

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

ינואר 2024

אנשי קשר:

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

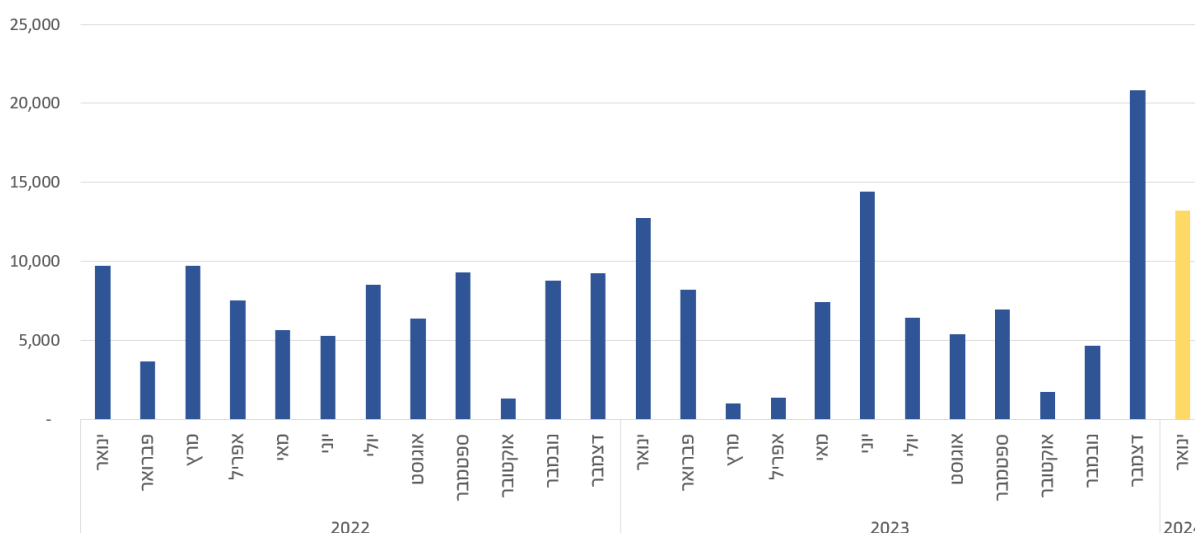
לידור אוזן, אנליסט
lidor.u@midroog.co.il

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

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש ינואר 2024¹

- ✔ **היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש ינואר 2024 צפוי להסתכם בכ-13.2 מיליארד ש"ח**, בהשוואה לכ-12.8 מיליארד ש"ח ע"ג. שהונפקו בינואר 2023, ובהשוואה לכ-9.7 מיליארד ש"ח ע"ג. שהונפקו בינואר 2022.
- ✔ **בנטרול הסקטור הפיננסי**, הסתכם היקף ההנפקות במהלך חודש ינואר 2024 בכ-10.1 מיליארד ש"ח ע"ג. לעומת כ-7.0 מיליארד ש"ח ע"ג. בתקופה המקבילה אשתקד, **גידול של כ-44%**.
- ✔ **הנפקות החוב בינואר 2024 בשוק האג"ח הקונצרני כללו מגוון רחב של מנפיקים מענפי משק מגוונים**. בין ההנפקות הבולטות החודש נמנו, בנק דיסקונט לישראל בע"מ עם גיוס כולל בסך של כ-2.6 מיליארד ש"ח ע"ג, מקורות חברת מים בע"מ עם גיוס בסך של כ-1.3 מיליארד ש"ח ע"ג, ובזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ עם גיוס בסך של כ-1.0 מיליארד ש"ח ע"ג.
- ✔ **בחודש החולף חלה עלייה משמעותית בשיעור של כ-55% בהיקף הגיוסים בסקטור נדל"ן ובינוי ביחס לינואר 2023**, כאשר בחודש ינואר 2024 הונפקו כ-4.8 מיליארד ש"ח ע"ג, בהשוואה לכ-3.1 מיליארד ש"ח ע"ג. בינואר 2023.
- ✔ **עלייה בחלקם היחסי של המנפיקים וההנפקות בדירוגים גבוהים בינואר 2024**, כאשר בחודש ינואר 2024, כ-26% מהמנפיקים נמצאו בקבוצות הדירוג Aa.il-Aaa.il, בהשוואה לכ-21% מהמנפיקים בתקופה המקבילה אשתקד. חלקו של הערך נקוב שהונפק בקבוצת דירוג Aa.il-Aaa.il הינו גבוה יותר ביחס לשיעורם של מנפיקים אלו, כ-50% מסך הערך הנקוב שהונפק בינואר 2024, בהשוואה לכ-32% בינואר 2023, וכ-34% בינואר 2022.
- ✔ על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת עוד בטרם פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", המתאפיינת בסביבת ריבית ובסביבת אינפלציה גבוהות, אשר משליכות על הסיכון במשק, **היקף הגיוס בערך נקוב על ידי מנפיקים לא מדורגים נותר נמוך יחסית גם בחודש ינואר 2024**, כאשר חלקו של הערך הנקוב הלא מדורג היווה כ-6% בלבד מסך הערך הנקוב שהונפק, בהשוואה לכ-5% בינואר 2023 וכ-20% בינואר 2022. כמו כן, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים ירד אף הוא והיווה כ-14% מסך המנפיקים בחודש ינואר 2024, לעומת שיעור של כ-17% וכ-30% בחודשים ינואר 2023 וינואר 2022, בהתאמה.

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



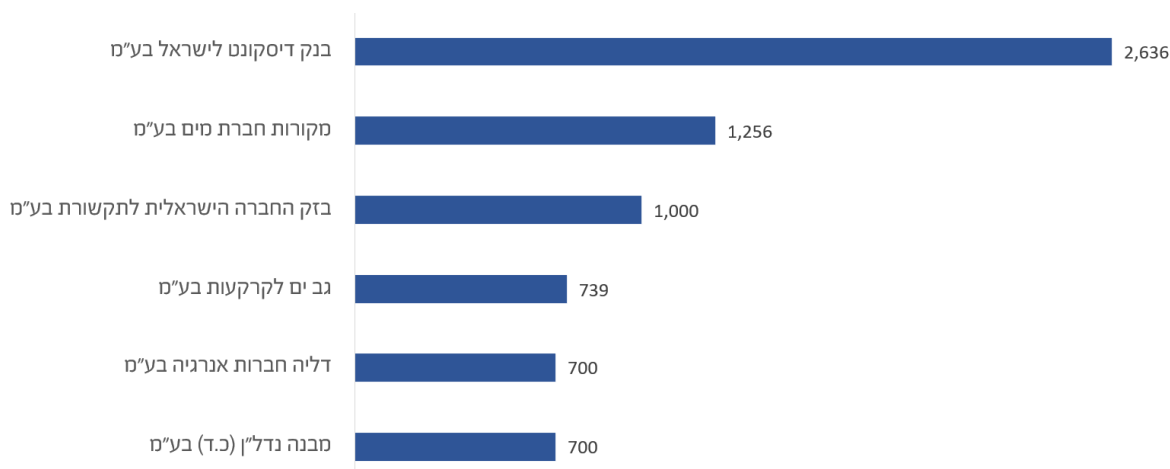
¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפיקדונות, ומסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"י עד לתאריך 28.01.2024.

היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש ינואר 2024 צפוי להסתכם בכ-13.2 מיליארד ₪ ע.ג., לעומת כ-12.8 מיליארד ₪ ע.ג. בינואר 2023 וכ-9.7 מיליארד ₪ ע.ג. בינואר 2022; בחודש ינואר 2024 נרשמו הנפקות אג"ח קונצרני בהיקף דומה לחודש ינואר 2023 (גידול של כ-3.0%), על אף המשך הלחימה במסגרת מלחמת "חרבות ברזל", אשר הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית ו/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 הובילו לצמצום הפעילות במשק (בעיקר בחודשים אוקטובר ונובמבר) ולירידה בפעילות הכלכלית. **להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה והשלכותיה הכלכליות.** להרחבה בנושא ראו דוח מיוחד "השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג"².

בנטרול הנפקות של הסקטור הפיננסי, בחודש ינואר 2024 חל גידול בהיקף הנפקות בהשוואה לחודש ינואר 2023, אשר הסתכם בכ-10.1 מיליארד ₪ ע.ג. לעומת סך של כ-7.0 מיליארד ₪ ע.ג., **גידול של כ-44%**. כאמור, עלייה בגיוסים אלו נרשמה עקב ירידת הריבית והתשוואות בשוק ההון וזאת חרף המשך הלחימה ותנאי מאקרו-כלכליים מאתגרים, אשר הובילו לירידה חדה בגיוסי האג"ח הקונצרני בחודשים אוקטובר-נובמבר 2023.

בין ההנפקות הבולטות החודש נמנו בנק דיסקונט לישראל בע"מ עם גיוס כולל בסך של כ-2.6 מיליארד ₪ ע.ג., מקורות חברת מים בע"מ עם גיוס בסך של כ-1.3 מיליארד ₪ ע.ג. ובזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ עם גיוס בסך של כ-1.0 מיליארד ₪ ע.ג..

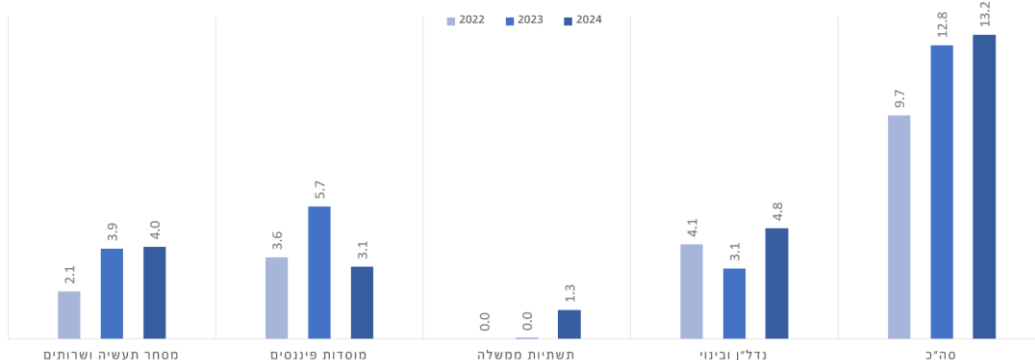
תרשים 2: הנפקות בולטות בחודש ינואר 2024, במיליוני ₪ ע.ג.



מספר המנפיקים בחודש ינואר 2024 עמד על **37 מנפיקים**, וזאת בהשוואה ל-31 מנפיקים בחודש ינואר 2023. בנוסף, נציין כי בשוק האג"ח הקונצרני הסחיר, נרשם החודש **מנפיק חדש** אחד בלבד, לוזון רונסון אן.וי..

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

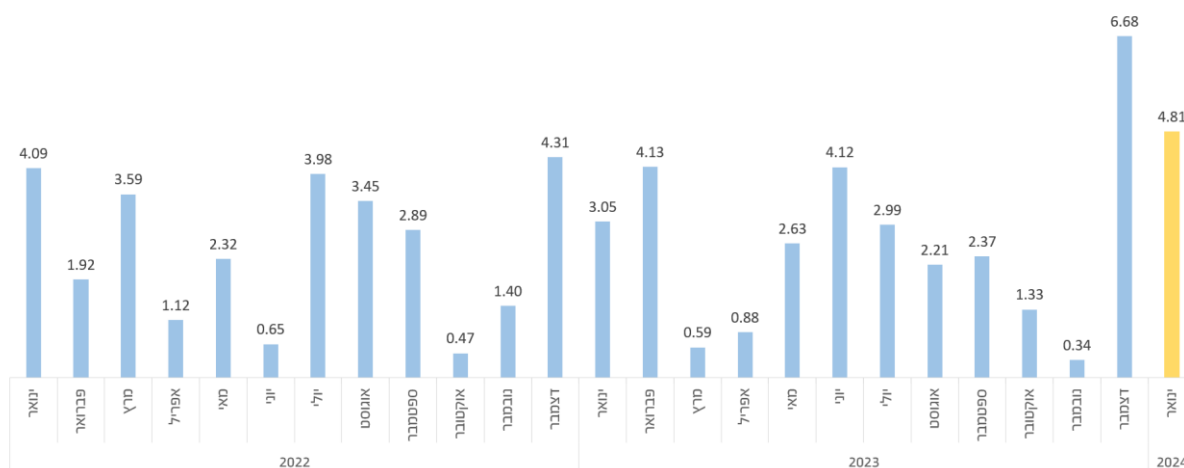
תרשים 3: הנפקות אג"ח קונצרני לפי סקטורים בחודשים ינואר 2022, ינואר 2023 וינואר 2024, במיליארדי ש"ע.נ.



סקטור נדל"ן ובינוי מציג גידול משמעותי בהיקף ההנפקות בהשוואה לחודש ינואר 2023; בחודש ינואר 2024 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בכ-4.8 מיליארד ש"ע.נ., בהשוואה לסך של כ-3.1 מיליארד ש"ע.נ. בינואר 2023, **גידול של כ-55%**, על אף חוסר הוודאות בענף, המלווה בירידה בהיקף כוח העבודה הנובע מצמצום בהיקף העובדים הזרים, וכן על רקע סביבת הריבית, המלווה באינפלציה גבוהה יחסית ותנאי שוק מאתגרים.

בחודש ינואר 2024 **הנפיקה חוב חברה אחת בלבד בסקטור תשתיות וממשלה** - מקורות חברת מים בע"מ, בסך של כ-1.3 מיליארד ש"ע.נ. (סדרה 11), בשונה מינואר 2022 וינואר 2023, בהם לא בוצעו גיוסים של חברות מסקטור תשתיות ממשלה.

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



היקף הגיוס בערך נקוב שגייסו מנפיקים לא מדורגים בחודש ינואר 2024 נותר מינורי, בעוד שחלה עלייה בחלקם היחסי של המנפיקים וההנפקות בדירוגים גבוהים בינואר 2024; פרופיל איכות האשראי במונחי מספר מנפיקים ובמונחי ערך נקוב שהונפק, בנטרול מוסדות פיננסיים, מצביע על עלייה בחלקם היחסי של המנפיקים וההנפקות בדירוגים גבוהים בינואר 2024, בהשוואה לשנים 2022 ו-2023. בהתאם לכך, בחודש ינואר 2024, כ-26% מהמנפיקים נמצאו בקבוצות הדירוג Aa.il-Aaa.il, בהשוואה לכ-21%

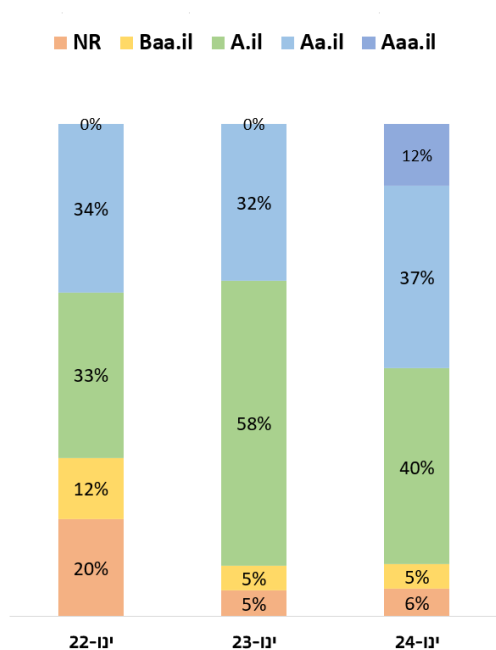
מהמנפיקים בינואר 2023. חלקו של הערך נקוב שהונפק בקבוצת דירוג Aa.il-Aaa.il הינו גבוה יותר ביחס לשיעורם של מנפיקים אלו, כ-50% מסך הערך הנקוב שהונפק בינואר 2024, בהשוואה לכ-32% בתקופה המקבילה אשתקד, וכ-34% בינואר 2022.

סך הערך הנקוב שאינו מדורג היווה כ-6% בלבד מסך הערך הנקוב שהונפק בחודש ינואר 2024, גבוה מעט משיעורו בחודש ינואר 2023 שהיווה כ-5%, ובהשוואה לכ-20% בחודש ינואר 2022. הירידה המשמעותית בשיעור הערך הנקוב שאינו מדורג מסך הערך הנקוב שהונפק בשנתיים האחרונות, נובעת מהרעה בתנאי השוק ומסביבת ריבית גבוהה, אשר מצמצמת את התיאבון לסיכון מצד המשקיעים ומגבילה את נגישותם של המנפיקים שאינם מדורגים לשוק ההון.

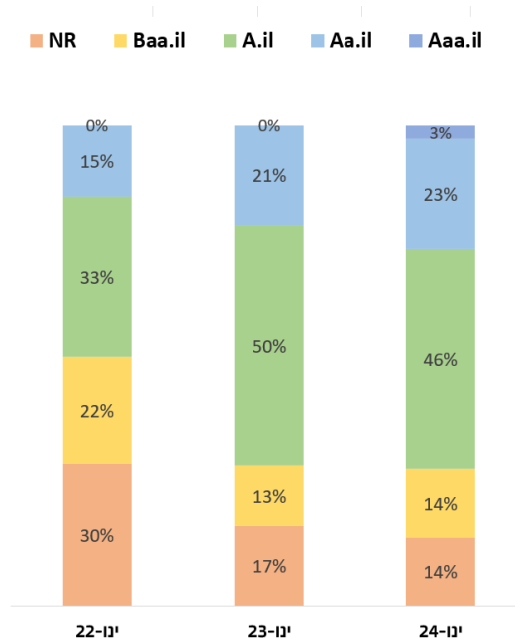
על רקע עליית הסיכון במשק, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים נשמר ברמות נמוכות בדומה לחודש ינואר 2023, כך ששיעור המנפיקים שאינם מדורגים מהווה כ-14% בחודש ינואר 2024, זאת בהשוואה לשיעור של כ-17% נכון לחודש ינואר 2023, ושיעור גבוה באופן משמעותי בחודש ינואר 2022, המסתכם בכ-30% מכלל המנפיקים, בנטרול הסקטור הפיננסי.

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 לאמינים 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 לאמינים, 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 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.