

סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

פברואר 2025

אנשי קשר:

ירין אבזיז, אנליסטית
yarin.a@midroog.co.il

יוסי יונה, אנליסט
yosi.y@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 פברואר 2025¹

✓ **היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש פברואר 2025 צפוי להסתכם בכ-10.2 מיליארד ש"ח**, המהווה גידול של כ-81% לעומת כ-5.6 מיליארד ש"ח. בפברואר 2024, וגידול של כ-24% בהשוואה לכ-8.2 מיליארד ש"ח. בפברואר 2023.

✓ **גידול בשיעור של כ-55% בהיקף ההנפקות המצטבר מתחילת שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד**; היקף ההנפקות המצטבר בחודשים ינואר-פברואר 2025 הסתכם בכ-29.5 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-19.1 מיליארד ש"ח. בחודשים ינואר-פברואר 2024, וכ-21.0 מיליארד ש"ח. בחודשים ינואר-פברואר 2023, **גידול של כ-55% וכ-41%, בהתאמה.**

✓ **חודש פברואר 2025 נרשם ללא הנפקות חוב מצד חברות בסקטור הפיננסי**; לאחר גיוס נרחב מצד הסקטור הפיננסי בחודש ינואר 2025, אז גייסו חברות הפועלות בענף סכום שיא בסך של כ-12.8 מיליארד ש"ח, בחודש פברואר 2025 לא בוצעו גיוסי חוב מצד מוסדות פיננסיים.

✓ **בין ההנפקות הכוללות החודש** נמנו, קבוצת דלק בע"מ עם גיוס בסך של כ-1.1 מיליארד ש"ח, אקסטל לימיטד עם גיוס בסך של כ-1.0 מיליארד ש"ח, גבי ים לקרקעות בע"מ עם גיוס בסך של כ-1.0 מיליארד ש"ח, אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ עם גיוס בסך של כ-0.9 מיליארד ש"ח, וחברת נמלי ישראל - פיתוח נכסים בע"מ עם גיוס בסך של כ-0.7 מיליארד ש"ח.

✓ **גידול במספר המנפיקים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד**, מספר המנפיקים בחודש פברואר 2025 עמד על 38 מנפיקים, בהשוואה ל-27 ו-24 מנפיקים בחודשים פברואר 2024 ופברואר 2023, בהתאמה.

✓ **בחודש פברואר 2025 הנפיקה חוב חברה אחת בסקטור תשתיות וממשלה**; חברת נמלי ישראל - פיתוח נכסים בע"מ, עם גיוס בסך של כ-0.7 מיליארד ש"ח², בשונה מחודשי פברואר 2024 ו-2023, בהם לא בוצעו גיוסים כלל מצד חברות בסקטור תשתיות ממשלה.

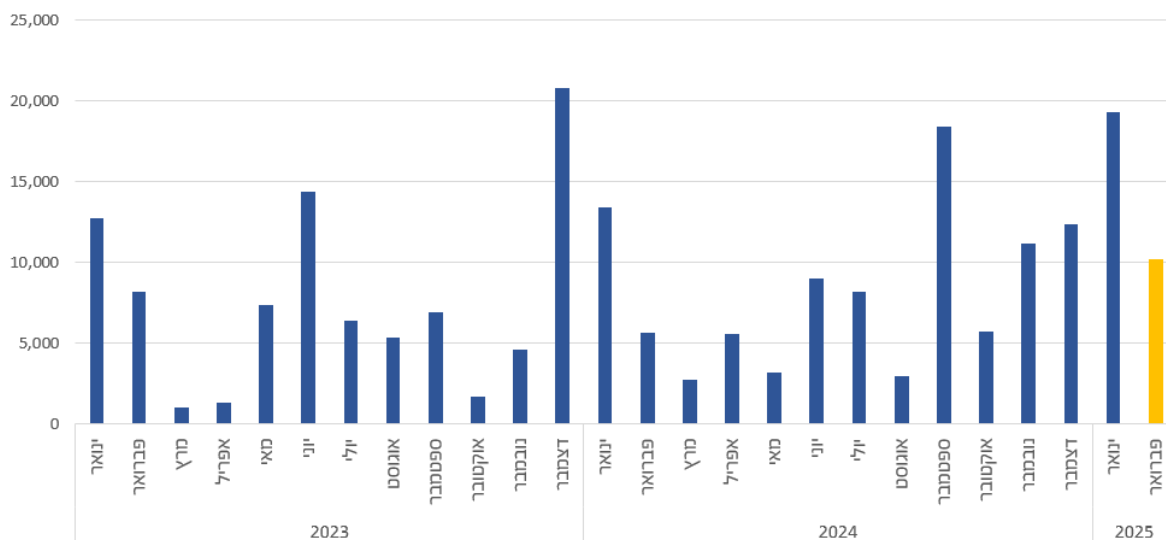
✓ **סקטור נדל"ן ובינוי ממשיך להציג היקף גיוסים גבוה ומהווה כ-52% מסך ההנפקות בחודש פברואר וכ-33% מסך ההנפקות המצטברות מתחילת שנת 2025**; סקטור נדל"ן ובינוי ממשיך להוות מרכיב דומיננטי בשוק החוב הקונצרני, עם גיוסים בסך של כ-5.4 מיליארד ש"ח. בחודש פברואר 2025, וכ-9.8 מיליארד ש"ח. מתחילת השנה, המהווים כ-52% וכ-33% מסך גיוסי החוב, בהתאמה.

✓ **המשך מגמת גידול בגיוס חוב מצד חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים (BVI)**; מתחילת שנת 2025 גייסו חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים בהיקף של כ-2.9 מיליארד ש"ח, כאשר כלל החברות פועלות בענף הנדל"ן בארה"ב. זאת בהשוואה לגיוסים בסך של כ-1.6 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה לשנת 2024, וכ-0.35 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה לשנת 2023, המשקפות גידול של כ-82% וכ-72% בהתאמה.

✓ **עלייה במספר המנפיקים ובסך הערך הנקוב בחברות עם דירוג נמוך ו/או ללא דירוג מתחילת שנת 2025**; בנטרול הסקטור הפיננסי, סך של כ-8% מגיוסי החוב המצטברים מתחילת שנת 2025 נמצאים בקבוצת הדירוג Baa.il ושיעור של כ-24% מגיוסי החוב במונחי ש"ח. אינם מדורגים (NR), כך שביחד מהווים כ-32% מסך הש"ח. שגויס, או כ-5.3 מיליארד ש"ח, לעומת כ-14% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2024, אז נמנו גיוסי חוב במונחי ש"ח. המדורגים בקבוצת הדירוג Baa.il, או לא מדורגים כלל (NR), על סך של כ-2.1 מיליארד ש"ח. נציין, כי חלקו הארי של גיוסים אלו נמנה על ענפי נדל"ן ובינוי, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד.

¹ הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרניות ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מובנה בביקדונות, ומסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות בחודש פברואר עד לתאריך 27.02.2025.
² הגיוס בוצע בדרך של הצעת רכש חליפין לאג"ח (סדרה א') שבמחזור.

תרשים 1: סך הנפקות חודשי של אג"ח קונצרניות בשנים 2023-2025, במיליוני ₪ ע.ג.



היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש פברואר 2025 צפוי להסתכם בכ-10.2 מיליארד ₪ ע.ג., לעומת כ-5.6 מיליארד ₪ ע.ג. בפברואר 2024 וכ-8.2 מיליארד ₪ ע.ג. בפברואר 2023; בחודש פברואר 2025 נרשם גידול של כ-81% בהשוואה להיקף הנפקות בחודש פברואר 2024, וגידול של כ-24% בהשוואה להיקף הנפקות בחודש פברואר 2023.

גידול בשיעור של כ-55% בהיקף הנפקות המצטבר מתחילת שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד; היקף הנפקות המצטבר בחודשים ינואר-פברואר 2025 הסתכם בכ-29.5 מיליארד ₪ ע.ג., בהשוואה לכ-19.1 מיליארד ₪ ע.ג. בחודשים ינואר-פברואר 2024, וכ-21.0 מיליארד ₪ ע.ג. בחודשים ינואר-פברואר 2023, המשקפים גידול של כ-55% וכ-41%, בהתאמה.

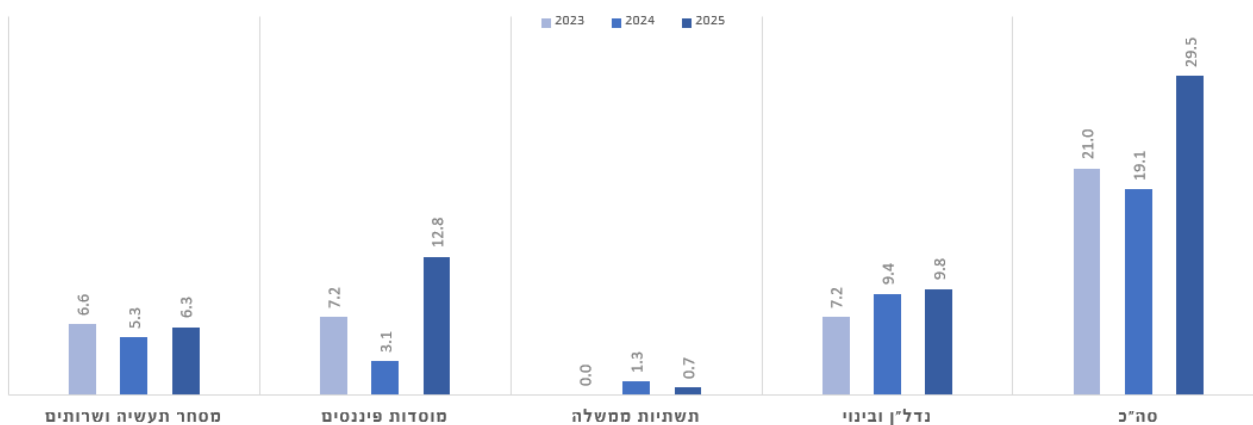
בין הנפקות הבולטות החודש נמנו, קבוצת דלק בע"מ עם גיוס בסך של כ-1.1 מיליארד ₪ ע.ג., אקסטל לימיטד עם גיוס בסך של כ-1.0 מיליארד ₪ ע.ג., גב ים לקרקעות בע"מ עם גיוס בסך של כ-1.0 מיליארד ₪ ע.ג., אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ עם גיוס בסך של כ-0.9 מיליארד ₪ ע.ג., וחברת נמלי ישראל - פיתוח נכסים בע"מ עם גיוס בסך של כ-0.7 מיליארד ₪ ע.ג.?

תרשים 2: הנפקות בולטות בחודש פברואר 2025, במיליוני ₪ ע.ג.



מספר המנפיקים בחודש פברואר 2025 עמד על **38 מנפיקים**, בהשוואה ל-27 ו-24 מנפיקים בחודשים פברואר 2024 ופברואר 2023, בהתאמה. בנוסף, נציין כי בשוק האג"ח הקונצרני הסחיר, נרשמו בחודש פברואר 2025 שני **מנפיקים חדשים**, **פרופדו בע"מ**, ו**קנדה גלובל (ט.ר) בע"מ**, שתי החברות שייכות לסקטור נדל"ן ובינוי.

תרשים 3: הנפקות אג"ח קונצרניות לפי סקטורים בחודשים ינואר - פברואר בשנים 2023-2025, במיליארדי ש"ח

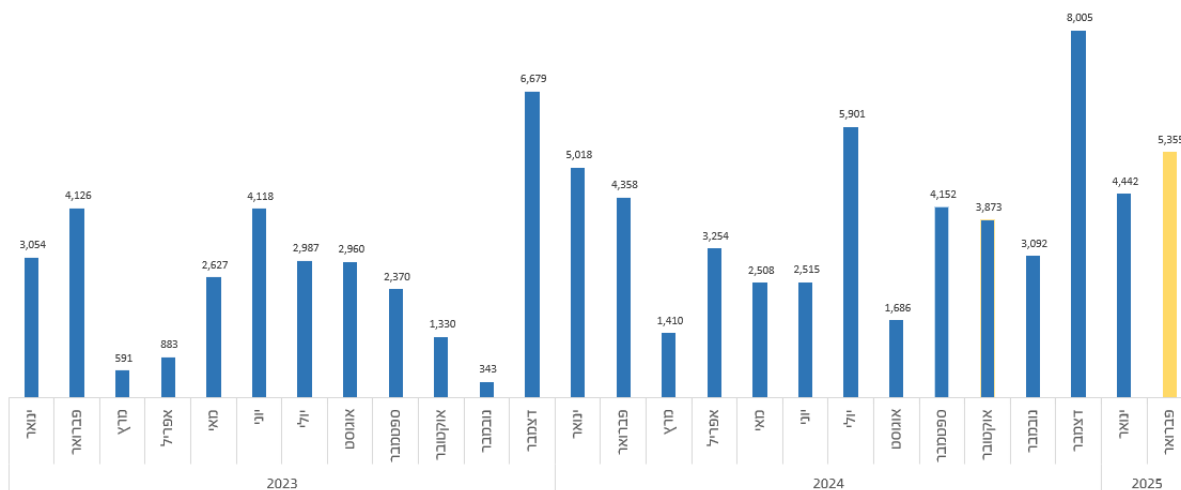


בחודש פברואר 2025 הנפיקה חוב חברה אחת בסקטור תשתיות וממשלה; חברת נמלי ישראל - פיתוח נכסים בע"מ, עם גיוס בסך של כ-0.7 מיליארד ש"ח. בשונה מחודשי פברואר 2024 ו-2023, בהם לא בוצעו גיוסים כלל מצד חברות בסקטור תשתיות ממשלה.

בחודש פברואר 2025 לא בוצעו הנפקות מצד חברות בסקטור הפיננסי; כך שבנטרול הנפקות מצד הסקטור הפיננסי נרשם גידול בהיקף ההנפקות בהשוואה לתקופות המקבילות לשנים 2024 ו-2023, כאשר בחודש פברואר 2024, נאמדו הגיוסים בנטרול הסקטור הפיננסי בסך של כ-5.6 מיליארד ש"ח, ובחודש פברואר 2023 על סך של כ-6.7 מיליארד ש"ח. כך שהגיוסים בחודש פברואר 2025 מציגים **גידול של כ-40% וכ-17%**, בהתאמה. נתון זה נובע לאור גיוס נרחב מצד הסקטור הפיננסי בחודש ינואר 2025, אז גייסו חברות הפועלות בענף בסך של כ-12.8 מיליארד ש"ח.

סקטור נדל"ן ובינוי ממשיך להציג היקף גיוסים יציב ומהווה כ-33% מסך ההנפקות המצטברות מתחילת שנת 2025; עם גיוס בסך של כ-9.8 מיליארד ש"ח. מתחילת שנת 2025, המהווים גידול של כ-4% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אז גייסו חברות הפועלות בענף נדל"ן ובינוי כ-9.4 מיליארד ש"ח. סקטור נדל"ן ובינוי ממשיך להוות מרכיב דומיננטי בשוק החוב הקונצרני, עם גיוסים בסך של כ-5.4 מיליארד ש"ח. בחודש פברואר 2025, וכ-9.8 מיליארד ש"ח. מתחילת השנה, המהווים כ-52% וכ-33% מסך גיוסי החוב בהתאמה. נציין, כי למרות האמור לעיל, על רקע השלכות המלחמה, נמשכת התארכות פרויקטים בשל מחסור בכוח עבודה מיומן, לצד גידול בעלות העובדים הזרים וגלישת עלויות בייזום הפרויקטים, לרבות עלויות המימון.

תרשים 4: היקף הנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני בשנים 2023-2025, במיליארדי ש.ע.



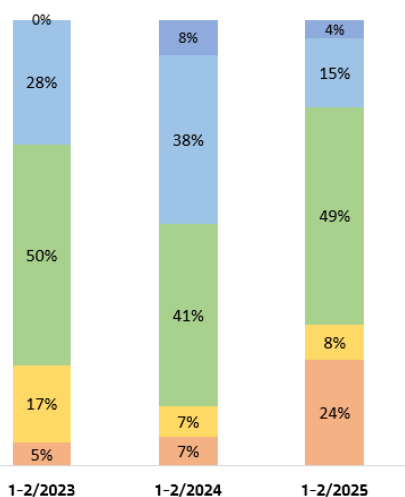
המשך מגמת גידול בגיוס חוב מצד חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים (BVI): מתחילת שנת 2025 גייסו חברות שהתאגדו באיי הבתולה הבריטיים בהיקף של כ-2.9 מיליארד ש.ע., כאשר כלל החברות פועלות בענף הנדל"ן בארה"ב. זאת בהשוואה לסך גיוסים של כ-1.6 מיליארד ש.ע. בתקופה המקבילה לשנת 2024, וכ-0.35 מיליארד ש.ע. בתקופה המקבילה לשנת 2023, המשקפות גידול של כ-82% וכ-727%, בהתאמה.

עלייה במספר המנפיקים ובסך הערך הנקוב בחברות עם דירוג נמוך ו/או ללא דירוג מתחילת שנת 2025: בנטרול הסקטור הפיננסי, סך של כ-8% מגיוסי החוב המצטברים מתחילת שנת 2025 נמצאים בקבוצת הדירוג Baa.il ושיעור של כ-24% מגיוסי החוב במונחי ש.ע. אינם מדורגים (NR), כך שביחד מהווים כ-32% מסך הע.ג. שגויס, או כ-5.3 מיליארד ש.ע., לעומת כ-14% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2024, אז נמנו גיוסי חוב במונחי ש.ע. המדורגים בקבוצת הדירוג Baa.il, או לא מדורגים כלל (NR), על סך של כ-2.1 מיליארד ש.ע. נצוין, כי חלקו הארי של גיוסים אלו נמנה על ענפי נדל"ן ובינוי, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד. בנוסף, שיעורם של מנפיקים שאינם מדורגים כלל (NR) היווה כ-45% מסך המנפיקים מתחילת שנת 2025, ביחס לשיעור של כ-16% בתקופה המקבילה אשתקד.

תרשים 5: פילוח הנפקות לפי איכות האשראי (קבוצת דירוג ראשית) - בנטרול מוסדות פיננסיים

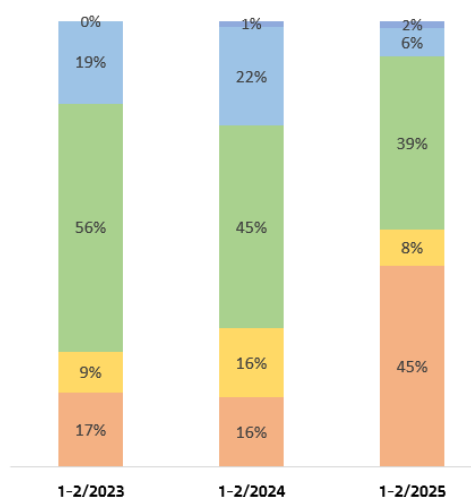
התפלגות הנפקות לפי קבוצת דירוג ראשית במונחי ערך נקוב

NR Baa.il A.il Aa.il Aaa.il



התפלגות הנפקות לפי קבוצת דירוג ראשית במונחי מספר מנפיקים

NR Baa.il A.il Aa.il Aaa.il



© 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 ביעוץ פיננסי או ביעוץ 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 פברואר 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 פברואר 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 וינרוע 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.