

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

אפריל 2021

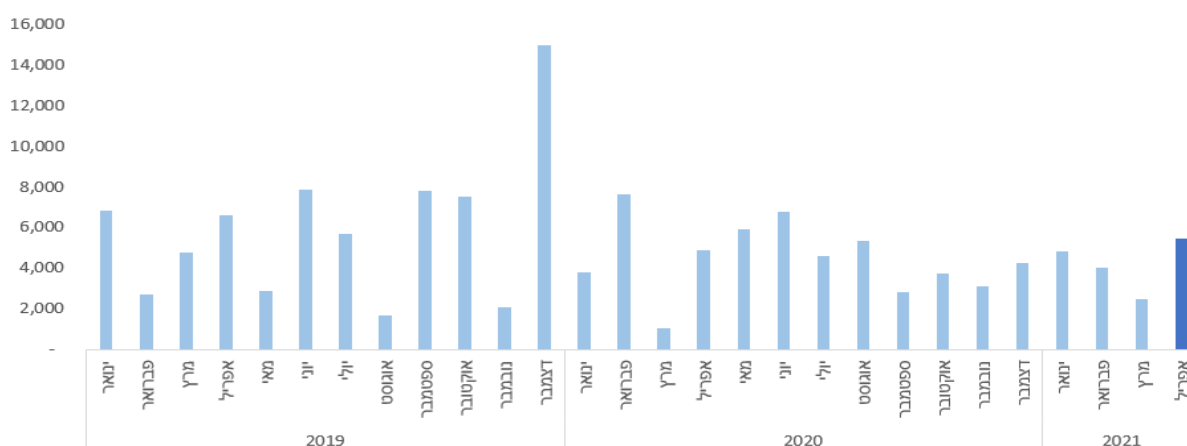
אנשי קשר:

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

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש אפריל 2021¹

- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בחודש אפריל 2021 הסתכם בכ-5.4 מיליארד ש"ח, בידי 24 מנפיקים, זאת לעומת כ-4.8 מיליארד ש"ח בחודש אפריל 2020, בידי 15 מנפיקים, ולעומת כ-6.6 מיליארד ש"ח באפריל 2019.
- בניטרול מוסדות פיננסיים, היקף הנפקות בחודש אפריל 2021 הסתכם בכ-4.5 מיליארד ש"ח, לעומת כ-4.6 מיליארד ש"ח בחודש אפריל 2020 וכ-3.9 מיליארד ש"ח באפריל שנת 2019.
- בחודש אפריל 2021 הנפיקו חברות נדל"ן ובינוי כ-3.2 מיליארד ש"ח (כ-59% מסך הנפקות בחודש זה), זאת בהשוואה לכ-3.7 מיליארד ש"ח (77%) וכ-2.5 מיליארד ש"ח (39%) בחודשי אפריל בשנים 2020 ו-2019, בהתאמה. הירידה בהיקף הנפקות בסקטור זה ביחס לשנה הקודמת מוסברת גם בהיקפי גיוסים גבוהים יחסית שאפיינו את אפריל 2020 בשל היערכות של מנפיקים בענף זה להצטייד במזומנים ברקע משבר הקורונה.
- בין המנפיקים הבולטים החודש ניתן למנות את בנק דיסקונט עם גיוס של כ-0.93 מיליארד ש"ח, מליסרון בע"מ שגייסה כ-0.6 מיליארד ש"ח ושיכון בינוי בע"מ שגייסה כ-0.5 מיליארד ש"ח. בחודש החולף בלטו גם הגיוסים של ש.שלמה החזקות בע"מ וחברת נמלי ישראל-פיתוח ונכסים בע"מ, עם גיוס של כ-0.4 מיליארד ש"ח כל אחת.
- בחודשים ינואר-אפריל 2021 הסתכם היקף הנפקות המצטבר של אג"ח קונצרני בכ-16.7 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-17.2 מיליארד ש"ח בחודש אפריל 2020 - ירידה של כ-3.0% וכ-20.9 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2019. בניטרול מוסדות פיננסיים, היקף הנפקות מאז תחילת שנת 2021 הסתכם לכ-15.0 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-16.0 מיליארד ש"ח בחודש אפריל 2020, המבטא ירידה של כ-6.2%.
- חלקו של החוב המדורג (בניטרול מוסדות פיננסיים) בקבוצת הדירוג הראשית Aa.ii עמד בחודש אפריל 2021 על כ-52% במונחי ערך נקוב לעומת כ-83% בחודש אפריל אשתקד - ירידה חדה זו מוסברת בריכוזיות גבוהה של מנפיקים גדולים באפריל אשתקד, ואילו בחודש החולף הורחב מספר המנפיקים ועימו תמהיל איכות האשראי. אפריל השנה אופיין גם בעלייה בשיעור הנפקות שאינן מדורגות במונחי ערך נקוב לשיעור של 8%, לעומת שיעור אפסי באפריל אשתקד ושיעור של 9% בחודש אפריל 2019. מאז תחילת 2021 נרשמו הנפקות לא מדורגות בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח, מכך כ-1.0 מיליארד ש"ח, בסקטור נדל"ן ובינוי, זאת לעומת כ-0.7 מיליארד ש"ח, בתקופה המקבילה אשתקד.

תרשים 1: סך היקף 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 מגובה בפקדונות. מסתמכת על פרסום תוצאות הנפקות במא"י עד לתאריך 26.04.2020, וכן אומדן מידרוג להיקף הנפקות הצפויות עד לסוף חודש אפריל.

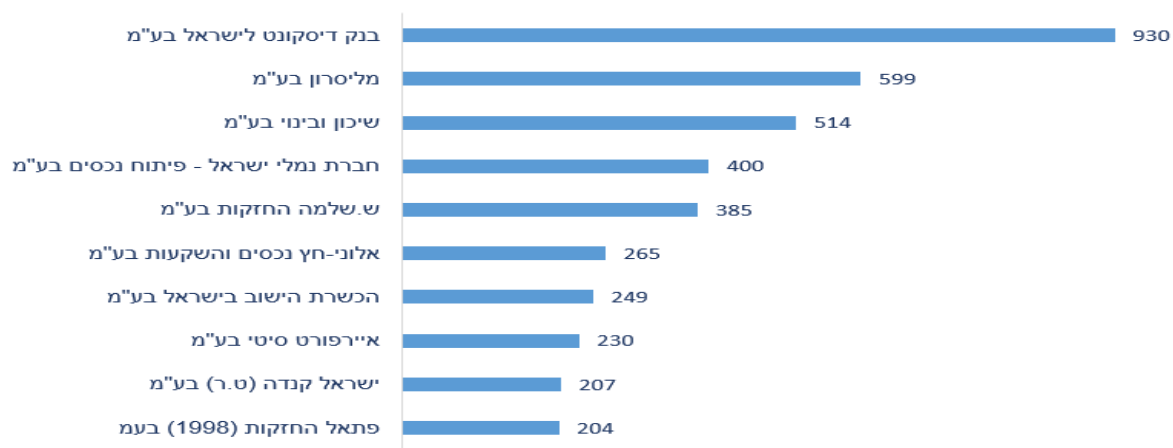
² סכום הגיוסים לעיל ולהן אינו כולל הנפקות אג"ח נקוב דולר שגוייסו על ידי אנרג'יאן ומזרחי טפחות באמצעות הנפקות למשקיעים כשירים בחו"ל ונרשמו למסחר בישראל.

החודש המלא הראשון מאז שוך משבר הקרוונה מצביע על התרחבות הנגישות לשוק מבחינת תמהיל המנפיקים ומספרם. חודש אפריל 2021 הסתכם עם עלייה בשיעור של כ-12% בהיקף ההנפקות של אג"ח קונצרני בהשוואה לאפריל אשתקד, אולם זאת בזכות הנפקה בולטת של בנק דיסקונט - היחידה בסקטור המוסדות הפיננסיים בחודש זה. בניטרול הסקטור הפיננסי, היקף ההנפקות בחודש החולף רשם ירידה קלה בהשוואה לאפריל אשתקד, לכ-4.5 מיליארד ₪ ע.ג. לעומת כ-4.8 מיליארד ₪ ע.ג. באפריל אשתקד. יש לציין כי אפריל אשתקד אופיין בהיקף הנפקות גבוה יחסית, בשל בלימת הגיוסים במהלך מרץ 2020 עת נכנסה ישראל לתקופת "הסגר" הראשונה בעקבות מגיפת ירוס הקורונה. בבחינה מצטברת של החודשים מרץ-אפריל 2021 ניכרת עלייה בשיעור של כ-22% בהיקף ההנפקות לעומת חודשים אלו בשנת 2020, זאת בניטרול הסקטור הפיננסי, ועלייה של כ-34% כולל הסקטור הפיננסי.

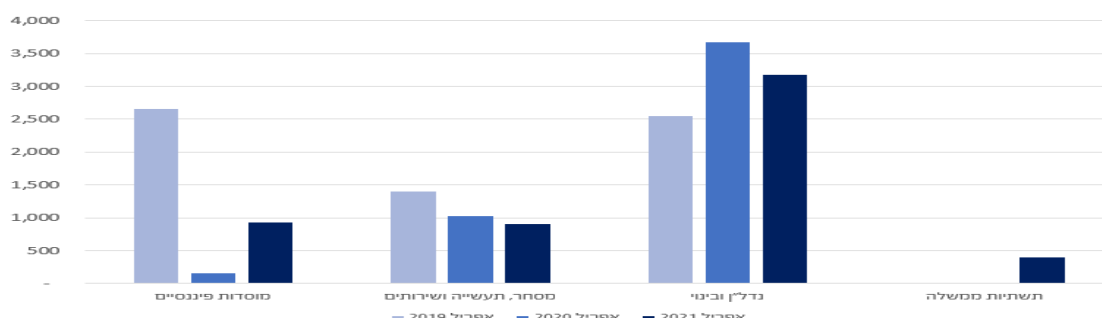
בעוד שחודש אפריל 2020 אופיין בהנפקות גדולות של מספר מועט יחסית של מנפיקים ובאיכות אשראי גבוהה יחסית, אפריל 2021 משקף מספר רב יותר של מנפיקים ובתמהיל רחב יותר של איכות אשראי.

היקף ההנפקות המצטבר בחודשים ינואר-אפריל 2021 הסתכם בכ-16.7 מיליארד ₪ ע.ג. בהשוואה לכ-17.2 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2020 - ירידה של כ-3.0%. בניטרול המוסדות הפיננסיים הירידה חדה יותר, בשיעור של כ-6.2%, לכ-15 מיליארד מיליארד ₪ ע.ג. לעומת כ-16 מיליארד ₪ ע.ג. בתקופה המקבילה בשנת 2020. הירידה בהיקף ההנפקות מתחילת שנה זו נרשמה בסקטור נדל"ן ובינוי, בשיעור של כ-23% ואילו במגזר העסקי שאינו נדל"ן (מסחר, תעשייה ושירותים) נרשמה עלייה בהיקף ההנפקות בשיעור של כ-40%. ברקע הגיאות בשוק ההנפקות הראשוני בבורסה בישראל, בשוק האג"ח הקונצרני הסחיר נרשמו 4 מנפיקים חדשים מאז תחילת השנה, מהם 3 חברות ציבוריות וחברה פרטית אחת שהנפיקה אג"ח למוסדיים. ב-12 החודשים האחרונים נרשמו בשוק האג"ח הקונצרני כ-11 מנפיקים חדשים, נתון שעומד בממוצע השנים האחרונות.

תרשים 2: הנפקות בולטות אפריל 2021, במיליוני ₪ ערך נקוב



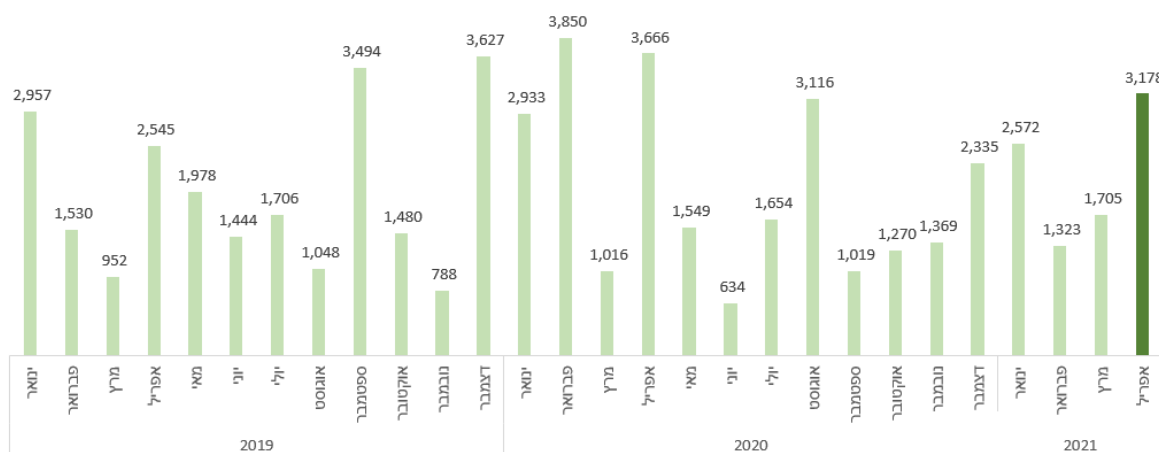
תרשים 3: התפלגות הנפקות לפי סקטורים עיקריים, אפריל 2021 מול אפריל 2020 ואפריל 2019 (במיליוני ₪ ע.ג.)



ההנפקות הגדולות של חברות הנדל"ן המניב לא חזרו על עצמן מאז תחילת שנת 2021, וירידה נרשמה בהיקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בהשוואה לשנת 2020. בחודש אפריל 2021 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בכ- 3.2 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ- 3.7 מיליארד ש"ח בחודש אפריל בשנת 2020. חודש אפריל אשתקד אופיין בהנפקות גבוהות יחסית מצד מנפיקים מעטים, בעיקר חברות נדל"ן מניב גדולות. באפריל השנה, ניכר פיזור רחב יותר של המנפיקים וההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי, סממן המעיד על התייצבות שוק ההנפקות עם היציאה ממשבר הקורונה והרחבת הנגישות בסקטור למנפיקים שונים. המנפיקים הבולטים בסקטור נדל"ן ובינוי בחודש אפריל 2021 כללו את מליסרון בע"מ (כ-600 מ' ש"ח) ושיכון ובינוי בע"מ (כ-514 מ' ש"ח).

במצטבר מתחילת שנת 2021, נרשמה ירידה של כ-23% בהיקף הגיוסים של החברות בסקטור נדל"ן ובינוי, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, מכ-11.5 מיליארד ש"ח, לכ-8.8 מיליארד ש"ח. ירידה זו מוסברת ברקע גיוסים גבוהים בחודשים פברואר ואפריל אשתקד, בשל הנטייה אז של המנפיקים הגדולים בסקטור להצטייד במזומנים נוכח חששות ואי וודאות בצל משבר הקורונה. גם ריכוזיות המנפיקים פחתה בשנה הנוכחית, כאשר 5 המנפיקות הגדולות בסקטור נדל"ן ובינוי ריכזו כ-36% מהיקף ההנפקות בסקטור, לעומת כ-50% בתקופה המקבילה אשתקד. צמצום הריכוזיות בסקטור מצביע גם על הרחבת איכות האשראי של המנפיקות. כך, בחודשים ינואר-אפריל 2021 נרשמו כ-13 הנפקות לא מדורגות בסקטור נדל"ן ובינוי, בהיקף מצטבר של כ-1.0 מיליארד ש"ח, זאת לעומת 5 הנפקות לא מדורגות בתקופה המקבילה אשתקד, בהיקף של כ-0.6 מיליארד ש"ח.

תרשים 4: היקף הנפקות סקטור הנדל"ן והבינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 2019-2021 (במיליוני ש"ח):



מיעוט הנפקות בסקטור הפיננסי נמשכת עד כה השנה, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד. בחודש אפריל 2021 נרשמה הנפקה בודדת בסקטור הפיננסי (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי), בידי בנק דיסקונט, שגייס כ-0.93 מיליארד ש"ח. בכתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (COCO), כאשר גם בחודש אפריל אשתקד נרשמה הנפקה בודדת בסקטור זה, בהיקף נמוך מכך. בחודשים ינואר-אפריל 2021 הסתכמו ההנפקות בסקטור הפיננסי בכ-1.6 מיליארד ש"ח, לעומת כ-1.2 ש"ח בחודש אפריל 2020. מידורג מעריכה כי העלייה בפקדונות ובנזילות הבנקים ברקע משבר הקורונה וההקלות בהון הרגולטורי, עשויים להסביר את הירידה בהיקף הגיוסים בסקטור. יש לציין כי בחודש אפריל 2021 גייס בנק מזרחי טפחות כ-600 מ' דולר ש"ח. בכתבי התחייבות נדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים שהוצעו למשקיעים כשירים בחו"ל ונרשמו למסחר מוסדי בבורסה בישראל. הנפקה זו אינה כלולה במסגרת סכומי הגיוסים לעיל ולהלן.

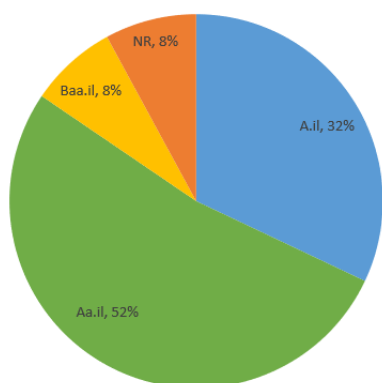
נידול נאה בהיקף ההנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן ועלייה במספר המנפיקים. היקף ההנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן (תעשייה, מסחר, אנרגיה ושירותים) הסתכם בכ-0.9 מיליארד ש"ח, בידי 6 מנפיקים שונים, זאת לעומת כ-1.0 מיליארד ש"ח בחודש אפריל אשתקד. המנפיקה הבולטת בחודש החולף היא חברת הליסינג ש. שלמה החזקות בע"מ, עם גיוס של כ-385 מיליון ש"ח; שתי חברות החזקה בלטו בהנפקות בחודש זה, אלון רבוע כחול ישראל בע"מ ופורמולה מערכות (1985) בע"מ, עם היקף הנפקה של

150 מיליון ש"ח. וכ-160 מיליון ש"ח. בהתאמה. כמו כן נרשמו בחודש זה 2 הנפקות מצד חברות אשראי חוץ בנקאי, בהיקף מצטבר נמוך יחסית של כ-130 מ' ש"ח. במצטבר. מאז תחילת השנה רשם הסקטור העסקי שאינו נדל"ן גיוסים בהיקף של כ-4.9 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכ-3.5 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד - גידול של כ-40%. בולט בשנה זו הגידול במספר המנפיקים בסקטור העסקי - כ-22 מנפיקים שונים לעומת 15 מנפיקים בתקופה המקבילה אשתקד. גם בסקטור העסקי, ניתן להצביע על גיוון ופיזור מספר המנפיקים בשנה הנוכחית, בהשוואה לשנה הקודמת, בשל הרחבת הנגישות של השוק עבור מנפיקים מסוגים שונים.

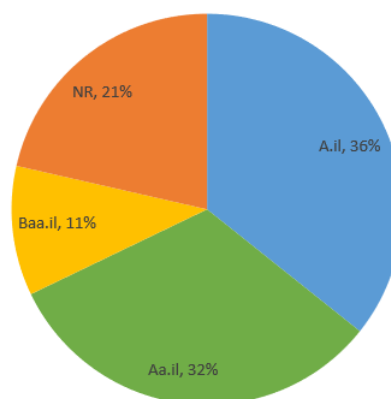
ירידה בשיעור ההנפקות בקבוצת Aa.il, לצד עלייה בשיעור ההנפקות שאינן מדורגות חלקו של החוב המדורג (בניטרול מוסדות פיננסיים) בקבוצת הדירוג הראשית Aa.il עמד בחודש אפריל 2021 על כ-52% במונחי ערך נקוב לעומת כ-81% בחודש אפריל אשתקד - ירידה חדה המוסברת בריכוזיות גבוהה של מנפיקים גדולים בחודש אפריל אשתקד, ואילו בחודש החולף הורחב מספר המנפיקים ועימו תמהיל איכות האשראי של מנפיקים אלו. חודש אפריל השנה אופיין גם בעלייה בשיעור ערך נקוב שאינו מדורג של 8%, לעומת שיעור אפסי באפריל אשתקד ושיעור של 9% בחודש אפריל 2019.

תרשים 5: פילוח ההנפקות אפריל 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



© 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 וכאאלה 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 מוכח 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>