

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

נובמבר 2023

אנשי קשר:

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

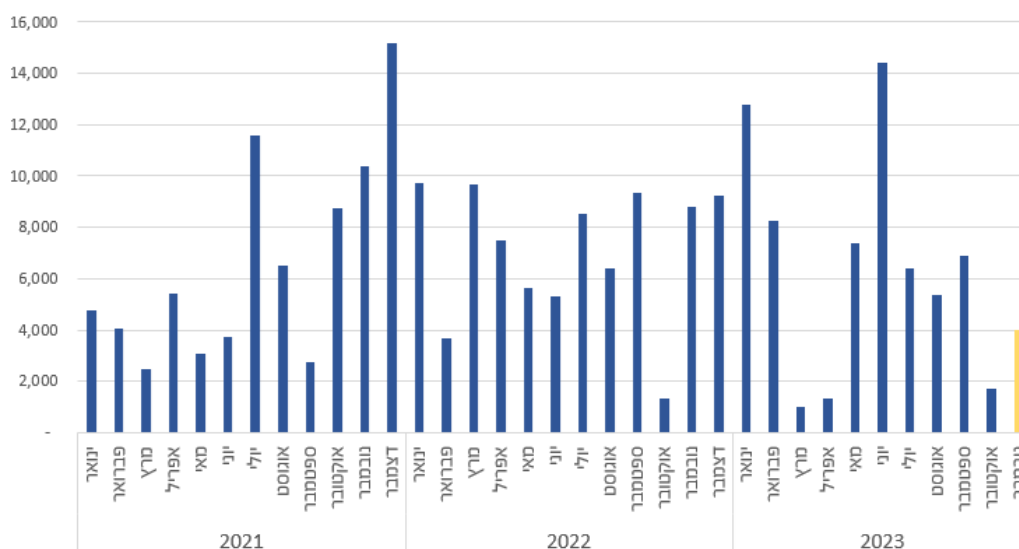
אביאור דגן, אנליסט בכיר
avior.dagan@midroog.co.il

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

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש נובמבר 2023¹

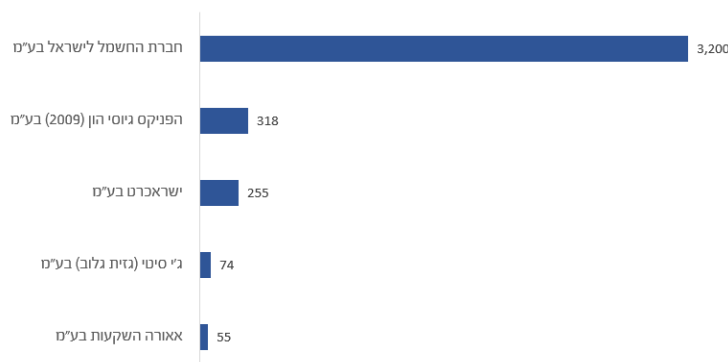
- ✔ **היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש נובמבר 2023 הסתכם בכ-4.0 מיליארד ש"ח**, בהשוואה לכ-8.8 מיליארד ש"ח. בנובמבר 2022 המשקף קיטון של כ-55%, וכן בהשוואה לכ-10.4 מיליארד ש"ח. בנובמבר 2021.
- ✔ **בחודשים ינואר-נובמבר 2023 הסתכם היקף הנפקות המצטבר של אג"ח קונצרני בכ-69.5 מיליארד ש"ח**, לעומת היקף הנפקות מצטבר בחודשים ינואר-נובמבר 2022 בסך של כ-75.8 מיליארד ש"ח, המשקף ירידה של כ-8%, ולעומת כ-63.4 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה בשנת 2021.
- ✔ **בנטרול הסקטור הפיננסי**, הסתכם היקף הנפקות מתחילת השנה בכ-49.5 מיליארד ש"ח. לעומת כ-48.1 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד, המשקף גידול של כ-3%.
- ✔ **בסקטור העסקי שאינו נדל"ן נרשם גידול בהיקף הנפקות מתחילת השנה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד**, המסתכם בכ-18.0 מיליארד ש"ח, לעומת כ-13.7 מיליארד ש"ח. בחודשים ינואר - נובמבר 2022, המשקף גידול של כ-31%.
- ✔ **במהלך חודש נובמבר 2023, כ-80% מהיקף גיוס האג"ח, יוחס לחברת החשמל לישראל בע"מ בלבד**, אשר גייסה כ-3.2 מיליארד ש"ח.
- ✔ **ראוי לציין, כי בחודשים ינואר-נובמבר 2023 חלה עלייה משמעותית בשיעור המנפיקים שגייסו חוב בדרך של הרחבת סדרה באמצעות הקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.**
- ✔ **על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת עוד טרם פריצת המלחמה, המתאפיינת בסביבת ריבית ובסביבת אינפלציה גבוהות, אשר משליכות על הסיכון במשק, נצפתה בחודשים ינואר-נובמבר 2023 ירידה משמעותית בערך הנקוב שגייסו מנפיקים לא מדורגים**, כאשר חלקו של הערך הנקוב הלא מדורג היווה כ-7% בלבד מסך הערך הנקוב שהונפק, בהשוואה לכ-18% בתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים ירד אף הוא והיווה כ-26% מסך המנפיקים בחודשים ינואר-נובמבר 2023, לעומת שיעור של כ-35% בתקופה המקבילה אשתקד.

תרשים 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2021-2023, במיליוני ש"ח



¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות, ומסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה עד לתאריך 27.11.2023.

תרשים 2: הנפקות בולטות בחודש נובמבר 2023, במיליוני ש"ח



היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש נובמבר 2023 צפוי להסתכם בכ-4.0 מיליארד ש"ח, לעומת כ-8.8 מיליארד ש"ח בנובמבר 2022 וכ-10.4 מיליארד ש"ח בנובמבר 2021; בחודש נובמבר 2023 חל קיטון של כ-55% בהיקף הנפקות של אג"ח קונצרני בהשוואה לנובמבר 2022; הקיטון בהיקף הנפקות בחודש החולף לעומת חודש נובמבר 2022 נובע, בין היתר, מהמשך הלחימה במסגרת מלחמת "חרבות ברזל" אשר הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך, וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. **להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה והשלכותיה הכלכליות.** להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד *"השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג"*.

יתרה מכך, הקיטון בהיקף הנפקות בחודש החולף לעומת חודש נובמבר 2022 נבע, מהיקף גיוסים נמוך (כ-0.6 מיליארד ש"ח) בסקטור הפיננסי (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי), לעומת גיוסים בסך של כ-4.6 מיליארד ש"ח. בחודש נובמבר 2022. **בנטרול הנפקות של הסקטור הפיננסי,** חל קיטון בהיקף הנפקות בהשוואה לחודש נובמבר אשתקד, אשר הסתכם בכ-3.4 מיליארד ש"ח. לעומת סך של כ-4.2 מיליארד ש"ח. בחודש נובמבר 2022, המשקף קיטון של כ-19%. כאמור, המשך הלחימה, לצד תנאי המאקרו המתאגרים, הובילו לירידה החדה בגיוסי האג"ח הקונצרני.

על אף סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת עוד טרם פריצת המלחמה, הכוללת בין היתר, רמות ריבית ואינפלציה גבוהות, לצד עליית סיכון האשראי במשק, החברות במשק הציגו חוסן פיננסי והתאמה הדרגתית לתנאי השוק השוררים, כאשר מתחילת השנה (חודשים ינואר-נובמבר) הסתכמו גיוסי אג"ח קונצרניות בכ-69.5 מיליארד ש"ח, לעומת סך הנפקות מצטבר של כ-75.8 מיליארד ש"ח. בחודשים ינואר-נובמבר 2022, המשקף ירידה של כ-8%.

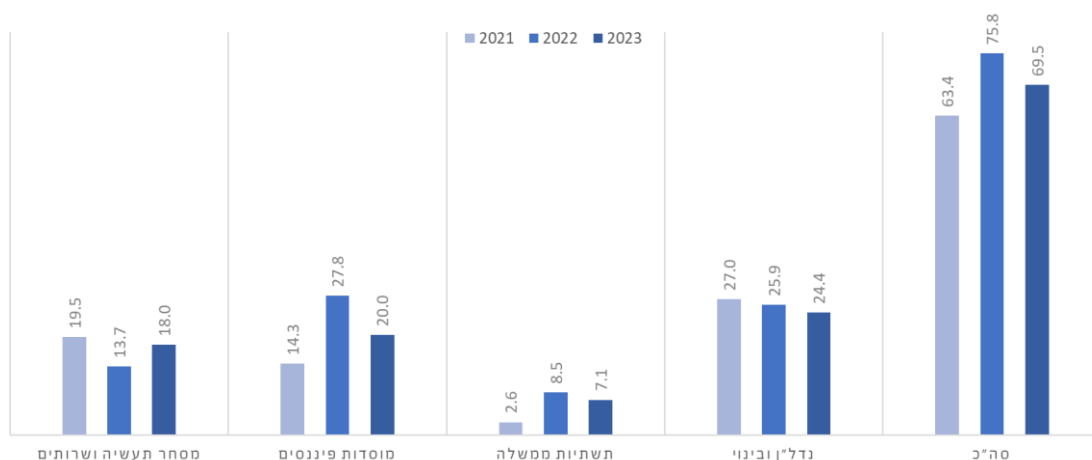
על אף התמורות הכלכליות והגאו-פוליטיות, היקף הגיוסים מתחילת השנה **בנטרול הסקטור הפיננסי,** הסתכם בכ-49.5 מיליארד ש"ח. לעומת כ-48.1 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד, ומשקף גידול של כ-3%, המוכיח את חיוניות שוק ההון המקומי כמקור לגיוס חוב בקרב חברות במשק, ומהווה עדות לאמון המשקיעים בחברות המגייסות.

בין הנפקות הבולטות החודש נמנו חברת החשמל לישראל בע"מ עם גיוס כולל בסך של כ-3.2 מיליארד ש"ח, חברת הפניקס גיוסי הון בע"מ עם גיוס בסך של כ-0.3 מיליארד ש"ח. וחברת ישראלכרט בע"מ עם גיוס בסך של כ-0.25 מיליארד ש"ח.

מספר המנפיקים בחודש נובמבר 2023 עמד על **9 בלבד,** וזאת בהשוואה ל-15 מנפיקים בחודש נובמבר 2022. בנוסף, נציין כי בשוק האג"ח הקונצרני הסחיר, לא נרשמו החודש מנפיקים חדשים כלל.

² "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", נובמבר 2023.

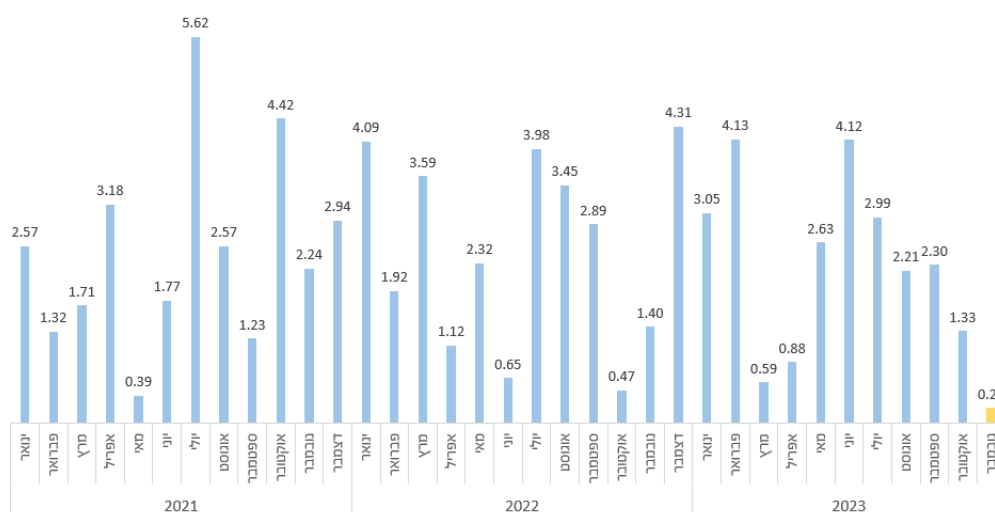
תרשים 3: הנפקות אג"ח קונצרני לפי סקטורים בחודשים ינואר-נובמבר 2021-2023, במיליארדי ש"ע.



העדר גיוסים בסקטור העסקי שאינו נדל"ן מפרוץ הלחימה; בדומה לחודש אוקטובר 2023, במהלך חודש נובמבר 2023 לא היו גיוסים בסקטור העסקי שאינו נדל"ן (תעשייה, מסחר, אנרגיה ושירותים) לעומת סך של כ-0.5 מיליארד ש"ע, אשר גויסו בחודש נובמבר 2022. אולם, מתחילת השנה (חודשים ינואר-נובמבר 2023) רשם הסקטור העסקי שאינו נדל"ן גיוסים בסך של כ-18.0 מיליארד ש"ע, בהשוואה לסך של כ-13.7 מיליארד ש"ע. בחודשים ינואר-נובמבר 2022, המשקף גידול של כ-31% בדומה לחודש נובמבר 2022, החודש הנפיקה חוב חברה אחת בלבד בסקטור תשתיות וממשלה - חברת החשמל, בסך של כ-3.2 מיליארד ש"ע. (סדרות 34 ו-35).

סקטור נדל"ן ובינוי מציג קיטון קל בהיקף ההנפקות המצטבר מתחילת השנה; בחודש נובמבר 2023 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בכ-0.2 מיליארד ש"ע, בהשוואה לסך של כ-1.4 מיליארד ש"ע. בנובמבר 2022, ולעומת סך של כ-2.2 מיליארד ש"ע. בנובמבר 2021. הקיטון נובע בעיקר בשל חוסר הוודאות בענף, לצד ירידה בהיקף כוח העבודה הנובע מצמצום בהיקף העובדים הזרים. על רקע סביבת הריבית, המלווה באינפלציה גבוהה ותנאי שוק מאתגרים, מתחילת שנת 2023 (ינואר-נובמבר), היקף הגיוסים המצטבר של החברות בסקטור נדל"ן ובינוי, רשם קיטון של כ-6% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2022, כשהיקף ההנפקות המצטבר בסקטור נדל"ן ובינוי הסתכם בכ-24.4 מיליארד ש"ע. מתחילת 2023, לעומת סך של כ-25.9 מיליארד ש"ע. בתקופה המקבילה בשנת 2022.

תרשים 4: היקף הנפקות סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני בשנים 2021-2023 (במיליארדי ש"ע).



עלייה בשיעור הערך הנקוב שגויס בדרך של הקצאה פרטית לגופים מוסדיים; כ-19% מהערך הנקוב בחודשים ינואר-נובמבר 2023, גויס באמצעות הנפקה פרטית לגופים מוסדיים, לעומת כ-10% וכ-15% בתקופות המקבילות בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. עלייה זו מוסברת עקב השינוי בתנאי השוק, בשל עליית הריבית והצורך של המנפיקים לגייס חוב בצורה מהירה ויעילה יחסית.

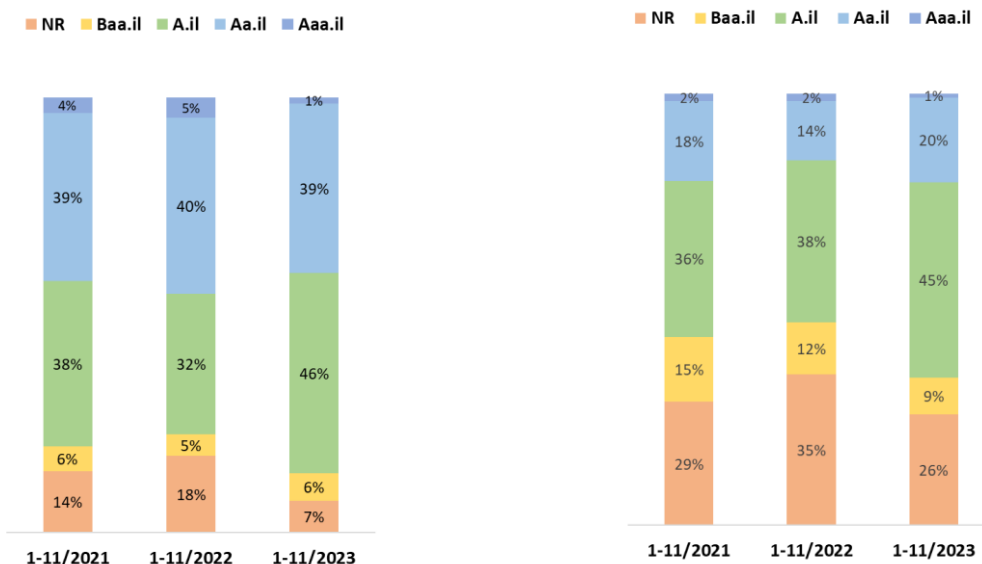
ירידה בערך הנקוב שגייסו מנפיקים לא מדורגים בהשוואה לשנים הקודמות; פרופיל איכות האשראי במונחי מספר מנפיקים ובמונחי ע.ג. שהונפק, בנטרול מוסדות פיננסיים, מצביע על מגמה זהה בחלקם היחסי של המנפיקים וההנפקות, בדירוגים גבוהים יחסית בחודשים ינואר-נובמבר 2023, בהשוואה לשנים 2021 ו-2022 וכן על ירידה בשיעור המנפיקים ובסך הערך הנקוב שאינם מדורגים.

על רקע עליית הסיכון במשק, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים ירד והיווה כ-26% מסך המנפיקים מתחילת שנת 2023, זאת בהשוואה לשיעור של כ-35% בתקופה המקבילה אשתקד. סך הערך הנקוב שאינו מדורג ירד בצורה משמעותית והיווה כ-7% בלבד מסך הערך הנקוב שהונפק מתחילת שנת 2023, לעומת כ-18% בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה המשמעותית במספרם של המנפיקים הלא מדורגים ובשיעורם מסך הערך הנקוב שהונפק מתחילת 2023, נובעת מהרעה בתנאי השוק ומסביבת ריבית גבוהה, אשר מצמצמת את התיאבון לסיכון מצד המשקיעים ומגבילה את נגישותם של המנפיקים שאינם מדורגים לשוק ההון. כמו כן, ניתן לראות כי מתחילת שנת 2023, כ-21% מהמנפיקים נמצאו בקבוצות הדירוג הגבוהות Aa.il-Aaa.il, לעומת כ-16% בתקופה המקבילה בשנת 2022 וכ-20% בשנת 2021. סך ע.ג. שהונפק בקבוצות הדירוג Aa.il-Aaa.il הינו גבוה יותר ביחס לשיעורם של מנפיקים אלו - כ-40% מסך הערך הנקוב שהונפק מתחילת שנת 2023 לעומת כ-45% וכ-43% לתקופה המקבילה בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה.

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 כשלה 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 נצרו 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 לאמינים ומדיקים. 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 לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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.