיפגע באופן משמעותי בעקבות המשבר. כנגד זאת, 44 חברות שההון שלהן איתן עלולות להיקלע למצוקת נזילות, מתוכן חברות מענפי הנדל"ן (ייזום בנייה ונדל"ן מניב) וחברות מענף התיירות והתעופה. עוד נראה מהלוח כי 22 חברות מענפים שונים צפויות במהלך 2020 להיקלע הן לבעיית נזילות והן לפגיעה משמעותית בהון. היקף החוב הפיננסי של החברות שלהן נשקפת בעיית נזילות ו/או פגיעה משמעותית בהון הוא כ-50 מיליארדי ש"ח (כ -18% מסך החוב של החברות הציבוריות שניתחנו בעבודה זו וכ- 5% מסך האשראי למגזר העסקי), **ומרביתו** (כ-40 מיליארד ש"ח) שייך ל-44 החברות הנהנות מאיתנות מבחינת ההון, אך עלולות להיקלע למצוקת נזילות בלבד. יודגש כי חלק מהחברות עשויות לנקוט בצעדים, כגון מימוש נכסים, גיוס חוב או הזרמת הון, שימתנו את האפקט השלילי של המשבר עליהן.

|  |
| --- |
| **לוח 1 : מספר החברות בחלוקה לקטגוריות נזילות ואיתנות פיננסית, תחת התרחיש בתיבה** |
| הנחות לתרחיש: מקדם דעיכה בינוני לשיעורי ההשבתה, חזרה של שיעורי ההשבתה ברביע האחרון של 2020 ועלייה בהוצאות המימון בחברות שצפויות למחזר את החוב |
|   |   |   |   |
|  | **יכולת הנזילות** |
|  | סבירה/גבוהה | נמוכה |
| **יכולת האיתנות הפיננסית** | סבירה/גבוהה | 206 | 44 |
| נמוכה | 14 | 22 |
|   |   |   |   |
| המקור: עיבודי בנק ישראל. |   |   |   |

* 1. **מהם מאפייני החברות שצפויות להיתקל בקשיים?**

בסעיף זה נעמוד על מאפייני החברות אשר על פי האומדן שערכנו צפויות להיתקל בקשיי תזרים, או שהפגיעה בהונן צפויה להיות משמעותית. אנו מאפיינים את החברות באמצעות שתי רגרסיות מסוג Probit. ברגרסיה אחת המשתנה המוסבר הוא משתנה דמי המקבל "1" עבור חברות הצפויות להיתקל בקושי לשרת את הוצאות המימון שלהן מהמזומנים הנובעים מפעילותן השוטפת (היחס החזוי בין ה-EBITDA להוצאות המימון קטן מ-1) בהינתן התרחיש בתיבה ואפס אחרת. ברגרסיה השנייה המשתנה המוסבר הוא משתנה דמי, המקבל "1" עבור חברות שצפויה להן פגיעה משמעותית (למעלה מ-30%) בהון העצמי שלהן תחת התרחיש בתיבה ואפס אחרת. המשתנים המסבירים הם מאפיינים פיננסיים של החברות, בהם גודל החברה (במונחי נכסים), המינוף שלה, הנזילות שלרשותה (במונחי יחס מהיר) ושווי השוק היחסי שלה (Tobin's Q). כן כללנו בכל רגרסיה משתני דמי לענף (‎לוח 2). ממצאי הרגרסיה מעלים כי ההסתברות של חברה להיקלע לקושי תזרימי או להיפגע משמעותית בהון בשנת 2020 עולה ככל שהיא קטנה יותר, ממונפת יותר ובעלת שווי שוק יחסי נמוך יותר.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   |   |   |
| **לוח 2 : רגרסיית Probit ההסתברות להיקלע לקשיי תזרים או לפגיעה בהון בשנת 2020 כפונקציה של מאפיינים פיננסיים** |
|   |   |   |
|  | **המשתנה התלוי:** |
|  | היחס החזוי בין ה - EBITDA להוצאות מימון קטן מ - 1 | היקף הפגיעה החזוי בהון עולה על 30% |
| **הגודל** | **-0.378\*\*\*(0.091)** | **-0.251\*\*\*(0.055)** |
| **המינוף** | **2.188\*\*\*(0.649)** | **1.817\*\*\*(0.448)** |
| **היחסי המהיר** | 0.005(0.031) | 0.003(0.004) |
| **שווי השוק היחסי** | **-0.430\*\*(0.198)** | **-0.446\*\*\*(0.128)** |
| **משתני דמי לענף** | כן | כן |
| **R^2** | 0.309 | 0.302 |
|   |   |   |
| המקור: עיבודי בנק ישראל. |   |   |

* 1. **האם השוק מתמחר את הקשיים הצפויים לחברות בתרחיש שנבחן?**

שאלת מפתח הן מההיבט של יציבות פיננסית והן מההיבט של יעילות השוק היא אם השוק מתמחר את ההשפעה השלילית של המשבר הנוכחי על יכולתה של חברה להניב תזרים מזומנים שיספיק כדי לשרת את הוצאותיה ואת הפגיעה הצפויה בהון שלה. ממצא אשר לפיו השוק מתמחר בממוצע את התחזית העולה ממסגרת הניתוח במסמך זה, יהווה חיזוק לתקפות המסגרת המוצעת במסמך. איור 2 מציג את המתאם בין שיעור החברות שלגביהן חזויה פגיעה חזויה בהון או ב-EBITDA לפי ענפים לבין תשואות האג"ח הענפיות במהלך המשבר.



כדי לבחון את השאלה הרצנו במסגרת רגרסיה ליניארית את התשואות על האג"ח הקונצרניות של החברות שניתחנו בסוף חודש מרץ ובסוף חודש אפריל על משתנה דמי, המקבל "1" אם הפגיעה החזויה בהון של החברה בשנת 2020 עולה על 30% ואפס אחרת. תוצאות הרגרסיה מוצגות בלוח 3 ומהן עולה כי יש מתאם חיובי ברמת מובהקות סטטיסטית של 10%, בין הפגיעה החזויה בהון, הנאמדת על פי המסגרת שבמסמך הנוכחי, לבין תשואות האג"ח של החברות מאז שהתחיל המשבר. המתאם מחזק את התקפות של מסגרת הניתוח המוצעת במסמך הנוכחי.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   |   |   |
| **לוח 3: רגרסיית OLS המתאם בין תשואות האג"ח בחודשים מרץ ואפריל לפגיעה החזויה בהון של החברה** |
|   |   |   |
|  | **המשתנה התלוי:** |
|  | התשואות לסוף מרץ | התשואות לסוף אפריל |
| **הפגיעה החזויה בהון בשיעור גבוה מ - 30%** | **0.017\*(0.009)** | **0.008\*(0.005)** |
| **הגודל** | **-0.016\*\*\*(0.003)** | **-0.011\*\*\*(0.002)** |
| **המינוף** | **0.091\*\*\*(0.027)** | **0.074\*\*\*(0.028)** |
| **היחס המהיר** | 0.001(0.001) | 0.001(0.001) |
| **משתני דמי לענף** | כן | כן |
| **R^2** | 0.472 | 0.507 |
| **תצפיות** | 124 | 124 |
| המקור: עיבודי בנק ישראל. |   |   |

* 1. **סיכום הממצאים**

על רקע התפשטות משבר הקורונה בארץ הטילה הממשלה מגבלות תנועה, המשפיעות באופן שלילי על הפעילות הכלכלית במשק, ובכלל זה על פעילות המגזר העסקי. בעבודה זו פיתחנו כלי, שבאמצעותו ניתן לאמוד את האיתנות הפיננסית והנזילות של פירמות בטווח של שנה קדימה. זאת בהינתן הנחות שונות בדבר מגבלות על הפעילות הכלכלית המוטלות על ידי הממשלה.

השתמשנו במסגרת המוצעת בעבודה כדי לחזות את כושר הפירעון ואת האיתנות הפיננסית של החברות הציבוריות בשנת 2020; זאת בהנחות שונות לגבי עוצמת המגבלות והשפעתן (לרבות הנחה שלפיה המגבלות המחמירות ששררו בתחילת המגיפה מוחזרות במהלך הרבעון האחרון של 2020). בשלב הבא הראינו כי השוק מתמחר את הסיכונים החזויים לחברות: ממצאי התחזית שבנינו מתואמים חיובית ברמת מובהקות סטטיסטית של 10%, עם תשואות האג"ח בשוק.

במסגרת התרחיש שהוצג בתיבה לצורך תיקוף המודל (מבין תרחישים שונים שנותחו בעבודה) אנו מראים שלמעלה מ-70% מהחברות הציבוריות שניתחנו לא צפויות להיתקל בקושי תזרימי ו/או בפגיעה בהונן. כנגד זאת ל-80 חברות, שלהן יחד חוב פיננסי של כ-50 מיליארד ש"ח, צפויה, בתרחיש המוצג, בעיית נזילות או פגיעה בהון. ליותר ממחצית מן החברות האלה צפויה פגיעות נמוכה בהון, והן עלולות להיתקל רק במצוקת תזרים. לאותן חברות חוב פיננסי של כ-40 מיליארד ש"ח. ברבע מתוך 80 החברות הפגיעה הצפויה משמעותית יותר ומתבטאת בשני ההיבטים.

ניתוח סטטיסטי שערכנו מעלה כי ההסתברות של חברה להיקלע בשנת 2020 לקשיי תזרים ולקשיים בהון עולה ככל שהחברה קטנה יותר, ממונפת יותר וככל ששווי השוק היחסי שלה נמוך יותר. חשוב לזכור כי עבודה זו ניתחה אך ורק את החברות הציבוריות, שהן בדרך כלל גדולות, יחסית לחברות פרטיות.

1. במסגרת זו בחרנו להתמקד בחברות ציבוריות, משום שבניגוד לחברות פרטיות, הנתונים על מצבן הפיננסי של חברות ציבוריות מפורסמים על בסיס עתי במסגרת הדוחות הכספיים שלהן. משקל ההתחייבויות של החברות הציבוריות בסך האשראי למגזר העסקי הוא 40%. [↑](#footnote-ref-1)
2. בענף פעילות בנדל"ן (נדל"ן מניב) חישבנו את הפגיעה בהתאם לתמהיל הממוצע של השימושים בנכסים בחברות הענף (משרדים, מסחר ותעשייה) והפגיעה הצפויה בכל אחד מסוגי המשתמשים. בהקשר של שיעורי ההשבתה בענף ייזום הבנייה ראו גם בסעיף 2.2.5 בדוח זה "תיבה בתוך הדוח: השפעת משבר הקורונה על ענף הבנייה". [↑](#footnote-ref-2)
3. אנו מניחים כי שימוש במקדמי דעיכה משקף חזרה מדורגת של המשק לפעילות מלאה. [↑](#footnote-ref-3)
4. במסגרת הניתוח אנו לא מביאים בחשבון רווחים והפסדים חד-פעמיים, לרבות ירידות ערך של המלאי והרכוש הקבוע, והשפעות מסדר שני, וכן לא מתחשבים באופן ישיר בפגיעה הענפית הנובעת מירידה בביקוש. [↑](#footnote-ref-4)
5. אנו מניחים כי מבנה ההוצאות של חברות הנכללות בכל ענף דומה. [↑](#footnote-ref-5)
6. ראו תיבה: סקירת התפתחות האג"ח במהלך משבר הקורונה. [↑](#footnote-ref-6)
7. העמדת סיוע על ידי המדינה עשויה למתן את ההשפעה השלילית של המשבר על החברות. הניתוח כאן לא מביא בחשבון אפשרות של סיוע מסוג זה. [↑](#footnote-ref-7)
8. בחישוב הוצאות המס הצפויות בשנת 2020 הנחנו שיעור מס חברות בגובה של 23%, כפי שקבוע בחוק. הנחה זו מתעלמת מהאפשרות של קיום הפסדים משנים קודמות, הניתנים לקיזוז, ומשוני בשיעורי המס על פי תקנות מס הכנסה. [↑](#footnote-ref-8)
9. בכל חודש מוסרות 20% מיתרת המגבלות ששררו בחודש שקדם לו. [↑](#footnote-ref-9)
10. בחישוב יחס הנזילות אנו מניחים כי בהשפעת המשבר ירדו שיעורי הגבייה מלקוחותיהן של החברות, אולם ירידתם זהה לירידה בתשלומי החברות לספקים ולזכאים אחרים שלהן. [↑](#footnote-ref-10)
11. מרבית החברות שהונן שלילי הן חברות ללא פעילות. עם החברות בעלות ההון השלילי נמנית קבוצת "בזק", שההון שלה הופחת עקב ירידת הערך של חברה מוחזקת. מבחינה פרטנית עולה כי לחברות מקבוצת "בזק" לא צפוי קושי תזרימי: היחס בין ה-EBITDA החזויה להוצאות המימון בה גבוה מ-1. [↑](#footnote-ref-11)