

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | פברואר 2017

אנשי קשר:

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

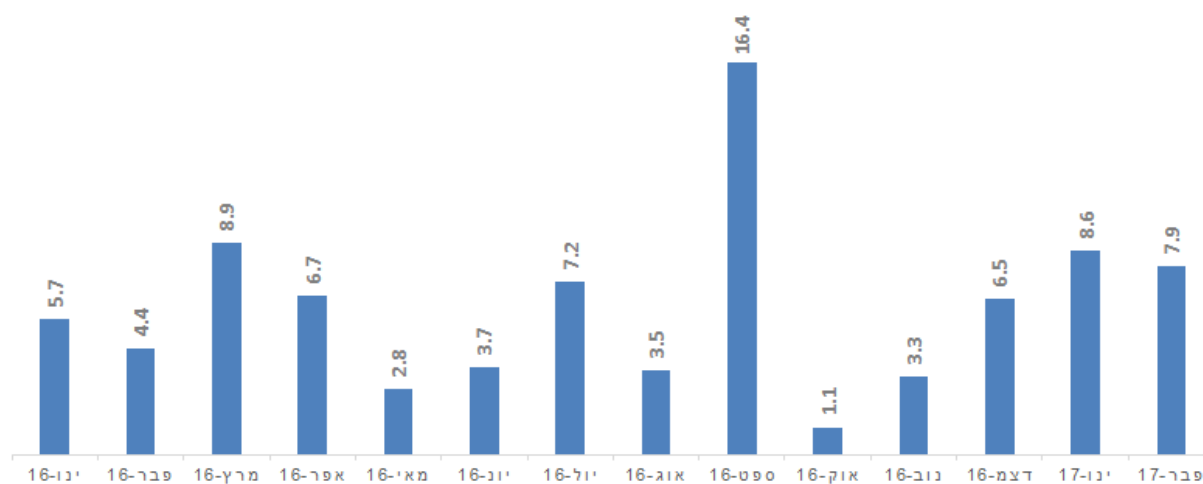
סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש פברואר 2017

- גיוסים בהיקף של כ-7.9 מיליארד ש"ח, מהם כ-5.6 מיליארד ש"ח בענף הנדל"ן ו-2.3 מיליארד ש"ח בסקטור העסקי.
- מתחילת השנה, הונפקו בשוק החוב הקונצרני אגרות חוב בהיקף 16.5 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-10.2 מיליארד ש"ח ו-10.1 מיליארד ש"ח בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.
- רמת הפעילות גבוהה בשוק החוב הקונצרני מקומי המשיכה גם בחודש פברואר 2017, כאשר במהלך החודש בלט ענף הנדל"ן בכלל וחברות הנדל"ן הזרות בפרט וכן חברות ההחזקה. רמת הפעילות הגבוהה נתמכת בביקושים גבוהים של המשקיעים המוסדיים, כפי שבא לידי ביטוי בביקושי יתר בהנפקות הציבוריות ובגידול במס' ההנפקות "הפרטיות" למשקיעים המוסדיים.
- ההנפקות הבולטות החודש בסקטור העסקי הן של חברות ההחזקה - חברת ההחזקות אי די בי פיתוח הנפיקה חוב לא-מדורג בהיקף 1.0 מיליארד ש"ח וקבוצת דלק הנפיקה חוב בהיקף 1.0 מיליארד ש"ח שדורג על-ידי מידורג בדירוג A2.il. בענף הנדל"ן ההנפקות הבולטות הן של חברות הנדל"ן הזרות - חברת וורטון פרופרטיז השלימה הנפקה ראשונה של אגרות חוב בהיקף של כ-898 מיליון ש"ח וחברות אול-יר הולדינגס שהנפיקה סדרה חדשה (סדרה ג') בהיקף של כ-617 מיליון ש"ח.
- המגזר הפיננסי ממשיך את המגמה מחודש ינואר עם גיוסים בהיקף נמוך, כאשר בחודש פברואר בוצעה הנפקה יחידה בהיקף של כ-52 מיליון ש"ח.

רמת הפעילות הגבוהה בשוק החוב הקונצרני נמשכה גם בחודש פברואר עם גיוסי חוב בהיקף של כ-7.9 מיליארד ש"ח הנפקות אגרות החוב בשוק החוב הקונצרני הסתכמו בחודש פברואר 2017 בכ-7.9 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-4.4 מיליארד ש"ח ו-2.7 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. ההנפקות הבולטות הן של חברות ההחזקה - חברת אי.די.בי פיתוח בע"מ גייסה חוב לא-מדורג בהיקף של כ-1.0 מיליארד ש"ח, וקבוצת דלק גייסה כ-1.0 מיליארד ש"ח בהנפקת סדרה לא. חברות הנדל"ן הזרות בולטות אף הן עם היקף גיוסים שצפוי להסתכם בכ-2.2 מיליארד ש"ח ושתי חברות חדשות (סאות'רן פרופרטיס קפיטל וורטון פרופרטיס) המצטרפות ל-19 חברות נדל"ן זרות שכבר הנפיקו אגרות חוב בשוק החוב הקונצרני המקומי. מס' ההנפקות ה"פרטיות" למשקיעים מסווגים בחודש פברואר (11 הנפקות בסכום צפוי כולל של כ-417 מיליון ש"ח) ממשיך את מגמת העלייה מחודש ינואר (12 הנפקות) ומהווה ביטוי נוסף לביקושים הגבוהים של המשקיעים המוסדיים הבאים לידי ביטוי גם בביקושי היתר בהנפקות הציבוריות.

סך הכל, במהלך חודש פברואר 2017 בוצעו 32 הנפקות (לרבות הנפקות "פרטיות" למשקיעים מסווגים והצעות חליפין) שבוצעו על-ידי 28 מנפיקים (בהשוואה ל-41 הנפקות שבוצעו על-ידי 33 מנפיקים בחודש ינואר 2017).

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

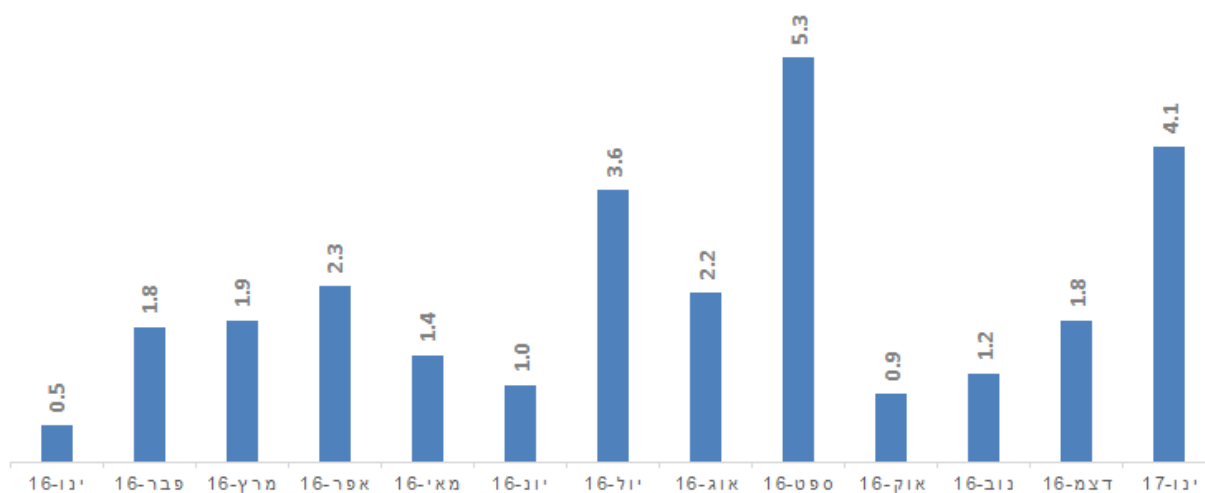


מתחילת השנה, הונפקו בשוק החוב המקומי אגרות חוב בהיקף של כ-16.5 מיליארד ₪, בהשוואה ל-10.2 מיליארד ₪ ו-10.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2015 ו-2016, בהתאמה. הגידול בהיקף הפעילות בשוק החוב הקונצרני המקומי בולט עוד יותר כאשר לוקחים בחשבון את היקף הגיוסים הנמוך של המגזר הפיננסי במהלך החודשים ינואר-פברואר 2017. כך, בחודשים ינואר-פברואר 2017, המגזר הפיננסי גייס כ-2.0 מיליארד ₪ (כ-12.5% מסך החוב שהונפק בחודשים אלו). זאת, בהשוואה ל-5.1 מיליארד ₪ (כ-51%) ו-4.6 מיליארד ₪ (כ-45%) בשנים 2015 ו-2016, בהתאמה. היקף הגיוסים נותר גבוה למרות הקיטון בהיקף הגיוסים של הסקטור הפיננסי בשל גידול בהיקף ההנפקות של ענף הנדל"ן (בין היתר, בשל גידול בהנפקות החוב של חברות הנדל"ן הזרות שהשלימו בחודשים ינואר-פברואר 2017 גיוסים בהיקף של כ-3.2 מיליארד ₪) והסקטור העסקי (תאגידים לא-פיננסיים ללא חברות הנדל"ן) בשוק החוב הקונצרני.

ענף הנדל"ן והבינו מוביל את שוק החוב המקומי עם היקף הנפקות של כ-4.8 מיליארד ₪ חברות הנדל"ן הנפיקו במהלך חודש פברואר 2017 אגרות חוב בהיקף של כ-5.6 מיליארד ₪, בהשוואה ל-1.8 מיליארד ₪ ו-0.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה, גייסו חברות הנדל"ן בשוק החוב הקונצרני המקומי כ-9.7 מיליארד ₪ (כ-59% מסך החוב שהונפק מתחילת השנה), בהשוואה ל-2.2 מיליארד ₪ (כ-22.0%) ו-2.7 מיליארד ₪ (כ-27.2%) בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. חברות הנדל"ן הזרות בלטו בחודש פברואר 2017 עם היקף גיוסים משמעותי בסך 2.2 מיליארד ₪ (כ-39% מסך החוב שגייס ענף הנדל"ן במהלך חודש פברואר 2017). בתוך כך, שתי חברות נדל"ן חדשות הצטרפו ל-19 חברות נדל"ן זרות שכבר הנפיקו חוב בשוק החוב הקונצרני המקומי כך שסך החוב של חברות הנדל"ן הזרות צפוי להסתכם בכ-14 מיליארד ₪. חברות הנדל"ן הזרות שביצעו הנפקה ראשונה בשוק החוב הקונצרני המקומי הן סאות'רן פרופרטיס שגייסה 276 מיליון ₪ ווורטון פרופרטיס שהשלימה גיוס של כ-898 מיליון ₪, לאחר שקיבלה ביקושי יתר בהיקף של כ-1.7 מיליארד ₪. הנפקות בולטות נוספות הן של חברת מבני תעשייה בע"מ שהנפיקה חוב בהיקף של כ-708 מיליון ₪ (602 מיליון ₪ בהרחבת סדרה יז' ו-105 מיליון בהרחבת סדרה יט' למשקיעים "מסווגים"), חברת הנדל"ן הזרה אול-יור הולדינגס לימיטיד שהנפיקה סדרה חדשה בהיקף 617 מיליון ₪ וחברת מליסרון בע"מ שגייסה 418 מיליון ₪ (המצטרפים לגיוסים בהיקף של כ-940 מיליון ₪ בחודש ינואר 2017).

סך הכל, במהלך חודש פברואר נספרו 23 הנפקות בענף הנדל"ן. אלו בוצעו על-ידי 19 מנפיקים, מהם 5 חברות נדל"ן זרות.

גרף 2: היקף ההנפקות של מגזר הנדל"ן בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב במהלך 12 החודשים האחרונים במיליארדי ₪:



הסקטור העסקי הנפיק אגרות חוב בהיקף של כ-2.3 מיליארד ₪ בהובלת חברות החזקה היקף הגיוסים של הסקטור העסקי הסתכם בכ-2.3 מיליארד ₪, בהשוואה ל-860 מיליון ₪ ו-1.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה, גייס הסקטור העסקי חוב בהיקף של כ-4.8 מיליארד ₪ (כ-33% מסך החוב שגיוס מתחילת השנה), בהשוואה ל-1.3 מיליארד ₪ (כ-12.3%) ו-2.8 מיליארד ₪ (כ-27.4%) בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. חלקו הארי של החוב גויס בשתי הנפקות של חברות החזקה - חברת אי די בי פיתוח גייסה חוב לא-מדורג בהיקף של כ-1.0 מיליארד ₪ וקבוצת דלק הנפיקה סדרה חדשה (סדרה

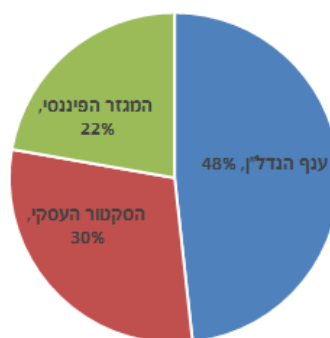
לא) בהיקף של כ-1.0 מיליארד ₪. הנפקה נוספת בסקטור העסקי היא של יצרנית המצברים שפ, המדורגת על-ידי מידרוג בדירוג A2.il, שהנפיקה חוב בהיקף של כ-84 מיליון ₪.

המגזר הפיננסי ממשיך עם רמת פעילות נמוכה בשוק החוב הקונצרני מתחילת השנה גייס המגזר הפיננסי כ-2.0 מיליארד ₪, כאשר במהלך חודש פברואר, המגזר הפיננסי גייס כ-52 מיליון ₪ בהנפקה יחידה - הנפקה "פרטית" למשקיעים מסווגים של כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים ("קוקו") של הבנק הבינלאומי בסך 52 מיליון ₪. זאת, בהשוואה לגיוסים בהיקף של כ-5.2 מיליארד ₪ ו-4.6 מיליארד ₪ בחודשים ינואר-פברואר בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.

גרף 4: ההנפקות הגדולות במונחי ערך נקוב בחודש פברואר 2017, במיליוני ₪:

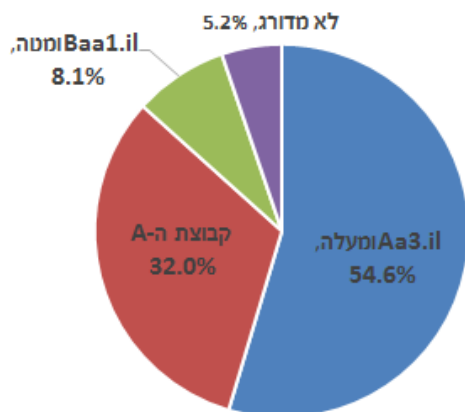
1,060	אי.די.בי חברה לפיתוח
1,014	קבוצת דלק
898	וורטון פרופרטיס
617	אול-יר הולדינגס
603	מבני תעשייה בע"מ

גרף 3: פילוח היקף ההנפקות לפי מגזרי פעילות בחודש פברואר 2017 במונחי ערך נקוב, במיליארדי ₪:

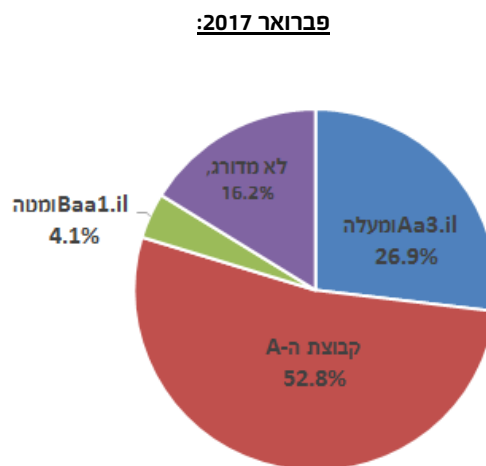


ירידה באיכות האשראי של החוב הממויט בשל חוב לא-מדורג בהיקף משמעותי של אי.די.בי פיתוח והיקף פעילות נמוך של המגזר הפיננסי איכות האשראי שגוייס בחודש פברואר 2017 הינה נמוכה יחסית בשל היעדר גיוסים של המגזר הפיננסי (המאופיין לפי רוב באיכות אשראי גבוהה) וכן בשל ההנפקה הלא-מדורגת של אי.די.בי פיתוח בע"מ (כ-1.0 מיליארד ₪) אשר הגדילה בצורה ניכרת את חלקו של האשראי הלא-מדורג. כך, מסך החוב שגוייס בחודש פברואר 2017 (ללא אשראי ז"ק), כ-26% דורגו בקבוצת הדירוגים הגבוהים Aa3.il ומעלה (ההנפקה של וורטון פרופרטיס ומליסרון בע"מ); כ-51% מהחוב דורג בקבוצת הדירוגים A3.il-A1.il (ההנפקות הבולטות הן של קבוצת דלק ואול-יר הולדינגס לימיטד); כ-6% דורגו בקבוצת הדירוגים Baa1.il ומטה (ההנפקה הבולטת היא של חברת הנדל"ן הזרה סאות'רן פרופרטיס) וכ-18% מהחוב לא-דורג (ההנפקה של חברת אי.די.בי פיתוח בע"מ).

גרף 6: פילוח הנפקות במונחי ערך נקוב בשנת 2016:



גרף 5: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב בחודשים ינואר-פברואר 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 ולסיכוני 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 סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות שימשו 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 סיכוני 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, לתנדבותיות 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 לגביו 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, 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'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.