

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | ינואר 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

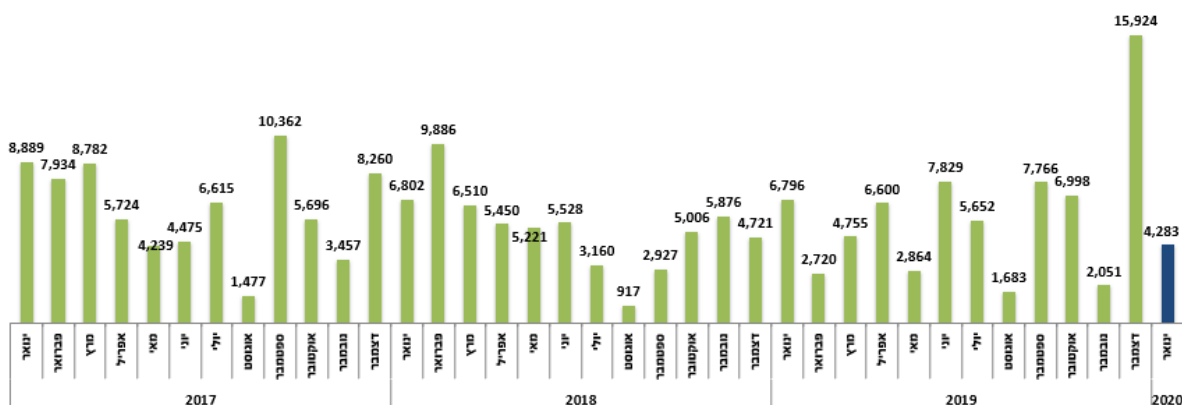
דניאל בן עמרם, אנליסט
Danielb@midroog.co.il

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

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש ינואר 2020¹

- הנפקות אג"ח קונצרני בחודש ינואר 2020 צפויים להסתכם לכ-4.3 מיליארד ש"ח. ענ. בידי 18 מנפיקים, לעומת כ-6.8 מיליארד ש"ח בינואר 2019 ובינואר 2018.
- בניטרול הנפקות של מוסדות פיננסיים, עמד היקף הנפקות בינואר השנה ברמה דומה לזו של אשתקד (כ-4.2 מיליארד ש"ח) וגבוה במעט מממוצע 12 החודשים האחרונים (כ-3.6 מיליארד ש"ח. ללא מוסדות פיננסיים).
- המשך רמת פעילות גבוהה בקרב חברות הנדל"ן: הנפקות ינואר כללו כ-3.4 מיליארד ש"ח. ענ. שגויסו ע"י חברות נדל"ן ובינו, כ-0.1 מיליארד ש"ח. ענ. שגויסו ע"י הסקטור הפיננסי וכ-0.75 מיליארד ש"ח. ענ. אשר גויסו ע"י הסקטור העסקי שאינו פיננסי.
- בין המנפיקים הבולטים החודש ניתן למנות את ביג מרכזי קניות ואת גזית גלוב, עם כ-600 מיליון ש"ח. ענ. כל אחת, אלעד גרופ אשר הנפיקה לראשונה אג"ח פרטי בשוק החוב המקומי, כ-500 מיליון ש"ח. ענ. וכן את הכשרת הישוב עם הנפקה בסך של כ-400 מיליון ש"ח. ענ.

גרף 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2017-2020, במיליוני ש"ח ערך נקוב



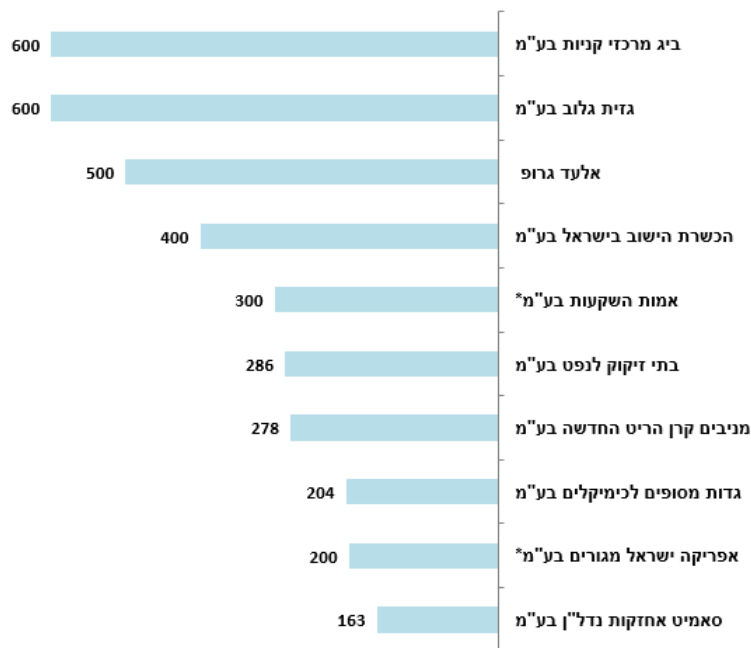
היקף גיוסי האג"ח הקונצרני בחודש ינואר מסמך פתיחה ממוצעת לשנת 2020, זאת בהמשך לחודש האחרון בשנת 2019 אשר אופיין בהיקף הנפקות גבוה באופן חריג יחסית לשנים האחרונות. בעוד שהחודשים אוקטובר-דצמבר אשתקד הסתיימו עם היקף הנפקות מצטבר בסך 25 מיליארד ש"ח, ענ. היקף שיא ביחס לשנים האחרונות, בהובלת הסקטור הפיננסי, היקף הנפקות בחודש ינואר 2020 צפוי להסתכם לכ-4.3 מיליארד ש"ח, ענ. המגלם ירידה של כ-38% בהשוואה לכ-6.8 מיליארד ש"ח אשר הונפקו בחודש ינואר בשנתיים האחרונות. היקף הנפקות בינואר נמוך יחסית ביחס להיקף הנפקות הגבוה בחודשים האחרונים, ונובע בעיקר בשל היעדרות הנפקות הסקטור הפיננסי וכתיקון לחודש דצמבר אשר היה חזק באופן בולט. בניטרול הסקטור הפיננסי, היקף הנפקות חודש ינואר הסתכם לכ-4.2 מיליארד ש"ח, ענ. בדומה ל-4.2 מיליארד בינואר 2019 (וכ-3.6 ממוצע חודשי בשנת 2019 כולה), ובהשוואה לכ-6.3 מיליארד בינואר 2018.

הנפקות ינואר 2020 התאפיינו בריכוזיות ענפית בהשוואה לתקופות קודמות, כאשר חברות הנדל"ן אשר היוו רוב בקרב החברות המנפיקות, גייסו כ-80% מהערך הנקוב, בהשוואה לכ-36% בשנת 2019 כולה (כ-56% אחוז בשנת 2019 בניטרול הסקטור הפיננסי), וכ-43% בינואר 2019 בפרט. במהלך ינואר 2020 הונפקו 19 סדרות, מהן 14 סדרות חדשות, ואילו בינואר 2019 הונפקו 19 סדרות מהן

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות. מסתמכת על פרסום תוצאות הנפקות במאי"ה עד לתאריך 28.01.2020, וכן אומדן מידרוג להיקף הנפקות הצפויות עד לסוף חודש ינואר.

10 סדרות חדשות. לצד גידול במספר הסדרות החדשות בחודש זה, מספר המנפיקים החדשים עמד על אחד בלבד. מידרוג מעריכה, כי בתנאי השוק הנוכחיים הגידול בהנפקות האג"ח צפוי להימשך בשנת 2020 נוכח סביבת הריבית הנמוכה, אשר לא צפויה להשתנות וצמצום המרווחים לאורך מרבית הענפים.

גרף 2: הנפקות בולטות ינואר 2020, במיליוני ש"ח ערך נקוב



היעדרות הסקטור הפיננסי מבליטה את היקף ההנפקות הנמוך יחסית בחודש ינואר אל מול היקפי הגיוס בחודשים האחרונים סך ההנפקות בקרב הסקטור הפיננסי בחודש זה, הסתכמו לכ-100 מיליון ש"ח בלבד, אשר הונפקו על ידי בנק דיסקונט, באמצעות הרחבת סדרה קיימת, וזאת בהשוואה לממוצע חודשי של כ-1.8 מיליארד בשנת 2019 שהונפקו בידי הסקטור הפיננסי (וגבוה מכך ברבעון הרביעי לבדו). יש לציין את גיוס החוב של בנק לאומי דרך הנפקת אגרת חוב בעלת מנגנון חוזי לספיגת הפסדים ("COCO") בסך 750 מיליון דולר ע"ג בקרב המוסדיים בשוק הבינלאומי (ושאינה נכללת בנתוני ההנפקות בישראל). המומנטום החיובי בשווקי העולם, לצד הורדות ריבית הפד בארה"ב במהלך שנת 2019 וסביבת ריבית נמוכה עד שלילית במדינות רבות בעולם, הובילו את בנק לאומי להיות הבנק הראשון שמגייס חוב היברידי בחו"ל.

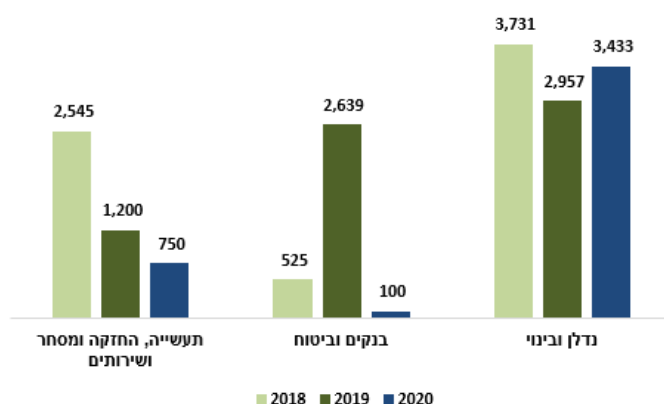
הסקטור העסקי שאינו נדל"ן הנפיק אג"ח בהיקף של כ-750 מיליון ש"ח ע"ג מקבוצת מנפיקים מצומצמת ריכוזיות ההנפקות בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן המשיכה במהלך ינואר 2020 וקיבלה ביטוי על-ידי הנפקות מצד 4 מנפיקים שונים בלבד, בדומה ל-3 מנפיקים בינואר 2019 ולהבדיל מינואר 2018 בו קבוצת מנפיקים זו כללה 10 מנפיקים מענפים שונים. שתי ההנפקות הבולטות בוצעו על-ידי 2 חברות התעשייה, בד"ן אשר הנפיקה כ-286 מיליון ש"ח ע"ג, וגדות מסופים לכימיקלים אשר הנפיקה כ-204 מיליון ש"ח ע"ג ברצף המוסדי.

היקף גבוה יחסית של הנפקות נדל"ן - גם ללא החברות הזרות. 14 חברות נדל"ן ובינוי גייסו החודש סך של כ-3.4 מיליארד ש"ח ע"ג, סכום גבוה מינואר 2019 בו גויסו כ-3.0 מיליארד על ידי 13 מנפיקים ונמוך מ-3.7 מיליארד אשר גויס במהלך ינואר 2018 בידי 19 מנפיקים שונים. חברות הנדל"ן היוו כ-80% מסך הערך הנקוב שגויס בינואר, בהשוואה לכ-43% בינואר 2019 וכ-55% בינואר 2018. העלייה בחלקן של הנפקות הנדל"ן מתוך סך ההנפקות נובעת מהעדר הנפקות בקרב הסקטור הפיננסי במהלך חודש זה, כמתואר לעיל.

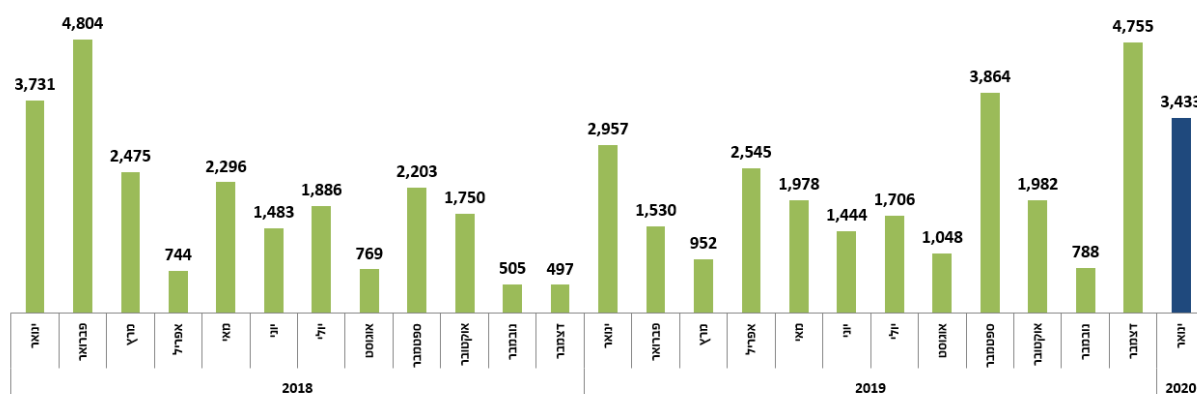
היעדרותן של חברות נדל"ן זרות משוק הנפקות נמשכת משלהי שנת 2019 לתוך שנת 2020, כאשר למעט אלעד גרופ, כל יתר הנפקות בסקטור הנדל"ן בחודש ינואר 2020 בוצעו ע"י חברות מקומיות. למעשה מאז חודש ספטמבר 2019 שבו נרשם מספר גבוה יחסית של הנפקות נדלן זרות (כ- 7 הנפקות בידי 7 מנפיקים), נרשמו 4 הנפקות נדל"ן זרות בלבד, בידי 4 מנפיקים (כולל כאמור אלעד גרופ), ורק אחת מהן בינואר 2020.

חברות הנדל"ן, אשר הוצאות המימון מהוות חלק מהותי מפעילותן, מנצלות את סביבת הריבית הנמוכה ורמות הביקוש הגבוהות לצורך הזלת עלויות הריבית אגב הארכת משך החיים הממוצע של ההתחייבויות הפיננסיות. בין המנפיקים הבולטים בתחום הנדל"ן בחודש זה, ניתן למנות את ביג מרכזי קניות וגזית גלוב עם הנפקות בסך 600 מיליון ש"ח. כל אחת, וכן את קבוצת הנדל"ן אלעד גרופ, אשר הנפיקה לראשונה אג"ח פרטי בשוק החוב הישראלי כ-500 מיליון ש"ח.

גרף 3: התפלגות הנפקות לפי סקטורים עיקריים, ינואר 2020 מול ינואר 2019 וינואר 2018 (במיליוני ש"ח)

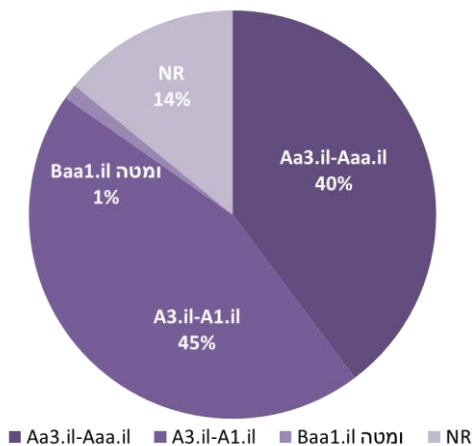


גרף 4: היקף הנפקות סקטור הנדל"ן והבינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 2018-2020 (במיליוני ש"ח)

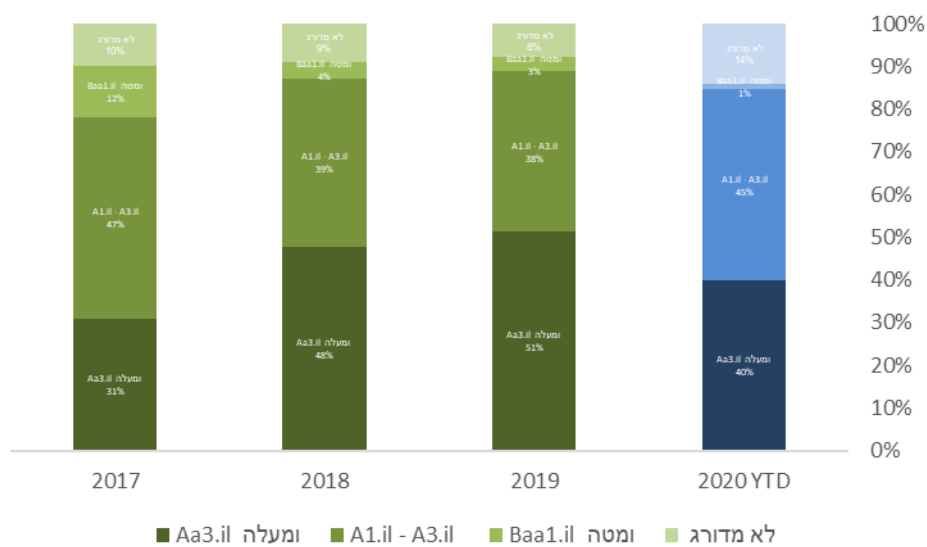


ירידה בשיעור המנפיקים בקבוצת Aa.ii: שיעור הנפקות שאינן מדורגות צמח לכ-14% חלקו של החוב המדורג Aa3.il ומעלה ירד משמעותית החודש ביחס לחודשים קודמים ונאמד על כ-40% מסך הערך הנקוב בחודש ינואר בהובלת חברות הנדל"ן, לעומת שיעור של 52% בשנת 2019 (בניטרול מוסדות פיננסיים) וכ-69% בחודש ינואר 2019 בפרט. חודש ינואר אופיין בעלייה בשיעור הנפקות הלא מדורגות לכ-14%, ביחס ל-1% ו-9% בחודשי ינואר בשנים 2019 ו-2018, בהתאמה. הנפקות לא מדורגות בולטות במהלך חודש זה, הנפקת קרן הריט מניבים בסך 278 מיליון ש"ח, לפידות קפיטל בסך 110 מיליון ש"ח. ורוטשטיין נדל"ן עם הנפקה בסך 120 מיליון ש"ח.

גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי עג לפי איכות האשראי, חודש ינואר 2020 (בניטרול הנפקות בנקים, חברות ביטוח וכרטיסי אשראי)



גרף 6: פילוח סך ההנפקות במונחי עג לפי איכות האשראי (בניטרול הנפקות בנקים, חברות ביטוח וכרטיסי אשראי), בשנים 2017-2020



© 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 וכאלה 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 ביועץ 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>