

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

פברואר 2021

אנשי קשר:

מיקי כהן, אנליסט

Miki@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

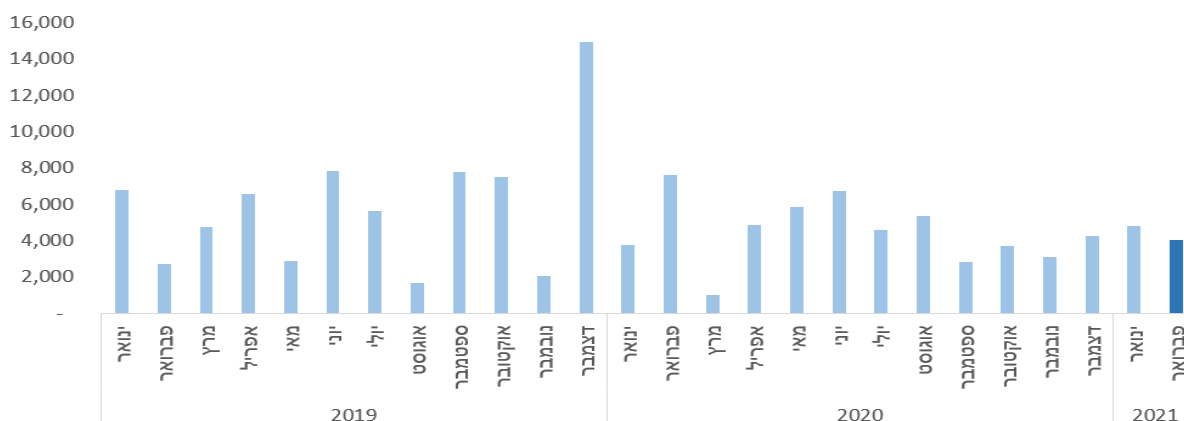
ראש תחום מימון תאגידים

i.sigal@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש פברואר 2021¹

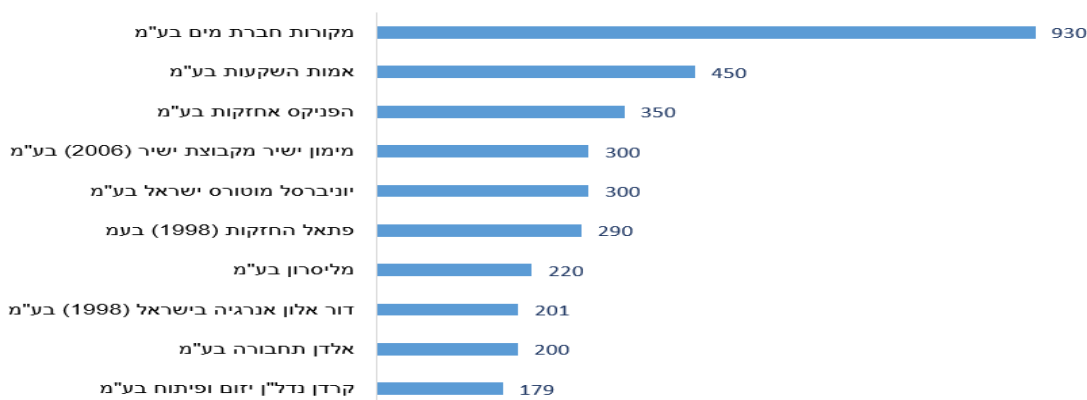
- » היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש פברואר 2021 הסתכם בכ-4.1 מיליארד ש"ח, לעומת כ-7.6 מיליארד ש"ח בפברואר 2020 - קיטון של כ-46% ולעומת כ-2.7 מיליארד ש"ח בפברואר 2019. הירידה בהיקף הנפקות נבעה הן מקיטון מספר המנפיקים (16 מנפיקים בפברואר השנה לעומת 21 בפברואר אשתקד) והן בשל מיעוט הנפקות גדולות, בעיקר בסקטור נדל"ן ובינוי. סקטור נדל"ן ובינוי היה אחראי לכ-33% מהיקף הנפקות בחודש פברואר 2021 והסקטור העסקי (ללא נדל"ן ובינוי) היה אחראי לכ-35%; יתר הנפקות בוצעו בידי חברות תשתית ממשלה (23% - מקורות בלבד) והסקטור הפיננסי (כ-9%).
- » בסיכום החודשים ינואר-פברואר 2021 עמד היקף הנפקות על כ-8.8 מיליארד ש"ח, לעומת כ-11.4 מיליארד ש"ח בחודשים המקבילים בשנת 2020 - קיטון של כ-23%.
- » עיקר הירידה בהיקף הנפקות בחודש פברואר 2021 לעומת מקבילו בשנת 2020 נבעה מסקטור נדל"ן ובינוי, שרשם בחודש החולף גיוסים בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח. לעומת כ-3.9 מיליארד ש"ח בחודש המקביל אשתקד. גם בסיכום החודשים ינואר-פברואר 2021 נרשמה ירידה בהיקף הנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי, עם כ-3.9 מיליארד ש"ח לעומת כ-6.8 מיליארד ש"ח אשתקד.
- » היקף הנפקות בחודש פברואר הושפע מהנפקה גדולה יחסית של מקורות חברת מים בע"מ בהיקף של כ-0.9 מיליארד ש"ח; הנפקות בולטות נוספות נרשמו בידי אמות השקעות בע"מ (כ-0.45 מיליארד ש"ח), הפניקס אחזקות בע"מ (כ-0.35 מיליארד ש"ח) וכן מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ ויוניברסל מוטורס ישראל בע"מ, עם כ-0.3 מיליארד ש"ח. כל אחת.
- » ירידה בשיעורן של הנפקות בדירוגים גבוהים נמשכת מאז תחילת השנה, כאשר בחודשים ינואר-פברואר 2021 כ-25% בלבד מהנפקות במונחי ערך נקוב מיוחסות לסדרות בקבוצת הדירוג Aa.il-Aaa.il וכ-43% בחודש פברואר 2021 לבדו, זאת בהשוואה לכ-63% בינואר-פברואר 2020 וכ-78% בפברואר 2020, וכן ביחס לשנת 2020 כולה (58%). נתונים אלו מוסברים, בין השאר, בשל מיעוט מנפיקים גדולים מאז תחילת השנה, בד בבד עם גידול מסוים בהיקפן ובמספרן של הנפקות שאינן מדורגות.

תרשים 1: סך הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2019-2021, במיליוני ש"ח ערך נקוב



¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מוגבהה בפקידונות ומסתמכת על פרסום תוצאות הנפקות במא"ה עד לתאריך 28.02.2021.

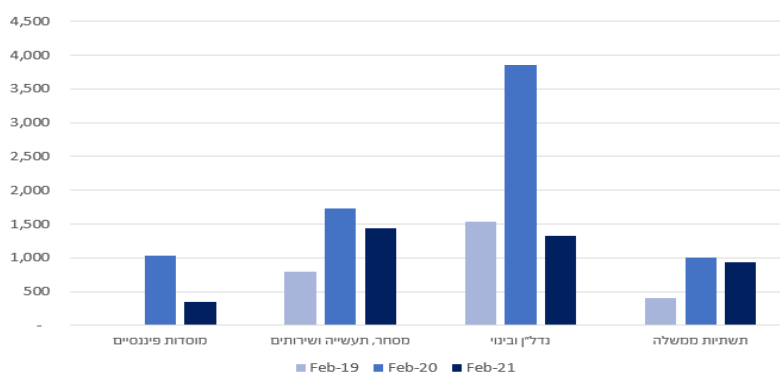
תרשים 2: הנפקות בולטות בחודש פברואר 2021, במיליוני ש"ח ערך נקוב



היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש פברואר 2021 הסתכם בכ-4.1 מיליארד ש"ח, לעומת כ-7.6 מיליארד ש"ח. בפברואר 2020 וכ-2.7 מיליארד ש"ח. בפברואר 2019. הירידה בהיקף הנפקות בחודש פברואר 2021 לעומת החודש המקביל אשתקד, בשיעור של כ-46%, נבעה בעיקר מסקטור נדל"ן ובינוי, עם היקף הנפקות של כ-1.3 מיליארד ש"ח. לעומת כ-3.9 מיליארד ש"ח. אשתקד. מידרוג מעריכה כי חלק מהירידה מיוחס לגידול חריג בהנפקות שנרשם בחודש פברואר 2020 בפתחו של משבר הקורונה, בשל הקדמת גיוסים שנבעה מחששות המנפיקים. הסקטור העסקי ללא נדל"ן ובינוי (בעיקר חברות מסחר ושירותים) היה אחראי להנפקות בהיקף של כ-1.4 מיליארד ש"ח. לעומת כ-1.7 מיליארד בפברואר אשתקד. הגופים הפיננסיים (בנקים וחברות ביטוח) הפגינו נוכחות נמוכה בחודש פברואר זה, עם הנפקה בודדת מצד הפניקס אחזקות בהיקף של כ-0.35 מיליארד ש"ח, זאת לעומת כ-1.0 מיליארד ש"ח. בפברואר אשתקד.

החודש הנפיקו בסך הכול 16 מנפיקים שונים, כולם מנפיקים חוזרים, מתוכם 7 חברות נדל"ן ובינוי, והיתר בעיקר מנפיקים מתחום האנרגיה, המסחר והשירותים, זאת בהשוואה ל-20 מנפיקים בפברואר אשתקד.

תרשים 3: התפתחות הנפקות אג"ח קונצרני בסקטורים הראשיים, פברואר 2021 מול פברואר 2020 ופברואר 2019 (מיליוני ש"ח)*



* בחודש פברואר 2019 לא נרשמו הנפקות בסקטור מוסדות פיננסיים.

קיטון בהיקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי החודש בהשוואה לתקופות מקבילות עם מיעוט יחסי של מנפיקים וירידה בהיקף ההנפקה הממוצעת. היקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בחודש פברואר 2021 הסתכם בכ-1.3 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכ-3.9 מיליארד ש"ח בשנת 2020 וכ-1.5 מיליארד ש"ח. בפברואר 2019. הקיטון בהיקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בחודש פברואר 2021 לעומת החודש המקביל אשתקד נבע מירידה במספר המנפיקים בסקטור (7 מנפיקים לעומת 13), מצמצום במספר המנפיקים הזרים וכן מירידה בהיקף ההנפקה הממוצעת. סקטור נדל"ן ובינוי היווה כ-33% מסך ההנפקות בחודש החולף, לעומת שיעור של כ-51% בפברואר 2020 וכ-56% בפברואר 2019. להערכת מידרוג, ירידה זו בחלקו היחסי של הענף בסך ההנפקות אינה מצביעה על מגמה אלא על השפעות נקודתיות בתמהיל הסקטורים, כאשר היקף הנפקות נדל"ן ובינוי בפברואר 2020 היה גבוה במיוחד, ואילו שנה קודם לכן נרשמו הנפקות נמוכות יחסית בסקטורים אחרים. בין המנפיקים המובילים בסקטור נדל"ן ובינוי החודש נמנות אמות השקעות בע"מ עם גיוס של כ-0.45 מיליארד ש"ח, פתאל החזקות (1998) בע"מ עם כ-0.29 מיליארד ש"ח. שהונפקו במסגרת הצעת רכש חליפין לאג"ח במחזור וכן מליסרון בע"מ עם כ-0.22 מיליארד ש"ח.

תרשים 4: הנפקות אג"ח קונצרני בסקטור נדל"ן ובינוי 2019-2021 (מיליוני ש"ח)

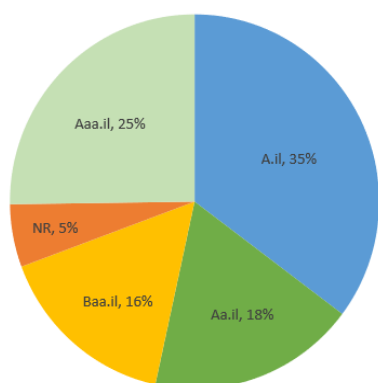


גיוון רחב של הנפקות בסדר גודל בינוי בסקטור העסקי. בחודש פברואר 2021 הסתכם היקף ההנפקות של חברות בסקטור העסקי שאינן חברות נדל"ן ובינוי בכ-1.4 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-1.7 מיליארד ש"ח. בפברואר 2020. המנפיקים בסקטור זה הם מתחומים מגוונים בעיקר בסקטור השירותים, האנרגיה הירוקה והדלקים. ההנפקות הבולטות בסקטור זה כללו את מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ בתחום האשראי החוץ בנקאי ואת יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ בתחום הרכב והליסינג, עם כ-0.3 מיליארד ש"ח. כל אחת. מאז תחילת השנה ניכרת חזרתן לשוק האג"ח של חברות הליסינג, ובנוסף ליוניברסל, הנפיקה החודש גם אלדן תחבורה (כ-0.2 מיליארד ש"ח) בהמשך להנפקות שביצעה אלבר שירותי מימונית בע"מ בחודש ינואר השנה.

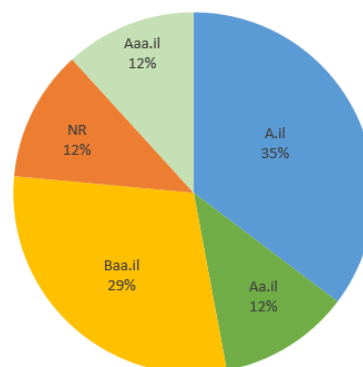
עלייה בשיעור ההנפקות (במונחי ערך נקוב) שאינן מדורגות או בקבוצת הדירוג הנמוכה עשויה לבטא שיפור בנגישות מנפיקים לשוק ההנפקות. ינואר-פברואר 2021 אופיינו במיעוט מנפיקים גדולים בסקטור נדל"ן ובינוי ובסקטור העסקי שאינן נדל"ן, בין השאר על רקע הקדמת הנפקות בשנת 2020 מצד מנפיקים גדולים, ומכאן שניכרת ירידה בחלקן של ההנפקות בקבוצת הדירוג הגבוהה Aa.il -Aa. שהיוותה כ-25% בלבד מהערך הנקוב שהונפק במצטבר מתחילת שנת 2021 וכ-43% בחודש פברואר 2021 לבדו, זאת בהשוואה לכ-63% בינואר-פברואר 2020 וכ-78% בפברואר 2020, וכן ביחס לשנת 2020 כולה (58%). מידרוג מעריכה כי הנתונים מוסברים גם בשיפור הנגישות לשוק של מנפיקים בדירוגים בינוניים ונמוכים - שצפוי להערכתנו להמשיך ולהתחזק גם בחודשים הקרובים.

תרשים 5: פילוח הנפקות פברואר 2021 לפי איכות האשראי (קבוצת דירוג ראשית) - בנטרול מוסדות פיננסיים

התפלגות הנפקות לפי קבוצת דירוג ראשית במונחי ערך נקוב

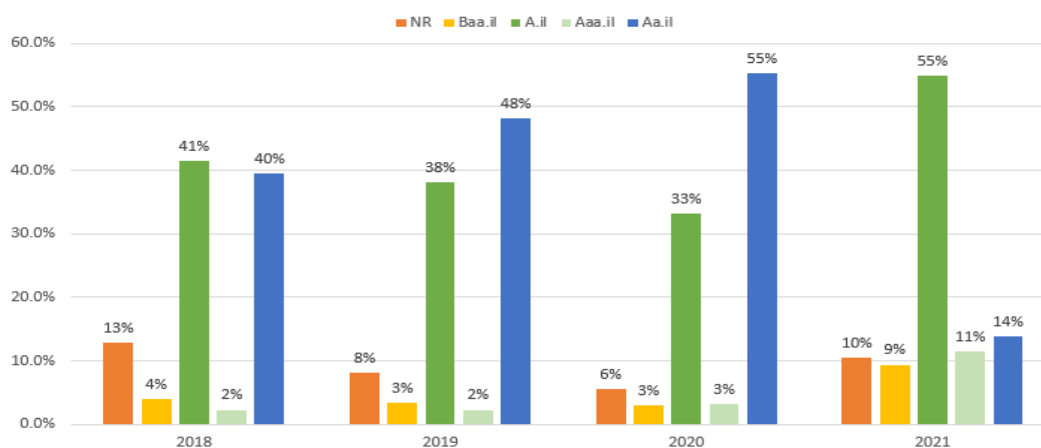


התפלגות הנפקות לפי קבוצת דירוג ראשית במונחי מספר סדרות



תרשים 6: פילוח הנפקות לפי איכות אשראי (קבוצת דירוג ראשית) במונחי ע.ג. (בנטרול מוסדות פיננסיים), שנים 2018-2020 במלואן

ושנת 2021 YTD



© 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 ולסיכונים 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 ויהיה 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 ממטודולוגיה 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 בודדו 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>