

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

אוקטובר 2021

אנשי קשר:

רמי אברמוב, אנליסט

Rami.A@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

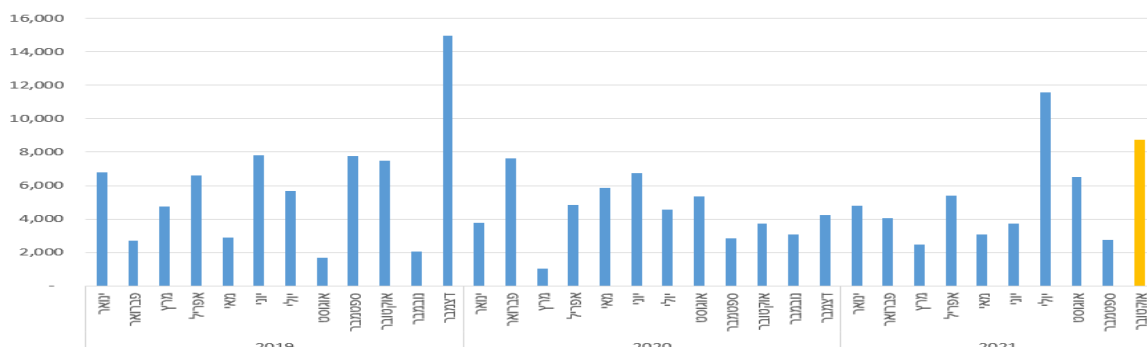
סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש אוקטובר 2021

- היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש אוקטובר 2021 הסתכם בכ- 8.8 מיליארד ש"ח, בידוי 23 מנפיקים שונים, בהשוואה לכ- 3.7 מיליארד ש"ח. שהונפקו באוקטובר אשתקד, ולעומת כ- 7.5 מיליארד ש"ח. שהונפקו באוקטובר 2019. **בנק מזרחי טפחות, עם הנפקת אג"ח בסך של כ- 3.4 מיליארד ש"ח ע.ג. אחראי למעל שליש מהיקף הנפקות בחודש.**
- בניטרול מוסדות פיננסיים, היקף הנפקות בחודש אוקטובר 2021 הסתכם בכ- 5.3 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ- 3.7 וכ- 3.4 מיליארד ש"ח. באוקטובר 2020 ו-2019, בהתאמה. מכך, כ- 4.4 מיליארד ש"ח. (כ- 83%) הונפקו בידי חברות נדל"ן ובינוי לעומת כ- 1.3 מיליארד ש"ח. (34%) באוקטובר 2020, ואילו כ- 0.8 מיליארד ש"ח. בלבד הונפק בידי הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי בהשוואה לכ- 1.7 מיליארד ש"ח. אשתקד.
- החודש בלטו 4 הנפקות של חברות נדל"ן ובינוי זרות מסוג BVI שגייסו במצטבר כ- 1.0 מיליארד ש"ח, וכ- 2.1 מיליארד ש"ח ע.ג. מתחילת השנה, זאת בהשוואה לכ- 1.4 מיליארד ש"ח ע.ג. בתקופה ינואר-אוקטובר 2020.
- בחודשים ינואר-אוקטובר 2021 הסתכם היקף הנפקות של אג"ח קונצרניות בכ- 53.0 מיליארד ש"ח, לעומת כ- 46.3 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנת 2020 - **עלייה של כ- 15%** ולעומת כ- 54 מיליארד ש"ח ע.ג. בתקופה המקבילה בשנת 2019. בניטרול מוסדות פיננסיים נרשמה מאז תחילת השנה עלייה של כ- 26% בהיקף הנפקות לכ- 45.7 מיליארד ש"ח ע.ג. בהשוואה לכ- 36 מיליארד ש"ח ע.ג. אשתקד. **בתקופה זו חלה עלייה גם במספר המנפיקים שהסתכם, ללא מוסדות פיננסיים, בכ- 118 לעומת 88 בשנת 2020 ו- 94 בשנת 2019.**
- למעט בנק מזרחי, ההנפקה הבולטת בחודש אוקטובר בוצעה על ידי מבנה נדל"ן (כ.ד.) בע"מ בהיקף של כ- 1.0 מיליארד ש"ח ע.ג., כאשר ההנפקות הבאות אחריה היו קטנות יחסית, ובין המנפיקים הבולטים ניתן למנות את אמות השקעות עם גיוס של כ- 0.8 מיליארד ש"ח ע.ג., גזית גלוב עם גיוס של כ- 0.6 מיליארד ש"ח ע.ג. ופסיפיק אוק עם גיוס של כ- 0.5 מיליארד ש"ח ע.ג.
- בחודשים ינואר-אוקטובר 2021 חלה עלייה בשיעור המנפיקים הלא מדורגים ובערך הנקוב שהונפק ללא דירוג, חלקם של המנפיקים שאינם מדורגים מתוך סך המנפיקים שגייסו אג"ח בתקופה זו עמד על 31% לעומת שיעור של 18% בתקופה המקבילה אשתקד ו- 22% בתקופה המקבילה בשנת 2019.** חלקו של הערך הנקוב הלא מדורג היווה כ- 15% מהערך הנקוב שהונפק בתקופה, לעומת 5% ו- 7% בתקופה המקבילה בשנים 2020 ו- 2019, בהתאמה. יש לציין עוד כי 45% מהערך הנקוב שהונפק ללא דירוג הובטח בשעבודים מטריאליים על סוגים שונים של נכסים, זאת לעומת שיעור של 40% בתקופה המקבילה בשנת 2020 ו- 64% בשנת 2019. בחודש אוקטובר 2021 לבדו הסתכם היקף הערך הנקוב שאינו מדורג בכ- 0.9 מיליארד ש"ח ע.ג., בידוי 5 מנפיקים, זאת כאשר בחודש המקביל אשתקד לא נרשמו כלל הנפקות לא מדורגות.

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרניות ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפיקדונות. מסתמכת על פרסום תוצאות הנפקות במא"י"ה עד לתאריך 31.10.2021.

² הנתונים בסקירה זו אינם כוללים הנפקות בינלאומיים למשקיעים מוסדיים של כתבי החייבות נדחים מסוג COCO בסך של 1.0 מיליארד דולר ע"י בנק הפועלים באוקטובר 2021 ובסך של כ- 0.6 מיליארד דולר על ידי בנק מזרחי טפחות במרץ 2021.

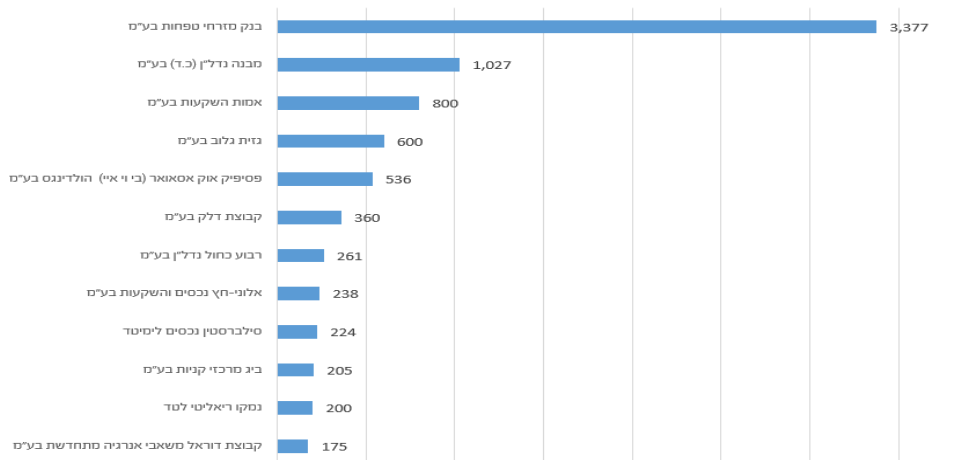
תרשים 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2019-2021, במיליוני ש"ח ערך נקוב



הגידול בהיקף ההנפקות בחודש החולף הובל בידי המגזר הפיננסי, אולם מתחילת השנה הסקטור העסקי הוביל את הגידול בהנפקות. היקף ההנפקות באוקטובר 2021 הסתכם בכ- 8.8 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכ- 3.7 מיליארד ש"ח. באוקטובר 2020. העלייה החדה בהיקף ההנפקות נבעה ברובה מההנפקה של בנק מזרחי בסך כ- 3.4 מיליארד ש"ח. שריכזה את עיקר ההנפקות של הסקטור הפיננסי (בנקים, ביטוח וכרטיסי אשראי) בחודש זה, ובניטרולו, נרשמה עלייה 44% בהיקף ההנפקות ביחס לאוקטובר אשתקד, לכ- 5.3 מיליארד ש"ח. לעומת כ- 3.7 מיליארד ש"ח. מגזר נדל"ן ובינוי אחראי להיקף גיוסים של כ- 4.4 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכ- 1.3 מיליארד ש"ח. באוקטובר אשתקד. החודש בלטו 4 הנפקות של חברות נדל"ן ובינוי זרות מסוג BVI שגייסו במצטבר כ- 1.0 מיליארד ש"ח. בחודש אוקטובר בלבד, וכ- 2.1 מיליארד ש"ח. מתחילת השנה, זאת בהשוואה לכ- 1.4 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד. בסקטור העסקי שאינו נדל"ן (חברות שירותים ומסחר) גויסו בחודש זה כ- 0.8 מיליארד מיליארד ש"ח. כמחצית מכך הנפקה של קבוצת דלק בע"מ, זאת בהשוואה לכ- 1.7 מיליארד ש"ח. באוקטובר אשתקד.

למעט ההנפקה של מזרחי טפחות, ההנפקה הכוללת בחודש זה בוצעה על ידי מבנה נדלן (כ.ד.) בע"מ בהיקף של כ- 1.0 מיליארד ש"ח. יתר ההנפקות החודש היו נמוכות יחסית בהיקפן, כשהגדולות בהן היו 800 מיליון ש"ח. בידי אמות השקעות, כ- 600 מיליון ש"ח. בידי גזית גלוב וכ- 536 מיליון ש"ח. בידי פסיפיק אוק. בחודש אוקטובר הנפיקו כ- 23 מנפיקים שונים, בהשוואה לכ- 20 מנפיקים אוקטובר אשתקד.

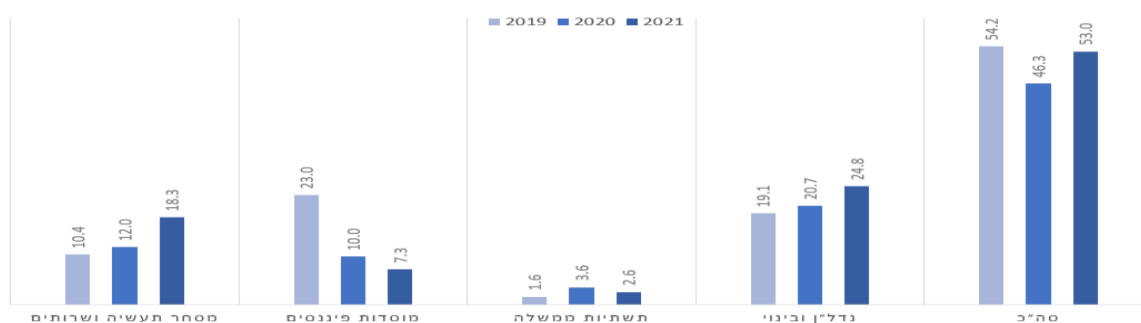
תרשים 2: הנפקות בולטות באוקטובר 2021, במיליוני ש"ח ערך נקוב



גידול של כ-26% בהיקף הגיוסים בסקטור העסקי בחודשים ינואר-אוקטובר 2021 ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, שגם בה נרשם גידול משמעותי של 16%. במצטבר בחודשים ינואר-אוקטובר 2021 הסתכם היקף ההנפקות בשוק הקונצרני בכ-53.0 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכך- בכ-46.5 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה בשנת 2020 - גידול של כ-15% לעומת התקופה המקבילה בשנת 2020, ולעומת כ-54 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה בשנת 2019. בניטרול הסקטור הפיננסי (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי), הסתכם היקף ההנפקות מתחילת השנה בכ-45.7 מיליארד ש"ח, לעומת כ-36 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה בשנת 2020 - גידול של כ-26%, וכ-32 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה בשנת 2019.

הגידול בהנפקות מאז תחילת השנה בניטרול הסקטור הפיננסי נבע בעיקר מסקטור מסחר ושירותים ללא נדל"ן ובינוי, שבו נרשמה עלייה בשיעור של כ-52% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. סקטור נדל"ן ובינוי רשם גידול של כ-20% בהיקף הגיוסים. היקף הגיוסים של מוסדות פיננסיים הסתכם בכ-6.9 מיליארד ש"ח. בתקופה זו, בהשוואה לכך- 10.0 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה בשנת 2020 וכ-20 מיליארד ש"ח. בשנת 2019, שהייתה חריגה יחסית בהיקף הגיוסים של הבנקים.

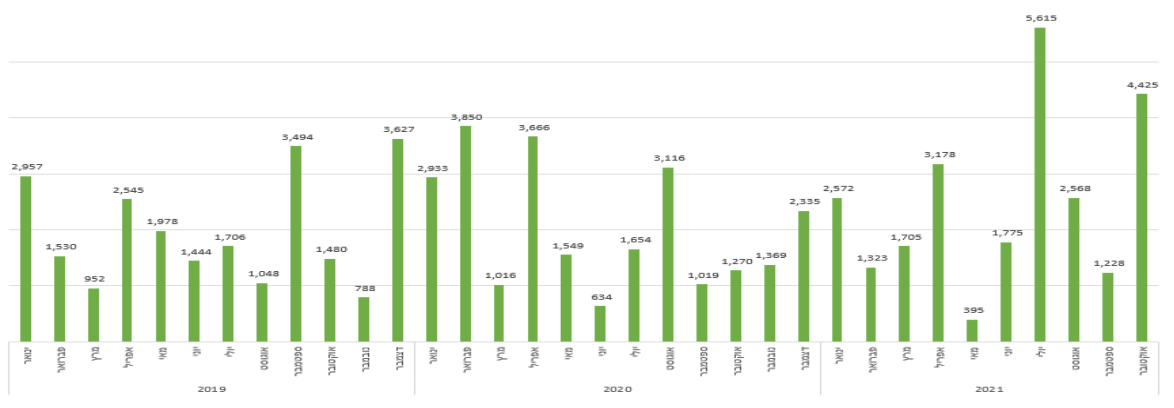
תרשים 3: הנפקות אג"ח קונצרני לפי סקטורים ראשיים: בחודשים ינואר-אוקטובר 2019-2021, במיליארדי ש"ח ערך נקוב



גידול בהנפקות הסקטור העסקי בהובלת חברות האחזקה, הליסינג והמימון החוץ בנקאי. כאמור הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי הוביל את הגיוסים בשנת 2021 בחודשים ינואר-אוקטובר, עם היקף של כ-18.3 מיליארד ש"ח, לעומת כ-12.0 מיליארד וכ-10.4 מיליארד בתקופה המקבילה בשנים 2020 ו-2019, בהתאמה. הענפים שבלטו בגידול בגיוסים בשנה זו הם חברות האחזקה - עם גיוסים של כ-4.3 מיליארד ש"ח, לעומת כ-1.5 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד, המגייסות הבולטות הן קבוצת דלק (כ-1.1 מיליארד ש"ח), החברה לישראל (כ-0.75 מיליארד ש"ח) ואלון רבוע כחול (כ-0.66 מיליארד ש"ח). תחומים נוספים שבלטו בגידול הגיוסים בתקופה ינואר-אוקטובר 2021: חברות הליסינג והרכב שגייסו כ-2.0 מיליארד ש"ח. לעומת כ-0.6 מיליארד ש"ח. בלבד בשנה הקודמת; **חברות מימון חוץ בנקאי שהגדילו את היקף הגיוסים מכ-1.5 מיליארד ש"ח. בשנת 2020 לכ-2.5 מיליארד ש"ח.** **ע.ג. השנה** וחברות אנרגיה ירוקה שהגדילו את היקף ההנפקות מכ-1.1 מיליארד ש"ח. אשתקד לכ-2.0 מיליארד ש"ח. השנה. מנגד, נרשמה ירידה בקרב חברות תעשייה, שלא גייסו כלל השנה עד כה, לעומת כ-2.0 מיליארד ש"ח. שגייסו אותה תקופה בשנת 2020.

סקטור נדל"ן ובינוי מציג גידול נאה בהיקף ההנפקות שנבע מגיוס גדול במיוחד של קבוצת עזראלי. סקטור נדל"ן ובינוי רשם גיוסים של כ-24.8 מיליארד ש"ח. בתקופה ינואר-אוקטובר 2021, בהשוואה לכך- 20.7 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה בשנת 2020 - גידול של כ-20%, וכ-19.1 מיליארד ש"ח. באותם חודשים בשנת 2019. יש לציין בשנה זו הנפקה חריגה בהיקף של קבוצת עזראלי, בסך של כ-3.6 מיליארד ש"ח, שתרמה לגידול בהיקף ההנפקות הסקטור.

תרשים 4: סקטור נדל"ן ובינוי - היקף גיוסים חודשיים 2019-2021 (במיליוני ע"ג)

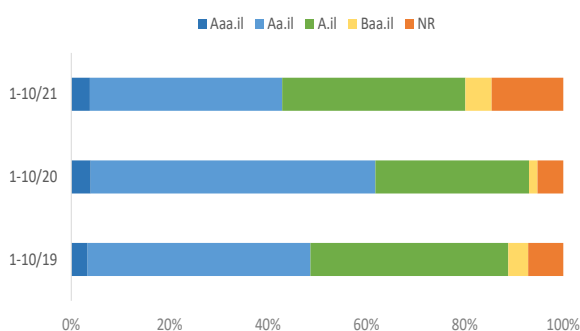


עלייה חדה בשיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים ועלייה בערך הנקוב שגייסו מנפיקים לא מדורגים בהשוואה לשנים הקודמות. פרופיל איכות האשראי במונחי מספר מנפיקים ובמונחי ערך נקוב שהונפק, בניטרול מוסדות פיננסיים, מצביע על ירידה בחלקם היחסי של המנפיקים וההנפקות בדירוגים גבוהים יחסית בשנת 2021 בהשוואה לשנים 2019 ו-2020 ועל עלייה בשיעור המנפיקים והערך הנקוב שאינו מדורג. כך, בתקופה ינואר-אוקטובר 2021 כ-17% מהמנפיקים נמצאו בדירוג גבוה יחסית בקבוצת ה-Aa.il לעומת שיעור של 27% מהמנפיקים בתקופה המקבילה בשנת 2020 ושיעור של 20% באותה תקופה בשנת 2019. חלקו של הערך הנקוב שהונפק בקבוצת דירוג Aa.il הינו גבוה יותר ביחס לשיעורם של מנפיקים אלו, כ-39% מסך הערך הנקוב שהונפק לעומת כ-48% בתקופה המקבילה בשנת 2020 ו-45% בשנת 2019.

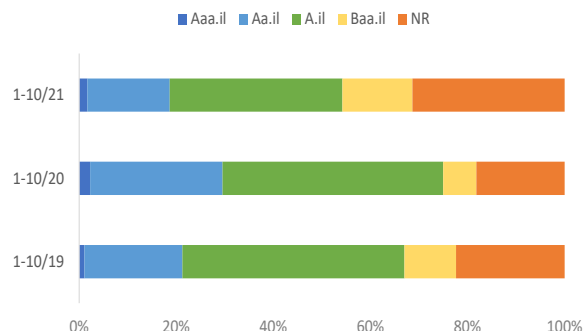
בד בבד, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים עלה והיווה כ-31% מסך המנפיקים בתקופה ינואר-אוקטובר 2021, לעומת שיעור של 18% בתקופה המקבילה בשנת 2020 ושיעור של 22% בשנת 2019. העלייה במספרם של המנפיקים הלא מדורגים ובשיעורם מסך המנפיקים נובעת מהתשוואות הנמוכות יחסית בשוק הקונצרני, מהעלייה בתיאבון הסיכון בשוק וכן מגידול כללי במספר המנפיקים. חלקו של הערך הנקוב שאינו מדורג נמוך יותר משיעורם של מנפיקים אלו בשל סכומי הנפקות נמוכים יחסית, והוא היווה כ-15% מסך הערך הנקוב שהונפק בתקופה ינואר-אוקטובר 2021, לעומת כ-5% בתקופה המקבילה בשנת 2020 וכ-7% בשנת 2019. יש לציין עוד כי 45% מהערך הנקוב שהונפק ללא דירוג הובטח בשעבודים מטריאליים על סוגים שונים של נכסים, זאת לעומת שיעור של 40% מהיקף ההנפקות שאינן מדורגות בתקופה המקבילה בשנת 2020 ושיעור של 64% בשנת 2019.

תרשים 5: פילוח ההנפקות 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").

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 שמפיקה 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 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 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 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>.