

איגוה / Securitization

פורום שווי הוגן

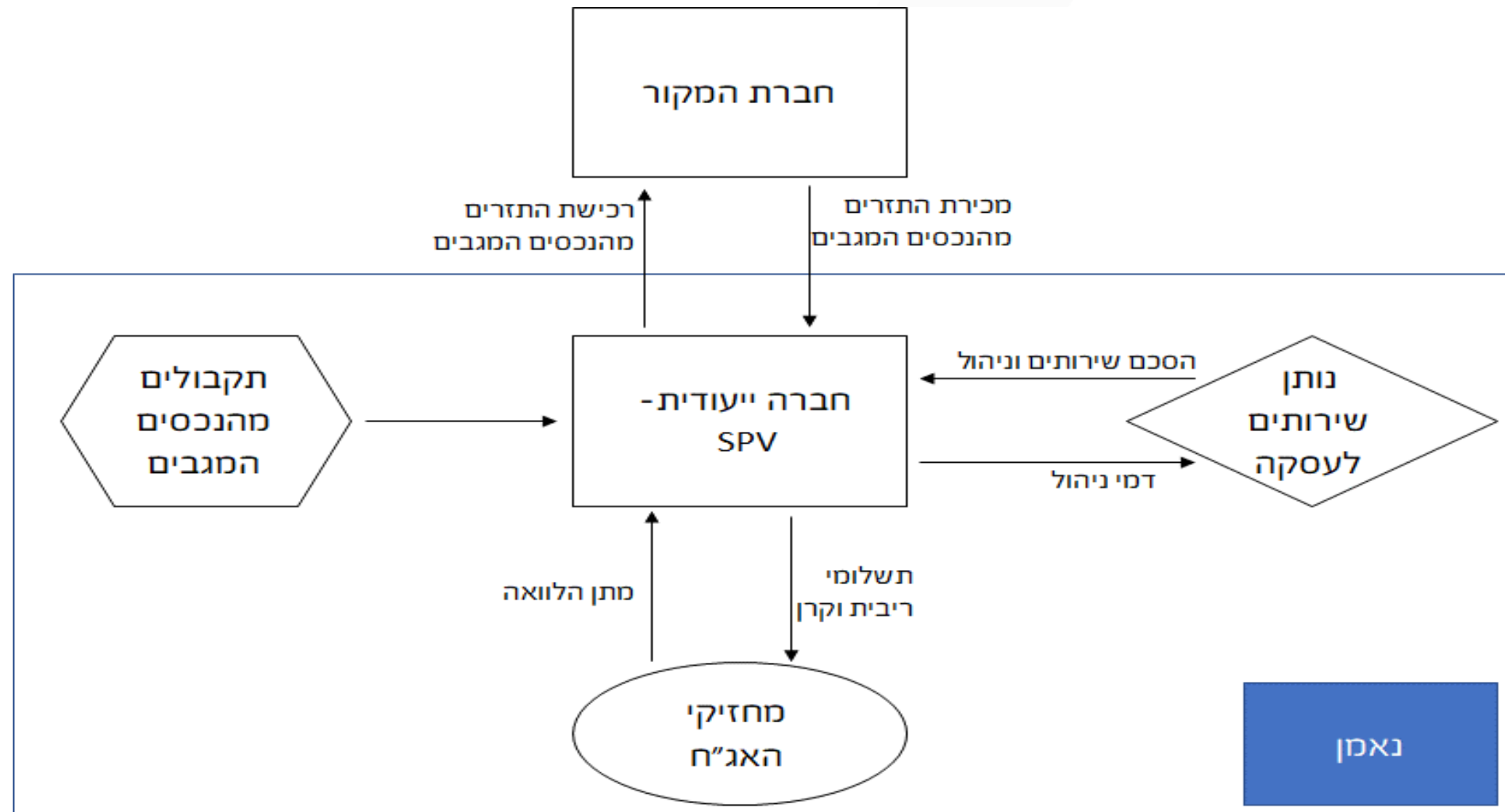
מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה ושירותים נוספים

מרץ 2023



« מצגת זו אינה מהווה הצעה לרכישה או מכירה של ניירות ערך או כל נכס אחר והיא מיועדת למסירת מידע בלבד. המידע הכלול במצגת וכל מידע אחר יימסר במהלך המצגת אינו מהווה בסיס לקבלת החלטות השקעה, ואינו מהווה המלצה ו/או חוות דעת והוא אינו תחליף לשיקול דעת של משקיע פוטנציאלי. המידע המובא במצגת, הינו מידע תמציתי בלבד, אינו מתאר באופן מלא את כל הגורמים המשפיעים על הענף. על כל משקיע לבחון את שלמות ו/או נאותות האינפורמציה המועברת במצגת זו בהתאם למטרותיו וצרכיו האינדיבידואליים, ולערוך בדיקות נאותות השקעה עצמאית בטרם קבלת החלטת השקעה כלשהי. אין במידע הכלול במצגת זו כדי להוות חוות דעת ו/או המלצה לרכישת ניירות ערך כלשהם. יתכן שנפלו במידע טעויות או שאינו שלם או עדכני. מידרוג אינה אחראית לאי דיוקים, או להעדר עדכון או לטעויות או חוסרים שנפלו ביחס למידע.



חשיבות פיתוח שוק איגוח

« גיוון ו/או תחליף למקורות אשראי, בפרט בתקופות של האטה כלכלית בהן האשראי הבנקאי ו/או משוק ההון מצטמצם, לצד הוזלת מקורות המימון.

« פינוי הון במערכת הבנקאית, אשר עשוי לחלחל לשאר המשק ובין היתר, לשמש למימון עסקים קטנים ובינוניים.

« שיפור יחס המינוף (במקרים מסוימים) של המנפיק, תוך אפשרות לוויסות פיזור הנכסים וניהול פערי מח"מ.

« כלי ליצירת פיזור יעיל יותר של סיכונים והעברתם במערכת הפיננסית - בהתאם לתיאבון לסיכון של המשקיעים.

« יצירת אפיקי העקעה וחיסכון נוספים עבור משקיעים פוטנציאליים.

« חסם מרכזי – העדר אסדרת שוק האיגוח (של תזרימים מניבים) בישראל, בדגש על היבטים משפטיים, חשבונאיים ומיסויים.

איגוחים בעולם (ובישראל)

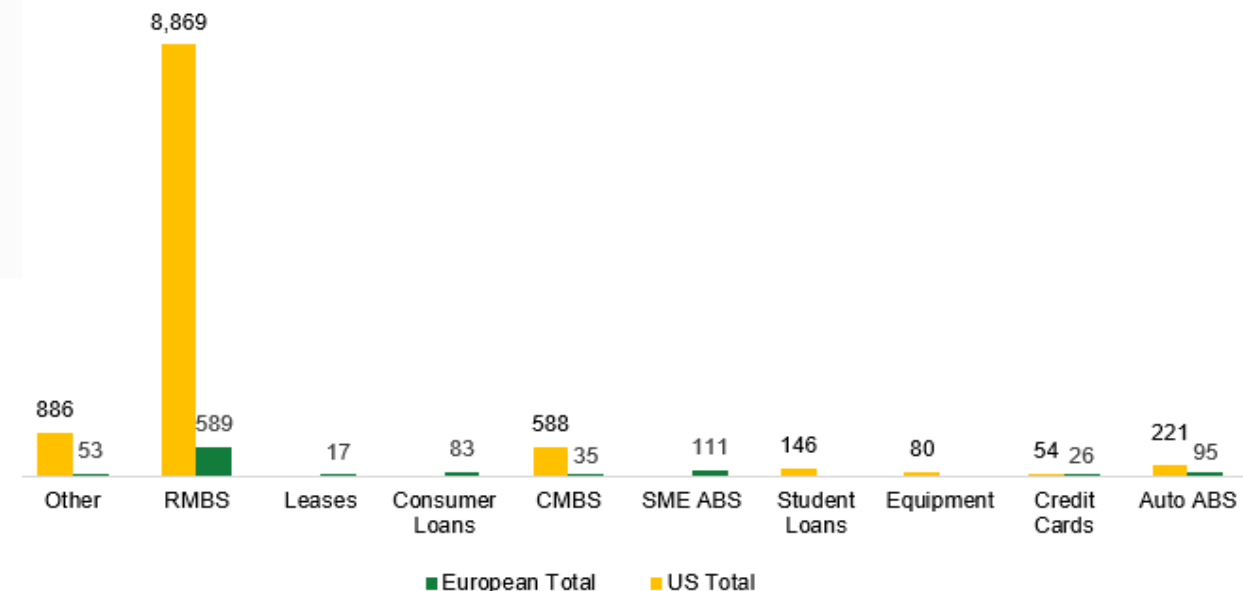
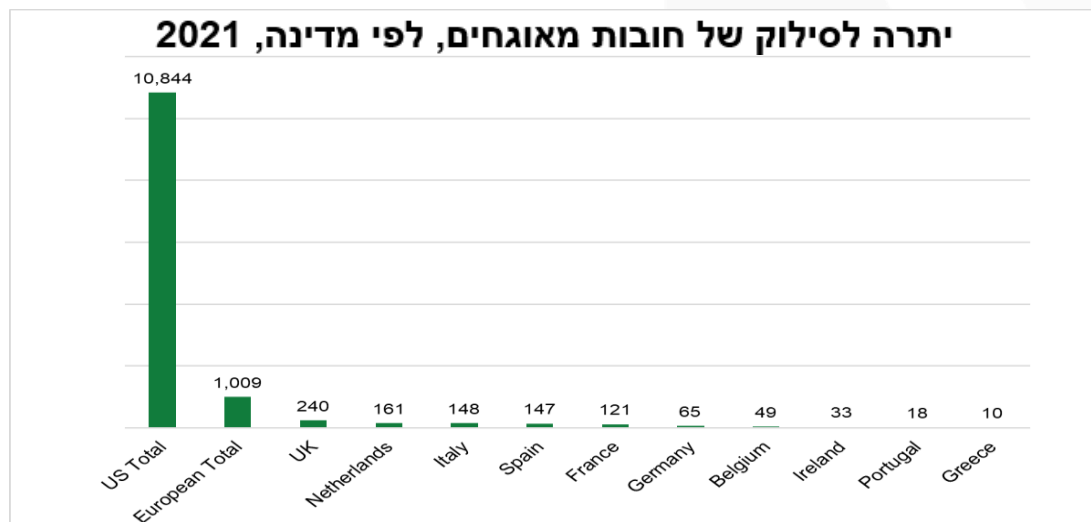
« איגוח תזרימים מניבים כמעט ואינו קיים בישראל.

היקף שוק האיגוח כאחוז מהתוצר



« בשווקי הון מפותחים בעולם, המצב שונה (מיליארדי אירו):

יתרה לסילוק של חובות מאגחים, לפי סוג איגוח, 2021



מקור: AFME - Association for Financial Markets in Europe, Securitization Report Q3/2022; עיבוד: מידרוג.

אתגרים מרכזיים בפיתוח שוק האיגוח

« הדין הישראלי אינו כולל אסדרה פרטנית בנוגע לעסקאות איגוח, זאת על אף שמאז 2005 (ועדת חיימוביץ'-אשר) נעשים מאמצים בנושא, כאשר בשנת 2015 אף פורסם דוח של צוות בין משרדי לקידום האיגוח בישראל.

« הדין הישראלי אינו כולל הסדרי מיסוי פרטניים לעסקאות איגוח, אולם קיים צורך מהותי במציאת פתרון עקב עיוות שנוצר במעמד המחאת הזכויות בגין הנכסים המגבים ב-Day 1 (הכרה מלאה בהכנסה מול תמורה מהוונת שאינה מגלמת הפסדים).

« נדרשת יצירת סטנדרטיזציה לכלל השחקנים בשוק - הן לחברות המאגחות והן למשקיעים בעסקאות מסוג זה. פערי מידע בין המנפיקים למשקיעים צפויים להקשות על הערכת הסיכון ותמחורו בעסקאות מסוג זה.

« מסמך רשות ני"ע מיוני 2020 מהווה תשתית ליצירת סטנדרטיזציה בענף.

מסמך רשות ני"ע בנושא איגוח (יוני 2020) – נקודות עיקריות

« טרם פירעון שכבת החוב הבכיר, מקור הפירעון היחיד של שכבות נחותות הוא פערי הריביות, בין הריביות המשולמות בגין הנכסים המגבים ובין הריביות המשולמות לאגרות החוב הבכירות (שיונפקו לציבור). »

« פערי הריבית » כפי שמוזכרים, אינם בהכרח מהווים מקור תזרימי מוגדר במסגרת מסמכי העסקה. ניתן לשלב בעסקאות איגוח מנגנונים המאפשרים העברת תשלומי קרן וריבית לשכבות הנחותות גם טרם פירעונה המלא של השכבה הבכירה, בכפוף להדקים לתשלום ומנגנונים פינוסיים שונים.

« הנכסים המגבים יהיו על פי רוב בישראל ובמצב דברים זה צפוי כי גם אגרות החוב המגובות בנכסים יהיו נקובות בשקלים. »
להערכת מידרוג, אין מניעה מביצוע עסקאות איגוח שאינן נקובות בשקלים. יש לציין, כי במידה וקיים גידור חיצוני לעסקה, עליו להיעשות בראשיתה ולמשך כל חייה.

« הרגולציה החלה על עסקאות איגוח בארה"ב ובאירופה קובעת שעל היזם להחזיק לפחות 5% מכל רצועה המועברת למשקיעים ("שמירת סיכון אנכית"), חלופה אחרת שמתירים הרגולטורים בארה"ב ובאירופה, היא החזקה של היזם ברצועה הנחותה בעסקה ("שמירת סיכון נחותה")... »

קיים הבדל מהותי בין סיכון אנכי לבין סיכון נחות. שיעור זה של אג"ח נחותה עבור עסקאות בעלות מאפיינים שונים, עשויה להביא לרמות סיכון שונות עבור המשקיעים, כתלות במאפיינים שונים, כגון: נכס הבסיס ורמת הסיכון הגלומה, איכות המתפעל, שיעור כשל ושיקום היסטוריים, ועוד.

מתודולוגיות מימון מובנה במידרוג

« מכשירי חוב מגובים בהלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב.

« מכשירי חוב מגובים בהלוואות צרכניות.

« מכשירי חוב מגובים במשכנתאות למגורים.

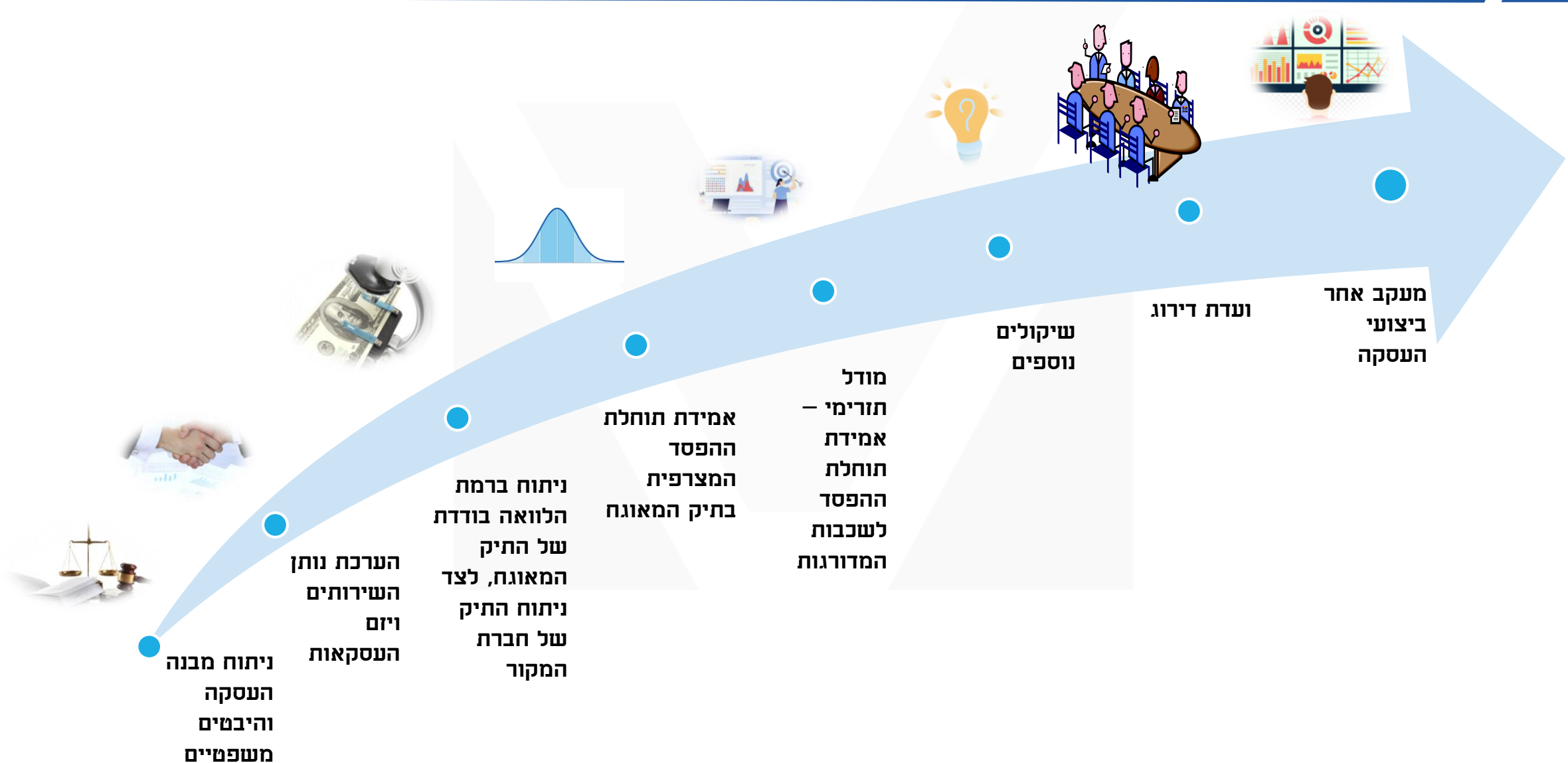
« אג"ח מגובה משכנתאות מסחריות.

« נותן השירותים ויזם העסקאות בניירות ערך מגובי נכסים.

« תעודות פיקדון.

« מתודולוגיות רלוונטיות נוספות (אין דירוגים בתוקף) – CLO/CDO, RMS (משכנתאות הפוכות), CDS/CLN, WBS ועוד.

תהליך הדירוג – מכשירי חוב מגובים בנכסים



תודה רבה!
שאלות?