

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | אפריל 2019

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסויימים. 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 למנפיק/ים מסויימים, (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 מסויימים 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

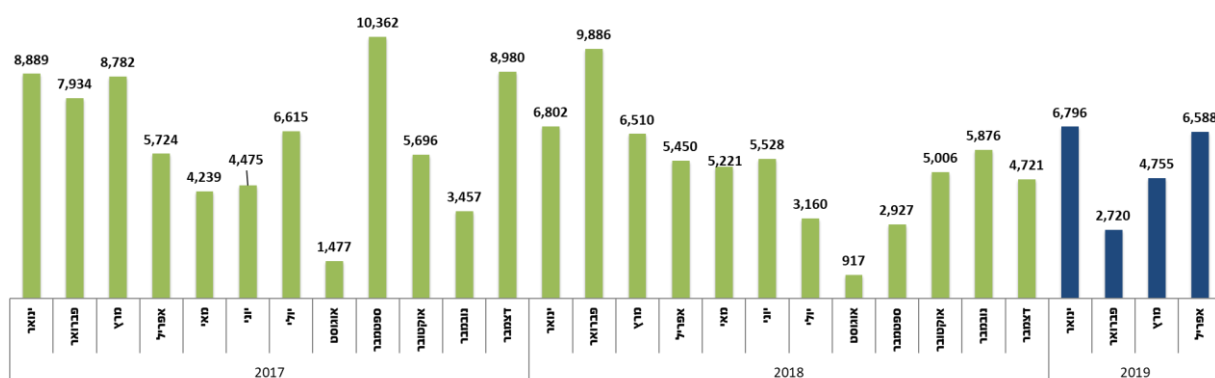
סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני ברבעון הראשון לשנת 2019¹

- היקף הגיוסים בחודש אפריל הסתכם בכ-6.6 מיליארד ש"ח, גבוה ביחס לאפריל 2018 בו גויסו רק כ-5.5 מיליארד ש"ח וביחס לאפריל 2017 בו גויסו כ-5.7 מיליארד ש"ח;
- הנפקות החודש כללו כ-2.5 מיליארד ש"ח ערך נקוב שגויסו על ידי חברות נדל"ן ובינוי, כ-1.4 מיליארד ש"ח שגויסו על ידי הסקטור העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן, וכ-2.6 מיליארד ש"ח שגויסו על ידי הסקטור הפיננסי;
- בלטו בגיוסי החודש הנפקות ישראלכרט בע"מ עם כ-1.1 מיליארד ש"ח ע.ג, הנפקת ווסטדייל אמריקה לימיטד עם כ-0.5 מיליארד ש"ח, והנפקת כ-0.6 מיליארד ש"ח על ידי הראל ביטוח ומימון הנפקות;

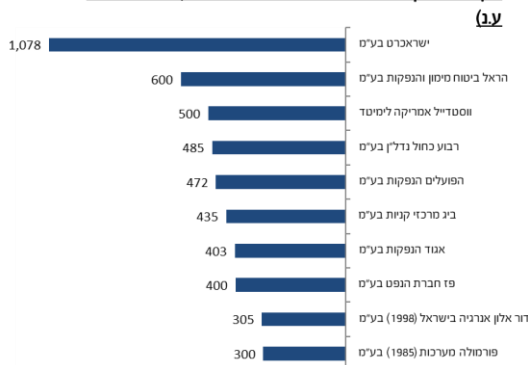
גרף 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2017-2019, במיליוני ש"ח ערך נקוב



לאחר מספר חודשים חורפיים בעולם הנפקות האג"ח, חודש אפריל מבשר על האפשרות של התחדשות בעולם הנפקות החוב. מתחילת השנה הונפקו כ-20.9 מיליארד ש"ח ע.ג, לעומת כ-28.6 מיליארד ש"ח ע.ג ו-31.3 מיליארד בתקופות המקבילות בשנים 2018 ו-2017 בהתאמה. מדובר בצמצום של הפער היחסי בין שנת 2019 לתקופה המקבילה בשנת 2018 - אם בחודשים ינואר-מרץ 2019 הונפק סכום שהיווה רק כ-61% מהערך הנקוב שהונפק בתקופה המקבילה בשנת 2018, בתקופה ינואר-אפריל 2019 הונפק סכום השווה לכ-73% מהערך הנקוב שהונפק בתקופה המקבילה. קיימת אינדיקציה ל"ירידה מהגדר" של מנפיקים בכך שמספר וגיוון המנפיקים החודש היה גבוה בהשוואה לחודשי 2019 הקודמים - בעוד שבחודשים ינואר, פברואר ומרץ הנפיקו כ-16,111 ו-14 מנפיקים בהתאמה, בחודש אפריל לבדו הנפיקו כ-24 מנפיקים. כמו כן, החודש היינו עדים להנפקה של חברת BVI בדמות הנפקת 500 מיליון ש"ח ע.ג על ידי ווסטדייל אמריקה לימיטד. נמשכה גם מגמת ההנפקות של מנפיקים בעלי דירוגים בינוניים-גבוהים, כאשר בעלי דירוגים בקבוצת A3.il-A1.il הנפיקו כ-53% מהערך הנקוב (בניכוי מוסדות פיננסיים), לעומת כ-30% בחודשים ינואר-מרץ 2019.

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

גרף 2: הנפקות בולטות בחודש אפריל 2019 (במיליוני ש"ח)



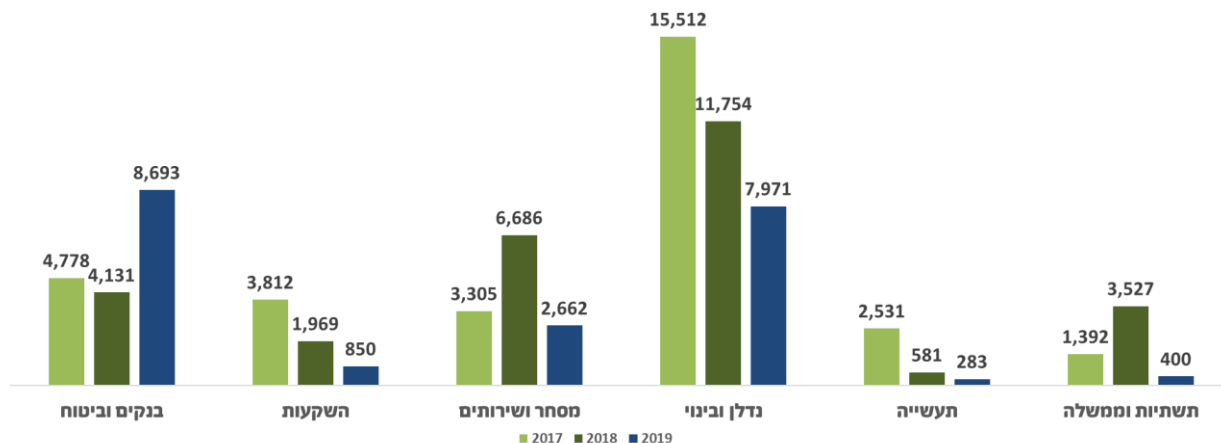
סקטור הנדל"ן מציג פתיחות לדירוגים בינוניים-גבוהים ולמנפיקים זרים חברות הנדל"ן הנפיקו במהלך חודש אפריל 2019 כ-2.5 מיליארד ש"ח ע.ג., לעומת כ-700 מיליון ש"ח שהונפקו באפריל אשתקד (סכום שנחשב כנמוך באופן חריג בשנה הקודמת), ואף גבוה משמעותית ממוצע החודשים ינואר-מרץ 2019 של כ-1.8 מיליארד ע.ג. בחודש. מדובר בהיפוך המגמה של ירידה בהיקף ההנפקות מתחילת השנה. מתחילת שנת 2019 ועד לאפריל יצאה לפועל רק הנפקה אחת של חברת נדל"ן זרה (סילברסטין עם כ-185 מיליון ש"ח ע.ג.) אך באפריל לקחה חלק בהנפקה חברת BVI נוספת: ווסטדייל אמריקה לימיטד עם כ-500 מיליון ש"ח ערך נקוב. הסקטור הפגין ריכוזיות נמוכה יותר ביחס לדירוגי המנפיקים ביחס לחודשים הקודמים, כאשר מנפיקים מקבוצת Aa3.il-Aa1.il היוו כ-35% וקבוצת A3.il-A1.il היוו כ-59%, לעומת כ-67% וכ-30% בהתאמה בחודשים ינואר-מרץ 2019.

הסקטור העסקי שאינו נדל"ן הנפיק כ-1.4 מיליארד ע.ג. בחודש אפריל, כחצי מזה על ידי קמעונאיות דלקים, היקף ההנפקות נמוך בהשוואה להיקפי הנפקות הסקטורים האחרים, אך גבוה הן מהמוצע החודשי, הן עבור ינואר-מרץ 2019 (כ-800 מיליון ע.ג.) והן ביחס למוצע החודשי לשנת 2018 (כ-1.3 מיליארד ע.ג.). בהנפקות החודש לקחו חלק בסך הכל 6 מנפיקים, מהם שתי קמעונאיות דלקים, פז חברת הנפט בע"מ עם כ-400 מיליון ש"ח ע.ג. ודור אלון אנרגיה בישראל (1998) בע"מ עם כ-305 מיליון ש"ח ע.ג., אשר היוו יחד כמחצית מסך הערך הנקוב שהונפק בסקטור. בלטה גם השתתפותן של שתי חברות אשראי חוץ-בנקאי², א.ג. שוהם ביזנס בע"מ וגיבוי אחזקות בע"מ, אשר גייסו יחד כ-150 מיליון ש"ח ע.ג. שתי המנפיקות הנותרות החודש הן אלדן תחבורה בע"מ, אשר הנפיקה כ-245 מיליון ש"ח ע.ג., ופורמולה מערכות (1985) בע"מ אשר הנפיקה כ-300 מיליון ש"ח ע.ג.

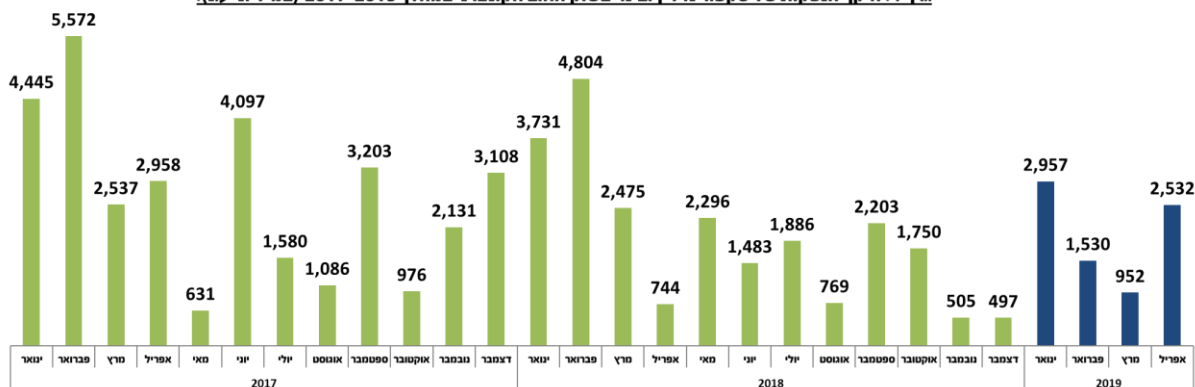
הנפקות הסקטור הפיננסי הסתכמו בכ-2.6 מיליארד ש"ח ע.ג. בהובלת ישראלכרט החודש בוצעה הנפקת האג"ח של ישראלכרט בע"מ, עם כ-1.1 מיליארד ש"ח, לאחר שבסוף שנת 2018 יצאה לפועל הנפקת לאומי קארד. כמו כן, החודש בוצעה ההנפקה המשמעותית הראשונה בשנת 2019 מצד חברת ביטוח לאחר שהראל ביטוח הנפיקה כ-600 מיליון ש"ח ע.ג.. למרות השתתפות חברות שאינן בנקים בהנפקות חודש אפריל, גם החודש לבנקים הייתה נוכחות מכובדת עם הנפקת COCO בהיקף של 472 מיליון ש"ח ע.ג. על ידי בנק הפועלים, וכן הנפקת כ-403 מיליון ש"ח על ידי בנק אגוד. המוסדות הפיננסיים שאינם בנקים היוו כ-67% מהערך הנקוב שהונפק החודש בסקטור הפיננסי, לאחר שבחודשים ינואר-מרץ היוו חלק זניח מהיקף הנפקות הסקטור.

² מידרוג מסווגת חברות מימון חוץ בנקאי לצורך דו"ח זה כחלק מהסקטור העסקי הלא-פיננסי, ובסקטור הפיננסי נכללות אך ורק חברות ביטוח, בנקים וחברות כרטיסי אשראי.

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

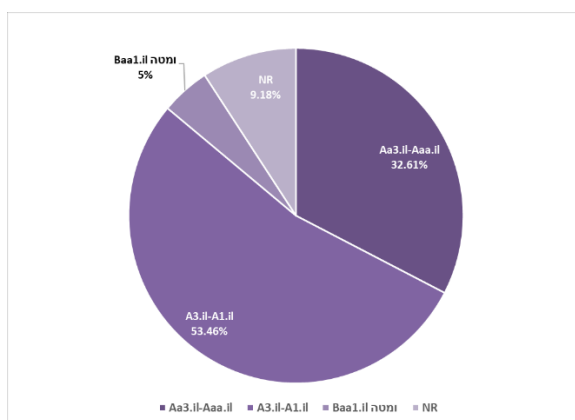


גרף 4: היקף הנפקות של סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 2017-2019 (במיליוני ע"ג):

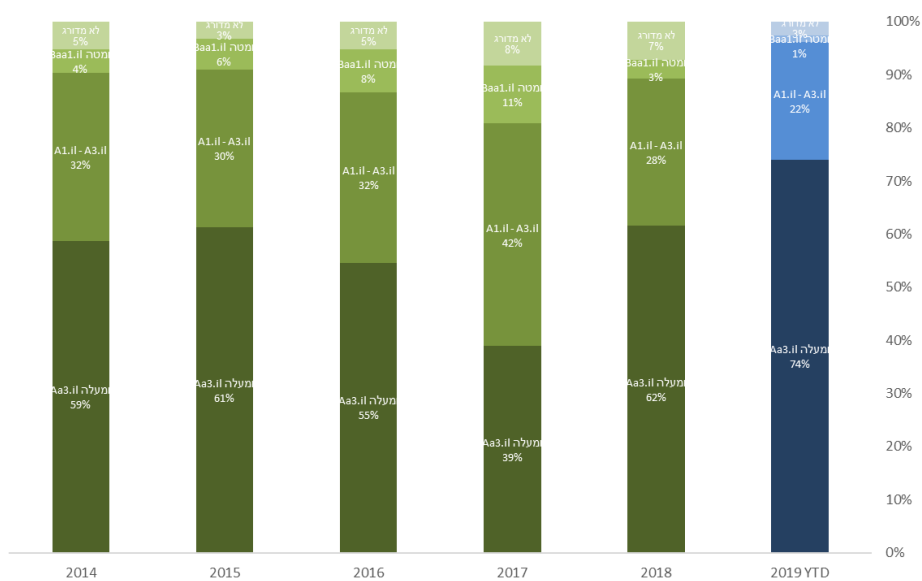


איכות האשראי בחודש אפריל סימנה שיפור בנגישות עבור המנפיקים בדירוגים בינוניים-גבוהים דירוגים גבוהים בקבוצת ה-Aa.il. הולכים ומהווים חלק נמוך יותר מגוף ההנפקות בשנת 2019 (בניכוי מוסדות פיננסיים), עם כ-56% מכלל הערך הנקוב שהונפק, לעומת כ-67% בחודשים ינואר-מרץ 2019. חודש אפריל היווה כמעט תמונת ראי ליחס בין המנפיקים בדירוגים הגבוהים לבין אלו בדירוגים הבינוניים-גבוהים של קבוצת ה-A3.il-A1.il, אשר היוו מתחילת השנה כ-38% מהערך הנקוב מתחילת שנת 2019 ועד היום, לעומת 31% מהערך הנקוב שהונפק במהלך ינואר-מרץ 2019. להבנתנו, אנו צופים באותה מגמה מחדש מרץ שסיבתה נעוצה בסגירת המרווחים וירידת התשואות בשוק האג"ח, המביאים גם את המנפיקים שאינם בדירוגים הגבוהים 'לרדת מהגדר' ולנצל את תנאי השוק לגיוסים.

גרף 6: פילוח ההנפקות במונחי עג לפי איכות האשראי, חודש אפריל 2019 (בניטרול הנפקות בנקים וחברות ביטוח)



גרף 7: פילוח ההנפקות במונחי עג 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 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 הפסד 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>