

סיכום השנה העברית תשפ"ב בשוק החוב הקונצרני

ספטמבר 2022

אנשי קשר:

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

אביאור דגן, אנליסט
avior.dagan@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסים
itay.navarra@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בשנה העברית התשפ"ב¹

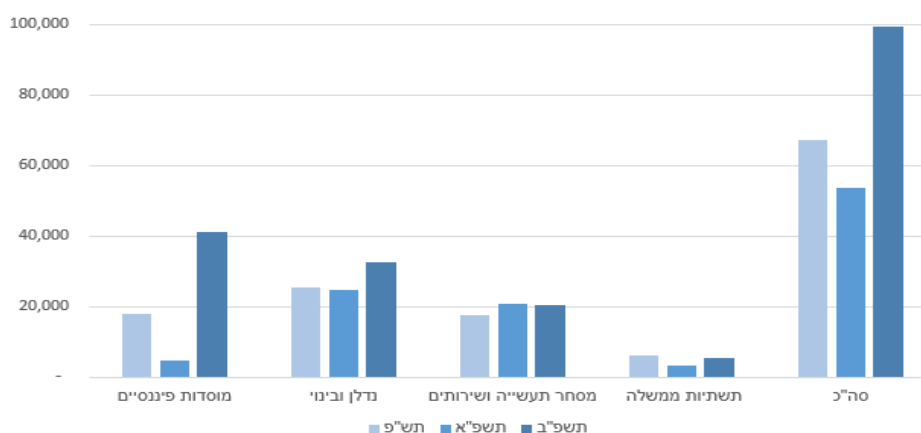
בשנת תשפ"ב המשק הישראלי המשיך במגמת ההתאוששות מהשפעות נגיף הקורונה, יחד עם זאת, השוק העולמי נפגע מבעיות בשרשרת האספקה של חומרי גלם ומוצרים בשוק העולמי כתוצאה ממדיניות "zero covid" בסין, שבעקבותיה מפעלים הושבתו והפעילות הכלכלית בסין נכנסה לסגר לפרקים. בנוסף לכך, מלחמת רוסיה אוקראינה גרמה למשבר מזון ואנרגיה וכתוצאה מכך חלה עליית מחירי חומרי גלם נוספת. גורמים אלו הובילו לעלייה באינפלציה כלל עולמית ולנקיטת מדיניות אקטיבית של העלאת ריבית כחלק מהניסיונות של בנקים מרכזיים ברחבי העולם למתן את קצב האינפלציה. כך, בתחילת שנת תשפ"ב ועד לחודש אפריל 2022, ריבית בנק ישראל עמדה על 0.1% ונכון למועד זה עומדת ריבית בנק ישראל בגובה של 2%, מתוך מטרה של בנק ישראל למתן את האינפלציה בישראל. נכון למועד דוח זה האינפלציה עומדת מעל הגבול העליון של יעד בנק ישראל שהינו 3% (כ-4.6% ב-12 החודשים האחרונים).

במהלך שנת תשפ"ב הסתכמו גיוסי אג"ח קונצרניות בסך של כ-100 מיליארד ₪ ע.ג. שנה זו שברה שיא בהיקפי גיוסי חוב ובכמות המנפיקים, ונובעת בין היתר בשל צפי מתמשך להמשך העלאת ריבית מצד בנק ישראל, כפי שמשקף בהעלאת הריבית האחרונה בסוף חודש אוגוסט ב-0.75% לרמה של 2%, כאשר פרסום תחזיות הריבית בעוד שנה של חטיבת המחקר של בנק ישראל עומדות על 2.75% (במוצע ברבעון השני של 2023).

תשפ"ב במספרים

בשנה העברית החולפת היקף הנפקות אג"ח קונצרניות הסתכם בכ-100 מיליארד ₪ ע.ג. היקף אשר מגלם עליה של כ-85% ביחס להיקף ההנפקות בשנה העברית תשפ"א (כ-54 מיליארד ₪ ע.ג.), כמו גם בהשוואה לכ-67 מיליארד ₪ ע.ג. בשנה העברית תש"פ. הגידול בהיקף ההנפקות בשנה העברית החולפת נבע בעיקר **מסקטור מוסדות פיננסיים** (בנקים וחברות ביטוח), שגייסו **בשנת תשפ"ב כ-41 מיליארד ₪ ע.ג.** בהשוואה לכ-4.7 מיליארד ₪ ע.ג. בלבד בשנה העברית הקודמת וכ-18 מיליארד ₪ ע.ג. בשנה שלפניה. להערכתנו, **העלייה החדה בהנפקות הסקטור הפיננסי** בשנה העברית תשפ"ב נבעה בין היתר בגין הצפי להעלאת ריבית של בנק ישראל וסביבה אינפלציונית גבוהה. בנוסף, העלייה נובעת מהיקף הנפקות נמוך במיוחד בשנה העברית שקדמה לה (תשפ"א) וזאת בעקבות משבר הקורונה אשר אפיין ברמת נזילות גבוהה מאד של המערכת הבנקאית וההקלה הרגולטורית של בנק ישראל בסך 100 נקודות בסיס ביחס הלימות הון כולל. ניתן לראות כי בשנה העברית החולפת (תשפ"ב) צרכי הנזילות של הבנקים גדלו לאור יציאה מהמשבר וביטול ההקלה הרגולטורית של בנק ישראל כאמור.

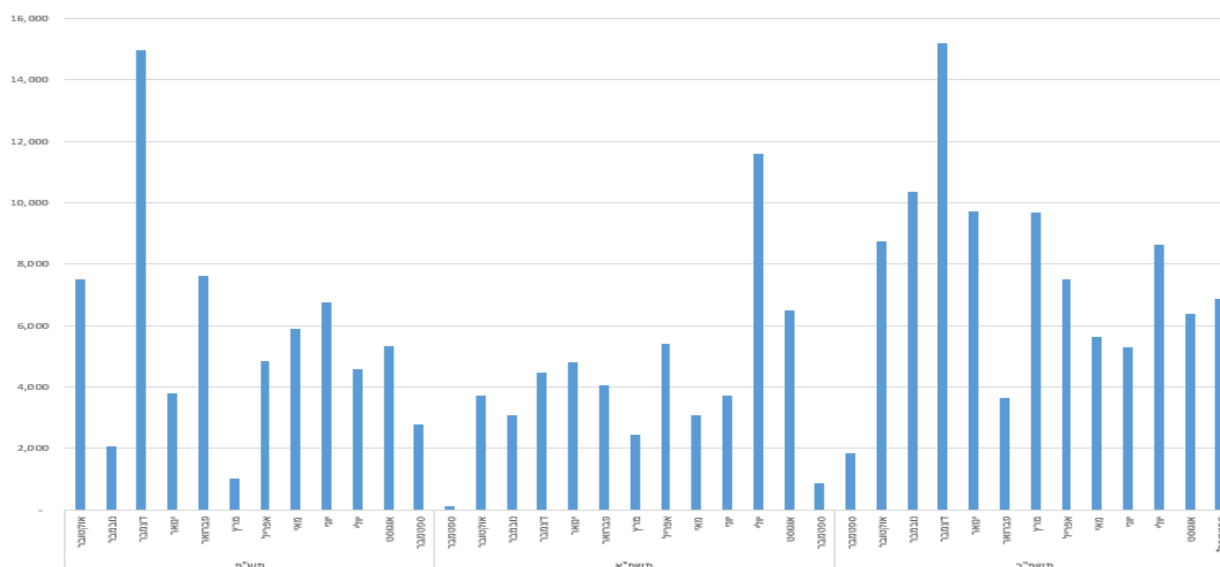
תרשים 1: סך היקף הנפקות אג"ח קונצרני בחלוקה למגזרים ראשיים בשנים העבריות תשפ"ב, תשפ"א ותש"פ, במיליוני ₪ ע.ג.



¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ואינה כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקידנות. הסקירה מסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה עד לתאריך 15.09.2022.

בהתייחס לסקטור העסקי בלבד (ללא מוסדות פיננסיים וללא חברות תשתית ממשלתיות), היקף ההנפקות בשנה העברית תשפ"ב הסתכם בכ-53.0 מיליארד ש"ע, בהשוואה לכ-45.7 מיליארד ש"ע. בשנה העברית תשפ"א גידול של כ-16%, ובהשוואה לכ-42.9 מיליארד ש"ע. בשנה העברית תש"פ. בתוך כך, סקטור נדל"ן ובינוי רשם גידול משמעותי בשיעור של כ-32% בהיקף הגיוסים כך שבשנת תשפ"ב סך הגיוסים עמד על כ-32.7 מיליארד ש"ע. לעומת כ-24.8 מיליארד ש"ע. בשנת תשפ"א. העלייה בהיקף ההנפקות בסקטור הנדלן והבינוי נבעה בין היתר בגין הצפי לעליית ריבית של בנק ישראל, המשך ביקוש גבוה לדירות, משרדים ושטחי מסחר ונגישות רבה יותר של מנפיקים לשוק ההון כך שמספר המנפיקים בשנה העברית החולפת עמד על 79 לעומת השנה העברית שקדמה לה בה מספר המנפיקים שגייסו חוב עמד על 69. לעומת העלייה בסקטור הנדלן ובינוי, הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי שמר על היקף הנפקות יציב בשנים העבריות האחרונות (כ-20.4 מיליארד ש"ע. בתשפ"ב לעומת כ-20.9 מיליארד ש"ע. בתשפ"א). יש לציין כי חלקו של הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי מסך ההנפקות בסקטור העסקי רשם ירידה בשנה האחרונה לשיעור של כ-38% בהשוואה לשיעור של כ-46% בשנה העברית הקודמת, זאת בעיקר בשל הגידול בחלקו של סקטור נדל"ן ובינוי.

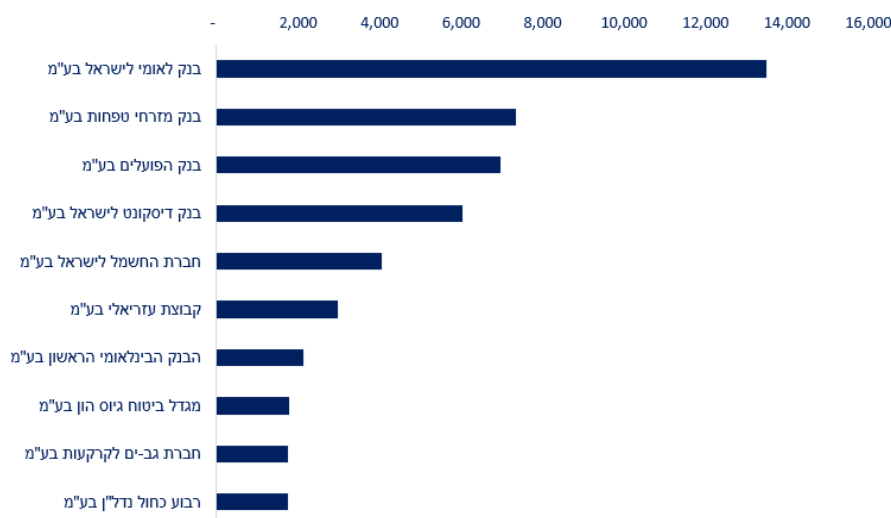
תרשים 2: היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים העבריות תשפ"ב, תשפ"א ותש"פ, במיליוני ש"ח ע.ג.



מנפיקים בולטים בשנת תשפ"ב

חמישה מתוך עשרת המנפיקים הגדולים בשנה העברית הנוכחית - תשפ"ב הינם מנפיקים מהמערכת הבנקאית, כאשר המנפיק הבולט הינו בנק לאומי עם גיוסים בהיקף של כ-13.5 מיליארד ש"ע, ואחריו בפער ניכר ניצבים בנק מזרחי טפחות ובנק הפועלים עם היקף גיוסים של כ-7.3 מיליארד ש"ע. וכ-7 מיליארד ש"ע. בהתאמה. חברת החשמל לישראל בע"מ (סקטור ממשלה ותשתיות) הינו המנפיק החמישי בגודלו בשנת תשפ"ב עם היקפי גיוסים של כ-4 מיליארד ש"ע. חברת הנדל"ן הבולטת ברשימה זו הינה קבוצת עזריאלי בע"מ, אשר אחראית להיקפי גיוסים בשנה העברית החולפת בסך של כ-3 מיליארד ש"ע. ריכוזיות המנפיקים הגדולים גדלה בשנה העברית החולפת, בעיקר בשל גידול בהיקף ההנפקות של המערכת הבנקאית, כאשר הערך הנקוב שהונפק בידי 10 המנפיקים הגדולים היווה כ-49% מסך הערך הנקוב שגויס בשנה העברית תשפ"ב, זאת לעומת כ-30% בשנת תשפ"א.

תרשים 3: המנפיקים הגדולים בשנת תשפ"ב - כלל הסקטורים במיליוני ש"ע



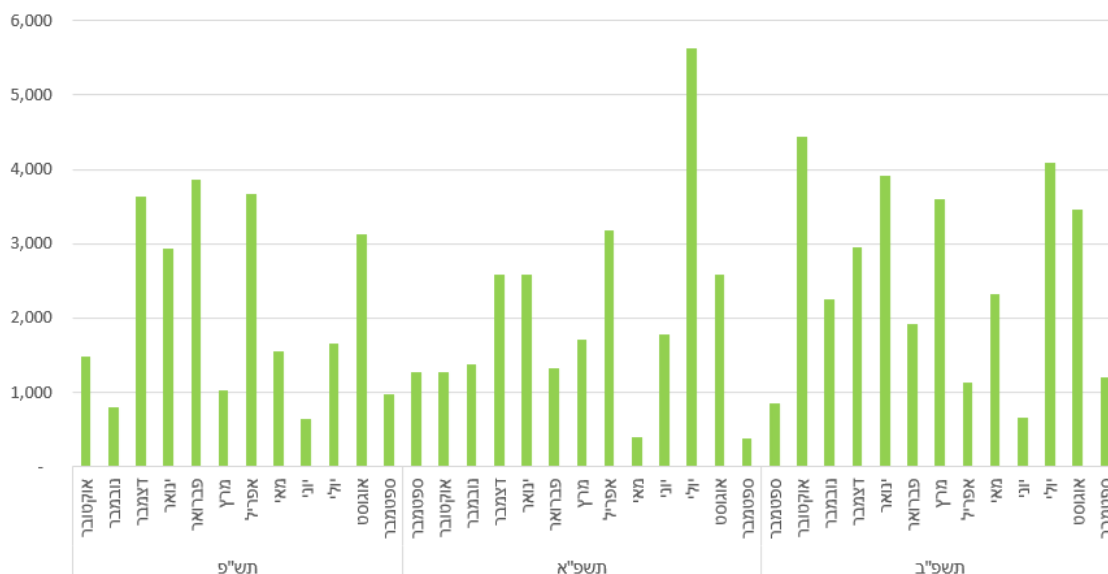
סקטורים עיקריים:

סקטור נדל"ן ובינוי

היקף הנפקות אג"ח קונצרני בידי חברות נדל"ן ובינוי בשנה העברית תשפ"ב הסתכם בכ-32.7 מיליארד ש"ע, גידול של כ-32% בהשוואה לכ-24.9 מיליארד ש"ע. שהונפקו בשנה העברית תשפ"א, ובהשוואה לכ-25.3 מיליארד ש"ע. בשנת תש"פ. סקטור נדל"ן ובינוי רשם היקף הנפקות גבוה יחסית במחצית הראשונה של השנה העברית תשפ"ב הנובעת בין היתר מצפי עליית הריבית של בנק ישראל והמשך ביקושים גבוהים לדירות, משרדים ושטחי מסחר.

חברות הנדל"ן הזרות לא מהוות גורם משמעותי בהיקף הגיוסים של אג"ח קונצרני בשנים האחרונות, כך שהיקף הנפקות של חברות נדל"ן זרות בשוק האג"ח המקומי נותר נמוך מבחינת שיעורו מסך היקף הנפקות גם בשנת תשפ"ב. עם זאת השנה חזרו חברות הנדל"ן הזרות לגייס בשוק המקומי, כך שבשנת תשפ"ב היקף הנפקות של חברות נדל"ן זרות בשוק המקומי עמד על כ-3.6 מיליארד ש"ע, זאת בהשוואה לכ-1.9 מיליארד ש"ע. בשנה העברית תשפ"א, וכ-1.6 מיליארד ש"ע, בשנה העברית תש"פ.

תרשים 4: ענף נדל"ן ובינוי: היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני תשפ"ב, תשפ"א ותש"פ במיליוני ש"ע



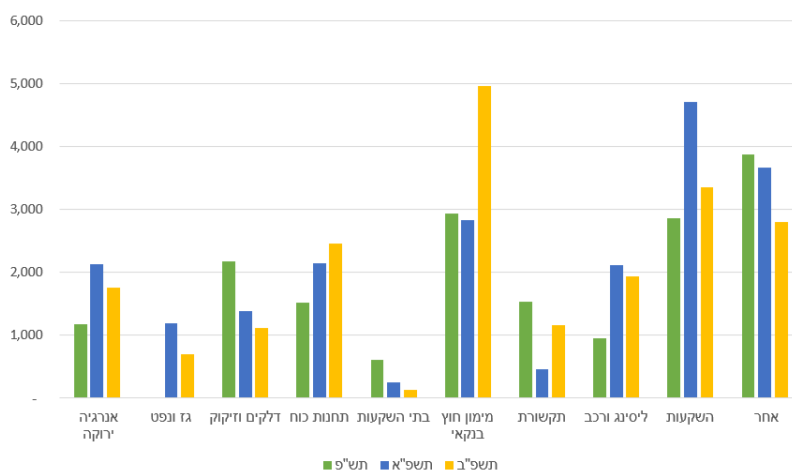
הסקטור העסקי (מלבד נדל"ן ובינוי)

היקף הנפקות אג"ח קונצרני בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי הסתכם בכ-20.4 מיליארד ש"ע. בשנה העברית התשפ"ב, בדומה לאשתקד (20.9 מיליארד ש"ע), וכ-17.6 מיליארד ש"ע. בשנה העברית התשפ"ב, **בקרוב ענף המימון החוץ בנקאי** הסתכמו ההנפקות בכ-5 מיליארד ש"ע. בשנה העברית תשפ"ב, בהשוואה לכ-2.8 מיליארד ש"ע. בשנה העברית תשפ"א עליה של כ-76%. עליה זו מוסברת על ידי כניסה של מספר רב של חברות לענף, הצפי לעליית ריבית בנק ישראל וצמיחת ענף המימון החוץ הבנקאי. **בכל אחת מהשלוש שנים האחרונות הייתה מימון ישיר אחראית לחלק ניכר מהגיוסים בתת סקטור זה**, עם כ-1.6 מיליארד ש"ע. בשנה העברית החולפת תשפ"ב, כ-1.4 מיליארד ש"ע. בשנת תשפ"א וכ-1.3 מיליארד ש"ע.

בחברות הליסינג והרכב ישנה יציבות בהיקף הגיוסים בשנתיים העבריות החולפות, לאחר האטה שנרשמה בשנת תש"פ עקב משבר הקורונה. עם היציאה מהמשבר חזר ענף הרכב להיקף גיוסים גבוה ושומר על יציבות סביב כ-2 מיליארד ש"ע, ששלמה החזקות הינה מנפיק דומיננטי בתת ענף הליסינג והרכב ומהווה כ-33% מסך כל הנפקות בתת ענף זה

תרשים 5: התפלגות הנפקות אג"ח קונצרני בסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי לפי תתי ענפים מרכזיים: תשפ"ב, תשפ"א ותש"פ

במיליוני ש"ע.



במהלך השנה העברית החולפת קיימת האטה בהיקף ההנפקות בתת סקטור אנרגיה, זיקוק ודלקים, לאחר גידול משמעותי בשנה העברית הקודמת. סקטור גז ונפט רשם היקף הנפקות נמוך יחסית של כ-0.7 מיליארד ש"ע. זאת בהשוואה להיקפים משמעותיים יותר בשנים הקודמות עת פותחו מאגרי הגז הגדולים בישראל.

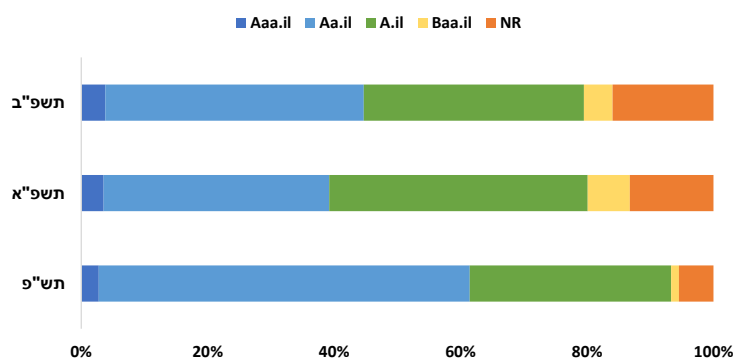
שיפור בנגישות מנפיקים לשוק ההון בשנת תשפ"ב תוך עלייה בפרופיל סיכון האשראי ביחס לשנים עברו

עלייה בשיעור ההנפקות (במונחי ערך נקוב בנטרול מוסדות פיננסיים) שאינן מדורגות או בקבוצת הדירוג הנמוכה ממשיכה לבטא שיפור בנגישות מנפיקים לשוק ההנפקות. כך, שנת תשפ"ב אופיינה בעלייה של מנפיקים גדולים בסקטור נדל"ן ובינוי ובסקטור העסקי שאינו נדל"ן. כמו כן, חלקן של ההנפקות בקבוצת הדירוג הגבוהה Aa.il-Aaa.il היווה כ-45% מהערך הנקוב (41% בקבוצת הדירוג Aa.il ו-4% בקבוצת הדירוג Aaa.il) שהונפק במצטבר בשנה העברית תשפ"ב, זאת בהשוואה לשנה העברית שקדמה לה (תשפ"א) בו חלקן של ההנפקות בקבוצת הדירוג הגבוהה Aa.il-Aaa.il היווה כ-40% מהערך הנקוב (36% בקבוצת הדירוג Aa.il ו-4% בקבוצת הדירוג Aaa.il) ולעומת 62% בשנת תש"פ (59% בקבוצת הדירוג Aa.il ו-3% בקבוצת הדירוג Aaa.il). בנוסף לכך, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים היווה כ-34% מסך המנפיקים בשנת תשפ"ב, עלייה ביחס לשיעור של כ-30% בשנת תשפ"ב וכ-20%

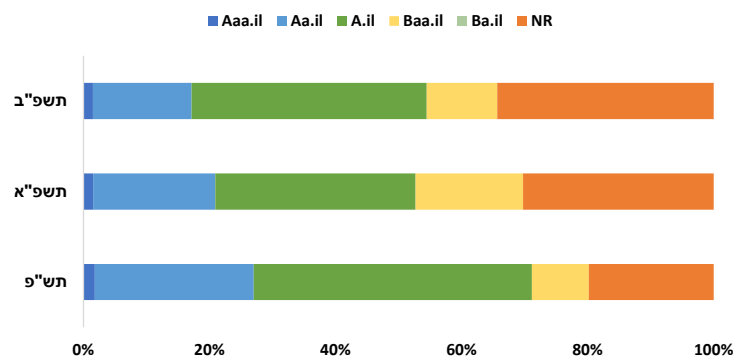
בשנת תש"פ. עלייה זו מעידה בין היתר על עלייה בפרופיל סיכון האשראי של ההנפקות בשנת תשפ"ב ביחס לשנתיים שקדמו לה, עם שיעור גבוה יותר של הנפקות בדירוגים נמוכים יחסית ובהנפקות שאינן מדורגות.

תרשים 6: 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").

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 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 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>