

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | ינואר 2018

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיווח 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 למנפיק/ים 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

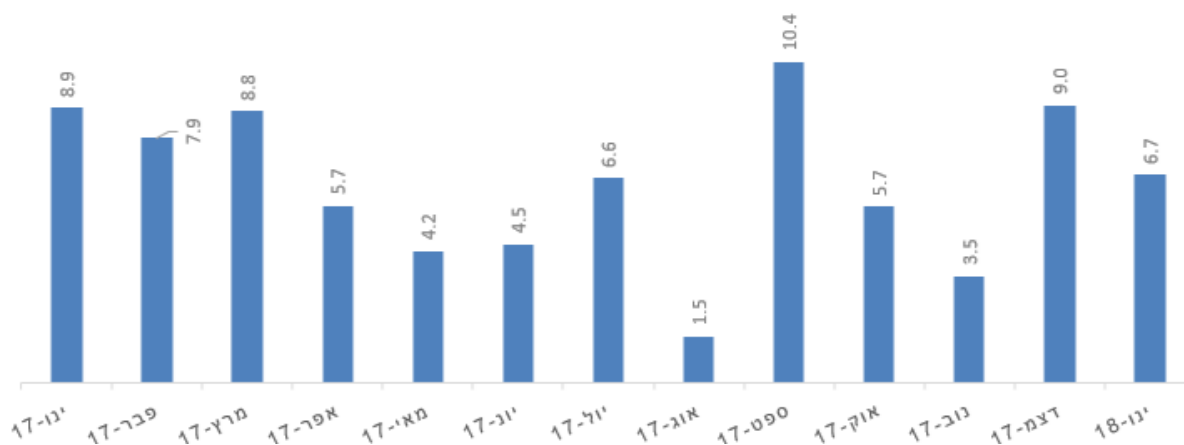
סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש ינואר 2018

- במהלך חודש ינואר בוצעו הנפקות אג"ח קונצרני בהיקף של כ-6.7 מיליארד ערך נקוב על ידי כ-26 מנפיקים, בהשוואה לכ-8.9 מיליארד ערך נקוב וכ-5.7 מיליארד ערך נקוב בחודש במקביל בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה.
- הנפקות ינואר כללו כ-3.7 מיליארד ערך נקוב שגויסו על ידי חברות נדל"ן ובינוי, כ-0.5 מיליארד שגויסו על ידי הסקטור הפיננסי, וכ-2.5 מיליארד שגויסו על ידי הסקטור העסקי הלא פיננסי שאינו נדל"ן, כולל כ-0.6 שגויסו על ידי חברות מימון חוץ בנקאי.
- בין הנפקות החודש הבולטות: Moinian Limited, חברת נדל"ן זרה אשר גייסה כ-571 מיליון ערך נקוב, שופרסל בע"מ אשר גייסה כ-476 מיליון, רבוע כחול נדל"ן בע"מ עם 431 מיליון, ו-Medley Capital Corporation, חברת מימון חוץ-בנקאי זרה שגייסה כ-413 מיליון ערך נקוב. כמו כן צפוי כי הנפקת איירפורט סיטי בע"מ תסתיים בגיוס של עד 415 מיליון ערך נקוב.

גרף 1: היקף הנפקות בשוק החוב הקונצרני במהלך 12 חודשים אחרונים, מיליארד ערך נקוב



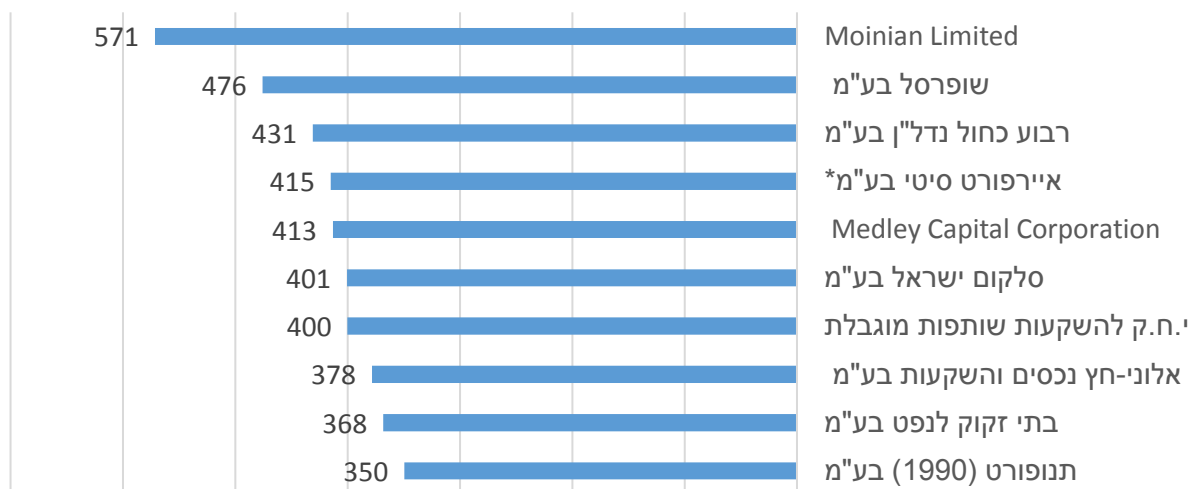
הנפקות בהיקף של כ-6.7 מיליארד ערך נקוב בחודש ינואר 2018

היקף הנפקות בחודש ינואר 2018 צפוי להסתכם בכ-6.7 מיליארד ערך נקוב, סכום דומה לממוצע החודשי בשנת 2017 (6.3 מיליארד), אך לא חריג ביחס לינואר בשנים קודמות. במהלך החודש הונפקו כ-14 סדרות חדשות, מתוך סך של כ-29 סדרות אג"ח שצפויות להתבצע עד סוף החודש.

שנת 2018 נפתחת עם גיוון בענפי המנפיקים בסקטור העסקי הלא פיננסי. בין המנפיקים הקבוצה הדומיננטית הייתה חברות הנדל"ן, אשר היוו רוב בקרב החברות המנפיקות, והן גייסו כ-54% מהערך הנקוב שגויס, בהמשך למגמת הדומיננטיות של תחום הנדל"ן בשנת 2017 (כ-42% מהערך הנקוב שגויס), ובדומה לינואר 2017 (50% מהערך הנקוב שגויס). הופיעו בהנפקות החודש גם ענף התקשורת דרך סלקום ישראל בע"מ שגייסה כ-401 מיליון, ענף הקמעונאות דרך שופרסל בע"מ שהייתה המנפיקה השנייה בגודלה עם כ-476 מיליון במונחי ערך נקוב, והתעשייה היצרנית יוצגה על ידי בז"ן שגייסה בשתי סדרות כ-368 מיליון. בחודש ינואר המשיכה גם מגמת בולטותן של הנפקות החברות הזרות, בהובלת הנפקה של Moinian Limited, חברת נדל"ן זרה שגייסה כ-571 מיליון ערך נקוב, והייתה המנפיקה הגדולה ביותר במונחי ערך נקוב. הנפקה זרה בולטת נוספת היא Medley Capital Corporation, חברת מימון חוץ בנקאית זרה. Medley היא החברה הזרה השנייה שלא מתחום הנדל"ן שמגייסת אג"ח בשוק המקומי בשנים האחרונות, אחרי שבנובמבר 2017 הנפיקה אג"ח בארץ חברת Pennant Park Floating Rate Limited, אף היא חברת מימון חוץ בנקאי.

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אגח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות.

גרף 2: ההנפקות הבולטות במהלך חודש ינואר 2018, במונחי ערך נקוב (במיליוני ₪):*



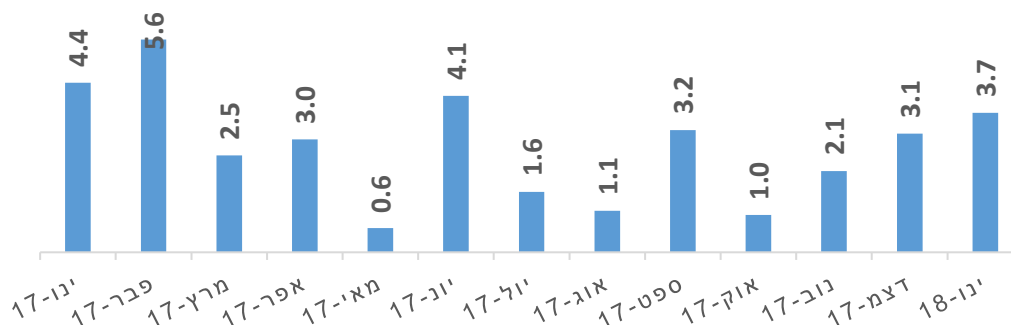
* טרם הסתיימה הנפקת איירפורט סיטי בע"מ, מוצגת כאן הערכה

הסקטור העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן הנפיק אג"ח בהיקף של כ-2.5 מיליארד ₪, כשהמנפיקים ממוגון ענפים הנפקות הסקטור העסקי כללו מנפיקים ממוגון ענפים, בהם ענף הקמעונאות עם שופרסל בע"מ שגייסה 476 מיליון, ענף התקשורת עם סלקום ישראל בע"מ שגייסה 401 מיליון, חברות תעשייה יצרנית גייסו בסך הכל כ-436 מיליון, וחברות מימון חוץ בנקאי גייסו כ-565 מיליון. בסך הכל צפוי כי עד סוף החודש יונפקו כ-10 סדרות אג"ח על ידי 9 מנפיקים מהמגזר העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן, מתוכן 5 סדרות חדשות.

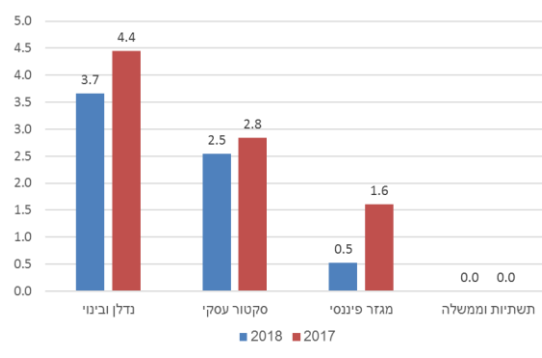
גיוסי חברות הביטוח הובילו את גיוסי המגזר הפיננסי, שהסתכמו בכ-525 מיליון ₪. הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ והפניקס אחזקות בע"מ גייסו כ-253 מיליון וכ-272 מיליון בהתאמה. בסך הכל, במונחי ערך נקוב המגזר הפיננסי היווה 9% בלבד החודש.

גם בינואר 2018 חברות הנדל"ן נותרו כוח דומיננטי חברות הנדל"ן והבינו גייסו החודש סך של כ-3.7 מיליארד ערך נקוב, סכום נמוך מינואר 2017 בו חברות הנדל"ן גייסו כ-4.4 מיליארד, אך הן עדיין היוו רכיב דומיננטי מתוך הרכב המנפיקים, שכן מתוך כ-26 שינפיקו במהלך חודש ינואר כ-15 מהמנפיקים צפויים להיות חברות נדל"ן ובינוי, ומתוך סך של 6.7 מיליארד ערך נקוב שיונפק עד סוף החודש, כ-54% יהיו מסקטור הנדל"ן והבינוי.

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

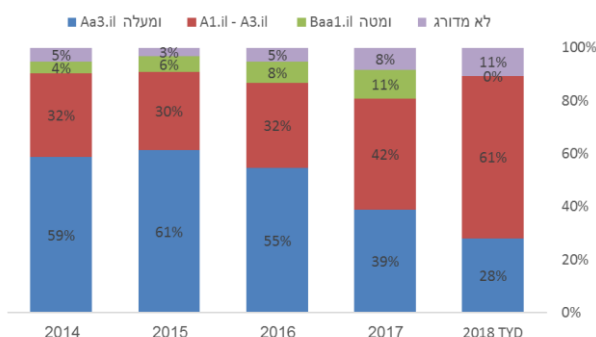


גרף 4: התפלגות הנפקות לפי תחומים עיקריים ינואר 2017 מול ינואר 2018 (במיליארדי ערך נקוב):

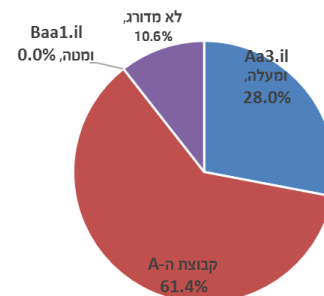


איכות האשראי הושפעה מהתמהיל הענפי של המנפיקים וכן מהגודול בהיקף מנפיקים קטנים בדירוגים נמוכים יחסית. הנפקות בדירוגים גבוהים-בינוניים מקבוצת A.il היו הקבוצה הדומיננטית בהנפקות החודש, והיוו כ-61.4% מהחוב שהונפק החודש במונחי ערך נקוב, לעומת 42% בשנת 2017 כולה. הנפקות בדירוגים הגבוהים מקבוצת Aa.il היוו כ-28% בלבד לעומת 39% בשנת 2017 כולה. תרמו להיקף קבוצה זו הנפקות חברות הביטוח, וכן הנפקות שופרסל, איירפורט סיטי ואלוני-חץ. כ-11% מהנפקות החודש היו לא מדורגות, לעומת כ-8% בשנת 2017.

גרף 6: פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי, בשנים 2014-2018



גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי, חודש ינואר 2018



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 סיכויי 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי 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 ביעוץ 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 מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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 מתודולוגיה 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>.