

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | מאי 2017

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט
yonatano@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש מאי 2017

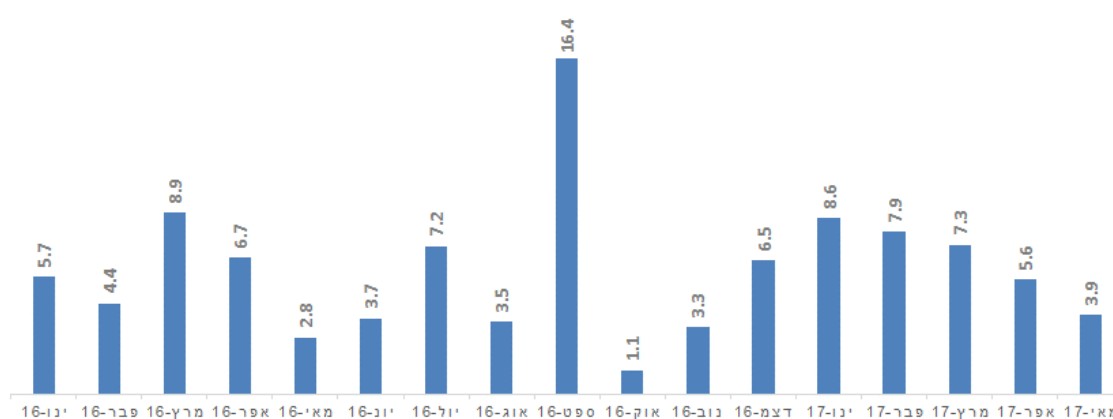
- גיוסים בהיקף של כ-3.9 מיליארד ₪ בחודש מאי 2017; ירידה בהיקף הפעילות בשוק החוב הקונצרני בשל פרסום הדוחות הכספיים. זאת בהשוואה לגיוסים בהיקף 2.8 מיליארד ₪ ו-3.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.
- מתחילת השנה, הונפקו בשוק החוב הקונצרני אגרות חוב בהיקף 33.3 מיליארד ₪, בהשוואה ל-28.5 מיליארד ₪ ו-23.0 מיליארד ₪ בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה (גידול של כ-16.8% ו-44.7%, בהתאמה).
- ההנפקות הבולטות הן של ישראלמקו המחזיקה ב-29% משדה הגז "תמר" (1.6 מיליארד ₪) ובזק החברה הישראלית לתקשורת (1.1 מיליארד ₪) האחראיות יחד לכ-65% מהיקף הגיוסים במהלך החודש.

ירידה בהיקף הפעילות בשוק החוב הקונצרני המקומי בחודש מאי 2017 בשל פרסום הדוחות הכספיים הנפקות אגרות החוב וניירות הערך המסחריים בשוק החוב הקונצרני הסתכמו בחודש מאי 2017 בכ-3.9 מיליארד ₪, בהשוואה ל-2.8 מיליארד ₪ ו-3.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. היקף הגיוסים הנמוך יחסית נובע להערכתנו בעיקר מפרסום הדוחות הכספיים כפי שבא לידי ביטוי בהיקף גיוסים נמוך גם בתקופות מקבילות בשנים קודמות. ההנפקות הבולטות הן של ישראלמקו נגב 2 שותפות מוגבלת המחזיקה ב-29% משדה הגז "תמר" שהנפיקה אג"ח ראשון (סדרה א') בהיקף של כ-1.6 מיליארד ₪ וחברת התקשורת "בזק" שביצעה הרחבת סדרה והחלפת אגרות חוב בהיקף כולל של כ-1.1 מיליארד ₪. המגזר הפיננסי ממשיך את המגמה של החודשים הקודמים עם היקף גיוסים נמוך.

למרות היקף נמוך של גיוסים לעומת החודשים האחרונים, שוק החוב שומר על רמת פעילות גבוהה יחסית לשנים קודמות ובמצטבר ישנה עליה של כ-17% בהיקף ההנפקות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה, היקף הנפקות אגרות החוב וניירות הערך המסחריים בשוק החוב הקונצרני הסתכמו בכ-33.3 מיליארד ₪, בהשוואה ל-28.5 מיליארד ₪ ו-23.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה 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 מאי 2017 הנפיקו בשוק החוב המקומי 12 מנפיקים (מתוכם 6 חברות נדל"ן) שביצעו 14 הנפקות (לרבות הנפקות פרטיות למשקיעים מסווגים והצעות חליפין). מתחילת השנה, הנפיקו בשוק החוב המקומי 94 מנפיקים (מתוכם 57 חברות נדל"ן, כ-61%) שביצעו 133 הנפקות (לרבות הנפקות פרטיות למשקיעים מסווגים והצעות חליפין).

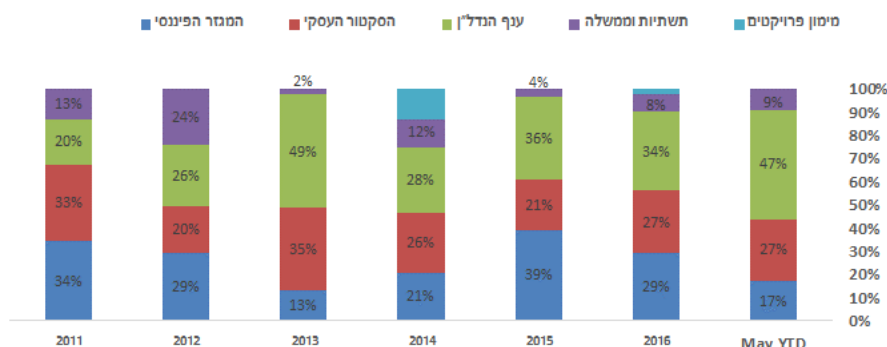
גרף 1: היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב החל מינואר 2016, במיליארדי ₪:



בהמשך למגמה מתחילת השנה גם חודש מאי בולט עם היקף גיוסים נמוך של המגזר הפיננסי. הגיוסים של חברת התקשורת בזק (1.1 מיליארד ₪) וחברת חלל תקשורת (246 מיליון ₪) אחראיות למרבית הגיוסים של הסקטור העסקי השומר על היקף גיוסים משמעותי

בהשוואה לשנים קודמות. חברות הנדל"ן עם היקף גיוסים נמוך בהשוואה לחודשים קודמים, להערכתנו, ירידה זמנית בשל פרסום הדוחות הכספיים וגיוסי חוב בהיקפים גבוהים במהלך החודשים האחרונים.

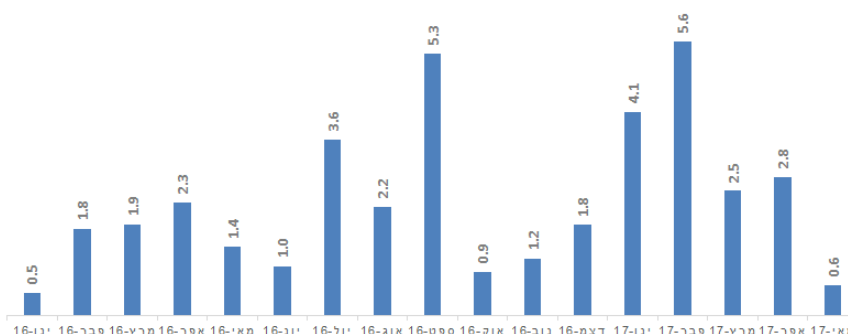
גרף 2: התפלגות ההנפקות במונחי ערך נקוב בפילוח ענפי בשנים 2011-2017:



הסקטור העסקי ותחום התשתיות מובילים את היקף הגיוסים בחודש מאי 2017 היקף הגיוסים של הסקטור העסקי הסתכם בכ-1.5 מיליארד ש"ח בהשוואה ל-1.2 מיליארד ש"ח ו-157 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2015 ו-2016, בהתאמה. מתחילת השנה גייס הסקטור העסקי כ-8.9 מיליארד ש"ח (כ-27% מסך היקף הגיוסים בשוק החוב הקונצרני בשנת 2017) בהשוואה ל-6.5 מיליארד ש"ח (כ-23%) ו-3.8 מיליארד ש"ח (כ-16.3%) בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. ההנפקה הבולטת בסקטור העסקי היא של חברת התקשורת "בזק" שהשלימה מהלך של הרחבת סדרה והצעת חליפין בהיקף כולל של כ-1.1 מיליארד ש"ח (כ-70% מסך הגיוסים של הסקטור העסקי וכ-26% מסך הגיוסים בחודש מאי 2017). השותפות המוגבלת ישראלמקו המחזיקה בכ-29% משדה הגז "תמר" השלימה גיוס ראשון של אגרות חוב בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח (כ-40% מסך החוב שגויס במהלך חודש מאי 2017). ישראלמקו מצטרפת לחברות נוספות בסקטור הגז (תמר, יואל ודלק קידוחים) ומצביעה על מגמה שתמשיך בשנים הקרובות שתהיינה עתירות מימון לעולם הגז והקידוחים (לווייתן, כריש).

ענף הנדל"ן עם היקף גיוסים של כ-631 מיליון ש"ח, היקף הגיוסים הנמוך ביותר מאז חודש ינואר 2016 ענף הנדל"ן הנפיק במהלך חודש מאי 2017 אגרות חוב בהיקף של כ-631 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-1.4 מיליארד ש"ח ו-3.1 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה גייס הסקטור העסקי בשוק החוב הקונצרני המקומי כ-15.7 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-7.8 מיליארד ש"ח ו-10.0 מיליארד ש"ח בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. להערכתנו, הירידה בהיקף הגיוסים במהלך חודש מאי 2017 נובעת מעיתוי פרסום הדוחות הכספיים וגיוסים בהיקפים משמעותיים בחודשים הקודמים של שנת 2017. המנפיקים הגדולים החודש הם אלרוב נדל"ן (187 מיליון ש"ח), ישרם חברה להשקעות בע"מ (129 מיליון ש"ח) ואפריקה ישראל מגורים שביצעה הנפקה למשקיעים מסווגים (105 מיליון ש"ח).

גרף 3: היקף ההנפקות של מגזר הנדל"ן בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב החל מינואר 2016, במיליארדי ש"ח:



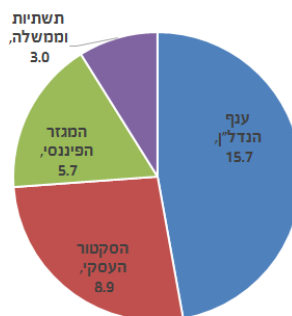
המגזר הפיננסי ממשיך את המגמה מתחילת שנת 2017 עם היקף גיוסים נמוך של 250 מיליון ₪. המגזר הפיננסי גייס במהלך חודש מאי 2017 כ-250 מיליון ₪ בהנפקה יחידה של ניירות ערך מסחריים של בנק דקסיה. זאת, בהשוואה ל-184 מיליון ₪ ו-0 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה גייס המגזר הפיננסי כ-5.8 מיליארד ₪ (כ-17.3% מסך ההנפקות מתחילת השנה), בהשוואה ל-12.7 מיליארד ₪ (כ-45%) ו-8.2 מיליארד ₪ (כ-36%), בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.

גרף 5: המנפיקים הגדולים במונחי ערך נקוב בחודש מאי

2017, במיליוני ₪:

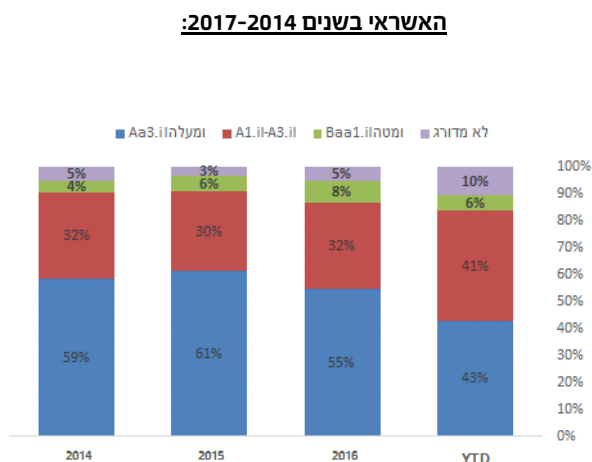
1,567	ישראלמקו נגב 2
1,100	בזק
250	דקסיה
246	חלל תקשורת
189	י.ו.א.ל ירושלים

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

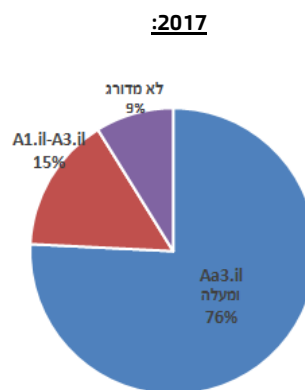


איכות אשראי גבוהה בשל הנפקות של בזק וישראלמקו המדורגות בדירוג גבוה. חרף היקף גיוסים נמוך של המגזר הפיננסי, איכות האשראי של החוב שגויס במהלך חודש מאי 2017 הייתה גבוהה נוכח גיוסי החוב של בזק וישראלמקו המדורגים בדירוג גבוה ואשר היוו כ-65% מסך החוב שגויס במהלך החודש. כך, כ-76% מסך החוב שגויס דורג בקבוצת הדירוגים הגבוהה Aa3.il ומעלה, כ-15% דורג בקבוצת הדירוג A1.il-A3.il וכ-9% מסך החוב הונפק ללא דירוג.

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



גרף 6: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב בחודש מאי 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 מניפק, 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 ממטודולוגיה 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, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, 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 דירקטורים, 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's 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.