

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | יוני 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:

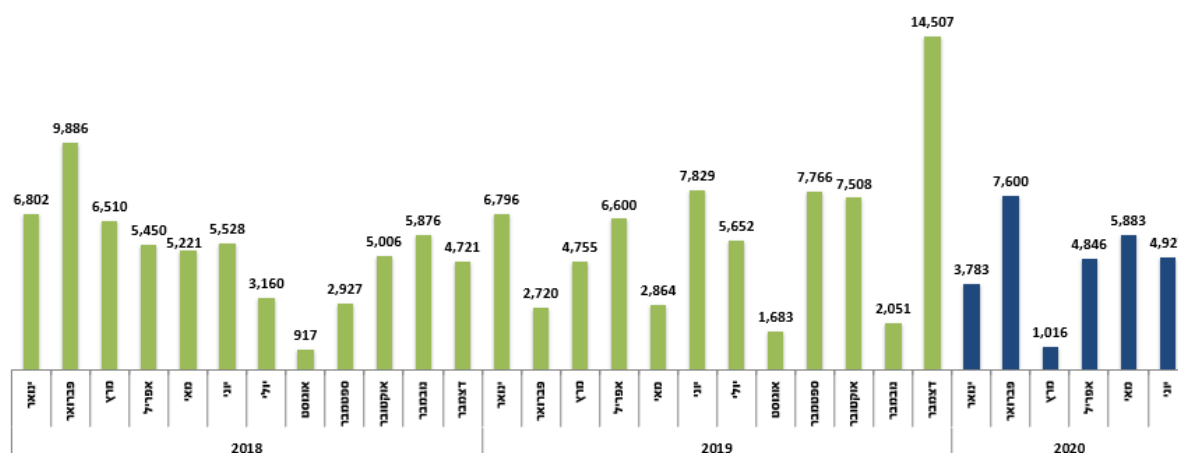
דניאל בן עמרם, אנליסט
Danielb@midroog.co.il

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

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש יוני 2020¹

- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בחודש יוני 2020 צפוי להסתכם בכ-4.9 מיליארד ש"ח. ביוני 2019 וכ-5.5 מיליארד ש"ח ביוני 2018. בניטרול הסקטור הפיננסי, היקף הנפקות בחודש זה הסתכם בכ-1.2 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-3.5 מיליארד ש"ח. ע"ג בתקופות המקבילות בשנים 2019 ו-2018.
- היקף הנפקות בקרב הסקטור הפיננסי הסתכם בחודש יוני 2020 בכ-3.8 מיליארד ש"ח (כ-77% מסך הנפקות בחודש זה), זאת בהשוואה לכ-4.3 מיליארד ש"ח (55%) וכ-2.3 מיליארד ש"ח (36%), בחודשי יוני בשנים 2019 ו-2018, בהתאמה.
- בין המנפיקים הבולטים החודש ניתן למנות את בנק לאומי עם גיוס של כ-2.4 מיליארד ש"ח, הבנק הבינלאומי עם גיוס של כ-0.6 מיליארד ש"ח ובנק דיסקונט אשר גייס כ-0.45 מיליארד ש"ח.
- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בתקופה ינואר-יוני 2020 צפוי להסתכם בכ-28.0 מיליארד ש"ח, זאת לעומת כ-31.5 מיליארד ש"ח ע"ג בתקופה המקבילה אשתקד (ירידה של כ-11%) וכ-39.4 מיליארד ש"ח ע"ג בינואר-יוני שנת 2018 (ירידה של כ-29%). בניטרול הסקטור הפיננסי הסתכמו הנפקות בתקופה זו בכ-21.5 מיליארד ש"ח לעומת כ-18.3 מיליארד ש"ח ע"ג בתקופה המקבילה אשתקד (עלייה של כ-17%).
- מאז תחילת השנה בולטת עלייה בסלקטיביות הנפקות מבחינת איכות אשראי המנפיקים, כאשר למעלה מ-70% מהנפקות (במונחי ערך נקוב) מיוחס למנפיקים בקבוצת הדירוג Aa3.il ומעלה זאת לעומת כ-53% בתקופה המקבילה בשנת 2019 וכ-48% בשנת 2018 (הנתונים לעיל הינם בניטרול הנפקות של מוסדות פיננסיים).

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

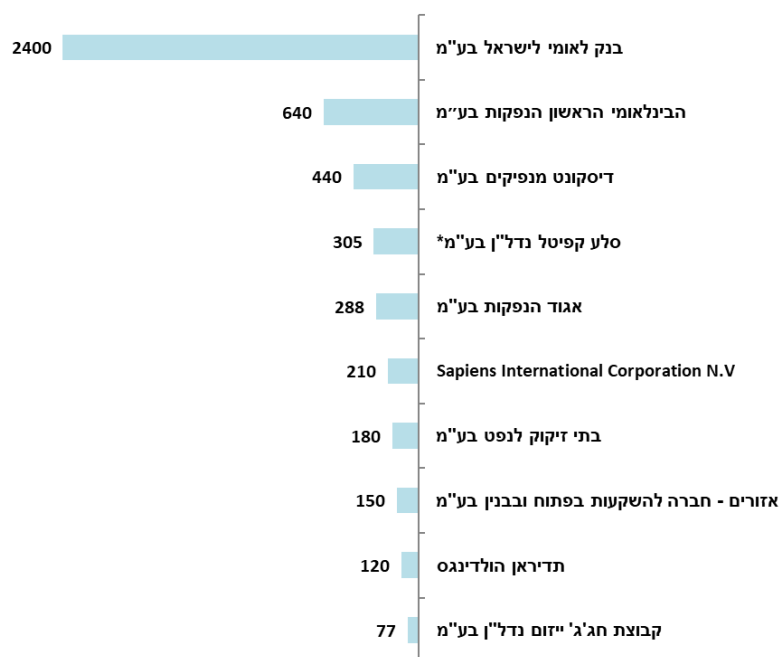


בחודש יוני 2020 היקף הנפקות אג"ח קונצרני צפוי להסתכם בכ-4.9 מיליארד ש"ח, נמוך מהיקפי הגיוסים בתקופות המקבילות הנפקות אגרות החוב בשוק החוב הקונצרני צפויות להסתכם בחודש יוני 2020 בכ-4.9 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-7.8 מיליארד ש"ח ע"ג בתקופה המקבילה אשתקד ובהשוואה לכ-5.5 מיליארד ש"ח ע"ג בתקופה המקבילה בשנת 2018. אם מביאים בחשבון כי מחצית הגיוסים בחודש יוני 2020 מיוחסים להנפקה של בנק לאומי, בהיקף של כ-2.4 מיליארד ש"ח, הרי שמדובר בהיקף הנפקות נמוך יחסית. החודש הנפיקו בסך הכל 14 מנפיקים, מתוכם 5 חברות נדל"ן ובינו 4- חברות מהסקטור הפיננסי, בדומה ל-14 מנפיקים ביוני 2019 ובהשוואה ל-18 מנפיקים ביוני 2018.

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מוגבה בפקידונות. מסתמכת על פרסום תוצאות הנפקות במא"ה עד לתאריך 25.06.2020, וכן אומדן מידרוג להיקף הנפקות הצפויות עד לסוף חודש יוני.

במחצית הראשונה של שנת 2020 הונפקו במצטבר כ-28.0 מיליארד ש"ח, היקף המבטא ירידה של כ-11% בהשוואה לכ-31.5 מיליארד ש"ח אשר הונפקו בתקופה המקבילה אשתקד וירידה של כ-29% בהשוואה להיקף ההנפקות לאורך חודשי ינואר-יוני 2018, אשר עמד על כ-39.4 מיליארד ש"ח.

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



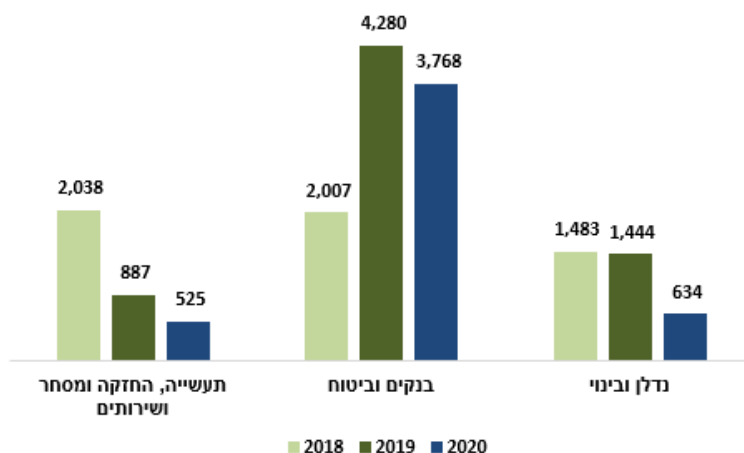
הבנקים חזרו לשוק בחודש יוני לאחר נוכחות דלה מאז תחילת השנה בחודש יוני חלה התעוררות בקצב הגיוסים של הבנקים בהשוואה לחודשים קודמים השנה, ואלו גייסו בחודש זה כ-3.8 מיליארד ש"ח (המהווה כ-77% מסך ההנפקות בחודש זה), זאת בהשוואה לכ-4.3 מיליארד ש"ח (55%) ביוני 2019 וכ-2.3 מיליארד ש"ח (36%) ביוני 2018. ההנפקה הבולטת בוצעה ע"י בנק לאומי והסתכמה לכ-2.4 מיליארד ש"ח. היקף ההנפקות של הסקטור הפיננסי במחצית הראשונה של שנת 2020 הסתכם לכ-6.4 מיליארד ש"ח, ירידה של כ-52% לעומת כ-13.3 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2019, אשר בלטה בגיוסים גבוהים במיוחד.

יוני 2020 הינו החודש עם קצב ההנפקות הדל ביותר בקרב חברות הנדל"ן מאז תחילת השנה - בין השאר על רקע הקדמת הנפקות בחודש הקודם היקף ההנפקות של חברות נדל"ן ובינוי צפוי להסתכם בכ-0.6 מיליארד ש"ח בלבד בחודש יוני 2020 (המהווה כ-12% מסך ההנפקות בחודש זה), זאת לאחר שבחודשים הקודמים השנה היה הסקטור דומיננטי מאוד ובסה"כ גייס מאז תחילת השנה ועד לסוף יוני כ-13.8 מיליארד ש"ח (כ-49% אחוז מסך ההנפקות מתחילת השנה), זאת לעומת כ-11.4 מיליארד ש"ח במחצית המקבילה אשתקד, וכ-15.5 מיליארד ש"ח במחצית הראשונה של שנת 2018. יש לציין כי במהלך החודשים אפריל ומאי רשם סקטור נדל"ן ובינוי היקף גיוסים גבוה יחסית (ממוצע של 2.7 מיליארד ש"ח לחודש), בין השאר על רקע ניצול חלון הזדמנויות לגיוסים מצד החברות הגדולות בעלות איכות אשראי גבוהה יחסית. במהלך חודש יוני הוכזו הנפקות סקטור נדל"ן ובינוי בידי 5 מנפיקים שונים, כאשר חברת הנדל"ן המניב סלע קפיטל צפויה להיות ההנפקה הבולטת בסקטור בחודש זה, בהיקף של כ-305 מיליון ש"ח, ולצידה גם אזורים וקבוצת חג'ג' צפויות לגייס כ-150 מיליון ש"ח ו-77 מיליון ש"ח, בהתאמה.

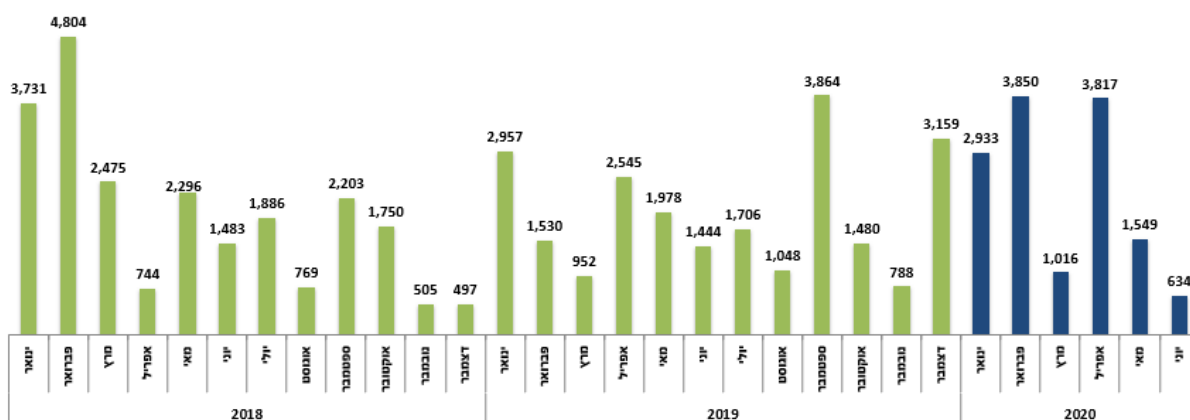
פעילות דלה בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן סך ההנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן בחודש החולף הסתכמו לכ-0.5 מיליארד ש"ח בלבד, היקף נמוך בהשוואה לכ-0.9 מיליארד ש"ח ביוני 2019 ולכ-2.0 מיליארד ש"ח ביוני 2018. כאשר ההנפקה הבולטת

בסקטור זה בוצעה ע"י חברת התכנה סאפיינס בהיקף של 210 מיליון ש"ח. על-צידה, תדיראן הולדינגס עם גיוס של כ-120 מיליון ש"ח.

גרף 3: התפלגות הנפקות לפי סקטורים עיקריים, יוני 2020 מול יוני 2019 ויוני 2018 (במיליוני ש"ח)

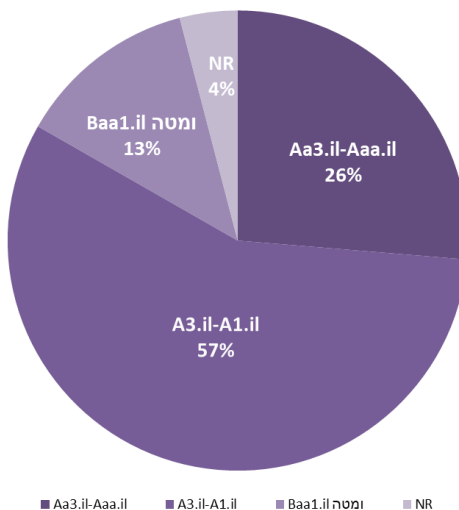


גרף 4: היקף הנפקות סקטור הנדל"ן והבינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 2018-2020 (במיליוני ש"ח)

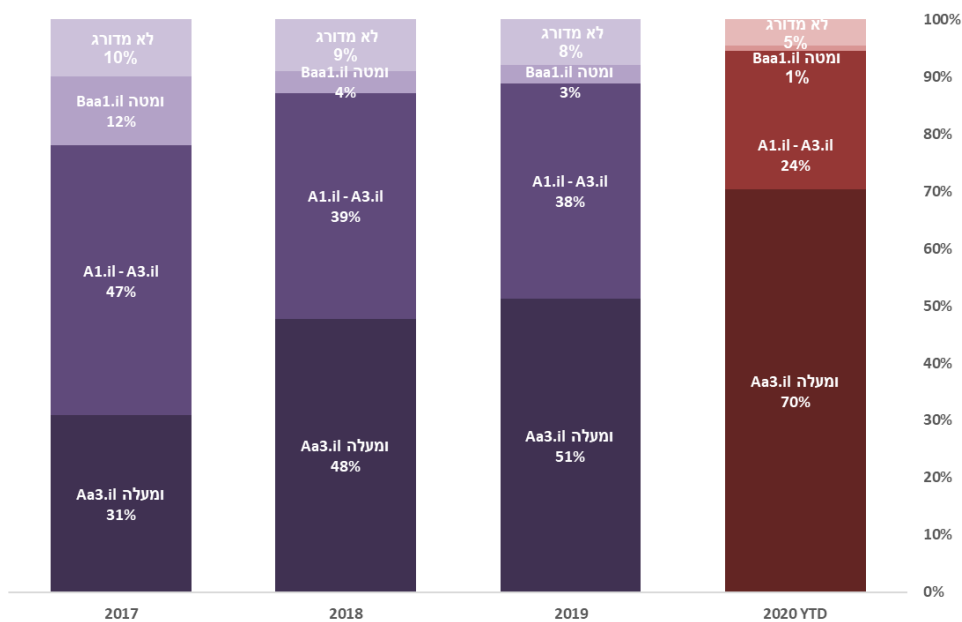


מיעוט הנפקות גדולות ותמהיל מגוון יותר של מנפיקים הובילו לאיכות אשראי נמוכה יחסית בחוב שהונפק בחודש יוני, אולם במצטבר מתחילת השנה ניכרת מגמה של סלקטיביות באיכות האשראי דומיננטיות הנפקות של מנפיקים מקבוצת החוב המדורג Aa3. ומעלה אשר שררה בחודשים הקודמים נבלמה החודש ועמדה על כ-29% מסך הערך הנקוב בחודש יוני (בניטרול מוסדות פיננסיים), זאת בניגוד לשיעור של כ-72% בחודשים ינואר-מאי 2020 | לכ-75% בחודש יוני 2019. אנו מעריכים כי עיקר הירידה באיכות האשראי החודש נובעת מהיעדר הנפקות גדולות בסקטור הנדל"ן המניב, ובכלל, לצד התייצבות מסיימת בשוק ההון המקומי בחודש האחרון, וחזרתו של המשק המקומי לפעילות מלאה, אשר עודדו מנפיקים בקבוצות דירוג נמוכות יותר לבצע הנפקות אג"ח. כמו כן, במהלך חודש יוני 2020 חלה עלייה בשיעור הנפקות הלא מדורגות לכ-4% (המייצג 2 הנפקות שונות), זאת לעומת כ-3% בחודש מאי 2020 ובהשוואה לכ-0% באפריל 2020.

גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי, יוני 2020 (בניטרול הנפקות בנקים, חברות ביטוח וכרטיסי אשראי)



גרף 6: פילוח סך ההנפקות במונחי ע.ג 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 ביועץ 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>