

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | אוגוסט 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים 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:

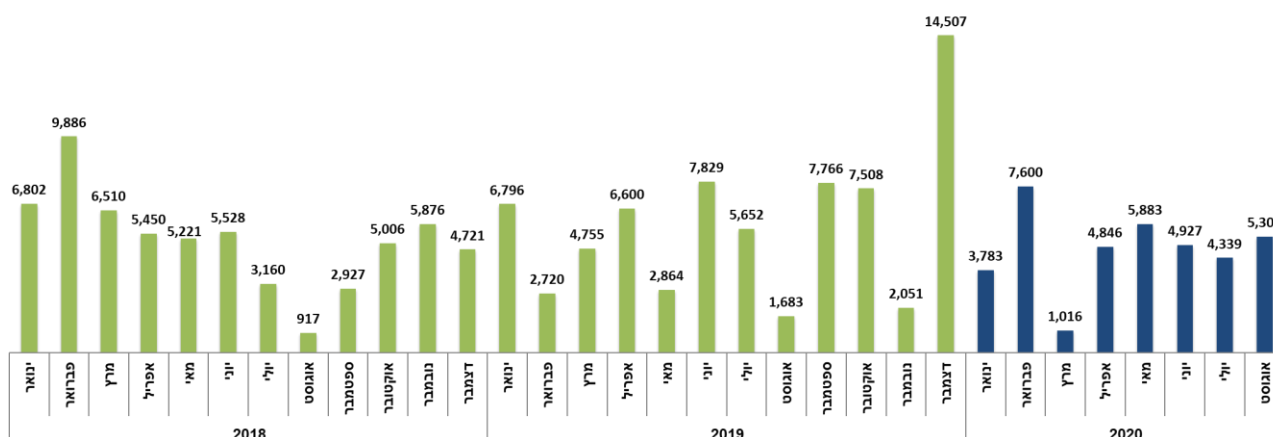
דניאל בן עמרם, אנליסט
Danielb@midroog.co.il

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

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש אוגוסט 2020¹

- היקף הנפקות האג"ח הקונצרניות בחודש אוגוסט היה גבוה משמעותית ביחס לחודשי אוגוסט בשנים הקודמות, והסתכם בכ-5.3 מיליארד ₪ ע.ג, לעומת כ-1.7 מיליארד ₪ ע.ג באוגוסט 2019 וכ-0.9 מיליארד בשנת 2018. מרבית הנפקות החדש בוצעו על ידי חברות נדל"ן ובינו עם כ-3.1 מיליארד ₪ ע.ג, כ-1.4 מיליארד ₪ ע.ג הונפקו על ידי סקטור הפיננסים וכ-0.8 מיליארד ₪ ע.ג נוספים הונפקו ע"י הסקטור העסקי שאינו נדל"ן.
- בשנת 2020 עד כה הונפקו כ-37.7 מיליארד ₪ ע.ג, לעומת כ-38.9 מיליארד ₪ ע.ג וכ-43.5 מיליארד ₪ ע.ג בתקופות המקבילות בשנת 2019 ובשנת 2018, בהתאמה. עיקר הירידה בהנפקות המצטברות מתחילת השנה בהשוואה לשנה הקודמת נבעה מהחודשים ינואר-יוני, ואילו בחודשים יולי-אוגוסט ניכרת מגמה חיובית של גידול בהנפקות למול התקופות המקבילות.
- בין המנפיקים הבולטים החדש ניתן למנות את בנק הפועלים עם גיוס של כ-1.3 מיליארד ₪ ע.ג, חברת גבי ים לקרקעות עם גיוס של כ-0.9 מיליארד ₪ ע.ג ומליסרון אשר גייסה כ-0.4 מיליארד ₪ ע.ג.
- סלקטיביות ההנפקות אשר בולטת לאורך השנה נמשכת גם בחודש אוגוסט, כאשר כ-57% מההנפקות (במונחי ערך נקוב) מיוחס למנפיקים בקבוצת הדירוג Aa3.il ומעלה, בדומה לכ-60% באוגוסט 2019, ובהמשך לכ-70% בחודשים ינואר-יולי 2020.

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

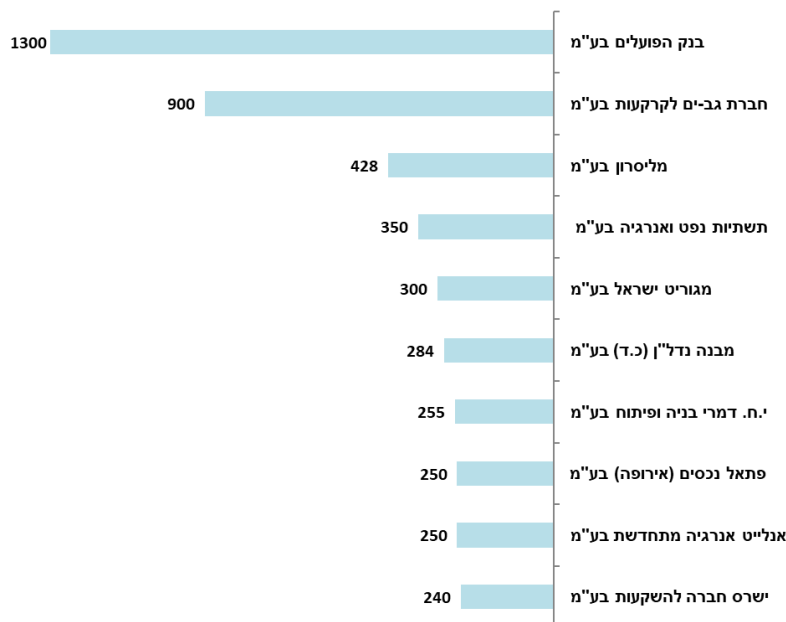


בניגוד לשנים קודמות, אוגוסט 2020 מאופיין בריבוי מנפיקים והיקף הנפקות גבוה

על האף העונתיות המאפיינת את ההנפקות בחודש אוגוסט בשנים קודמות, כאשר בכל שנה, חופשות הקיץ דוחות הנפקות אג"ח לחודש ספטמבר, היקף ההנפקות באוגוסט 2020 הסתכם בכ-5.3 מיליארד ₪ ע.ג, היקף הנפקות גבוה באופן חריג בהשוואה לכ-1.7 מיליארד ₪ ע.ג באוגוסט אשתקד וכ-0.9 מיליארד ₪ ע.ג באוגוסט 2018. יתרה מכך, היקף ההנפקות בחודש החולף גבוה מהמוצע החודשי לחודשים ינואר-יולי השנה, אשר עמד על כ-4.6 מיליארד ₪ ע.ג. אנו סבורים כי הגידול בהיקף ההנפקות בחודש זה ביחס לחודשים המקבילים נתמך גם בעקבות תוכנית רכישת אג"ח קונצרני של בנק ישראל בשוק המשני, לצד ירידת המרווחים ופרסומי דוחות רבעון 2 אשר בחלקם הפתיעו את ציפיות המשקיעים והובילו לעלייה ברמת הביקושים. החודש הנפיקו בסך הכל 17 מנפיקים, מתוכם 12 חברות נדל"ן ובינו, 2 חברות מהסקטור הפיננסי ו-3 חברות מהסקטור העסקי שאינו נדל"ן, זאת בהשוואה ל-9 מנפיקים באוגוסט אשתקד ו-8 מנפיקים באוגוסט 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 ההנפקות במאי"ה עד לתאריך 31.08.2020.

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



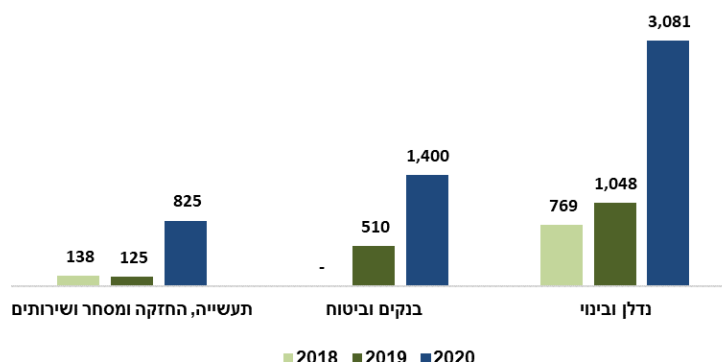
שתי הנפקות מהסקטור הפיננסי החודש היקף הנפקות חודש אוגוסט הסתכם ב-1.4 מיליארד ש"ח. ע.ג. בסקטור הפיננסי, על ידי שני מנפיקות: בנק הפועלים שהיקף הנפקתו הסתכם בכ-1.3 מיליון ש"ח, ע.ג. באמצעות הנפקת כתב התחייבות נדחה בעלת מנגנון לספיגת הפסדים (COCO) לצד הרחבת סדרת אג"ח, ואיי.די.איי אשר גייסה כ-100 מיליון ש"ח בדרכ של הרחבת סדרת אג"ח.

היקף ההנפקות הדל של הסקטור הפיננסי בחודש החולף (אשר מהווה כ-26% מסך ההנפקות באוגוסט 2020) ממשיך את הפעילות הדלה של הסקטור הפיננסי הנמשכת לאורך כל חודשי ינואר - אוגוסט 2020, בהם הונפקו כ-7.8 מיליארד ש"ח. ע.ג. ע"י הסקטור הפיננסי, היקף המגלם ירידה של 51% ביחס לכ-16.0 מיליארד ש"ח. ע.ג. אשר הונפקו בסקטור זה במהלך התקופה המקבילה אשתקד.

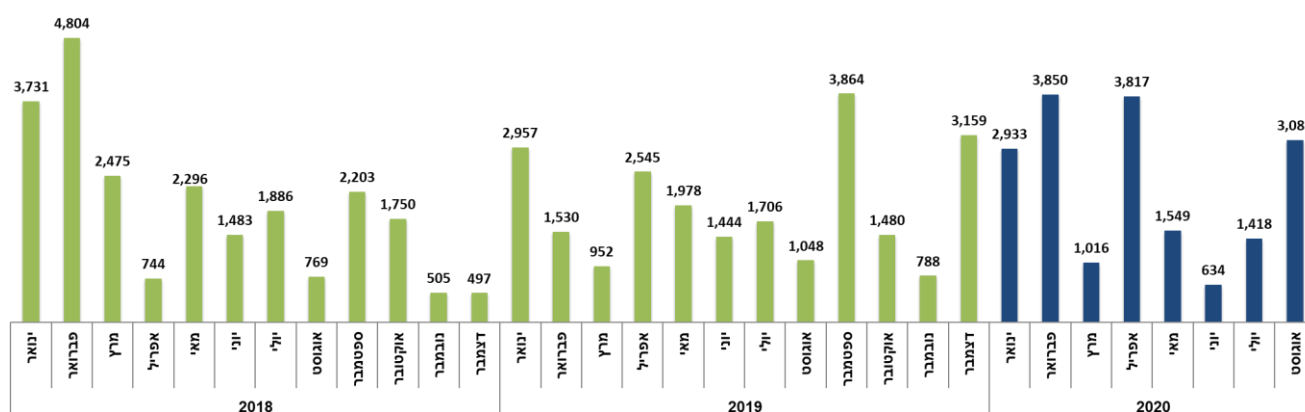
התעוררת בקצב הנפקות סקטור הנדל"ן, אשר מאופיין בריכוזיות לאחר שהיקף ההנפקות במהלך החודשים מאי-יולי 2020 היה דליל ביחס לשנים קודמות, ועמד על ממוצע הנפקות חודשי של כ-1.1 מיליארד ש"ח, ע.ג. בחודש אוגוסט חלה התעוררות מסוימת והיקף ההנפקות של חברות נדל"ן ובינוי הסתכם בכ-3.1 מיליארד ש"ח. ע.ג. על אף העלייה, הנפקות חודש אוגוסט 2020 בסקטור הנדל"ן מאופיינות בריכוזיות הנפקות בהובלת חברת גבי-ים לקרקעות אשר הנפיקה כ-900 מיליון ש"ח, ע.ג. מליסרון אשר הנפיקה כ-400 מיליון ש"ח. ע.ג. ומגוריט ישראל כ-300 מיליון ש"ח. ע.ג. בצוותא מהוות הנפקות אלו מעל 50% מהיקף הנפקות הסקטור בחודש זה. מעבר להנפקות הנ"ל, כ-9 מנפיקים נוספים מענף נדל"ן ובינוי גייסו במהלך החודש החולף, אך בהיקפים נמוכים יותר.

הסקטור העסקי שאינו נדל"ן כמעט ונעדר החודש 3 הנפקות בלבד נרשמו החודש בסקטור העסקי שאינו נדל"ן, 2 מתוכן בהובלת חברות האנרגיה - אנלייט כ-250 מיליון ש"ח, ע.ג., ותש"ן אשר הנפיקה ברצף המוסדי כ-350 מיליון ש"ח. ע.ג. בנוסף לחברות האנרגיה, גייסה אפקון החזקות כ-225 מיליון ש"ח. ע.ג. באמצעות הנפקת סדרה חדשה. חולשת ההנפקות בסקטור זה מגיעה לאחר חודש יולי פורה יחסית, אשר כלל הנפקות של 10 מנפיקים שונים. עם זאת הפעילות הדלה בסקטור במהלך החודש החולף נובעת להערכתנו בשל חופשות הקיץ אשר בדרכ דוחות את הנפקות האג"ח לחודש ספטמבר, וכראייה לכך היקף ההנפקות במהלך חודשי אוגוסט 2019 ואוגוסט 2018 כללו גם כן מנפיק בודד בלבד.

גרף 3: התפלגות הנפקות לפי סקטורים עיקריים, אוגוסט 2020 מול אוגוסט 2019 ומול אוגוסט 2018 (במיליוני ע"ג):

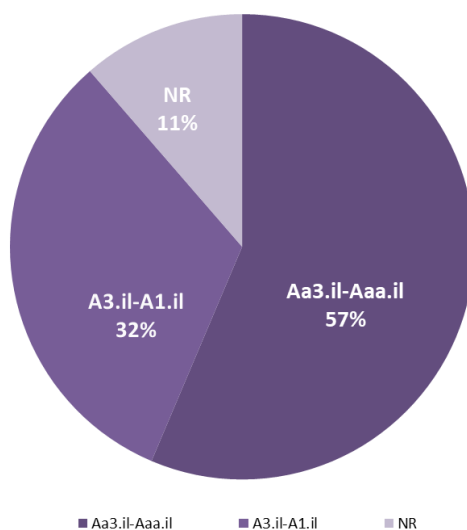


גרף 4: היקף הנפקות סקטור הנדל"ן והביני בשוק החוב הקונצרני במהלך 2020-2018 (במיליוני ע"ג):

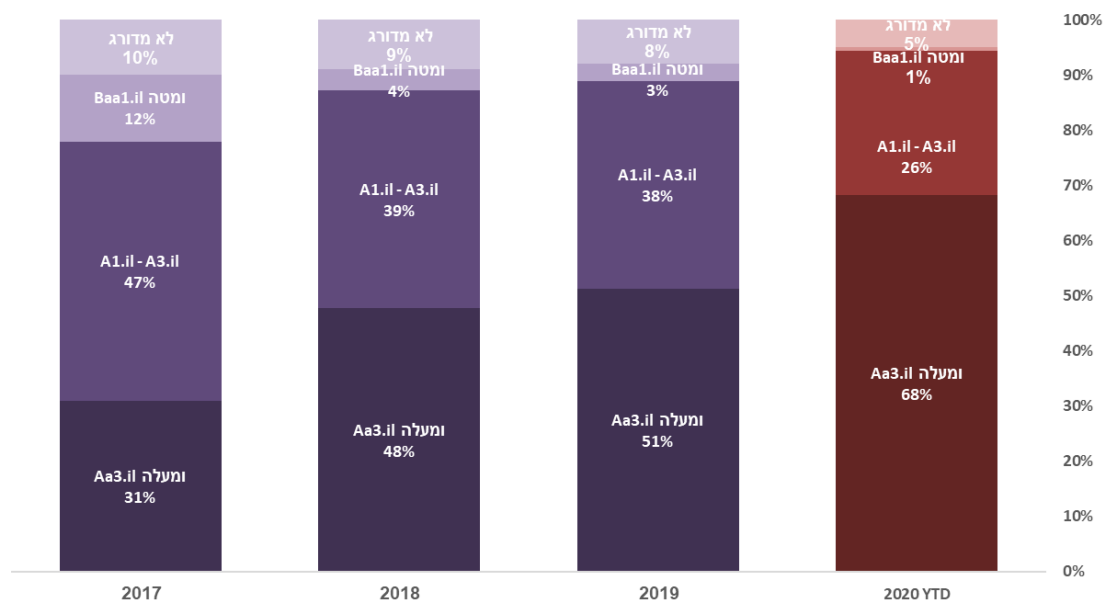


מגמת הסלקטיביות באיכות האשראי נמשכת גם במהלך חודש אוגוסט בניכוי הנפקות סקטור הפיננסים, חלקו של החוב המדורג Aa3.il ומעלה היה כ- 57% במהלך חודש אוגוסט, בהמשך לשיעור של כ-70% בחודשים ינואר-יולי 2020 ובהשוואה לכ-60% באוגוסט 2019. כמו כן, תוכנית רכישות אג"ח קונצרניות של בנק ישראל בשוק המשני, אשר מותנית ברכישת אג"ח בדירוג בקבוצת ה-A.il ומעלה בלבד, תומכת לדעתנו במגמה החיובית שקיימת בשוק האג"ח הקונצרני וגם בחברות עם דירוג נמוך יותר. החודש הנפיקו 8 חברות שונות מקבוצת ה-A, בעיקר בדרך של הרחבת סדרות קיימות ובהיקפים נמוכים יחסית, כך שבמהלך חודש אוגוסט 2020 הנפקות מקבוצת ה-A היוו כ-32%. לצד זאת, חלה עלייה בהיקף הנפקות שאינן מדורגות אשר היוו כ-11% (בהשוואה ל-1% בחודש יולי 2020) וכללו 3 הנפקות, כאשר הבולטת בניהן הינה הנפקת מגורית ישראל בהיקף של כ-0.3 מיליארד ש"ע.

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



גרף 6: פילוח סך ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי (בנטרול הנפקות בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי) בשנים 2017-2020



© 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 וכאולה 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 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 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>