

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | ינואר 2019

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:

יואב שניידר - אנליסט

yoav.schneider@midroog.co.il

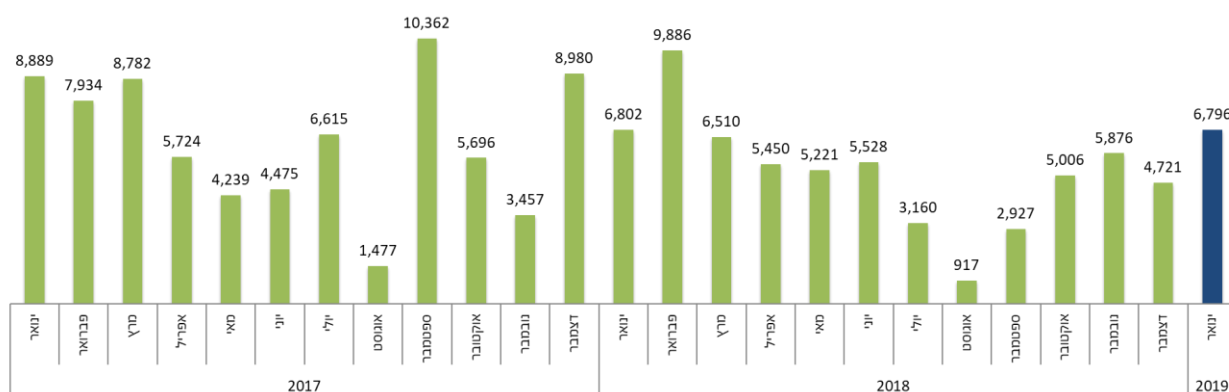
סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש ינואר 2019¹

- גיוסי אג"ח קונצרני בחודש ינואר 2019 הסתכמו בכ- 6.8 מיליארד ₪ ע.ג בידי 16 מנפיקים, לעומת כ-6.8 מיליארד ₪ בינואר 2018 וכ-8.9 מיליארד ש"ח ע.ג בינואר 2017.
- הנפקות ינואר כללו כ-3.0 מיליארד ערך נקוב שגויסו על ידי חברות נדל"ן ובינו, כ-2.6 מיליארד שגויסו על ידי הסקטור הפיננסי, וכ-1.2 מיליארד שגויסו על ידי הסקטור העסקי הלא פיננסי שאינו נדל"ן.
- בלטו בגיוסים בחודש החולף קבוצת עזריאלי (כ-1.5 מיליארד ש"ח ע.ג), בנק לאומי (כ-2.6 מיליארד ש"ח) ושופרסל (כ-0.6 מיליארד ש"ח).

גרף 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2017-2019, במיליוני ₪ ערך נקוב



היקף גיוסי אג"ח הקונצרניים בחודש ינואר מסמן פתיחה אמביוולנטית לשנת 2019, כאשר ניכר כי מנפיקים איכותיים מתקבלים בידיים פתוחות, אולם השוק נעשה סלקטיבי וריכוזי יותר חודשה הראשון של שנת 2019 צפוי להסתכם עם הנפקות בהיקף של כ-6.8 מיליארד ש"ח ערך נקוב, היקף דומה לינואר 2018 בו הונפקו 6.8 מיליארד ש"ח ע.ג ונמוך מינואר 2017 בו הונפקו כ-8.9 מיליארד. בניכוי הנפקה משמעותית של בנק לאומי, היקף ההנפקות הנמוך יחסית נראה עקבי עם הצינון היחסי בהיקף ההנפקות בחודשים האחרונים, אותו מייחסת מידרוג לשילוב בין ירידה באטרקטיביות הנפקת אג"ח על רקע פתיחת המרווחים בשוק החוב, בד בבד עם הציפיות לעלויות ריבית, ועליית תשואות חדה יחסית בקרב חברות נדל"ן זרות, לבין הגדלת היצע האשראי הבנקאי והלא-בנקאי למגזר העסקי. מאידך גיסא, אפילו בניטרול הנפקת בנק לאומי, היקף ההנפקות בחודש ינואר 2019 היה גבוה מהמוצע בחודשים האחרונים, ממוצע חודשי של כ-3.8 מיליארד ש"ח ע.ג במחצית השנייה של 2018 וכ-5.2 מיליארד ש"ח בשנת 2018 כולה, אינדיקציה לכאורה כי ינואר 2019 מהווה פתיח לתקופת גיוסים חזקה בהשוואה לחודשים האחרונים.

הנפקות ינואר 2019 התאפיינו בריכוזיות בהשוואה לינואר הקודם, היות שהחודש הונפקו 19 סדרות על ידי 16 מנפיקים, מהן 10 סדרות חדשות, ואילו בינואר 2018 הונפקו 32 סדרות על ידי 30 מנפיקים, מהן 16 חדשות. מידרוג מעריכה כי בתנאי השוק הנוכחיים מנפיקים בדירוגים נמוכים יצמצמו את השתתפותם בגיוסי האג"ח, והגיוסים ימשיכו להתרכז בידי מנפיקים בדירוגים גבוהים אשר להם נותרה נגישות טובה לשווקי ההון.

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות. הסקירה מסתמכת על נתוני ההנפקות נכון לתאריך 27/01/2019, ובתוספת אומדן מידרוג להנפקת בנק לאומי לסדרת אג"ח בהיקף של כ-1.85 מיליארד ש"ח ע.ג. הנפקת אג"ח קוקו בהיקף של כ-750 מיליון עד לסוף החודש.

גרף 2: הנפקות חודש ינואר 2019 (במיליוני ש"ח עג)

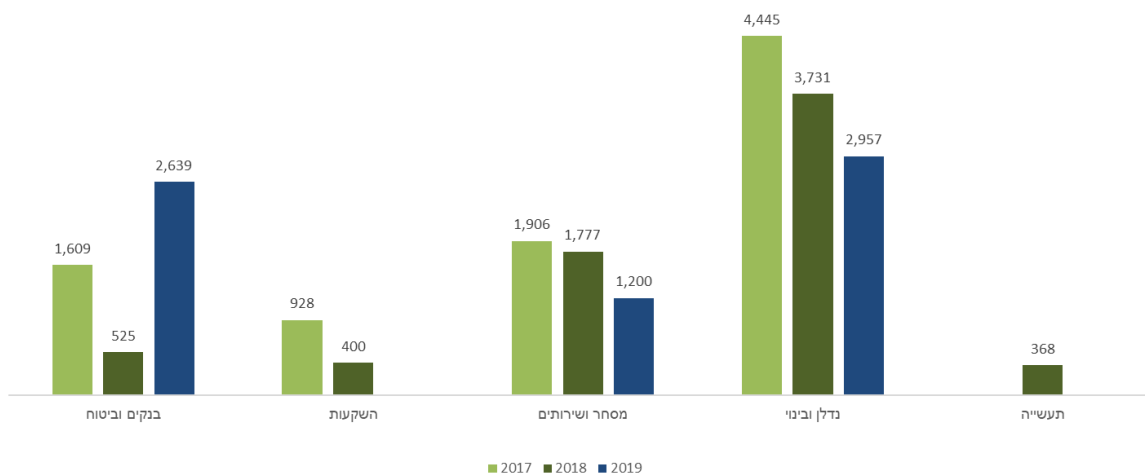


הסקטור העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן הנפיק אג"ח בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח מקבוצת מנפיקים מצומצמת להבדיל מחודש ינואר 2018 בו קבוצת מנפיקים זו כללה 10 מנפיקים מענפים שונים, אשר גייסו יחד כ-2.5 מיליארד ש"ח עג, הרי שבינואר 2019 היו רק 3 מנפיקים לא-פיננסיים שאינם חברות נדל"ן וביניהם: נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ (420 מיליון ש"ח עג), שופרסל בע"מ (555 מיליון ש"ח עג, לא בשונה מינואר 2018 בו שופרסל בע"מ גייסה כ-476 מיליון ש"ח עג), ופרטנר תקשורת בע"מ (225 מיליון ש"ח עג). היצע האשראי הסחיר לתחום העסקי שאינו נדל"ן עומד בתחרות קרובה מול הבנקים, שהגדילו את פעילותם למול העסקים הגדולים ובפרט במגזרים שאינם נדל"ן, כגון תעשייה, מסחר ושירותים.

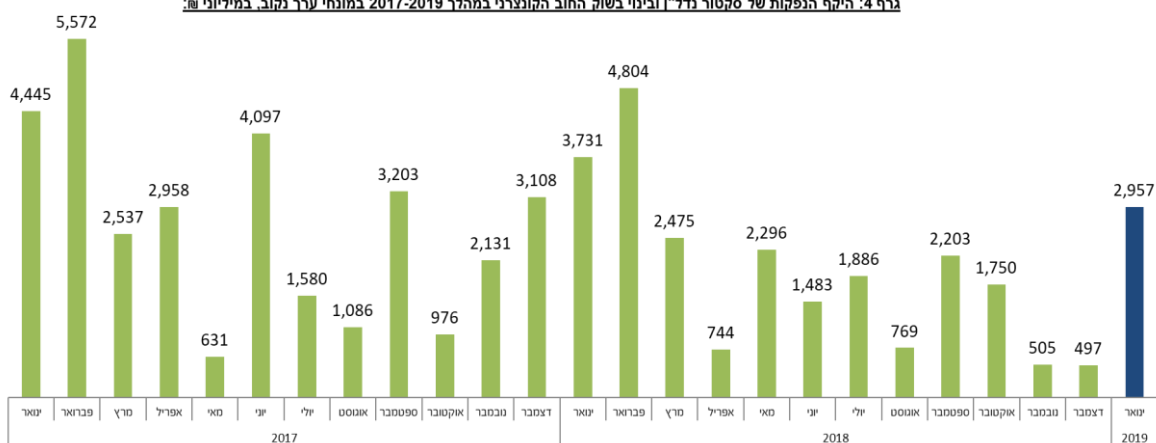
הסקטור הפיננסי צפוי לגייס החודש כ-2.6 מיליארד ש"ח, כמעט כולם מהנפקת בנק לאומי. חודש ינואר צפוי כאמור להסתיים עם היקף הנפקות גבוה משמעותית מ-525 מיליון ש"ח שבו הסתכם ינואר 2018 בסקטור זה, היות שבינואר 2018 הבנקים לא לקחו חלק בהנפקות ואילו בינואר 2019 בנק לאומי צפוי לסיים את החודש לאחר שגייס כ-2.6 מיליארד ש"ח עג, מזה כ-750 מיליון ש"ח בסדרת קוקו.

האם הנפקות סקטור הנדל"ן והבינוי בדרך להתאוששות? חברות הנדל"ן והבינוי גייסו החודש סך של כ-3.0 מיליארד ש"ח ערך נקוב, סכום נמוך מינואר 2018 בו חברות הנדל"ן גייסו כ-3.7 מיליארד, ונמוך משמעותית משנת השיא 2017 בה בחודש ינואר הסקטור הנפיק לא פחות מ-4.4 מיליארד. בתוך כך בולטת ריכוזיות הגיוסים, כאשר עזריאלי אחראית לכמחצית הגיוסים בענף הנדל"ן. הירידה בהיקף הנפקות הסקטור בהשוואה לשנת השיא 2017, ובייחוד בהנפקות חברות הנדל"ן הזרות, אפיינה את מחציתה השנייה של שנת 2018, בה היקף הנפקות סקטור הנדל"ן, במונחי ערך נקוב היה נמוך בכ-37% ביחס למחצית השנייה של 2017, כאשר הירידה בשנת 2018 המלאה לעומת 2017 המלאה עמדה על 28% בלבד. עם זאת, היקף הנפקות בינואר 2019 היה גבוה משמעותית מממוצע הנפקות החודשי בשנת 2018 (כ-1.9 מיליארד), ואף גבוה מהממוצע החודשי במחציתה הראשונה של 2018 (כ-2.6 מיליארד). עובדה זו עומדת בסתירה לכאורה למגמת הירידה בהיקף הנפקות, וייתכן שהיא מהווה אינדיקציה לכך שמנפיקים בדירוגי אשראי גבוהים לא דווקא ידירו רגליהם מגיוסי החודשים הקרובים.

גרף 3: התפלגות הנפקות לפי תחומים עיקריים, ינואר 2019 מול ינואר 2018 ומול ינואר 2017 (במיליוני ע"ג):

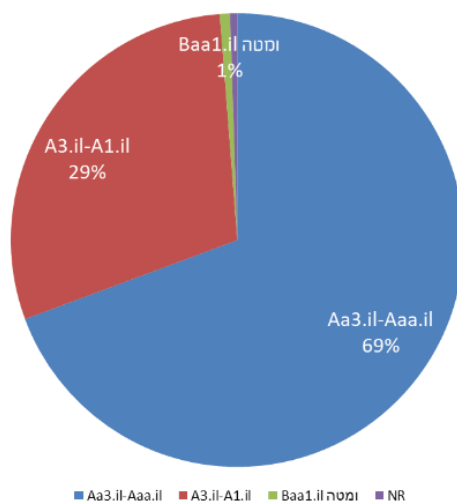


גרף 4: היקף הנפקות של סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב ההונצרי במהלך 2017-2019 במונחי ערך נקוב, במיליוני ש"ח:

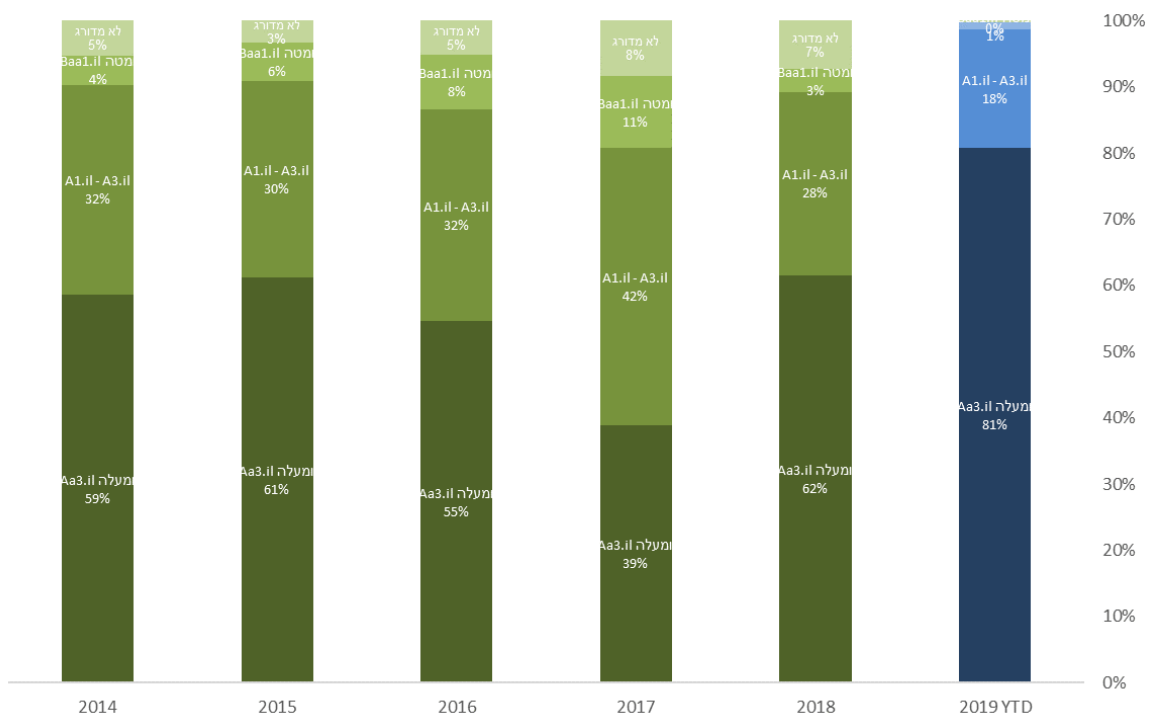


חודש ינואר מסמן ריכוזיות הנפקות בקרב מנפיקים באיכות אשראי גבוהה 81% מהערך הנקוב שהונפק בחודש ינואר מקורו במנפיקים בקבוצת Aa3.il ומעלה, בהובלת קבוצת עזריאלי (Aa1.il) ובנק לאומי (Aaa.il). רק כ-0.3% מהערך הנקוב שהונפק לא נשא דירוג, וכ-1% נשא דירוג Baa1.il או נמוך מכך. ריכוזיות זו דומה למגמה שנצפתה בשנת 2018 בה הלך ועלה חלקם של מנפיקי Aa3.il ומעלה. אנו מייחסים ריכוזיות זו לירידה בתיאבון הסיכון של השוק שהוביל לירידה בנגישותם של מנפיקים קטנים ובדירוגים נמוכים יחסית לשוק החוב, אך גם לעלייה בהנפקות הבנקים בהשוואה לשנת 2017 ובהשפעתן של הנפקות אג"ח של חברות תשתית ממשלתיות (חברת החשמל וחברת נמלי ישראל).

גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי, חודש ינואר 2019 (בניטרול הנפקות בנקים וחברות ביטוח)



גרף 6: פילוח ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי, בשנים 2014-2019



© 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 סיכונים 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 לסיכונים 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 בייעוץ 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>