

השפעת עליית התשואות על חברות B.V.I.

דוח מיוחד | דצמבר 2018

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג 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, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט בכיר
Shahar.r@midroog.co.il

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

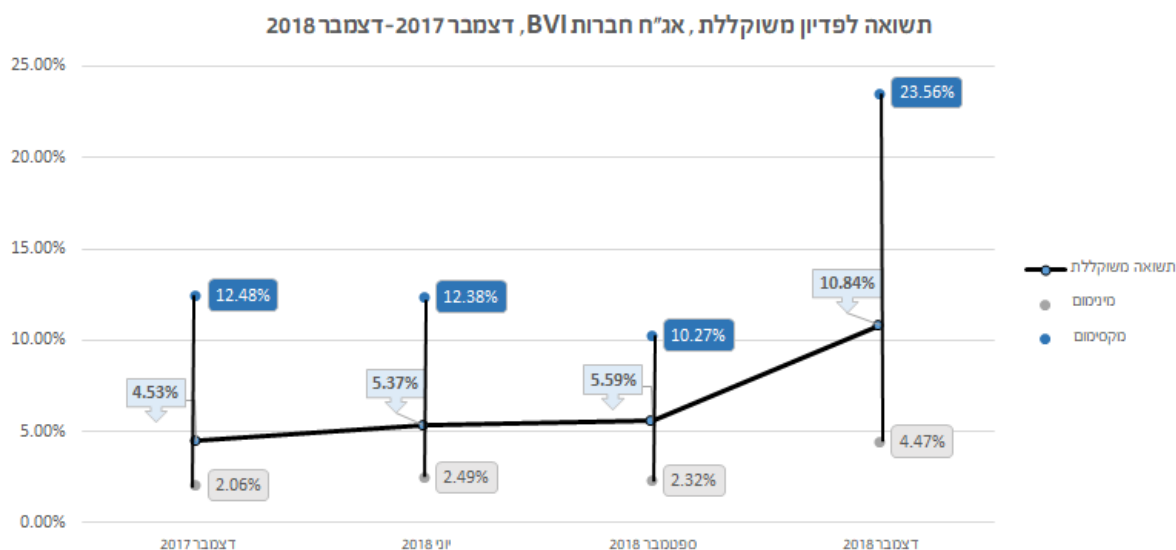
השפעת עליית התשואות על חברות BVI

מתום רבעון ראשון לשנת 2018 אנו עדים לעליה מתמשכת בתשואות אג"ח בכלל ושל אג"ח של חברות נדל"ן זרות המכונות חברות B.V.I (להלן יקראו בהמשך "חברות זרות"), בפרט. עליית התשואות אף החמירה בשבועות האחרונים, כך שבחלק מחברות אלו, עולה הסבירות כי היעדר נגישותן למחזור חוב באמצעות גיוסים בשוק ההון בישראל תמשך על פני תקופה ארוכה.

בתרשים 1 למטה מוצגת התשואה לפדיון של חברות זרות במהלך השנה האחרונה משוקללת בהתאם לשווי השוק של איגרות החוב. בתרשים 2 מוצגים מדד תל בונד גלובאל ביחס למדדים ת"א נדלן ותל בונד 60, במונחי 100 לדצמבר 2017.

מהתרשימים עולה כי במהלך נובמבר 2018, חל שינוי משמעותי במגמת התשואות ביחס לחודשים הקודמים.

תרשים 1: תשואה לפדיון של אג"ח חברות BVI, משוקללת בהתאם לשווי השוק של איגרות החוב הנכללות במדד תל בונד גלובאל

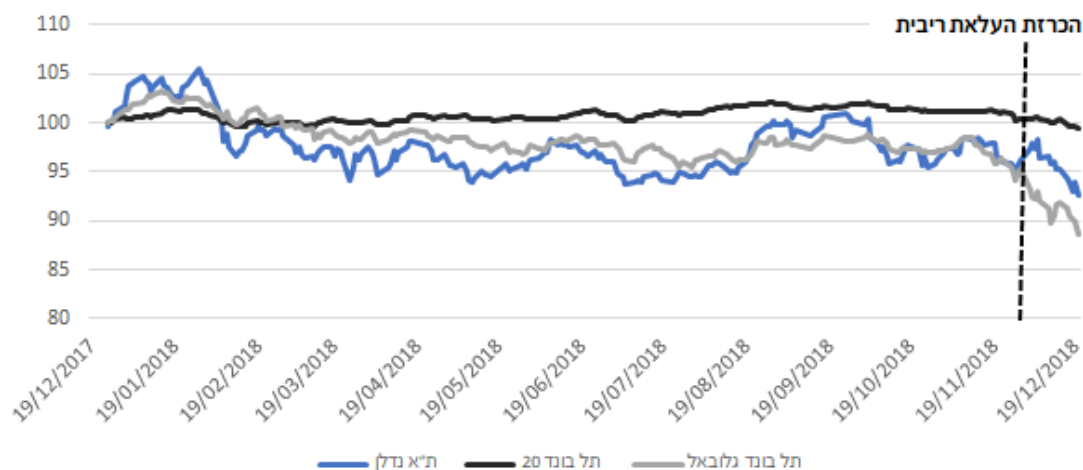


מקור: נתוני בורסה ועיבוד מידרוג

מתרשים 1 עולה כי התשואה המשוקללת לפדיון של חברות BVI עומדת על כ-10.84% ל-23/12/18, כאשר מנעד התשואות לפדיון נע בין 4.4% ל-23.5% כתלות במאפייני המנפיק, איגרות החוב (מח"מ וקיומן או היעדרן של בטוחות) ומאפייני המסחר (כגון נזילות המסחר) ועוד.

תרשים 2: התפתחות מדד תל בונד גלובאל, תל בונד 60 ותל בונד נדל"ן בשנת 2018

מדד תל בונד גלובאל, תל בונד 60 ות"א נדל"ן, דצמבר 2017 - דצמבר 2018
2017 = 100



* 100 מהווה את נקודת הייחוס לכלל המדדים ובהתאם נמדד שיעור השינוי

מקור: נתוני בורסה ועיבוד מידרוג

מתרשים 2 עולה כי מדד תל בונד גלובאל מתאפיין בתנודתיות גבוהה בהשוואה למדד תל בונד 60. התפתחות מדד תל בונד גלובל דומה במידה מסוימת למדד ת"א נדל"ן שהינו מדד מנייתי ואף רושמת תנודות גבוהות יחסית ביחס אליו. ממועד הכרזת העלאת הריבית מדדי תל בונד גלובל ות"א נדל"ן רשמו ירידות חדות יחסית.

יצוין, כי אף שהתשואות עלו בכלל החברות הזרות, לא כל החברות הושפעו באותה מידה וכי קיימת הבחנה בין החברות השונות וחלק גדול מהחברות המדורגות על ידי מידרוג, תשואות אג"ח שלהן, עדיין משקפות נגישות לשוק ההון הישראלי.

הערכת מידרוג, הינה כי חברות אשר תשואת האג"ח שלהן בולטת לשלילה (לרוב בעלות תשואות דו ספרתיות), בהתאם להיקף הפירעונות החל עליהן בשנתיים הקרובות, ייאלצו בשנה הקרובה להגדיל את רמת נזילותן על ידי מימוש נכסים ומימון מחדש של נכסים.

בהתאם לכך, כחלק מבחינתן השוטפת של אותן חברות הסובלות מחולשה בנגישותן, מידרוג שמה דגש על יכולת החברות לייצר תזרימי מזומנים והמועדים הצפויים לייצור המזומנים כנגד לוח הסילוקין החל על החברות. תקופת התחזית שאנו בוחנים ליצירת מקורות הנזילות תהיה לרוב בת שנתיים, ובהתאם למצבה של כל חברה.

יובהר, לא כל החברות נהנות מ"ארגז כלים" זהה המקנה להן נגישות פיננסית בדמות נזילות, נכסים לא משועבדים או נכסים ברמת מינוף נמוכה המאפשרת יצירת תזרים משמעותי ממימון מחדש או מכירה.

ככל שמידרוג תגיע למסקנה כי יש מקום להכניס חברה זו או אחרת לבחינה, תפרסם מידרוג דוח המעדכן את כניסת החברה לבחינה.

דוחות קשורים

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך: 24.12.2018

© 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 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>