

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

יולי 2024

אנשי קשר:

יוסי יונה, אנליסט
yosi.y@midroog.co.il

לידור אוזן, אנליסט
lidor.u@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש יולי 2024¹

✓ על רקע הסביבה המאקרו כלכלית, צפי לירידת ריבית, ועליית ביקושים מצד קרנות כספיות, מסתמנת מגמת גידול בגיוס נע"מ (ניירות ערך מסחריים) בשוק החוב הקונצרני בישראל; בחודשים ינואר-יולי גייסו חברות בשוק ההון הישראלי באמצעות הנפקת נע"מ סך של כ-7.1 מיליארד ₪, כאשר 5.9 מיליארד ₪ מתוכם גויסו בחודשים יוני-יולי, זאת בהשוואה לגיוסים בסך של כ-5.1 מיליארד ₪ שנרשמו בחודשים ינואר-יולי 2023, כאשר בתקופה זו רובם המוחלט של הגיוסים הגיעו מצד הסקטור הפיננסי, בעוד שבתקופה המצטברת מתחילת שנת 2024, כ-55% מהגיוסים הגיעו מצד סקטורים אחרים (שאינם פיננסיים), כאשר הבולט מבניהם הינו סקטור הנדל"ן, עם כ-36% מסך גיוסי הנע"מ מתחילת שנת 2024. צמיחה במכשיר חוב זה, משקפת את התמורות המאקרו-כלכליות והגאו-פוליטיות במשק, ביניהן סביבת הריבית הגבוהה, ציפיות להורדת ריבית עתידית, ואי-הוודאות הנובעת ממלחמה מתמשכת. בצד ההיצע, הן החשש מהאטה כלכלית והן הצפי להורדת ריבית בשנת 2025 הובילו חברות להעדיף מימון לטווח קצר. בצד הביקוש, חלה צמיחה משמעותית בנתח השוק של קרנות נאמנות קצרות טווח, קרי, קרנות כספיות, המשקיעות בין היתר בניירות ערך מסחריים.

✓ היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש יולי 2024 צפוי להסתכם בכ-7.7 מיליארד ₪ ע.ג., לעומת כ-6.4 מיליארד ₪ ע.ג. ביוני 2023 ומשקף גידול של כ-19%.

✓ בחודשים ינואר-יולי 2024 הסתכם היקף ההנפקות בשוק האג"ח הקונצרני בכ-47 מיליארד ₪ ע.ג., בהשוואה לכ-51.6 מיליארד ₪ ע.ג. שהונפקו בחודשים ינואר-יולי 2023, ומשקף קיטון של כ-9%, הנובע מקיטון בגיוסי הסקטור הפיננסי אל מול התקופה המקבילה אשתקד, וכפועל יוצא של הנזילות הגבוהה בקרב גופים בנקאיים, לאור רווחיות שיא וגידול בפיקדונות הציבור.

✓ בנטרול הסקטור הפיננסי (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי), הסתכם היקף ההנפקות מתחילת השנה בכ-37.7 מיליארד ₪ ע.ג., לעומת כ-33.8 מיליארד ₪ ע.ג. בחודשים ינואר-יולי בשנת 2023, ומשקף גידול של כ-12%.

✓ בחודש יולי 2024 לא בוצעו גיוסי חוב מצד הסקטור הפיננסי, זאת לאחר גיוסי שיא בחודש יוני 2024, בהובלת בנק מזרחי-טפחות בע"מ, עם היקף גיוס כולל בסך של כ-4.5 מיליארד ₪.

✓ סקטור נדל"ן ובינוי ממשיך להוביל את ההנפקות בשנת 2024 ומהווה כ-53% מסך ההנפקות השנה, בחודשים ינואר-יולי 2024 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור הנדל"ן בכ-24.7 מיליארד ₪ ע.ג., המשקף גידול של כ-34% בהשוואה לכ-18.4 מיליארד ₪ ע.ג. בחודשים ינואר-יולי 2023.

✓ נמשכת מגמת גיוס חוב מצד חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים (BVI); בחודש יולי 2024 גייסו חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים סך של כ-768 מיליון ₪ ע.ג., כך שעבור התקופה המצטברת מתחילת שנת 2024 גייסו חברות אלה סך של כ-4.5 מיליארד ₪ ע.ג., כאשר כלל החברות פועלות בענף הנדל"ן המניב בארה"ב. זאת בהשוואה לסך גיוסים של כ-1.7 מיליארד ₪ ע.ג. בחודשים ינואר-יולי 2023 וכ-1.6 מיליארד ₪ ע.ג. בתקופה המקבילה בשנת 2022.

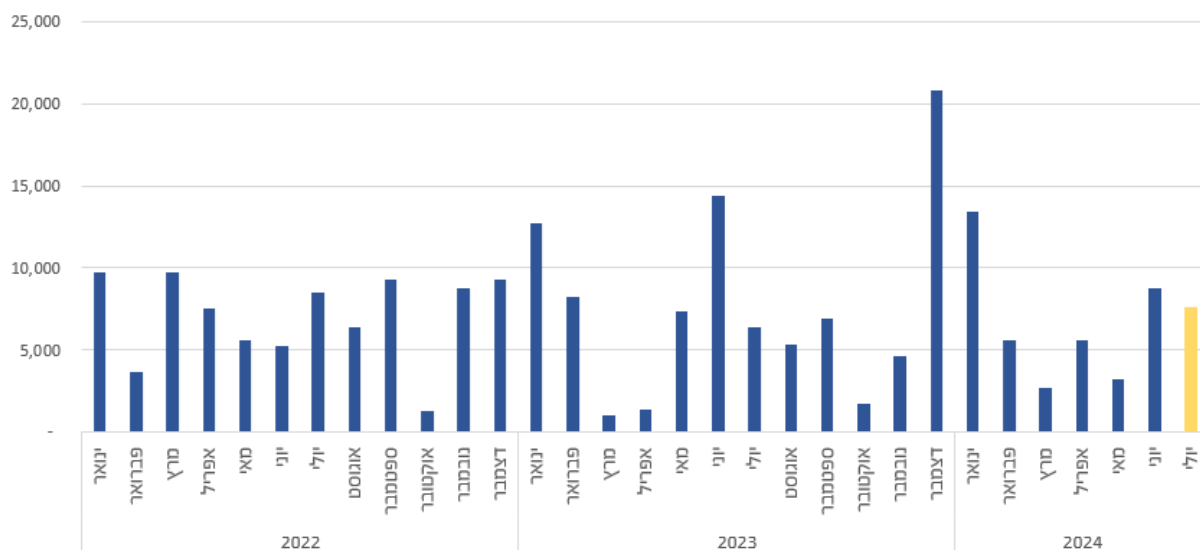
✓ בין הנפקות החוב הבולטות בחודש יולי 2024 בשוק האג"ח הקונצרני נמנו קבוצת עזריאלי בע"מ, עם גיוס בסך של כ-1.9 מיליארד ₪ ע.ג., ג'י סיטי בע"מ עם גיוס בסך של כ-845 מיליון ₪ ע.ג. וקרסו מוטורס בע"מ עם גיוס בסך של כ-750 מיליון ₪ ע.ג..

✓ יציבות במספר המנפיקים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד; מספר המנפיקים בחודש יולי 2024 עמד על 31 מנפיקים, בהשוואה ל-30 מנפיקים בחודש יולי 2023 ו-25 מנפיקים בחודש יולי 2022.

✓ מתחילת השנה חל גידול בהיקף הגיוס במונחי ע.ג. ללא דירוג; כ-12% מהיקף הערך הנקוב שהונפק בחודשים ינואר-יולי 2024, הונפק ללא דירוג בהשוואה לכ-8% בשנת 2023, עלייה אשר מבטאת את השיפור בנגישות עבור חברות בעלות סיכון גבוה יותר לשוק החוב.

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרניות ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה פיקדונות, ומסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות ביוני עד לתאריך 28.07.2024.

תרשים 1: סך הנפקות חודשי של אג"ח קונצרניות בשנים 2022-2024, במיליוני ש"ח.

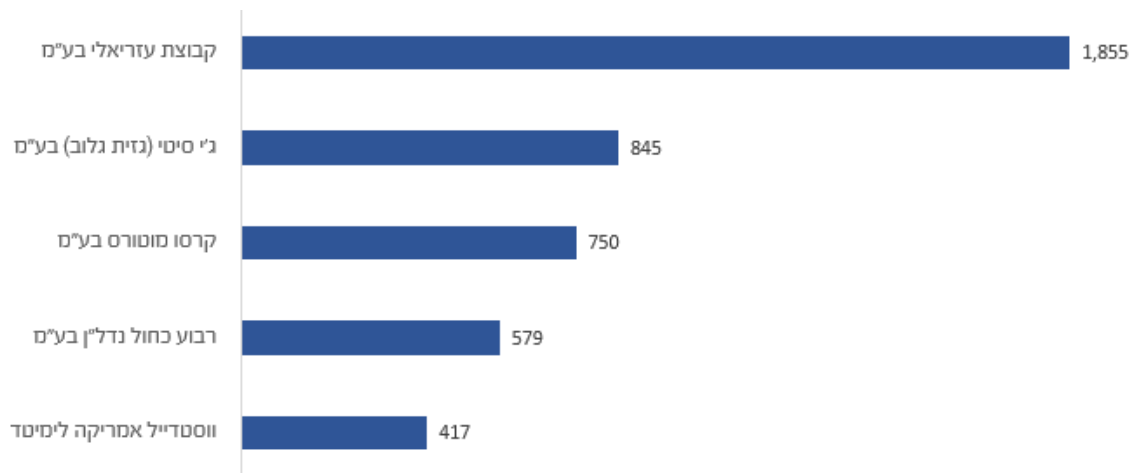


היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש יולי 2024 צפוי להסתכם בכ-7.7 מיליארד ש"ח, לעומת כ-6.4 מיליארד ש"ח ביוני 2023 וכ-8.5 מיליארד ש"ח ביולי 2022; חודש יולי 2024 מציג גידול של כ-19% ביחס להיקף הנפקות בחודש יולי 2023 וקטון של כ-10% ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2022, בהתאמה.

ירידה בהיקף הנפקות המצטבר בחודשים ינואר-יולי 2024, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד; היקף הנפקות המצטבר בחודשים ינואר-יולי 2024 הסתכם בכ-47.0 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-51.6 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2023 וכ-50 מיליארד ש"ח בשנת 2022, המשקפים ירידה של כ-9% וכ-6%, בהתאמה.

בין הנפקות הבולטות החודש נמנו קבוצת עזריאלי בע"מ, עם גיוס כולל בסך של כ-1.9 מיליארד ש"ח, ג'י סיטי בע"מ עם גיוס בסך של כ-845 מיליון ש"ח וקרסו מוטורס בע"מ עם גיוס בסך של כ-750 מיליון ש"ח.

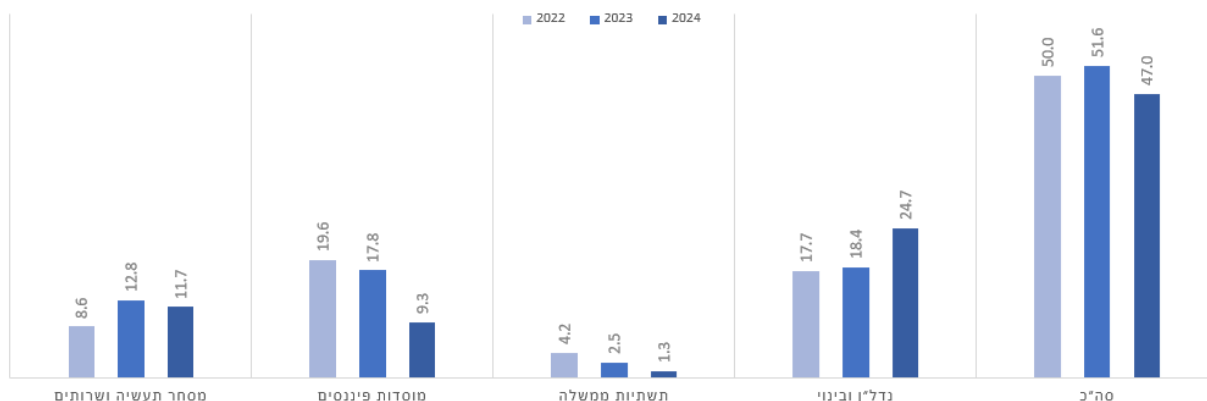
תרשים 2: הנפקות בולטות בחודש יולי 2024, במיליוני ש"ח.



יציבות במספר המנפיקים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד; מספר המנפיקים בחודש יולי 2024 עמד על 31 מנפיקים, בהשוואה ל-30 מנפיקים בחודש יולי 2023 ו-25 מנפיקים בחודש יולי 2022.

בחודש יולי 2024 לא נרשמו הנפקות חוב בסקטור תשתיות וממשלה, בדומה לחודשים יולי 2023 ו-2022. כמו כן, מתחילת השנה בוצעה הנפקה אחת בלבד בסקטור תשתיות וממשלה, ע"י מקורות חברת מים בע"מ, בסך של כ-1.3 מיליארד ש"ח. (סדרה 11).

תרשים 3: הנפקות אג"ח קונצרניות לפי סקטורים בחודשים ינואר-יולי 2022-2024, במיליארדי ש"ח.



לאחר חודש של גיוסים משמעותיים מצד הסקטור הפיננסי, לא נרשמו הנפקות חוב בסקטור הפיננסי; בחודש יולי 2024 לא בוצעו גיוסי חוב מצד הסקטור הפיננסי, בהשוואה לגיוסים של כ-1.3 מיליארד ש"ח וכ-2.9 מיליארד ש"ח בחודשים יולי 2023 ויולי 2022, בהתאמה. זאת לאחר שבחודש יוני 2024 גייסו חברות בסקטור הפיננסי סך של כ-5.4 מיליארד ש"ח. היקף ההנפקות המצטבר בחודשים ינואר-יולי 2024 בסקטור הפיננסי נותר כ-9.3 מיליארד ש"ח, בהשוואה לסך של כ-17.8 מיליארד ש"ח בחודשים ינואר-יולי 2023, וכ-19.6 מיליארד ש"ח בחודשים ינואר-יולי 2022, ומשקף קיטון של כ-48% וכ-53% בהשוואה לתקופות המקבילות בשנים קודמות. הקיטון נובע להערכתנו, בין היתר, מצרכי הנזילות של הבנקים, אשר ירדו לאור רווחיות שיא וגידול בפיקדונות הציבור.

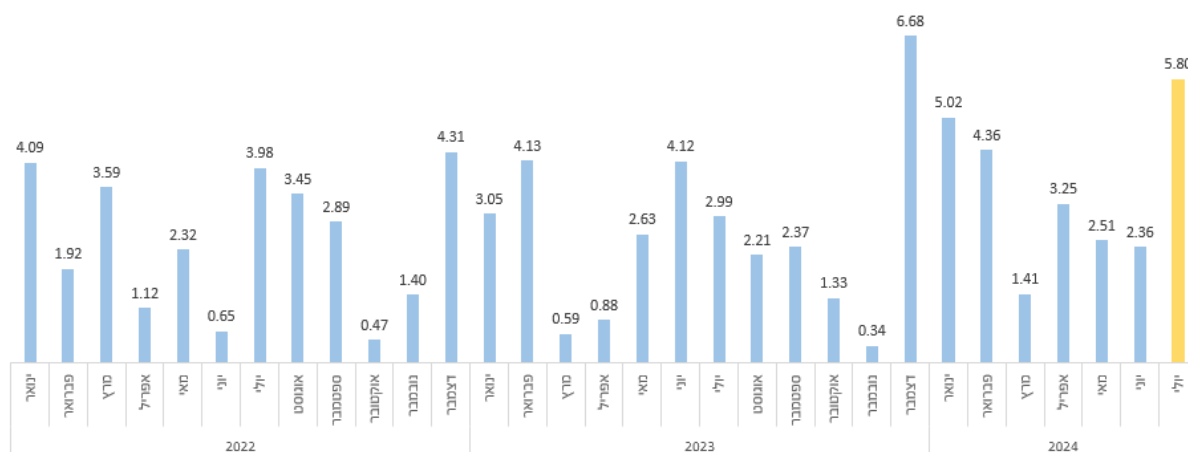
בנטרול מוסדות פיננסיים, חלה עלייה בהיקף ההנפקות במונחי ערך נקוב; בחודשים ינואר-יולי 2024 סך הגיוסים בשוק החוב הקונצרני בנטרול מוסדות פיננסיים עמד על כ-37.7 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-33.8 מיליארד ש"ח. וכ-30.4 מיליארד ש"ח, בתקופות המקבילות בשנים 2023 ו-2022, בהתאמה. נתונים אלו משקפים גידול של כ-12% וכ-24%, בהתאמה.

נמשכת מגמת גיוסי חוב מצד חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים (BVI); בחודש יולי 2024 גייסו חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים סך של כ-768 מיליון ש"ח, כך שעבור התקופה המצטברת מתחילת שנת 2024 גייסו חברות אלה סך של כ-4.5 מיליארד ש"ח. כאשר כלל החברות פועלות בע"פ הנדל"ן המניב בארה"ב. זאת בהשוואה לסך גיוסים של כ-1.7 מיליארד ש"ח בחודשים ינואר-יולי 2023 וכ-2.1 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה בשנת 2022.

על רקע הסביבה המאקרו כלכלית, צפי לירידת ריבית, ועליית ביקושים מצד קרנות כספיות, מסתמנת מגמת גידול בגיוסי נע"מ (ניירות ערך מסחריים) בשוק החוב הקונצרני בישראל; בחודשים ינואר-יולי גייסו חברות בשוק ההון הישראלי באמצעות הנפקת נע"מ סך של כ-7.1 מיליארד ש"ח, כאשר 5.9 מיליארד ש"ח מתוכם גויסו בחודשים יוני-יולי, זאת בהשוואה לגיוסים בסך של כ-5.1 מיליארד ש"ח שנרשמו בחודשים ינואר-יולי 2023, כאשר בתקופה זו רובם המוחלט של הגיוסים הגיעו מצד הסקטור הפיננסי, בעוד שבתקופה המצטברת מתחילת שנת 2024 כ-55% מהגיוסים הגיעו מצד סקטורים אחרים (שאינם פיננסיים), כאשר הבולט מביניהם הינו סקטור הנדל"ן, עם כ-36% מסך גיוסי הנע"מ מתחילת שנת 2024. צמיחה במכשירי חוב זה, משקפת את התמורות המאקרו-כלכליות והגאו-פוליטיות במשק, ביניהן סביבת הריבית הגבוהה, ציפיות להורדת ריבית עתידית, ואי-הוודאות הנובעת ממלחמה מתמשכת. בצד ההיצע, הן החשש מהאטה כלכלית והן הצפי להורדת ריבית בשנת 2025 הובילו חברות להעדיף מימון לטווח קצר. בצד הביקוש, חלה צמיחה משמעותית בנתח השוק של קרנות נאמנות קצרות טווח, קרי, קרנות כספיות, המשקיעות בין היתר בניירות ערך מסחריים.

סקטור נדל"ן ובינוי ממשיך להוביל את גיוסי ההנפקות ומהווה כ-53% מסך ההנפקות מתחילת השנה; בחודשים ינואר-יולי 2024 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור הנדל"ן בכ-24.7 מיליארד ₪ ע.ג., המשקף גידול של כ-34% בהשוואה לכ-18.4 מיליארד ₪ ע.ג. שגויסו בחודשים ינואר-יולי 2023, וגידול של כ-40% בהשוואה לכ-17.7 מיליארד ₪ ע.ג. שגויסו בתקופה המקבילה בשנת 2022. בחודש יולי 2024 גייסו חברות בענף הנדל"ן סך של כ-5.8 מיליארד ₪ ע.ג., השקולים לכ-76% מסך הגיוסים בחודש זה, זאת למרות חוסר הוודאות השורר בענף, על רקע השלכות המלחמה, מחסור בכוח עבודה מיומן וגידול בעלות העובדים הזרים, אשר נובע מצמצום בהיקף העובדים הזרים ותנאי שוק מאתגרים.

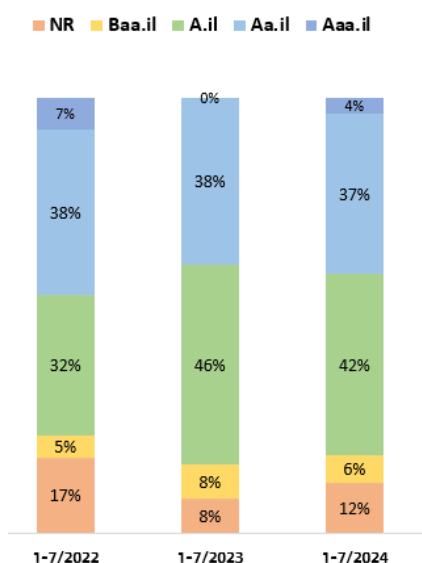
תרשים 4: היקף הנפקות סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני בשנים 2022-2024, במיליארדי ₪ ע.ג.



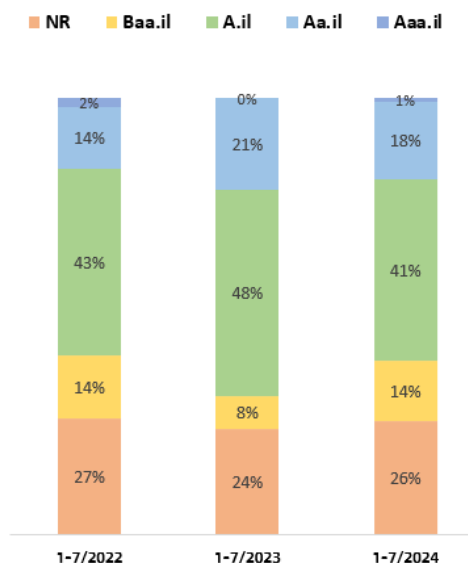
עלייה בשיעור ההנפקות במונחי ע.ג. המשתייכות לקבוצת דירוג גבוהה, לצד עלייה בשיעור בהנפקות שאינן מדורגות; בנטרול מוסדות פיננסיים, סך הגיוסים במונחי ע.ג. בחודשים ינואר-יולי 2024, הנמצאים בקבוצת דירוג Aa.il-Aaa.il עמד על שיעור של כ-40%, בהשוואה לכ-38% בתקופה המקבילה לשנת 2023. לצד זאת, עבור אותה תקופה, סך הגיוסים במונחי ע.ג. ללא דירוג עמדו על כ-12% בשנת 2024 וכ-8% בשנת 2023, עלייה אשר מבטאת את השיפור בנגישות עבור חברות בעלות סיכון גבוה יותר לשוק החוב.

תרשים 5: פילוח הנפקות לפי איכות האשראי (קבוצת דירוג ראשית) - בנטרול מוסדות פיננסיים

התפלגות הנפקות לפי קבוצת דירוג ראשית במונחי ערך נקוב



התפלגות הנפקות לפי קבוצת דירוג ראשית במונחי מספר מנפיקים



© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או יולי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או יולי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או וינרוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.