

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

רבעון ראשון 2017

דוח מיוחד | מרץ 2017

אנשי קשר:

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

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש מרץ 2017

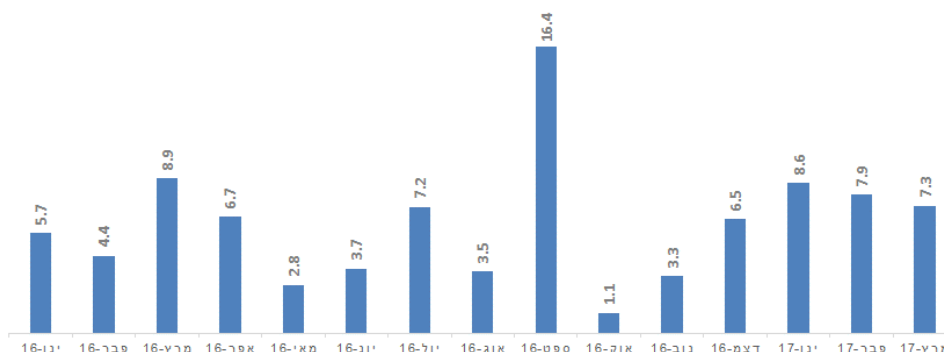
- גיוסים בהיקף של כ-7.3 מיליארד ₪ בחודש מרץ 2017; המשך היקף פעילות גבוה בשוק החוב הקונצרני למרות תקופת פרסום הדוחות הכספיים בהובלת הגיוסים של בנק מזרחי, קבוצת עזריאלי וחברת החשמל
- מתחילת השנה, הונפקו בשוק החוב הקונצרני אגרות חוב בהיקף 23.8 מיליארד ₪, בהשוואה ל-19.0 מיליארד ₪ ו-18 מיליארד ₪ בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה (גידול של כ-25.2% ו-32.2%, בהתאמה).
- שוק החוב הקונצרני ממשיך לשמור על רמת פעילות גבוהה חרף הירידה בהיקף הגיוסים של המגזר הפיננסי בהשוואה לרבעונים מקבילים בשנים קודמות. על הירידה בהיקף הגיוסים של המגזר הפיננסי "פיצו" גיוסים בהיקף משמעותי של חברות הנדל"ן (המקומיות והזרות) וכן של הסקטור העסקי בהובלת חברות החזקה - ראייה נוספת לסביבת הגיוס הנוחה
- ההנפקות הבולטות בחודש מרץ הן של בנק מזרחי טפחות בע"מ (2.7 מיליארד ₪) חברת החשמל שהנפיקה שתי סדרות בהיקף כולל של כ-1.4 מיליארד ₪ והנפקת החוב של קבוצת עזריאלי בהיקף כולל של כ-1.4 מיליארד ₪. המנפיקים הגדולים מתחילת השנה הם בנק מזרחי (2.7 מיליארד ₪), קבוצת עזריאלי (1.4 מיליארד ₪) חברת החשמל (1.4 מיליארד ₪), מליסרון (1.4 מיליארד ₪) ואיירפורט סיטי (1.1 מיליארד ₪), אי די בי חברה לפיתוח (1.1 מיליארד ₪) וקבוצת דלק (1.0 מיליארד ₪).

המשך רמת פעילות גבוהה בשוק החוב הקונצרני המקומי הנפקות אגרות החוב וניירות הערך המסחריים בשוק החוב הקונצרני הסתכמו בחודש מרץ 2017 בכ-7.3 מיליארד ₪, בהשוואה ל-8.9 מיליארד ₪ ו-8.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. ההנפקות הבולטות הן של בנק מזרחי שהנפיק שתי סדרות בהיקף כולל של כ-2.7 מיליארד ₪, קבוצת עזריאלי שהנפיק שלוש סדרות בהיקף כולל של כ-1.4 מיליארד ₪ וחברת החשמל שהנפיקה שתי סדרות בהיקף כולל של כ-1.4 מיליארד ₪. סך הכל, במהלך חודש מרץ 2017 בוצעו 18 הנפקות (לרבות הנפקות "פרטיות" למשקיעים מסווגים והצעות חליפין) שבוצעו על-ידי 13 מנפיקים (בהשוואה ל-32 הנפקות שבוצעו על-ידי 28 מנפיקים בחודש פברואר 2017).

היקף הגיוסים הגבוה מתחילת השנה בולט במיוחד נוכח הנפקות בהיקף נמוך יחסית של הבנקים היקף הנפקות אגרות החוב וניירות הערך המסחריים בשוק החוב הקונצרני הסתכמו ברבעון הראשון של שנת 2017 בכ-23.8 מיליארד ₪, בהשוואה ל-19.0 מיליארד ₪ ו-18.0 מיליארד ₪, בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. רמת הפעילות הגבוהה בולטת במיוחד נוכח העובדה שהמגזר הפיננסי - הבנקים - הציגו רמת פעילות נמוכה יותר בהשוואה לתקופה המקבילה בשנים קודמות. כך, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2017 המגזר הפיננסי גייס כ-4.8 מיליארד ₪, כ-20.1% מסך החוב שגויס במהלך התקופה. מתוך זה, כ-3.5 מיליארד ₪ גייסו על-ידי הבנקים בשלוש הנפקות של בנק מזרחי (הרחבת שתי סדרות בהיקף כולל של 2.7 מיליארד ₪), בנק דיסקונט (כתבי התחייבות עם מנגנון לספיגת הפסדים בהיקף של כ-784 מיליון ₪) והבנק הבינלאומי (52 מיליון ₪). לשם השוואה, בשנים 2016 ו-2015 המגזר הפיננסי גייס כ-11.7 מיליארד ₪ (כ-61% מסך החוב שגויס במהלך התקופה) ו-8.2 מיליארד ₪ (46% מסך החוב שגויס במהלך התקופה).

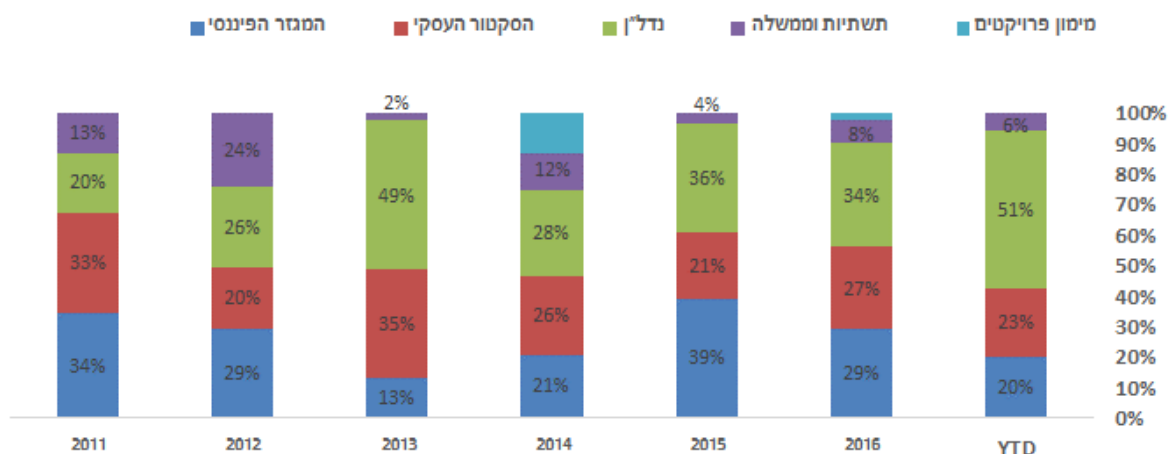
מתחילת השנה הנפיקו בשוק החוב המקומי 68 מנפיקים (מתוכם 43 חברות נדל"ן) שביצעו 91 הנפקות (לרבות הנפקות פרטיות למשקיעים מסווגים והצעות חליפין).

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



הירידה בהיקף הגיוסים של המגזר הפיננסי במהלך הרבעון הראשון של שנת 2017 "קוזזה" בגידול משמעותי בהיקף הגיוסים של מגזר הנדל"ן (יפורט בהמשך) - הן של חברות הנדל"ן המקומיות והן של חברות הנדל"ן הזרות. היקף הגיוסים הגבוהה של מגזר הנדל"ן וכן של הסקטור העסקי מהווים ראייה נוספת לסביבת הגיוס הנוחה, בעיקר עבור חברות בדירוג אשראי גבוה, בשוק החוב הקונצרני שמצליחות למחזר חוב, להאריך מח"מ ולהקטין הוצאות מימון בשל ביקושים גבוהים של המשקיעים המוסדיים וסביבת הריבית הנמוכה.

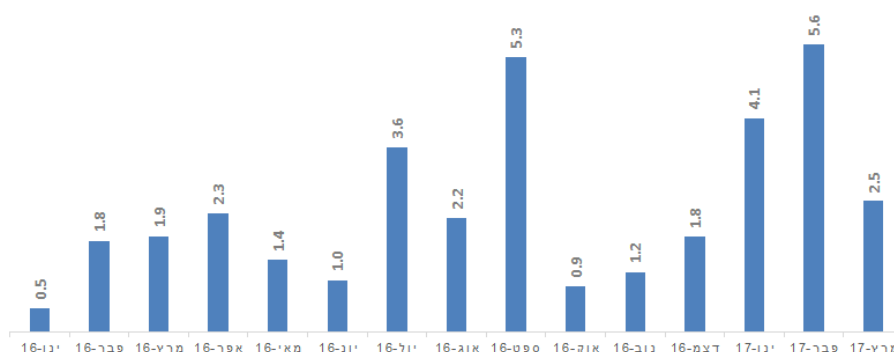
גרף 2: התפלגות ההנפקות במונחי ערך נקוב בפילוח ענפי בשנים 2011-2017:



ענף הנדל"ן והבינוי מוביל את שוק החוב המקומי ברבעון הראשון של שנת 2017 עם הנפקות בהיקף של כ-12.3 מיליארד ₪ חברות הנדל"ן הנפיקו במהלך חודש מרץ 2017 אגרות חוב בהיקף של כ-2.5 מיליארד ₪, בהשוואה ל-1.9 מיליארד ₪ ו-3.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה, גייסו חברות הנדל"ן בשוק החוב הקונצרני המקומי כ-12.3 מיליארד ₪ (כ-51% מסך החוב שהונפק מתחילת השנה), בהשוואה ל-4.0 מיליארד ש"ח (כ-22.0%) ו-5.8 מיליארד ₪ (כ-32%) בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. המנפיקים הגדולים בענף הנדל"ן הם קבוצת עזריאלי שהשלימה הרחבה של שלוש סדרות בהיקף כולל של כ-1.4 מיליארד ₪, חברת מליסרון (1.4 מיליארד ₪), איירפורט סיטי (1.1 מיליארד ₪), ורטון פרופרטיז (900 מיליון ₪), אול-יר הולדינגס לימיטד (691 מיליון ₪) וישרס (640 מיליון ₪).

חלק מהיקף הפעילות הגבוה של ענף הנדל"ן בשוק החוב המקומי נובע מהנפקות של חברות נדל"ן זרות ששבו להנפיק בשוק החוב הקונצרני במהלך שנת 2017 לאחר תקופת קיפאון. כך, במהלך שנת 2017, חברות נדל"ן זרות ביצעו 12 הנפקות (לרבות הרחבת סדרה) בסכום כולל של כ-3.2 מיליארד ₪ (כ-26% מסך החוב שגויס על-ידי מגזר הנדל"ן וכ-13% מסך ההנפקות הכולל במהלך הרבעון הראשון של שנת 2017).

גרף 3: היקף ההנפקות של מגזר הנדל"ן בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב במהלך 12 החודשים האחרונים במיליארדי ₪:



הסקטור העסקי גייס כ-530 מיליון ש"ח במהלך חודש מרץ 2017 וכ-5.4 מיליארד ש"ח מתחילת השנה היקף הגיוסים של הסקטור העסקי בחודש מרץ 2017 הסתכם בכ-530 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-520 מיליון ש"ח ו-250 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה, גייס הסקטור העסקי חוב בהיקף של כ-5.4 מיליארד ש"ח (כ-23% מסך החוב שגויס מתחילת השנה), בהשוואה ל-1.8 מיליארד ש"ח (כ-9%) ו-3.0 מיליארד ש"ח (כ-17%) בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.

המנפיקים הבולטים בסקטור העסקי הן חברות ההחזקה - קבוצת דלק (1.0 מיליארד ש"ח) ואי די בי חברה לפיתוח (1.1 מיליארד ש"ח), חברת חלל תקשורת (981 מיליון ש"ח) והחברה לישראל (810 מיליון ש"ח).

המגזרים הבולטים בסקטור העסקי הם, כאמור, חברות ההחזקה עם גיוסים בהיקף של כ-2.2 מיליארד ש"ח (42% מסך החוב שגייס הסקטור העסקי מתחילת השנה), חברות התעשייה עם גיוסים בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח (כ-24%), ענף התקשורת מיוצג על-ידי הנפקה בודדת בהיקף של כ-981 מיליון ש"ח של חלל תקשורת (כ-18% מהיקף ההנפקות של הסקטור העסקי מתחילת השנה) וענף הליסינג והרכב עם גיוסים בהיקף של כ-665 מיליון ש"ח (כ-12%).

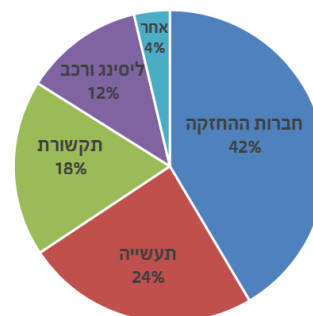
גרף 5: ההנפקות הגדולות של הסקטור העסקי במונחי ערך

נקוב בשנת 2017, במיליוני ש"ח:

1,060	אי די בי חברה לפיתוח בע"מ
1,014	קבוצת דלק בע"מ
982	חלל תקשורת בע"מ
810	החברה לישראל בע"מ
251	אלבר שירותי מימונית בע"מ

גרף 4: הנפקות הסקטור העסקי בשנת 2017 במונחי ערך נקוב

בפילוח לפי ענפים:



גיוס בהיקף משמעותי של 2.7 מיליארד ש"ח של בנק מזרחי המגזר הפיננסי גייס כ-2.8 מיליארד ש"ח במהלך חודש מרץ 2017, בהשוואה ל-6.5 מיליארד ש"ח ו-3.6 מיליארד ש"ח בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה גייס המגזר הפיננסי כ-4.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-11.7 מיליארד ש"ח ו-8.2 מיליארד ש"ח בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. עד לסוף חודש מרץ, הבנקים כמעט ונעדרו (למעט שתי הנפקות של בנק דיסקונט והבנק הבינלאומי) לאחר גיוסים בהיקף משמעותי בשנים הקודמות. כך, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2016 הנפיקו הבנקים אגרות חוב בהיקף של כ-3.5 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-1.3 מיליארד ש"ח ו-8.2 מיליארד ש"ח בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. הירידה בהיקף הגיוסים של המגזר הפיננסי נובעת להערכתנו מפערי עיתוי, בין היתר בשל ביצועים חלשים במשכנתאות. בהקשר זה, גיוס החוב של בנק מזרחי טפחות מהווה אינדיקציה לכך שהירידה בהיקף הפעילות נובעת מפערי עיתוי.

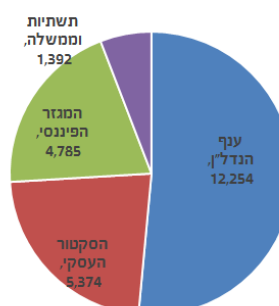
גרף 6: המנפיקים הגדולים במונחי ערך נקוב בשנת

2017, במיליוני ש"ח:

2,702	בנק מזרחי טפחות
1,392	חברת החשמל
1,365	קבוצת עזריאלי
1,359	מליסרון
1,111	איירפורט סיטי
1,060	אי די בי חברה לפיתוח
1,015	קבוצת דלק
982	חלל תקשורת
898	ורטון פרופרטיז
810	החברה לישראל

גרף 5: פילוח היקף ההנפקות לפי מגזרי פעילות בשנת 2017 במונחי

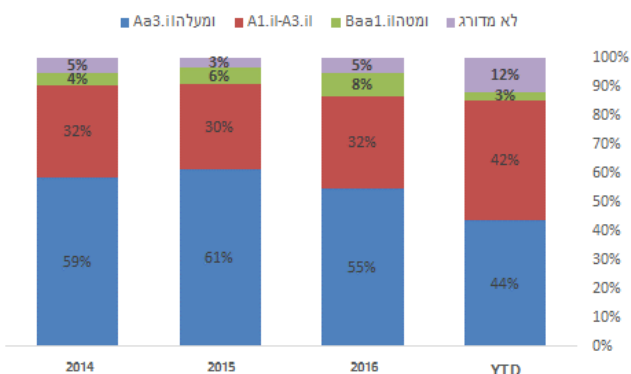
ערך נקוב, במיליוני ש"ח:



ירידה באיכות האשראי המדורג בשל הירידה בהיקף ההנפקות של המגזר הפיננסי המאופיין באיכות אשראי גבוהה איכות האשראי שגוייס במהלך הרבעון הראשון של שנת 2017 הינה נמוכה יחסית בשל היקף גיוסים נמוך בהשוואה לתקופות קודמות של המגזר הפיננסי המאופיין לפי רוב באיכות אשראי גבוהה. כמו כן, ישנה עלייה בשיעור ההנפקות הלא-מדורגות, בעיקר בשל ההנפקות הלא-מדורגות של אי.די.בי פיתוח בע"מ (כ-1.0 מיליארד ₪) וחלל תקשורת (981 מיליון ₪) אשר הגדילו בצורה ניכרת את חלקו של האשראי הלא-מדורג. כמו כן, הביקושים הגבוהים של המשקיעים המוסדיים מובילים לגיוסים גם של חברות לא-מדורגות (בדגש על חברות נדל"ן), אם כי לפי רוב מדובר בגיוסים בהיקף נמוך.

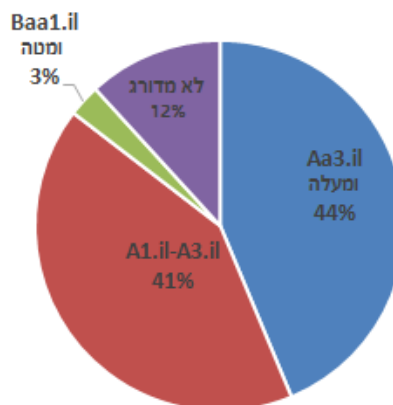
גרף 8: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות

האשראי בשנים 2014-2017:



גרף 7: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב ברבעון הראשון

של שנת 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 ומכשירים 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 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 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'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.