

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

מרץ 2024

אנשי קשר:

יוסי יונה, אנליסט
yosi.y@midroog.co.il

לידור אוזן, אנליסט
lidor.u@midroog.co.il

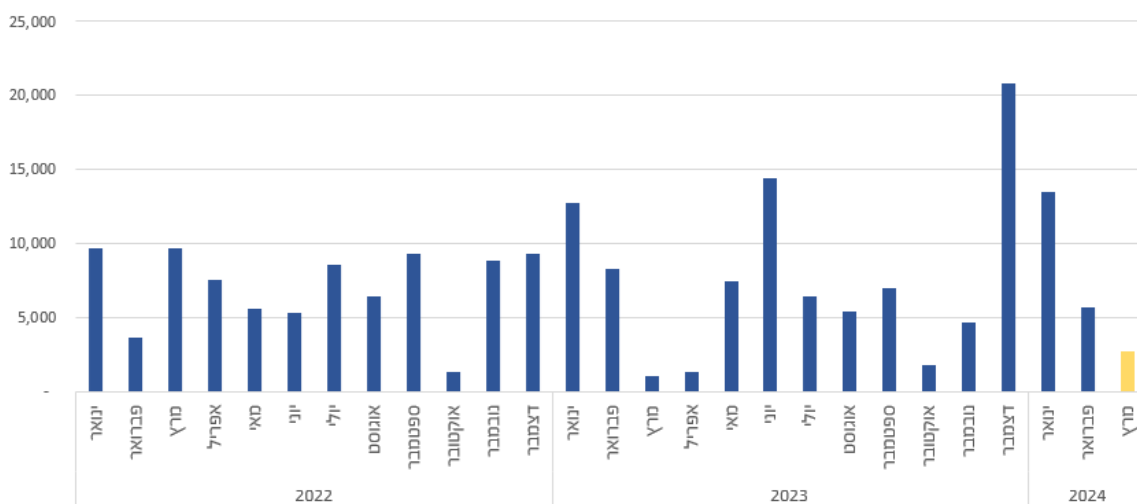
מוטי ציטרין, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש מרץ 2024¹

-  **היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש מרץ 2024 צפוי להסתכם בכ-2.7 מיליארד ש"ח**, זאת בהשוואה לכ-1.0 מיליארד ש"ח. ע.ג. שהונפקו במרץ 2023, המשקפים גידול של כ-270%, אולם בהשוואה לכ-9.7 מיליארד ש"ח. ע.ג. שהונפקו במרץ 2022, מגולמת ירידה של כ-72%.
-  **בחודשים ינואר-מרץ 2024 הסתכם היקף ההנפקות בשוק הקונצרני בכ-21.8 מיליארד ש"ח**, בדומה לכ-22.0 מיליארד ש"ח. ע.ג. שהונפקו בחודשים ינואר-מרץ 2023.
-  בניטרול הסקטור הפיננסי (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי), הסתכם היקף ההנפקות מתחילת השנה בכ-18.4 מיליארד ש"ח. ע.ג., לעומת כ-14.8 מיליארד ש"ח. ע.ג. בתקופה המקבילה בשנת 2023, המשקף גידול של כ-25%.
-  **גם בחודש מרץ 2024 עיקר ההנפקות היו בסקטור נדל"ן ובינוי אשר היווה כ-52% מסך ההנפקות, וכ-50% מסך ההנפקות בחודשים ינואר-מרץ 2024.**
-  **בין הנפקות החוב הבולטות בחודש מרץ 2024 בשוק האג"ח הקונצרני נמנו חברת נאוויטס פטרוליום שותפות מוגבלת עם גיוס כולל בסך של כ-910 מיליון ש"ח. ע.ג., אמות השקעות בע"מ עם גיוס כולל בסך של כ-408 מיליון ש"ח. ע.ג. וישראלכרט בע"מ עם גיוס כולל בסך של כ-282 מיליון ש"ח. ע.ג..**
-  **גידול משמעותי במספר המנפיקים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד**; מספר המנפיקים בחודש מרץ 2024 עמד על 12 מנפיקים, וזאת בהשוואה ל-2 מנפיקים בלבד בחודש מרץ 2023.
-  **עלייה בחלקם היחסי של ההנפקות בדירוגים גבוהים מתחילת שנת 2024**; בחודשים ינואר-מרץ 2024, חלקו של הערך נקוב שהונפק בקבוצות הדירוג Aa.il-Aaa.il הינו גבוה יותר ביחס לשיעור בתקופות המקבילות בשנים עברו, כ-48% מסך הערך הנקוב שהונפק בחודשים ינואר-מרץ 2024, בהשוואה לכ-33% בתקופה המקבילה אשתקד, וכ-37% במרץ 2022.

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרניות ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפיקדונות, ומסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה עד לתאריך 27.03.2024.

תרשים 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרניות בשנים 2022-2024, במיליוני ₪ ע.ג.



היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש מרץ 2024 צפוי להסתכם בכ-2.7 מיליארד ₪ ע.ג., לעומת כ-1.0 מיליארד ₪ ע.ג. במרץ 2023 וכ-9.7 מיליארד ₪ ע.ג. במרץ 2022; על אף אי-ודאות גבוהה בנוגע להתפתחות המלחמה והשלכותיה הכלכליות, בחודש מרץ 2024 נרשם היקף הנפקות אג"ח קונצרניות של כ-2.7 מיליארד ₪ ע.ג., המשקף גידול של כ-270% ביחס להיקף הנפקות בחודש מרץ 2023, אשר נבע בעיקר בשל סנטימנט שלילי בשוק ההון, על רקע הרפורמה המשפטית.

גם בחודש מרץ 2024 סקטור נדל"ן ובינוי המשיך להוביל בגיוסי הנפקות והיווה כ-52% מסך הנפקות החודש; באופן דומה, הגיוסים בענף נדל"ן ובינוי עבור התקופה המצטברת מינואר-מרץ 2024, מהווים כ-50% מסך הנפקות מתחילת שנת 2024.

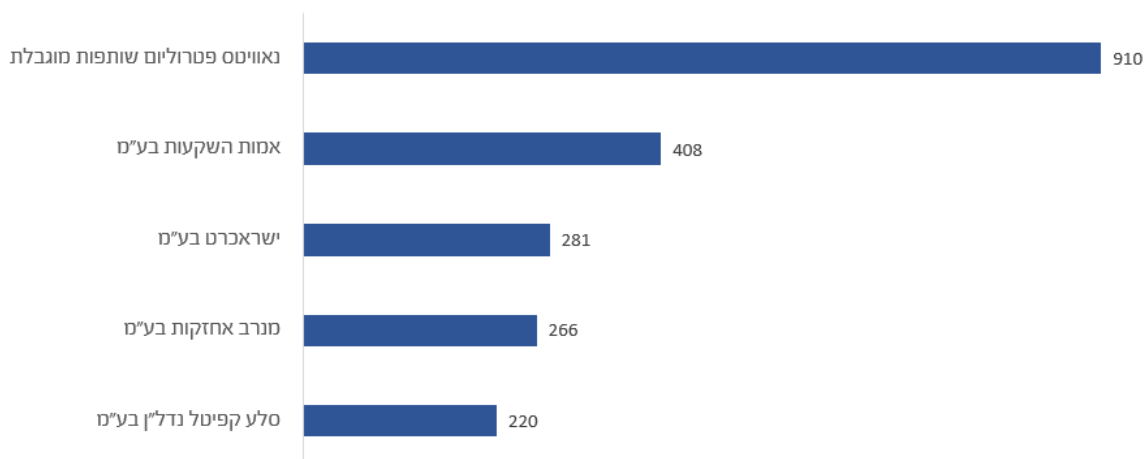
בין הנפקות הבולטות החודש נמנו נאוויטס פטרוליום שותפות מוגבלת עם גיוס בסך של כ-910 מיליון ₪ ע.ג., אמות השקעות בע"מ עם גיוס בסך של כ-408 מיליון ₪ ע.ג. וישראלכרט בע"מ עם גיוס בסך של כ-282 מיליון ₪ ע.ג..

בחודש מרץ 2024 בוצעה הנפקה אחת מצד הסקטור הפיננסי, של ישראלכרט בע"מ, אשר גייסה סך של כ-282 מיליון ₪ ע.ג., זאת בהשוואה לחודש מרץ 2023 שבמהלכו לא בוצעו כלל גיוסי חוב מצד הסקטור הפיננסי.

בחודש מרץ 2024 לא נרשמו הנפקות חוב בסקטור תשתיות וממשלה, בדומה לחודשים מרץ 2023 ומרץ 2022. יתר על כן, מתחילת השנה בוצעה הנפקה אחת בלבד בסקטור תשתיות וממשלה, ע"י מקורות חברת מים בע"מ, בסך של כ-1.3 מיליארד ₪ ע.ג. (סדרה 11).

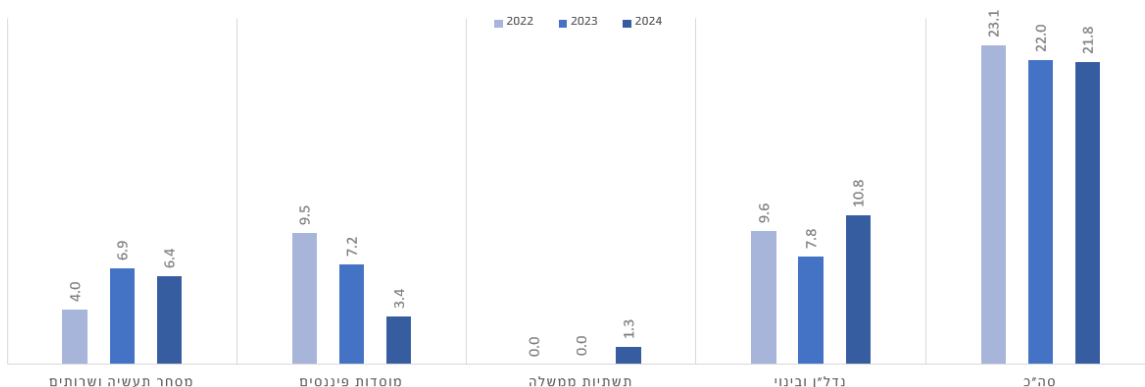
² להרחבה בנושא ראו דוח מיוחד: "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", אוקטובר 2023.

תרשים 2: הנפקות בולטות בחודש מרץ 2024, במיליוני ש"ח



גידול משמעותי במספר המנפיקים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד; מספר המנפיקים בחודש מרץ 2024 עמד על 12 מנפיקים, וזאת בהשוואה ל-2 מנפיקים בלבד בחודש מרץ 2023.

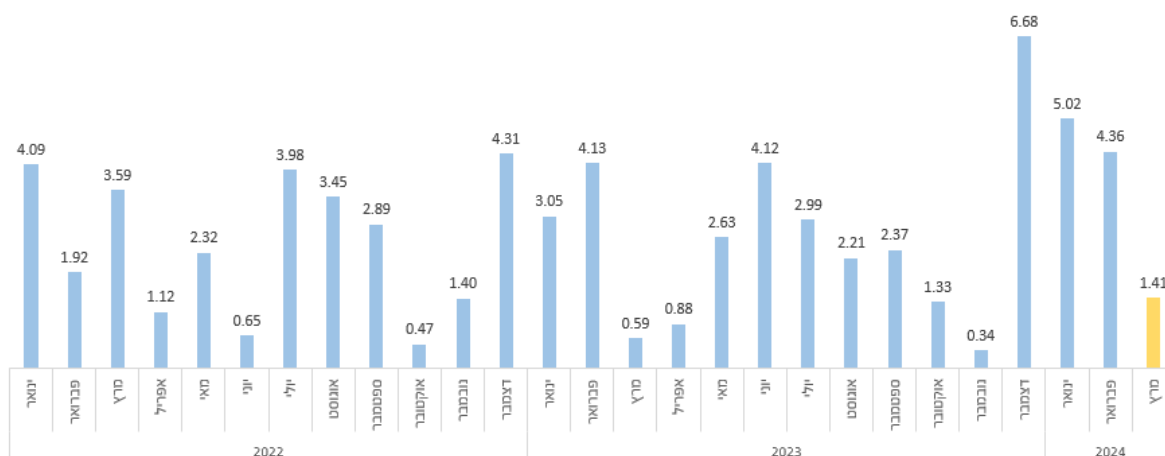
תרשים 3: הנפקות אג"ח קונצרניות לפי סקטורים בחודשים ינואר-מרץ 2022-2024, במיליארדי ש"ח



סקטור נדל"ן ובינוי ממשיך להוביל בהיקף הנפקות בחודשים ינואר-מרץ 2024 בהשוואה לחודשים ינואר-מרץ 2023; בחודשים ינואר-מרץ 2024 הסתכם היקף הנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בכ-10.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-7.8 מיליארד ש"ח במרץ 2023, וכ-9.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022, **גידול של כ-38% וכ-12.5%**, בהתאמה. גם בהשוואה ענפית מציג סקטור נדל"ן ובינוי איתנות בהיקף גיוסי חוב לחודשים ינואר-מרץ 2024, כך שבהשוואה לגיוסים מצטברים שעמדו על כ-10.8 מיליארד ש"ח, גייסו השנה מנפיקים בענפי המסחר והשירותים, מוסדות פיננסים ותשתיות וממשלה, סך של כ-11 מיליארד ש"ח. כלומר, **כמחצית מגיוסי החוב בשנת 2024 נעשו על ידי חברות מתחום נדל"ן ובינוי**, זאת על אף חוסר הוודאות השורר בענף, על רקע השלכות המלחמה ומחסור בכוח העבודה, אשר נובע מצמצום בהיקף העובדים הזרים ותנאי שוק מאתגרים.

נרשמה עלייה משמעותית בגיוס חוב מצד חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים (BVI); בחודשי ינואר-מרץ 2024 גייסו חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים בהיקפי שיא בהשוואה לתקופות מקבילות בשנים קודמות, כך שעבור התקופה המצטברת מתחילת שנת 2024 גייסו חברות אלו סך של כ-1.4 מיליארד ש"ח, כאשר כלל החברות פועלות בענף הנדל"ן המניב בארה"ב. זאת בהשוואה לסך גיוסים של כ-79 מיליון ש"ח בחודשי ינואר-מרץ 2023 וכ-318 מיליון ש"ח בענף בתקופה המקבילה בשנת 2022.

תרשים 4: היקף הנפקות סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני בשנים 2022-2024, במיליארדי ש"ח ע"ג.

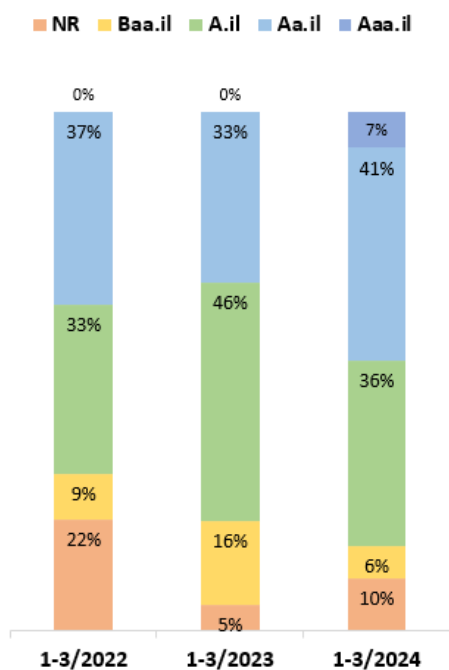


נשמרת מגמת היקפי הגיוסים (במונחי ע"ג) על ידי מנפיקים בדירוגים גבוהים מתחילת שנת 2024; פרופיל איכות האשראי במונחי ערך נקוב שהונפק, בנטרול מוסדות פיננסים, מצביע על שמירת חלקם היחסי של ההנפקות בדירוגים גבוהים במהלך החודשים ינואר-מרץ 2024, זאת בהשוואה לתקופה המקבילה בשנים 2022 ו-2023. חלקו של הערך נקוב שהונפק בקבוצות הדירוג Aa.il-Aaa.il עומד על כ-48% מסך הערך הנקוב שהונפק בחודשים ינואר-מרץ 2024, בהשוואה לכ-33% בתקופה המקבילה אשתקד, ולכ-37% במרץ 2022.

מסתמנת עלייה בשיעור המנפיקים שאינם מדורגים אך מספקים בטחונות שונים למשקיעים המשקף את נגישות המנפיקים לשוק החוב; חודשים ינואר-מרץ 2024 אופיינו בעלייה של מנפיקים בסקטור נדל"ן ובינוי ובסקטור העסקי שאינו נדל"ן. כמו כן, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים היווה כ-27% מסך המנפיקים בתקופה ינואר-מרץ 2024, לעומת כ-19% בחודשים ינואר-מרץ 2023, ובדומה לשיעור של כ-30% בתקופה המקבילה בשנת 2022 (טרם עלוית ריבית בנק ישראל). מגמה זו מעידה כי על אף סביבה מאקרו כלכלית מאתגרת, הכוללת בין היתר, סביבת ריבית גבוהה, לצד עליית סיכון האשראי במשק, ביצעו החברות התאמות לתנאי השוק החדשים, דבר שמהווה עדות לאמון המשקיעים בחברות המגייסות.

תרשים 5: פילוח הנפקות 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמין ומדויקים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.