

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | ינואר 2017

אנשי קשר:

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

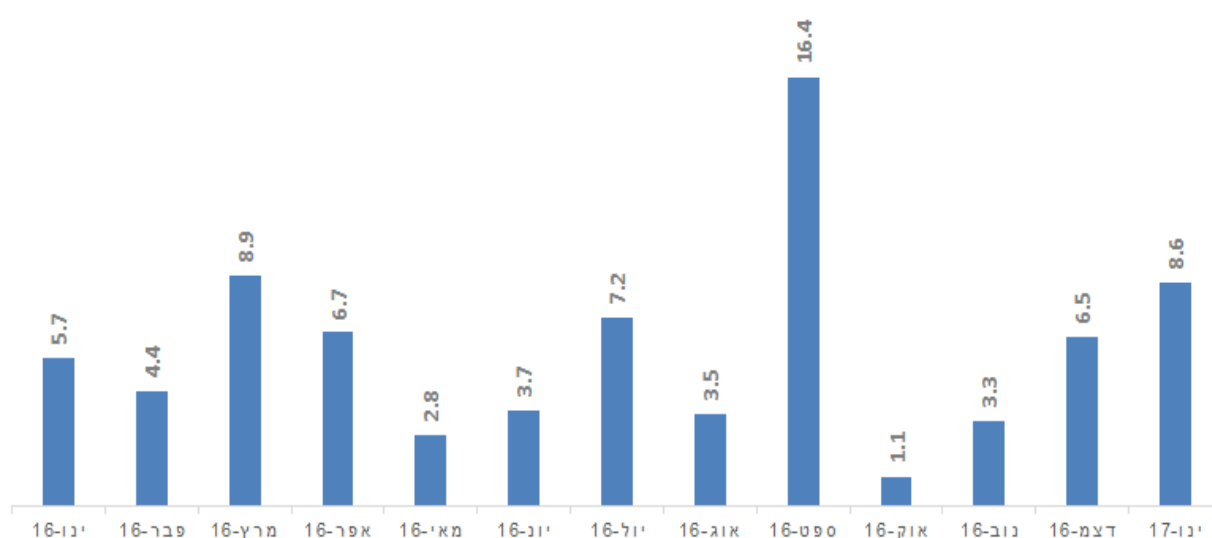
סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש ינואר 2017

- גיוסים בהיקף של כ-8.6 מיליארד ש"ח, מהם כ-4.1 מיליארד ש"ח בענף הנדל"ן, 2.5 מיליארד ש"ח בסקטור העסקי ו-1.9 מיליארד ש"ח במגזר הפיננסי.
- היקף ההנפקות הגבוה בחודש ינואר 2017 מצביע על המשך רמת פעילות גבוהה בשוק החוב המקומי, בדגש על חברות הנדל"ן. אלו נתמכים בביקושים גבוהים מצד המשקיעים המוסדיים, כפי שבא לידי ביטוי בביקושי יתר גבוהים בחלק ניכר מההנפקות, בוודאי של החברות בדירוגים הגבוהים, והמשך סביבת הריבית הנמוכה.
- ההנפקות הבולטות החודש: 981 מיליון ש"ח של חלל-תקשורת בע"מ לצורך מימון רכישת לוויין התקשורת עמוס 17; 810 מיליון ש"ח על-ידי החברה לישראל בע"מ; 940 מיליון ש"ח של חברה מליסרון בע"מ שהנפיקה החודש 3 סדרות אג"ח; גיוס 784 מיליון ש"ח באגרות חוב בעלות מנגנון לספיגת הפסדים (CoCo) של בנק דיסקונט לישראל בע"מ

שנת 2017 נפתחה עם היקף גיוסים משמעותי של כ-8.6 מיליארד ש"ח, בהובלת חלל תקשורת עם הנפקת אגרות חוב (סדרה טז') בסך של כ-982 מיליון ש"ח וענף הנדל"ן הנפקות אגרות החוב בשוק המקומי הסתכמו בחודש ינואר 2017 בכ-8.6 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-5.7 מיליארד ש"ח ו-7.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. ההנפקות הבולטות הן של חלל-תקשורת בע"מ שגייסה אגרות חוב בהיקף 981 מיליון ש"ח למימון רכישת הלוויין עמוס 17; הנפקת אגרות חוב עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) של בנק דיסקונט לישראל בע"מ בהיקף של כ-784 מיליון ש"ח אשר דורגו על-ידי מידרוג בדירוג A1.il, והנפקת אגרות החוב של מליסרון בע"מ שהשלימו גיוס של 3 סדרות בהיקף כולל של כ-940 מיליון ש"ח.

כמו כן, במהלך החודש הונפקו 3 ניירות ערך מסחריים. חברת אלדן הנפיקה את סדרה 2, בהיקף של כ-83 מיליון ש"ח המצטרפת לסדרה 1 הצפויה להיפרע ביולי 2017; חברת הנדל"ן י.ח דמרי הנפיקה נע"מ בהיקף 70 מיליון ש"ח וקבוצת האחים נאוי הגיעה להסכם עם משקיעים מוסדיים להקצאה של עד 300 מיליון ש"ח ערך נקוב של ניירות ערך מסחריים לא-סחירים. סך הכל, במהלך חודש ינואר 2016, בוצעו 41 הנפקות (לרבות הנפקות "פרטיות" למשקיעים מסווגים והצעות חליפין) על-ידי 33 מנפיקים.

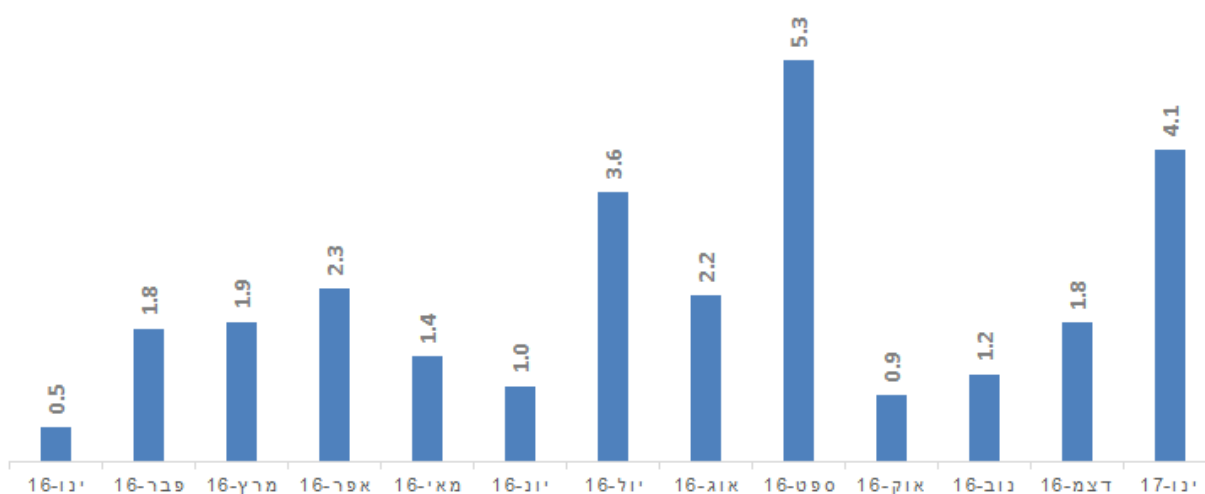
גרף 1: היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב במהלך 12 החודשים האחרונים במיליארדי ש"ח:



ענף הנדל"ן והבינוי מוביל את שוק החוב המקומי עם היקף הנפקות של כ-3.9 מיליארד ש"ח חברות הנדל"ן הנפיקו במהלך חודש ינואר 2017 אגרות חוב בהיקף של כ-4.1 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-474 מיליון ש"ח ו-1.8 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. סך הכל הנפיקו במהלך החודש 19 מנפיקים, כאשר ההנפקות הבולטות הן, כאמור, של קבוצת מליסרון בע"מ שהנפיקה 3

סדרות בהיקף כולל של כ-940 מיליון ₪. בדומה למגמה שאפיינה את שנת 2016 כולה, מליסרון זכתה לביקושים גבוהים מצד המשקיעים המוסדיים, המשקפים את התיאבון הגבוה של המוסדיים לאגרות החוב של חברות הנדל"ן המקומיות, בדגש על אלו בדירוגים הגבוהים. הנפקות בולטות נוספות הן של איירפורט סיטי בע"מ (390 מיליון ₪) ושיכון ובינוי בע"מ (350 מיליון ₪). חברת הנדל"ן האמריקאית ספנסר אקויטי גרופ לימיטד גייסה כ-236 מיליון ₪, וזכתה אף היא לביקושים גבוהים מצד המשקיעים המוסדיים. היקף הגיוסים הגבוה של חברות הנדל"ן בשוק החוב המקומי בחודש ינואר 2017 ממשיך את רמת הפעילות הגבוהה שאפיינה את חברות הנדל"ן בשנת 2016, כאשר אלו מנצלות את התשואות הנמוכות בשוק החוב המקומי (ואת תיאבון המוסדיים) לצורך הארכת מח"מ, הקטנת עלויות המימון וגידול בהיקף האשראי.

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



הסקטור העסקי הנפיק אגרות חוב בהיקף של כ-2.5 מיליארד ₪ בהובלת חלל-תקשורת בע"מ היקף הגיוסים של הסקטור העסקי הסתכם בכ-2.5 מיליארד ₪, בהשוואה ל-394 מיליון ₪ ו-972 מיליון ₪ בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. היקף הגיוסים הגבוה נובע בעיקר בשל 2 הנפקות בהיקף משמעותי - חלל-תקשורת בע"מ הנפיקה אגרות חוב (סדרה טז') בהיקף של כ-981 מיליון ₪ המיועדת לשמש לרכישת לוויין התקשורת עמוס 17 והחברה לישראל בע"מ שהשלימה גיוס של 810 מיליון ₪. ענף הרכב בולט אף הוא עם היקף גיוסים משמעותי של כ-625 מיליון ₪, המורכב מהנפקת אגרות חוב בהיקף של 250 מיליון ₪ ו-242 מיליון ₪ של חברות הליסינג אלבר שירותי מימונית בע"מ וקרדן רכב בע"מ, בהתאמה; גיוס ניירות ערך מסחריים בהיקף של כ-83 מיליון ₪ על-ידי חברת הליסינג אלדן תחבורה בע"מ והרחבת סדרה ב' של קרסו מוטורס בע"מ בסכום של כ-48 מיליון ₪.

חברות הביטוח מובילות את גיוסי המגזר הפיננסי שהסתכמו בכ-1.9 מיליארד ₪ המגזר הפיננסי עם היקף גיוסים של כ-1.9 מיליארד ₪ בהשוואה ל-4.8 מיליארד ₪ ו-4.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015. הירידה, לכאורה, נובעת מהיעדר גיוס אגרות חוב של הבנקים הגדולים אשר עמדו בבסיס היקף הגיוסים המשמעותי בשנים הקודמות. היקף הגיוסים של חברות הביטוח הסתכם בכ-825 מיליון ₪, עם גיוסים של כלל ביטוח (115 מיליון ₪), הפניקס (460 מיליון ₪) והראל (250 מיליון ₪).

ההנפקה הבולטת במגזר הפיננסי היא של בנק דיסקונט לישראל בע"מ, שהצטרף לבנקים לאומי, מזרחי, בינלאומי ואגוד והנפיק אגרות חוב עם מנגנון לספיגת הספדים (CoCo) בהיקף של כ-784 מיליון ₪ המדורגות על-ידי מידרוג בדירוג A1.il. הבנק הרחיב את הגיוס לאחר שהתקבלו ביקושים גבוהים בהיקף של כ-1.6 מיליארד ₪ מצד המשקיעים המוסדיים. אגרות החוב מדורגות 3 רמות דירוג מתחת לדירוג אגרות החוב של הבנק (Aa1.il), דירוג המשקף את הערכת מידרוג כי אגרות החוב לא יזכו לתמיכת מדינה בעת הצורך וכן את מנגנון ספיגת ההספדים הכלול בתנאי אגרות החוב.

גרף 3: פילוח היקף ההנפקות לפי מגזרי פעילות בחודש ינואר 2017 במונחי

ערך נקוב, במיליארדי ₪:



גרף 4: ההנפקות הגדולות במונחי ערך נקוב בחודש

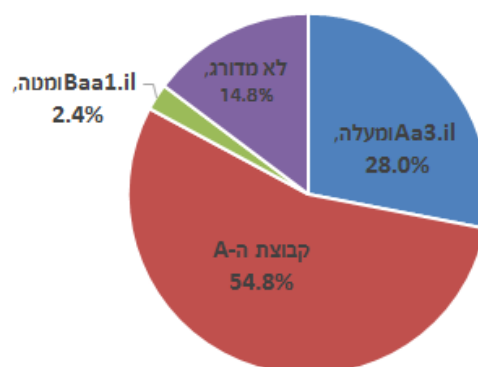
ינואר 2017, במיליוני ₪:

981	חלל תקשורת
940	מליסרון
810	החברה לישראל
784	בנק דיסקונט
460	הפניקס

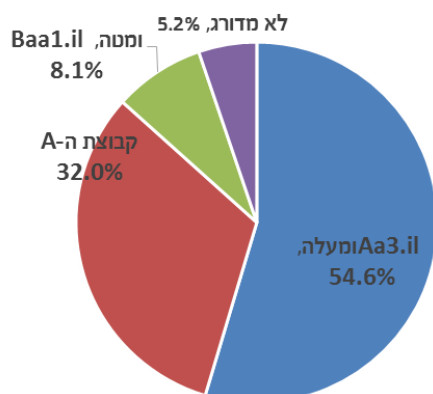
גיוס חוב לא-מדורג בהיקף משמעותי של חלל תקשורת המגובה בביטחונות חזקים איכות האשראי שגויס במהלך חודש ינואר 2017 הינה נמוכה יחסית בשל משקל נמוך יחסית של גיוסי המגזר הפיננסי (המאופיין לפי רוב בדירוגים גבוהים) וכן בשל ההנפקה של חלל-תקשורת בע"מ (981 מיליון ₪) אשר אינה מדורגת אך מגובה בשעבוד נכסי הלווין עמוס 17. כך, מסך החוב שגויס בחודש ינואר 2017 (ללא אשראי לזמן קצר), כ-28% דורג בקבוצת הדירוגים הגבוהה Aa3.il ומעלה (ההנפקות של מליסרון בע"מ, הפניקס וכלל ביטוח); 55% דורג בקבוצת הדירוגים A1.il-A3.il (ההנפקות הבולטות הן של החברה לישראל בע"מ, בנק דיסקונט לישראל בע"מ וגיוסי אגרות החוב של חברות הליסינג והרכב); החוב הלא-מדורג מהווה כ-14.8% מסך החוב שגויס במהלך חודש ינואר 2017, שיעור גבוה יחסית הנובע מגיוס החוב של חלל-תקשורת בע"מ ומגיוסם של סדרות אג"ח לא-מדורגות של חברות נדל"ן מקומיות.

פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות אשראי:

גרף 5: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב בחודש ינואר 2017:



גרף 6: פילוח הנפקות במונחי ערך נקוב בשנת 2016:



© 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 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 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 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 מהמטודולוגיה 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 מותיר 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.