

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | יולי 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. 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 למנפיקים 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:

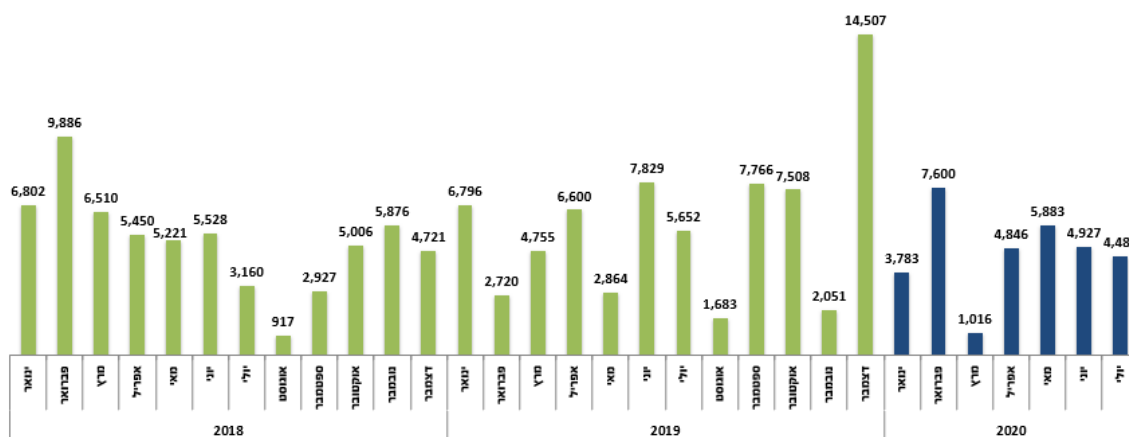
דניאל בן עמרם, אנליסט
Danielb@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידי
i.sigal@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש יולי 2020¹

- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בחודש יולי 2020 צפוי להסתכם בכ-4.5 מיליארד ש"ח. ענף בידי 18 מנפיקים, לעומת כ-5.7 מיליארד ש"ח ביולי 2019 וכ-3.2 מיליארד ש"ח ביולי 2018. בניטרול הסקטור הפיננסי, היקף ההנפקות בחודש זה נותר כ-4.5 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-3.4 מיליארד ש"ח ענף וכ-2.0 מיליארד ש"ח ענף, בתקופות המקבילות בשנים 2019 ו-2018.
- היקף ההנפקות בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן צפוי להסתכם בחודש יולי 2020 בכ-3.1 מיליארד ש"ח ענף (כ-69% מסך ההנפקות בחודש זה), זאת בהשוואה לכ-1.7 מיליארד ש"ח ענף (30%) ביולי 2019, והיעדר הנפקות ביולי 2018.
- בין המנפיקים הבולטים החודש ניתן למנות את אורמת טכנולוגיות עם גיוס של כ-1.0 מיליארד ש"ח ענף, שטראוס גרופ עם גיוס של כ-0.7 מיליארד ש"ח ענף ונתג"ז אשר גייסה כ-0.5 מיליארד ש"ח ענף.
- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בתקופה ינואר-יולי 2020 צפוי להסתכם בכ-32.5 מיליארד ש"ח ענף, זאת לעומת כ-37.2 מיליארד ש"ח ענף בתקופה המקבילה אשתקד (ירידה של כ-13%) וכ-42.6 מיליארד ש"ח ענף בינואר-יולי שנת 2018 (ירידה של כ-24%). בניטרול הסקטור הפיננסי הסתכמו ההנפקות בתקופה זו בכ-26.1 מיליארד ש"ח ענף לעומת כ-21.7 מיליארד ש"ח ענף בתקופה המקבילה אשתקד (עלייה של כ-20%).
- בשלושת החודשים האחרונים מאי-יולי 2020, המשקפים את התקופה שהחלה בסמוך לפתיחה של המשק לאחר סגר הקורונה, הסתכם היקף הנפקות אג"ח קונצרני בכ-15.3 מיליארד ש"ח ענף לעומת כ-16.3 מיליארד ש"ח ענף בחודשים המקבילים אשתקד. בניטרול הנפקות של מוסדות פיננסיים, הסתכם היקף ההנפקות בחודשים אלו בכ-10.2 מיליארד ש"ח ענף לעומת כ-9.5 מיליארד ש"ח ענף בחודשים המקבילים אשתקד - גידול של כ-7%. בהקשר זה יש לציין כי ביום 06.07.2020 הכריז בנק ישראל על תכניתו לרכישת אג"ח קונצרני בשוק המשני בסך של 15 מיליארד ש"ח.

גרף 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2018-2020, במיליוני ש"ח ערך נקוב

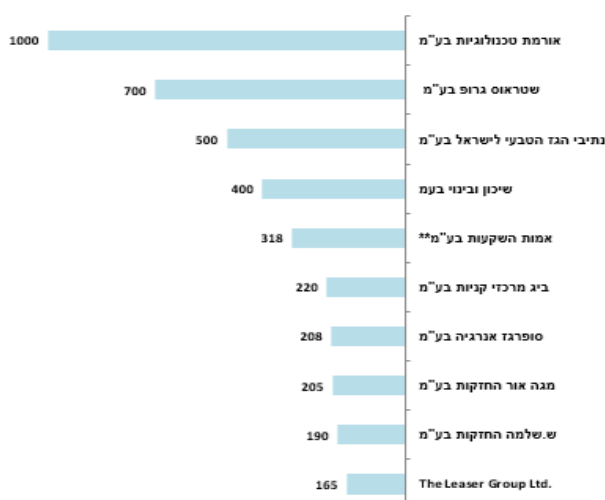


בהמשך לחודשים האחרונים - יציבות בהיקף ההנפקות בשוק האג"ח הקונצרני הנפקות אגרות החוב בשוק החוב הקונצרני צפויות להסתכם בחודש יולי 2020 בכ-4.5 מיליארד ש"ח ענף, זאת בדומה לכ-4.9 מיליארד ש"ח בחודש יוני 2020 ולכ-5.9 מיליארד ש"ח בחודש מאי 2020. היקף ההנפקות נותר יציב ביחס לחודשים האחרונים וזאת על אף היעדר הנפקות בסקטור הפיננסי במהלך החודש החולף. מירב ההנפקות בחודש יולי בוצעו בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן, בהיקף של כ-3.1 מיליארד ש"ח ענף (המהווים כ-69% מהנפיקות).

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מוגבה בפקידונות. מסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה עד לתאריך 26.07.2020, וכן אומדן מידרוג להיקף ההנפקות הצפויות עד לסוף חודש יולי.

מסך ההנפקות בחודש זה), וזאת לעומת כ- 0.5 מיליארד ש"ח (10%) וכ-2.0 מיליארד ש"ח (34%) בחודשי יוני ומאי 2020, בהתאמה. להערכתנו, העלייה המשמעותית בהיקף ההנפקות בקרב הסקטור העסקי, נתמכת בהודעת בנק ישראל מיום 06/07/2020 כי יחל לראשונה לרכוש אג"ח קונצרני בשוק המשני בהיקף של עד כ-15 מיליארד ש"ח, על מנת לתמוך בסביבת ריבית נמוכה בשוק ההון והמשך פעילות תקינה של שוק האג"ח הקונצרני. תוכנית הרכישות מוקצית למען רכישת אג"ח בדירוג בקבוצה ה-A.il ומעלה, ואינה כוללת אג"ח של חברות זרות, אג"ח להמרה, ואג"ח צמודות למט"ח או שאינן בעלות ריבית קבועה. נתון אשר עשוי לאשש את הערכותינו הינו מספר המנפיקים הגבוה במהלך החודש החולף שצפוי לעמוד על כ-18, מספר שיא מאז פרוץ נגיף הקורונה במשק המקומי, וגבוה בהשוואה ליולי 2019 (15 מנפיקים) וליולי 2018 (15 מנפיקים).

גרף 2: הנפקות בולטות יולי 2020, במיליוני ש"ח ערך נקוב

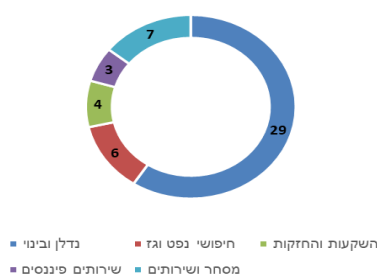


** היקף ההנפקה כולל כ-67 מיליון ש"ח אגרות חוב סדרה ז', וכן כ-251 מיליון ש"ח בגין תמורה עתידית אשר צפויה להתקבל ע"י החברה בהינתן מימוש מלוא כתבי האופציה (סדרה 10) שהונפקו לאגרות החוב סדרה ז'.

במצטבר מתחילת השנה חלה ירידה בהיקף ההנפקות, בעיקר בשל פעילות דלה בסקטור הפיננסי היקף ההנפקות בחודשים ינואר-יולי 2020 הסתכם בכ-32.5 מיליארד ש"ח, זאת לעומת כ-37.2 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד - ירידה בשיעור של כ-13%, ובהשוואה לכ-42.6 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2018- המגלם ירידה של כ-24%. עם זאת, הסקטור הפיננסי היווה חלק ניכר מההנפקות בתקופה הנ"ל אשתקד, ובניטרולו, היקף ההנפקות בחודשים ינואר-יולי 2020 הסתכם בכ-26.1 מיליארד ש"ח, היקף הגדול בכ-20% בהשוואה להיקף הנפקות חודשי ינואר-יולי 2019 (כ-21.7 מיליארד ש"ח), ונמוך בכ-26% מהיקף ההנפקות בתקופת הזמן המקבילה בשנת 2018 (כ-35.2 מיליארד ש"ח).

גרף 3: התפלגות סקטורים לפי חברות הנסחרות בתשואה משוקללת דו-ספרתית, נכון ליום 05.07.2020

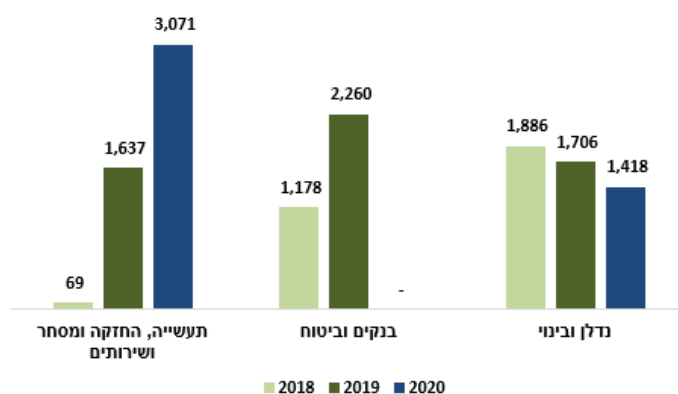
(מקור: בנק ישראל, עיבוד מידרוג)



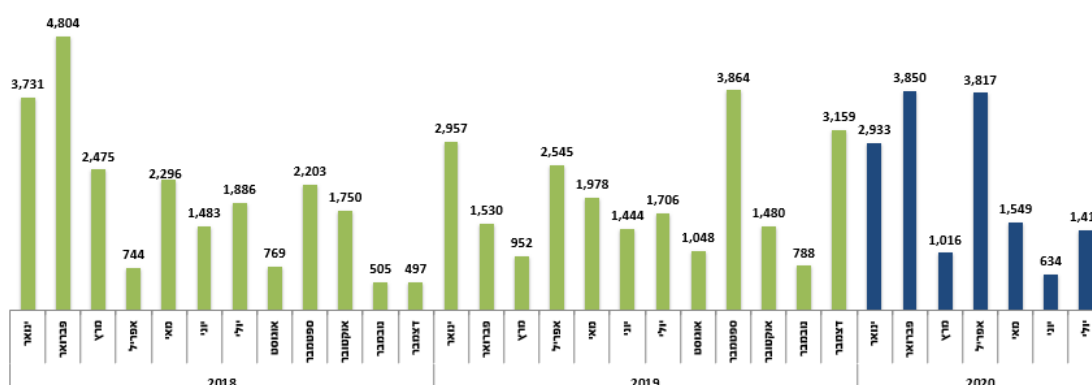
קצב ההנפקות הדל בסקטור הנדל"ן נמשך גם בחודש יולי 2020 היקף ההנפקות של חברות נדל"ן ובינוי צפוי להסתכם בכ-1.4 מיליארד ₪ ע.ג. בחודש יולי 2020, זאת בהמשך לחודש יוני האחרון בו היקף הנפקות סקטור הנדל"ן הסתכם לכ-0.6 מיליארד ₪ ע.ג. בלבד, ההיקף הנמוך ביותר מאז חודש דצמבר 2018. אנו מעריכים כי ירידה זו נבעה מגיוסים מוגברים של חלק מחברות הנדל"ן בחודשים ינואר- מאי 2020, עם ממוצע גיוסים חודשי של כ-2.6 מיליארד ₪ ע.ג. שנועדו להצטידות במזומנים לאור אי הוודאות הגבוהה. זאת, ביחד עם התגברות החששות לאור התפרצות הגל השני אנו מעריכים כי השלכות נגיף הקורונה והחשש מפני כניסה לסגר שני, העלתה את החשש בקרב המשקיעים, אשר הוביל בתורו לסביבת ביקושים פחות אטרקטיבית עבור חברות הנדל"ן ובפרט לחברות אשר נמצאות בקבוצות דירוג נמוכות, ולא עומדות בקריטריונים של תוכנית רכישת אג"ח קונצרניות ע"י בנק ישראל.

עלייה בגיוון המנפיקים וההנפקות - בעיקר בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן כ-20 סדרות הונפקו בחודש יולי 2020, בידי 18 מנפיקים שונים, זאת לעומת 14 סדרות בידי 13 מנפיקים במהלך יולי 2019. כמו כן במהלך החודש נרשמו 2 מנפיקים חדשים בשוק האג"ח המקומי - חברת הקבלנות לסיכום בע"מ וסופרגז אנרגיה בע"מ. בעוד שהנפקות חודש יוני 2020 התאפיינו בריכוזיות הסקטור הפיננסי, אשר היווה כ-77% מסך הערך הנקוב שהונפק, חודש יולי אופיין בהעדר הנפקות בסקטור זה ובדומיננטיות הסקטור העסקי שאינו נדל"ן אשר היווה כ-69% מהיקף ההנפקות. דומיננטיות זו מלווה בגיוון ופיזור רחב של 10 מנפיקים שונים. בין המנפיקים המובילים בסקטור זה ניתן למנות את אורמת טכנולוגיות עם גיוס של כ-1.0 מיליארד ₪ ע.ג. וקבוצת שטראוס עם גיוס של כ-0.7 מיליארד ₪ ע.ג.

גרף 4: התפלגות הנפקות לפי סקטורים עיקריים, יולי 2020 מול יולי 2019 ויולי 2018 (במיליוני ₪ ע.ג.)



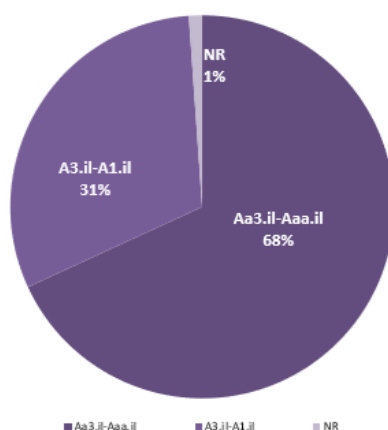
גרף 5: היקף הנפקות סקטור הנדל"ן והבינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 2018-2020 (במיליוני ₪ ע.ג.)



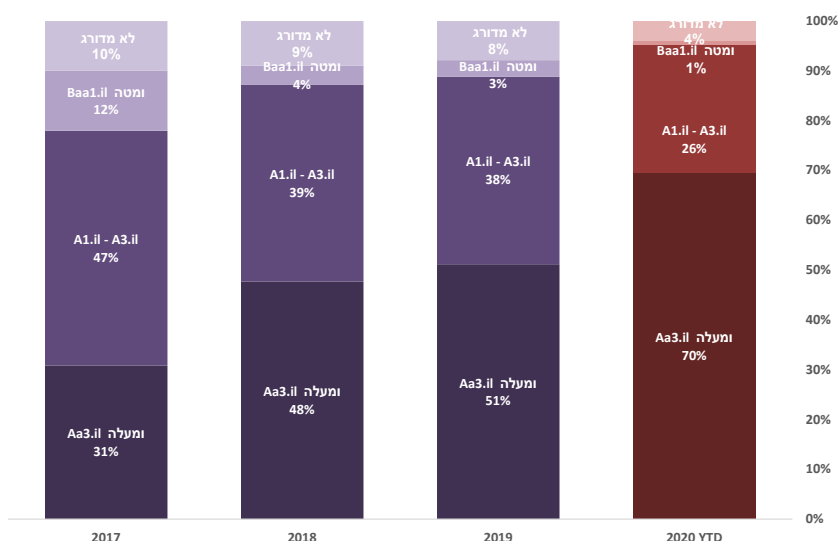
המשך סלקטיביות באיכות האשראי - בדומה למגמה מתחילת השנה דומיננטיות ההנפקות של מנפיקים מקבוצת החוב המדורג Aa3.ii ומעלה נמשכה גם בחודש יולי 2020, ואלו היוו כ-68% מסך הערך הנקוב שהונפק בחודש יולי (בניטרול מוסדות פיננסיים),

זאת בדומה לשיעור של כ-70% בחודשים ינואר-יוני 2020 ובהשוואה לכ-40% ביולי 2019. כמו כן, במהלך חודש יולי 2020 חלה ירידה בשיעור ההנפקות הלא מדורגות לכ-1% (המייצג הנפקה אחת בודדת), זאת לעומת כ-7% בחודש יולי 2019. אנו מעריכים כי מגמה זו צפויה להמשיך בחודשים הקרובים, לאור אי וודאות גבוהה שעודנה שוררת בשווקים, המעלה את סיכון האשראי ואת המרווחים, בעיקר עבור מנפיקים בדירוגים בינוניים ומטה. מנגד יש לציין את תוכנית בנק ישראל לרכישת אג"ח קונצרניות אשר מהווה גורם ממתן, אולם מותנית ברכישה של אג"ח בדירוג בקבוצת ה-A.il ומעלה בלבד.

גרף 6: פילוח ההנפקות במונחי עג לפי איכות האשראי, יולי 2020 (בניטרול הנפקות בנקים, חברות ביטוח וכרטיסי אשראי)



גרף 7: פילוח סך ההנפקות במונחי עג לפי איכות האשראי (בניטרול הנפקות בנקים, חברות ביטוח וכרטיסי אשראי), בשנים 2020-2017



© 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 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 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 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 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>