

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

מאי 2021

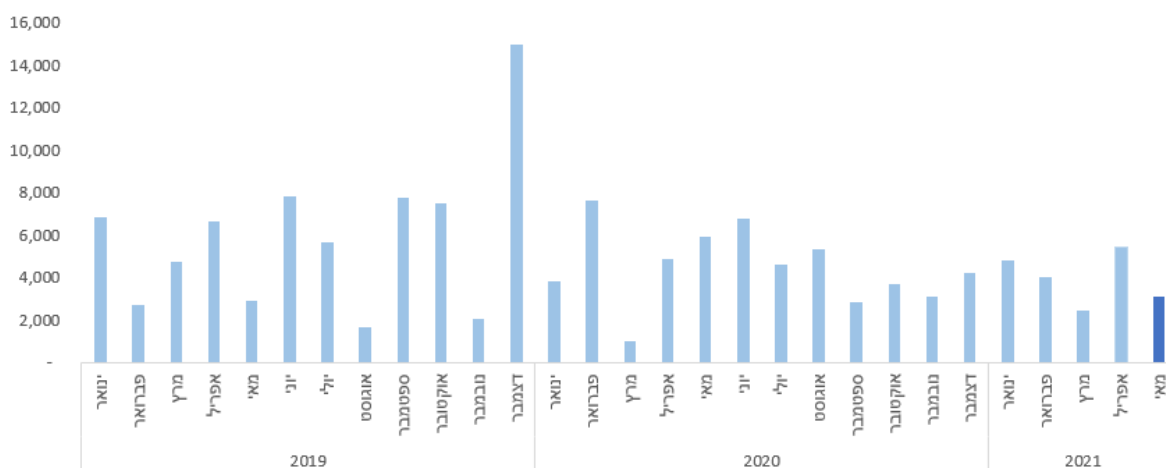
אנשי קשר:

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

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש מאי 2021¹

- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בחודש מאי 2021 הסתכם בכ-3.1 מיליארד ש"ח, בידי 11 מנפיקים, זאת לעומת כ-5.9 מיליארד ש"ח בחודש מאי 2020, בידי 18 מנפיקים, ולעומת כ-2.9 מיליארד ש"ח במאי 2019.
- היקף ההנפקות המתון בחודש החולף הושפע ככל הנראה מהזעזועים הבטחוניים שהשפיעו באופן שלילי על שוק ההון בחלק מהחודש, מהיעדרם של מוסדות פיננסיים (בנקים, חברות ביטוח וחברות כ.י. אשראי) בקרב המנפיקים בחודש זה (לעומת היקף הנפקות של כ-1.4 מיליארד ש"ח בידי מוסדות פיננסיים במאי אשתקד). היעדר חברות תשתית ממשלתיות (לעומת הנפקה של כ-1.0 מיליארד ש"ח במאי אשתקד) ובשל מיעוט הנפקות על ידי סקטור נדל"ן ובינוי.
- בחודש מאי 2021 הנפיקו חברות נדל"ן ובינוי כ-0.4 מיליארד ש"ח בלבד (כ-13% מסך ההנפקות בחודש זה), זאת בהשוואה לכ-1.5 מיליארד ש"ח (25%) וכ-2.0 מיליארד ש"ח (69%) בחודשי מאי בשנים 2020 ו-2019, בהתאמה. הירידה בהיקף ההנפקות בסקטור זה בולטת גם בתקופה המצטברת ינואר-מאי 2021, שבה הונפקו כ-9.2 מיליארד ש"ח בידי חברות נדל"ן ובינוי, בהשוואה לכ-13 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2020. ירידה זו מוסברת בהיקף הנפקות מתון יחסית מצד חברות הנדל"ן המניב הגדולות שהובילו הנפקות דומיננטיות בשנה שעברה, בין השאר לצורך הצטיידות במזמונים ברקע משבר הקורונה.
- המנפיקות הבולטות בחודש מאי 2021 הן רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ, עם היקף הנפקה של כ-0.8 מיליארד ש"ח. למשקיעים מוסדיים והחברה לישראל בע"מ עם הנפקה של כ-0.75 מיליארד ש"ח. עוד בלטו באופן יחסי החברות אלבר שירותי מימונית בע"מ שגייסה כ-0.35 מיליארד ש"ח וקבוצת פנינסולה בע"מ שגייסה כ-0.24 מיליארד ש"ח.
- בחודשים ינואר-מאי 2021 הסתכם היקף ההנפקות המצטבר של אג"ח קונצרני בכ-19.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-23.1 מיליארד ש"ח, בתקופה המקבילה בשנת 2020 - ירידה של כ-14% וכ-23.7 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2019. עיקר הירידה נרשמה כאמור בחודש מאי השנה. בניטרול מוסדות פיננסיים, היקף ההנפקות מאז תחילת שנת 2021 הסתכם לכ-18.1 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-20.5 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2020, המבטא ירידה של כ-11.7%.
- חלקן של ההנפקות בקבוצת דירוג ראשית Aa.il עמד על כ-23% מסך הערך הנקוב שהונפק בתקופה ינואר-מאי 2021 בניטרול הנפקות של מוסדות פיננסיים, זאת לעומת שיעור של כ-68% בתקופה המקבילה אשתקד. חלקו היחסי של החוב שהונפק בקבוצת דירוג ראשית Baa.il עמד בשנה זו על כ-7% מהערך הנקוב בהשוואה לשיעור אפסי בשנת 2020.

תרשים 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2019-2021, במיליוני ש"ח ערך נקוב



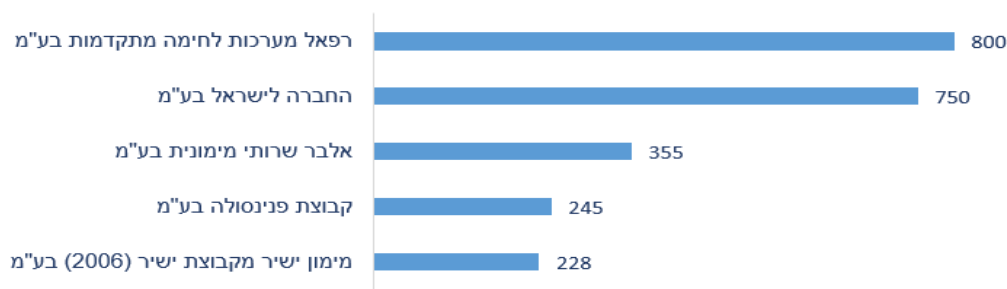
¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות. מסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה וב-TASE UP עד לתאריך 31.05.2021.

ירידה בהיקף ההנפקות בחודש מאי בהובלת סקטור נדל"ן ובינוי שפוצתה באופן חלקי מצד גידול בהנפקות הסקטור העסקי שאינו נדל"ן. חודש מאי 2021 הסתכם עם ירידה בשיעור של כ-47% בהיקף ההנפקות של אג"ח קונצרני בהשוואה למאי אשתקד, להיקף של כ-3.1 מיליארד ₪ ע.ג, לעומת כ-5.9 מיליארד ₪ ע.ג בחודש מאי 2020. הירידה נרשמה בכל הסקטורים המובילים, למעט הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי (תעשייה, מסחר, אנרגיה ושירותים). להערכת מידרוג, הירידה בגיוסים נבעה בין השאר מפרוץ האירועים הביטחוניים במהלך החודש שהעלו את רמת אי הוודאות והשפיעו לשלילה על השווקים בישראל לתקופה מה. כמו כן, בחודש מאי 2021 נעדרו משוק ההנפקות הקונצרני הבנקים וחברות התשתית הממשלתיות. כך, בניטרול הסקטור הפיננסי ובניטרול חברות תשתית ממשלתיות, הירידה בהיקף ההנפקות מתונה יותר, בשיעור של כ-34%. עיקר הירידה נרשמה בסקטור נדל"ן ובינוי, ואילו בסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי נרשמה עלייה בהיקף ההנפקות, עם הנפקות בהיקף של כ-2.7 מיליארד ₪ ע.ג, לעומת כ-2.0 מיליארד ₪ ע.ג. בחודש מאי אשתקד.

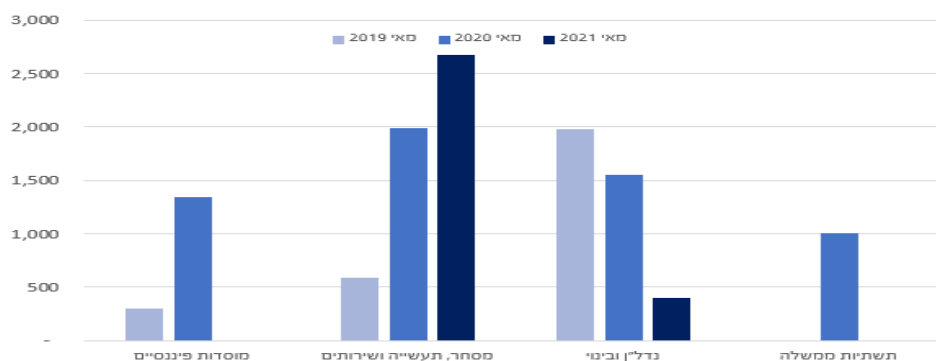
היקף ההנפקות המצטבר בחודשים ינואר-מאי 2021 הסתכם בכ-19.8 מיליארד ₪ ע.ג, בהשוואה לכ-23.1 מיליארד ₪ ע.ג בשנת 2020 - ירידה של כ-14.2%. בניטרול מוסדות פיננסיים וחברות תשתית ממשלתיות, סקטורים המאופיינים בהיקפי הנפקות בודדות גבוהות יחסית, היקף ההנפקות מתחילת השנה הסתכם בכ-16.8 מיליארד ₪ ע.ג, לעומת כ-18.5 מיליארד ₪ ע.ג בתקופה המקבילה בשנת 2020, ירידה בשיעור של כ-9%.

היקף מתון של מנפיקים חדשים למרות הגיאות בשוק ההנפקות ההון הראשוני. חודש מאי 2021 התאפיין בהיקף נמוך יחסית של מנפיקים - 11 מנפיקים בלבד, וכן במספר מועט של הנפקות גדולות באופן משמעותי. למרות הגיאות בשוק ההנפקות המניות הראשוני בבורסה בישראל, בשוק האג"ח הקונצרני הסחיר לא נרשמו מנפיקים חדשים בחודש הנוכחי, ומאז תחילת השנה נרשמו 4 מנפיקים חדשים, 3 מתוכם חברות ציבוריות וחברה פרטית אחת שהנפיקה אג"ח למוסדיים. ב-12 החודשים האחרונים נרשמו בשוק האג"ח הקונצרני כ-11 מנפיקים חדשים, נתון שדומה לממוצע השנים האחרונות.

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

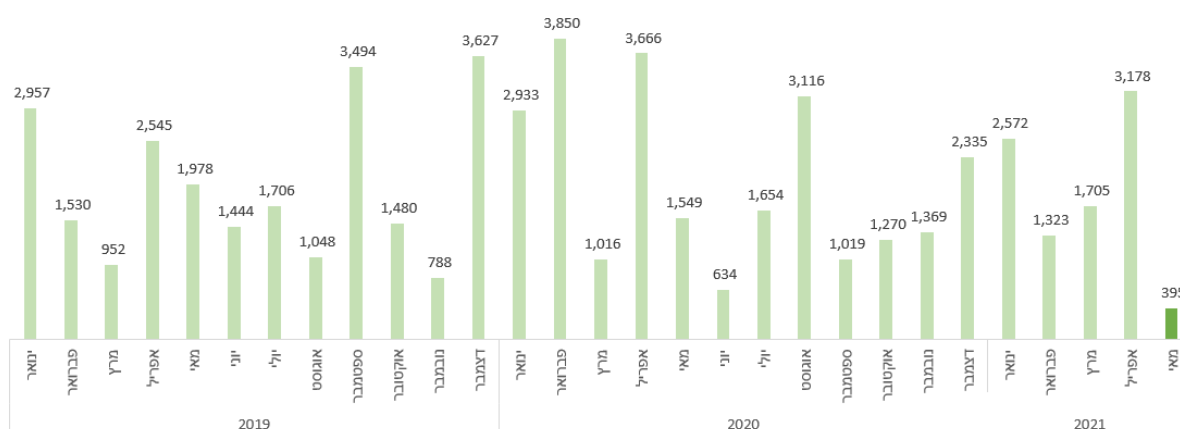


תרשים 3: התפלגות הנפקות לפי סקטורים עיקריים, מאי 2021 מול מאי 2020 ומאי 2019 (במיליוני ₪ ע.ג)

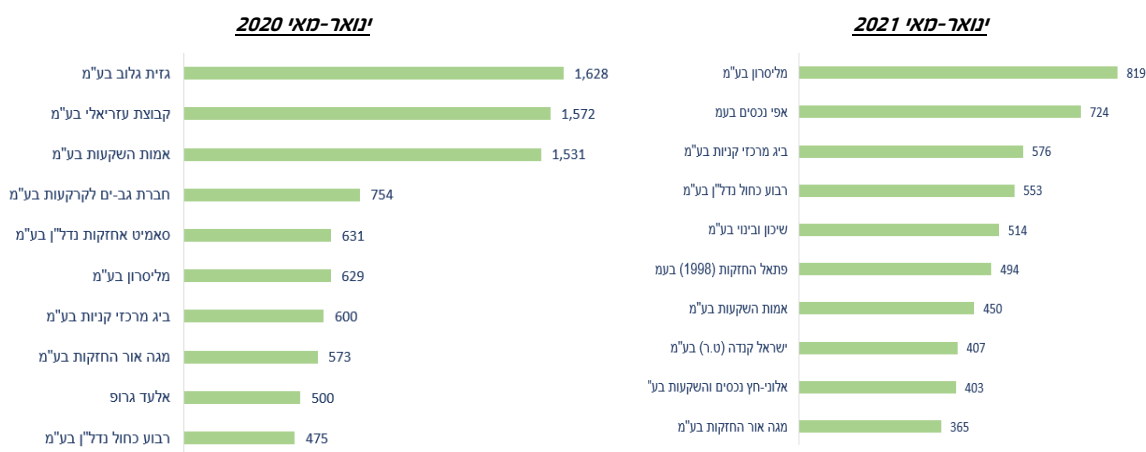


סקטור נדל"ן ובינוי נחלש בהיקף ההנפקות החודש ומתחילת השנה, בין השאר בשל היעדר הנפקות גדולות מצד חברות הנדל"ן המניב הגדולות שהצטיידו במזומנים למחזור החוב בסמוך לפרוץ מגיפת הקורונה ובמהלכה. בחודש מאי 2021 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בכ- 0.4 מיליארד ש"ח בלבד, בהשוואה לכ-1.5 מיליארד ש"ח בחודש מאי בשנת 2020. מגמה זו אפיינה גם את החודשים שמאז תחילת השנה. כך, היקף ההנפקות המצטבר בסקטור נדל"ן ובינוי מאז תחילת שנת 2021 הסתכם בכ- 9.2 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-13 מיליארד ש"ח ב-2020. ירידה בשיעור של כ-29%. ירידה זו מוסברת גם ברקע גיוסים גבוהים בחודשים פברואר ואפריל 2020, 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 מאז תחילת שנת 2021 ריכזו כ-35% מהיקף ההנפקות בסקטור, לעומת כ-47% בתקופה המקבילה אשתקד.

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



תרשים 4 (א): עשרת המנפיקים הגדולים בסקטור נדל"ן ובינוי בתקופה ינואר-מאי 2021 לעומת ינואר-מאי 2020 (במיליוני ש"ח).



מיעוט הנפקות בסקטור הפיננסי עד כה השנה, בהמשך לתקופה המקבילה אשתקד. בחודש מאי 2021 לא נרשמו כלל הנפקות בסקטור מוסדות פיננסיים (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי), כאשר בחודש אפריל שקדם לו נרשמה הנפקה יחידה בסקטור זה². מאז תחילת השנה הנפיקו מוסדות פיננסיים כ-1.6 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-2.6 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה

² יש לציין כי בחודש אפריל 2021 גייס בנק מזרחי טפחות כ-600 מ' דולר ש"ח. בכתיב 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.

אשתקד וכ-9.0 מיליארד ש"ע. באותה תקופה בשנת 2019. מידרוג מעריכה כי העלייה בפקדונות ובנזילות הבנקים ברקע משבר הקורונה וההקלות בהון הרגולטורי, מסבירים את הירידה בהיקף הגיוסים בסקטור.

גידול בהיקף ההנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן ועלייה במספר המנפיקים. היקף ההנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן (תעשייה, מסחר, אנרגיה ושירותים) הסתכם בחודש מאי 2021 בכ- 2.7 מיליארד ש"ע, בידי 7 מנפיקים שונים, זאת לעומת כ-2.0 מיליארד ש"ע בחודש מאי אשתקד. שתי מנפיקות בלטו בסקטור זה החודש והשפיעו על הגידול בהנפקות: האחת היא רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ, עם כ-800 מיליון ש"ע. בהנפקה למשקיעים מוסדיים, והשנייה היא החברה לישראל בע"מ, עם היקף גיוס של כ-750 מיליון ש"ע. מנפיקה בולטת נוספת היא חברת הליסינג אלבר שירותי מימונית בע"מ, עם גיוס של כ-355 מיליון ש"ע.

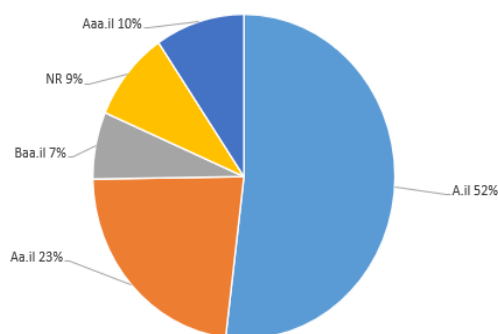
בחודש מאי 2021 בלטה נכחותן בקרב המנפיקים של 3 חברות מימון חוץ בנקאיות³: קבוצת פנינסולה בע"מ (היקף גיוס של כ-245 מיליון ש"ע), מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ עם גיוס של כ-228 מיליון ש"ע. ו-וואליו קפיטל וואן בע"מ עם גיוס של 100 מיליון ש"ע. בהנפקה למוסדיים. במצטבר מתחילת שנת 2021 הנפיקו חברות המימון החוץ בנקאי אג"ח קונצרני בהיקף של כ-1.1 מיליארד ש"ע. ובשנת 2020 כולה הונפקו בסקטור זה אג"ח קונצרני בהיקף של 4.2 מיליארד ש"ע.

מאז תחילת השנה רשם הסקטור העסקי שאינו נדל"ן גיוסים בהיקף של כ-7.6 מיליארד ש"ע, בהשוואה לכ-5.5 מיליארד ש"ע. בתקופה המקבילה אשתקד - גידול של כ-38%. בולט בתקופה זו הגידול במספר המנפיקים בסקטור העסקי - כ-29 מנפיקים שונים לעומת 22 מנפיקים בתקופה המקבילה אשתקד. בסקטור העסקי ניתן להצביע על גיוון ופיזור מספר המנפיקים בשנה הנוכחית, בהשוואה לשנה הקודמת, בשל הרחבת הנגישות של השוק עבור מנפיקים מסוגים שונים.

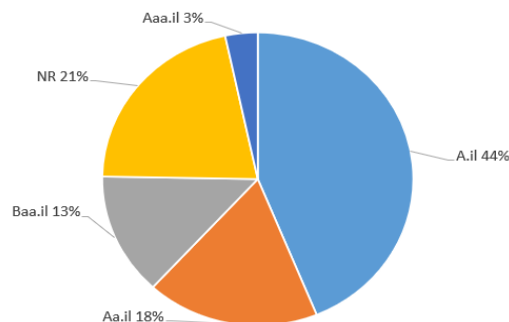
הרחבת פרופיל איכות האשראי בקרב המנפיקים מאז תחילת שנת 2020 בהשוואה לאשתקד. מאז תחילת שנת 2021, חלקן היחסי של ההנפקות בקבוצת הדירוג הראשית Aa.il מסך ההנפקות בניטרול מוסדות פיננסיים, עמד על כ-23% במונחי ערך נקוב (כ-18% במונחי מספר הנפקות), זאת לעומת כ-67% בתקופה המקבילה אשתקד (כ-48% במונחי מספר סדרות). ירידה זו בחלקן היחסי של ההנפקות בדירוגים גבוהים במהלך שנת 2021 נבעה מהשיפור בנגישות לשוק של מנפיקים באיכות אשראי בינונית ומטה, בהשוואה לשנה הקודמת, שאופיינה בעיקר במחציתה הראשונה, באי וודאות גבוהה. בשנים 2018-2019 שיעור הערך הנקוב בקבוצת דירוג ראשית זו עמד על כ-50% במוצע. חלקן היחסי של ההנפקות בקבוצת דירוג ראשי Baa.il עמד מאז תחילת שנת 2021 על כ-7% במונחי ערך נקוב (כ-13% ממספר הסדרות שהונפקו), בהשוואה לשיעור אפסי בשנת 2020. ההנפקות שאינן מדורגות (NR) היו כ-9% מהערך הנקוב שהונפק מתחילת שנה זו, ביחס לכ-5% בתקופה המקבילה אשתקד.

תרשים 5: פילוח ההנפקות ינואר-מאי 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



³ הנתונים לעיל אינם כוללים רישום למסחר לציבור של אג"ח א' שהנפיקה גמא ניהול וסליקה בע"מ ושנסחרו עד אז ברשימת TASE UP (לשעבר הרצף המוסדי).

© 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>