

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | יולי 2017

אנשי קשר:

עידו בראב, אנליסט

ido.barav@midroog.co.il

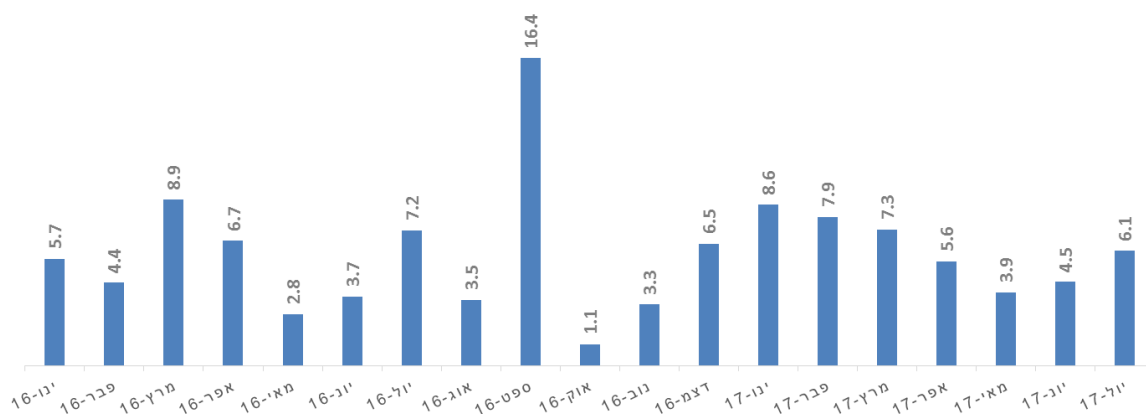
סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש יולי 2017

- גיוסים בהיקף של כ-6.1 מיליארד ₪ בחודש יולי 2017; עליה בהיקף הפעילות בשוק החוב הקונצרני לאחר חודשיים יחסית רגועים (פרסום דוחות כספיים וחגים), אך היקף סביר בהשוואה לגיוסים בהיקף 7.2 מיליארד ₪ ו-6.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.
- שוק החוב הקונצרני שומר על קצב הגיוס הגבוה בשנת 2017, מתחילת השנה הונפקו אגרות חוב בהיקף 43.9 מיליארד ₪, בהשוואה ל-39.4 מיליארד ₪ ו-38.8 מיליארד ₪ בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה (גידול של כ-11.4% ו-13.1%, בהתאמה).
- ההנפקות הבולטות הן של תמר פטרוליום המחזיקה ב-9.5% משדה הגז "תמר" ו"דלית" (2.3 מיליארד ₪) ואי.די.בי פתוח הלא מדורגת (642 מיליון ₪) האחראיות יחד לכ-48% מהיקף הגיוסים במהלך החודש.

חזרה לקצב פעילות גבוה בשוק החוב הקונצרני בחודש יולי 2017 בשל פרסום הדוחות הכספיים הנפקות אגרות החוב וניירות הערך המסחריים בשוק החוב הקונצרני הסתכמו בחודש יולי 2017 בכ-6.1 מיליארד ₪, בהשוואה ל-7.2 מיליארד ₪ ו-6.1 מיליארד ₪ בחודש המקביל בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. היקף הגיוסים האמור הינו גבוה ביחס לחודשים אפריל-יוני, בהן נרשמה האטה בגיוסים נוכח תקופת הדוחות הכספיים. המנפיק הבולט בחודש החולף הינו תמר פטרוליום המחזיקה ב-9.25% משדות הגז "תמר" ו"דלית", אשר הנפיקה אג"ח ראשון (סדרה א') בהיקף של כ-2.3 מיליארד ₪ ערך נקוב. אחריה פוער ניכר ניצבות חברת ההשקעות אי.די.בי פתוח (כ-643 מיליון ₪ ערך נקוב), חברת האנרגיה נאוויטיס בקסקין (472 מיליון ₪), שטראוס גרופ (403 מיליון ₪) ושלמה החזקות (374 מיליון ₪). במצטבר מאז תחילת השנה (ינואר-יולי 2017), השוק הקונצרני שומר על רמת גיוסים גבוהה יחסית לשנים קודמות. ישנה עלייה של כ-13% בהיקף ההנפקות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, כאשר עיקר הגידול נרשם ברבעון הראשון של השנה. מתחילת השנה, היקף הנפקות אגרות החוב וניירות הערך המסחריים בשוק החוב הקונצרני הסתכמו בכ-44 מיליארד ₪ ערך נקוב, בהשוואה ל-39 מיליארד ₪ ערך נקוב בכל אחת מהתקופה המקבילות בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. עיקר הגידול הוא בהיקף הגיוסים של חברות הנדל"ן והסקטור הלא-פיננסי לצד ירידה בהיקף הגיוסים של המגזר הפיננסי (בדגש על הבנקים).

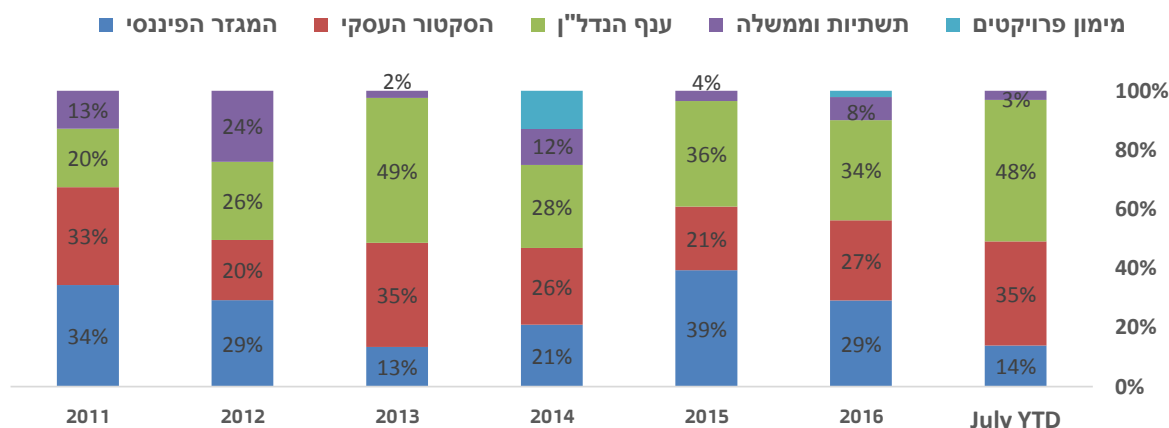
במהלך חודש יולי 2017 הנפיקו בשוק החוב המקומי 24 מנפיקים (מתוכם 15 חברות נדל"ן ובינוי) שביצעו 28 הנפקות (לרבות הנפקות פרטיות למשקיעים מסוגים והצעות חליפין). מתחילת השנה, הנפיקו בשוק החוב המקומי כ-107 מנפיקים (מתוכם 68 חברות נדל"ן ובינוי, כ-63%) שביצעו 185 הנפקות (לרבות הנפקות פרטיות למשקיעים מסוגים והצעות חליפין).

גרף 1: היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב החל מינואר 2016, במיליארדי ₪



בהמשך למגמה מתחילת השנה גם חודש יולי בולט עם היקף גיוסים נמוך של המגזר הפיננסי, לצד בולטות הגיוסים במגזר העסקי (ללא נדל"ן ובינוי), שבו בלטו חברות הליסינג, ההשקעה והתעשייה. חברות הנדל"ן והבינוי ריכזו היקף גיוסים נמוך בחודש יולי, בהשוואה לחודשים הקודמים אולם אין בכך להערכתנו להעיד על חודשים הקרובים.

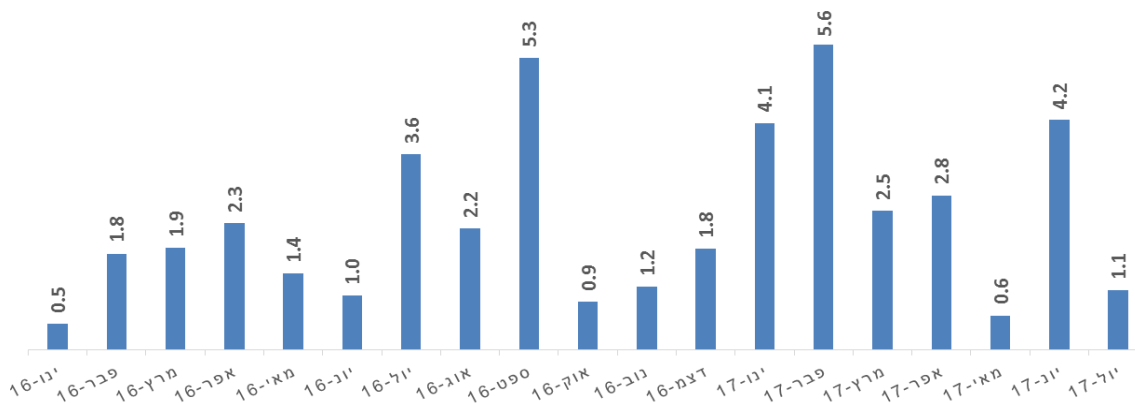
גרף 2: התפלגות ההנפקות במונחי ערך נקוב בפילוח ענפי בשנים 2011-2017:



הסקטור העסקי ובתוך כך מגזר חיפוש הגז והנפט הובילו את היקף הגיוסים בחודש יולי 2017 היקף הגיוסים של הסקטור העסקי הסתכם בכ-4.7 מיליארד ש"ח בהשוואה ל-2.8 מיליארד ש"ח וכ-0.2 מיליארד ש"ח, בחודש המקביל בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה גייס הסקטור העסקי כ-15.5 מיליארד ש"ח (כ-35% מסך היקף הגיוסים בשוק החוב הקונצרני בשנת 2017) בהשוואה ל-10.9 מיליארד ש"ח (כ-27%) ו-5.3 מיליארד ש"ח (כ-14.5%) בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. ההנפקה הבולטת בסקטור העסקי היא של תמר פטרוליום, עם היקף גיוס של כ-2.3 מיליארד ש"ח ערך נקוב, המצטרפת להנפקה גדולה נוספת השנה בסקטור הגז, על ידי השותפות המוגבלת ישראלמקו המחזיקה בכ-29% משדה הגז "תמר" אשר השלימה בחודש מאי השנה גיוס ראשון של אגרות חוב בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח. מאז תחילת השנה גייס מגזר הגז והנפט (חיפוש והפקה בלבד - ללא זיקוק ודלקים) כ-4.9 מיליארד ש"ח ערך נקוב. סך יתרת הערך הנקוב של אג"ח קונצרני במגזר הגז והנפט בשוק הסחיר וברצף המוסדי נאמד כיום בכ-13.0 מיליארד ש"ח ערך נקוב, מכך כ-4.5 מיליארד ש"ח הן אג"ח "תמר בונדס". **יתרה זו מהווה כ-5% מסך יתרת הערך הנקוב הקונצרני ללא מוסדות פיננסיים.**

ענף הנדל"ן עם היקף גיוסים נמוך יחסית של כ-1.1 מיליארד ש"ח, אולם מאז תחילת השנה ריכז הענף גיוסים של 21 מיליארד ש"ח (לעומת 12 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה) ענף הנדל"ן הנפיק במהלך חודש יולי 2017 אגרות חוב בהיקף של כ-1.1 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-3.6 מיליארד ש"ח ו-0.9 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מאז תחילת השנה גייס סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני המקומי כ-21 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-12 מיליארד ש"ח ו-12.6 מיליארד ש"ח בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. בחודש זה לא נרשמו הנפקות בולטות בענף, למעט הנפקתה של אול-יר הולדינגס לימיטיד בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח ערך נקוב. ההנפקות הבולטות בתחום הנדל"ן והבינוי מאז תחילת השנה כללו את מליסרון (כ-2.5 מיליארד ש"ח ערך נקוב), קבוצת עזריאלי (כ-1.6 מיליארד ש"ח), איירפורט סיטי (כ-1.1 מיליארד ש"ח) ו-ורטון פרופרטיז (כ-0.9 מיליארד ש"ח).

גרף 3: היקף ההנפקות של מגזר הנדל"ן בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב מאז תחילת שנת 2016, במיליארדי ₪:

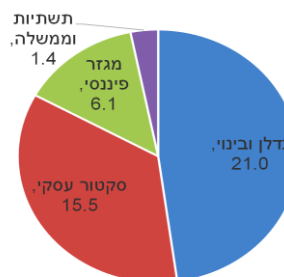


המגזר הפיננסי ממשיך את המגמה מתחילת שנת 2017 עם היקף גיוסים נמוך של 320 מיליון ₪ המגזר הפיננסי גייס במהלך חודש יולי 2017 כ-320 מיליון ₪ בהנפקה יחידה של כתבי התחייבות נדחים על ידי חברת ביטוח הפניקס. מאז תחילת השנה גייס המגזר הפיננסי כ-6.1 מיליארד ₪ (כ-14% מסך ההנפקות מתחילת השנה), בהשוואה ל-14.6 מיליארד ₪ (כ-37%) ו-17.7 מיליארד ₪ (כ-47%), בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.

גרף 5: המנפיקים הגדולים במונחי ערך נקוב בחודש יולי 2017, במיליוני ₪:

2,316	תמר פטרוליום
642	אי.די.בי פיתוח
472	נאוויטס בקסקין
403	שטראוס
374	שלמה החזקות

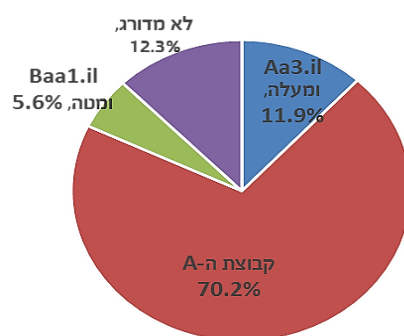
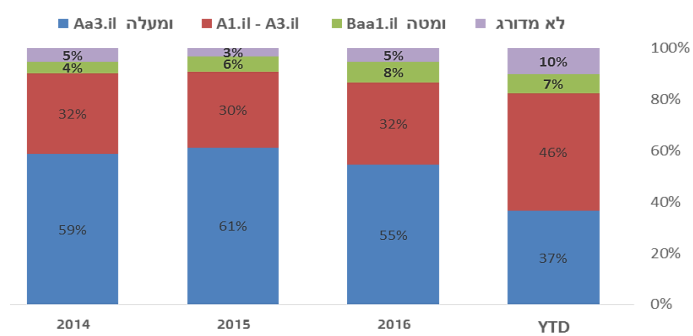
גרף 4: פילוח היקף ההנפקות לפי מגזרי פעילות בשנת 2017 במונחי ערך נקוב, במיליארדי ₪:



איכות אשראי גבוהה בשל הנפקת תמר פטרוליום - היקף ההנפקות שאינן מדורגות גבוה והנפקות של בזק וישראלקו המדורגות בדירוג גבוה חרף היקף גיוסים נמוך של המגזר הפיננסי, איכות האשראי של החוב שגויס במהלך חודש יולי 2017 הייתה גבוהה נוכח הגיוס של תמר פטרוליום. בד בבד, סכום ההנפקות שגויס ללא דירוג עלה בחודש החולף והיווה כ-12.3% מסכום ההנפקות. מאז תחילת 2017 כ-10% מהערך הנקוב הונפק ללא דירוג, וייצג כ-17% ממספר ההנפקות. נתון זה גבוה יחסית לשנת 2016 כולה, אז 5% מהערך הנקוב הונפק ללא דירוג וייצג כ-14% ממספר ההנפקות.

גרף 7: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי בשנים 2014-2017:

גרף 6: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב בחודש יולי 2017:



© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מוכח 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.