

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

מרץ 2023

## אנשי קשר:

לידור אוזן, אנליסט  
[lidor.u@midroog.co.il](mailto:lidor.u@midroog.co.il)

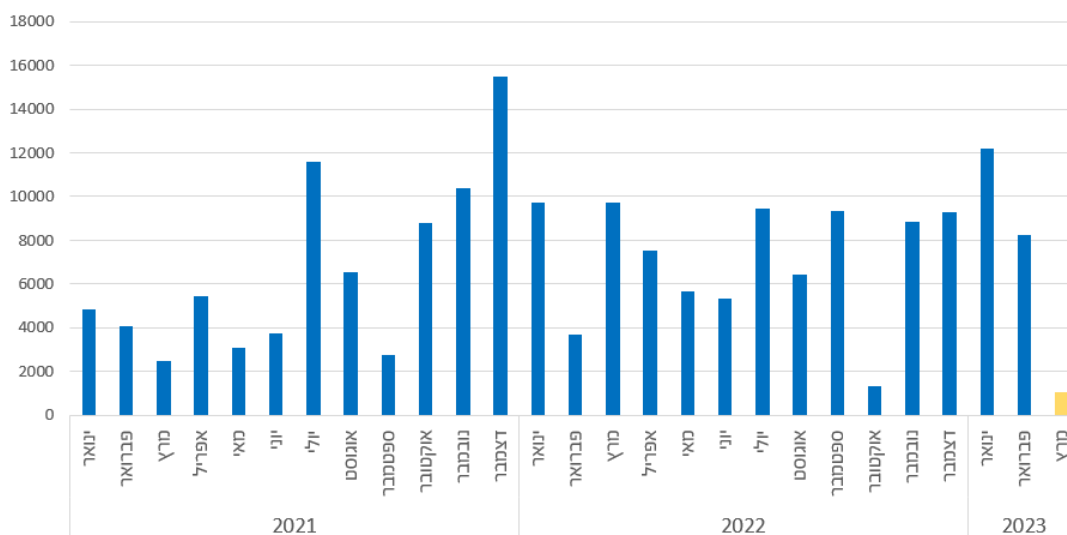
אביאור דגן, אנליסט  
[avior.dagan@midroog.co.il](mailto:avior.dagan@midroog.co.il)

איתי נברה, סמנכ"ל  
ראש תחום מוסדות פיננסים  
[itay.navarra@midroog.co.il](mailto:itay.navarra@midroog.co.il)

## סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש מרץ 2023<sup>1</sup>

- » **היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש מרץ 2022 הסתכם ב-1 כמיליארד ש"ח**, בידי 2 מנפיקים בלבד.
- » **חוסר ההנפקות בחודש החולף** הושפע ככל הנראה מתנאי השוק בסביבה הכלכלית הכוללת וממגבלת החברות מהנפקות אג"ח לפני פרסום הדוחות הכספיים השנתיים.
- » **בחודשים ינואר-מרץ 2023 הסתכם היקף ההנפקות בשוק הקונצרני בכ-21.4 מיליארד ש"ח**. בהשוואה לכ-23.1 מיליארד ש"ח ע.ג. בתקופה המקבילה בשנת 2022, קיטון של כ-7%. בניטרול הסקטור הפיננסי (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי), הסתכם היקף ההנפקות מתחילת השנה בכ-14.2 מיליארד ש"ח ע.ג. לעומת כ-13.6 מיליארד ש"ח ע.ג. בתקופה המקבילה בשנת 2022, עלייה של כ-5%.
- » **סקטור נדל"ן ובינוי נחלש בהיקף ההנפקות החודש ומתחילת השנה**, בין השאר בשל היעדר הנפקות גדולות מצד חברות הנדל"ן המניב על רקע סביבת המאקרו המאתגרת ברבעון הנוכחי.
- » **בחודשים ינואר-מרץ 2023 חלה עלייה משמעותית בשיעור המנפיקים שגייסו בדרך של הרחבת סדרה באמצעות הקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים.**
- » **על רקע עליית הריבית והסיכון במשק, בחודשים ינואר-מרץ 2023 חלה ירידה משמעותית בערך הנקוב שגייסו מנפיקים לא מדורגים**, כאשר חלקו של הערך הנקוב הלא מדורג היווה כ-8% מהערך הנקוב שהונפק, לעומת 19% בתקופה המקבילה בשנת 2022. כמו כן, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים ירד והיווה כ-23% מסך המנפיקים בחודשים ינואר-מרץ 2023, לעומת שיעור של כ-32% בתקופה המקבילה בשנת 2022.

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



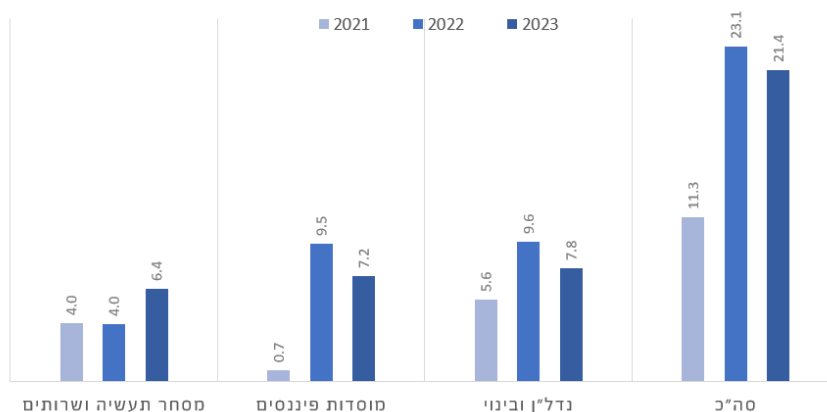
<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מוגבה בפקידונות ומסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה עד לתאריך 27.03.2023.

**היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בחודש מרץ 2023 צפוי להסתכם בכ-1 מיליארד ש"ח, לעומת כ-9.7 מיליארד ש"ח במרץ 2022 וכ-2.5 מיליארד ש"ח במרץ 2021;** חודש מרץ 2023 הסתכם עם קיטון בשיעור של כ-90% בהיקף ההנפקות של אג"ח קונצרני בהשוואה למרץ 2022, הקיטון בהיקף ההנפקות אג"ח קונצרני, שנרשם בכל הסקטורים, נבע בעיקרו מתנאי הסביבה הכלכלית הכוללת, מסנטימנט המשקיעים השלילי וממגבלת החברות מהנפקות אג"ח לפני פרסום הדוחות הכספיים השנתיים. בחודש מרץ 2023 נעדר משוק ההנפקות הקונצרני הסקטור הפיננסי. כך, בניטרול הסקטור הפיננסי, הירידה בהיקף ההנפקות מתונה יותר, בשיעור של כ-75%.

**על רקע עליית הריבית והסיכון במשק, היקף ההנפקות המצטבר מתחילת השנה (ינואר-מרץ) הסתכם בכ-21.4 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-23.1 מיליארד ש"ח במרץ 2022, ירידה של כ-7%. הקיטון בהיקף ההנפקות מתחילת שנה זו נרשמה בעיקר בסקטור הפיננסי, כאשר מתחילת השנה היקף ההנפקות בסקטור זה עמד על כ-7.2 מיליארד ש"ח. זאת בהשוואה לכ-9.5 מיליארד ש"ח במרץ 2022. בניטרול מוסדות פיננסיים נרשמה עלייה בשיעור של כ-5%, לכ-14.2 מיליארד ש"ח. זאת בהשוואה לכ-13.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022.**

**יש לציין כי החודש הנפיקו 2 מנפיקים בלבד, חברת מליסרון בע"מ עם היקף גיוס כולל של כ-0.6 מיליארד ש"ח (שתי סדרות אג"ח) וחברת בזק - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ עם היקף גיוס כולל של כ-0.4 מיליארד ש"ח, וזאת בהשוואה ל-18 מנפיקים במרץ 2022.**

**תרשים 2: הנפקות אג"ח קונצרני לפי סקטורים ראשיים: בחודשים ינואר-מרץ 2021-2023, במיליארדי ש"ח ערך נקוב**

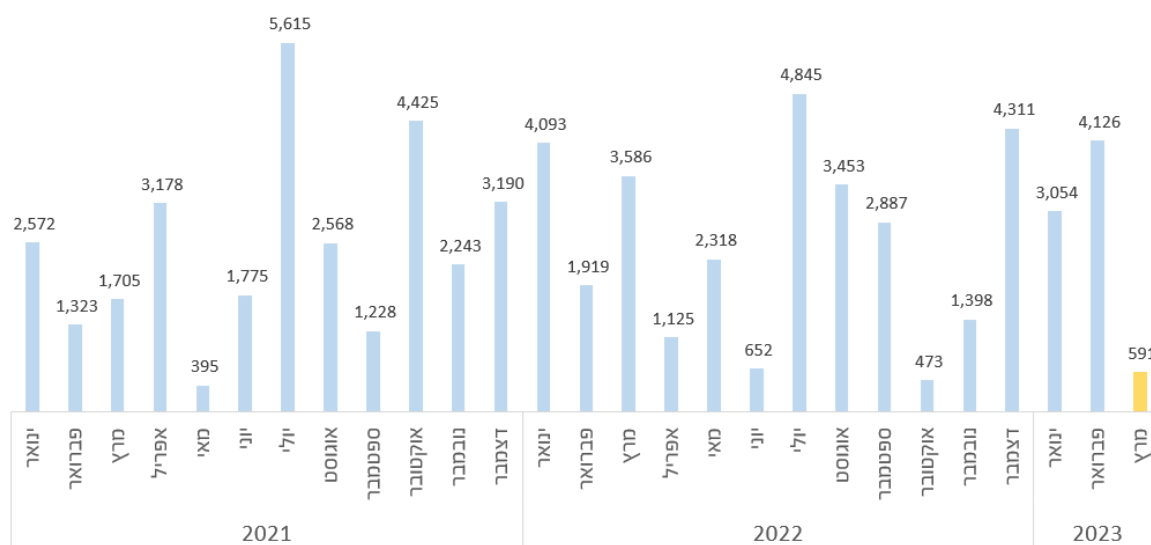


**סקטור נדל"ן ובינוי נחלש בהיקף ההנפקות החודש ומתחילת השנה, בין השאר בשל היעדר הנפקות גדולות מצד חברות הנדל"ן המניב; בחודש מרץ 2023 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בכ-0.6 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-3.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022 וכ-1.7 מיליארד ש"ח במרץ 2021. מגמה זו אפיינה גם את החודשים שמאז תחילת השנה, כך, היקף ההנפקות המצטבר בסקטור נדל"ן ובינוי מאז תחילת שנת 2023 הסתכם בכ-7.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-9.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022. זאת בהשוואה לכ-11.3 מיליארד ש"ח במרץ 2021. בניטרול מוסדות פיננסיים נרשמה עלייה בשיעור של כ-5%, לכ-14.2 מיליארד ש"ח. זאת בהשוואה לכ-13.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022.**

**סקטור נדל"ן ובינוי נחלש בהיקף ההנפקות החודש ומתחילת השנה, בין השאר בשל היעדר הנפקות גדולות מצד חברות הנדל"ן המניב; בחודש מרץ 2023 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בכ-0.6 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-3.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022 וכ-1.7 מיליארד ש"ח במרץ 2021. מגמה זו אפיינה גם את החודשים שמאז תחילת השנה, כך, היקף ההנפקות המצטבר בסקטור נדל"ן ובינוי מאז תחילת שנת 2023 הסתכם בכ-7.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-9.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022. זאת בהשוואה לכ-11.3 מיליארד ש"ח במרץ 2021. בניטרול מוסדות פיננסיים נרשמה עלייה בשיעור של כ-5%, לכ-14.2 מיליארד ש"ח. זאת בהשוואה לכ-13.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022.**

**סקטור נדל"ן ובינוי נחלש בהיקף ההנפקות החודש ומתחילת השנה, בין השאר בשל היעדר הנפקות גדולות מצד חברות הנדל"ן המניב; בחודש מרץ 2023 הסתכם היקף ההנפקות בסקטור נדל"ן ובינוי בכ-0.6 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-3.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022 וכ-1.7 מיליארד ש"ח במרץ 2021. מגמה זו אפיינה גם את החודשים שמאז תחילת השנה, כך, היקף ההנפקות המצטבר בסקטור נדל"ן ובינוי מאז תחילת שנת 2023 הסתכם בכ-7.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-9.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022. זאת בהשוואה לכ-11.3 מיליארד ש"ח במרץ 2021. בניטרול מוסדות פיננסיים נרשמה עלייה בשיעור של כ-5%, לכ-14.2 מיליארד ש"ח. זאת בהשוואה לכ-13.6 מיליארד ש"ח במרץ 2022.**

**תרשים 3: היקף הנפקות סקטור הנדל"ן והבינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 2021-2023 (במיליוני ש"ח)**

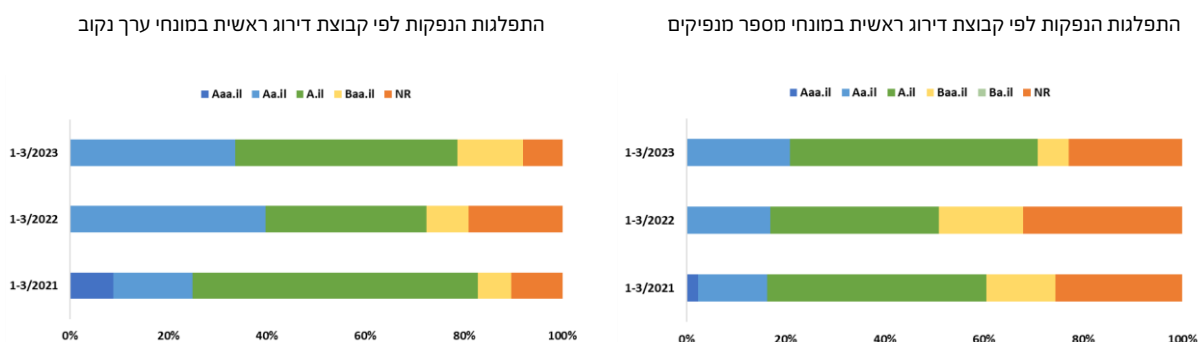


**עלייה בשיעור המנפיקים שגייסו אגרות חוב בדרך של הקצאה פרטית לגופים מוסדיים;** כ-38% ממספר המנפיקים בחודשים ינואר-מרץ 2023 הנפיקו באמצעות הנפקה פרטית, לעומת 11% ו-23% בתקופה המקבילה בשנים 2021 ו-2022 בהתאמה. עלייה זו מוסברת בעקבות השינוי לרעה בתנאי השוק, לאור עליית התשואות בחודשים האחרונים והצורך של המנפיקים לגייס חוב בצורה מהירה יחסית.

**ירידה בערך הנקוב שגייסו מנפיקים לא מדורגים בהשוואה לשנים הקודמות.** פרופיל איכות האשראי במונחי מספר מנפיקים ובמונחי ערך נקוב שהונפק, בניטרול מוסדות פיננסיים, מצביע על עלייה בחלקם היחסי של המנפיקים וההנפקות בדירוגים גבוהים יחסית בחודשים ינואר-מרץ 2023, בהשוואה לשנים 2021 ו-2022 **ועל ירידה בשיעור המנפיקים והערך הנקוב שאינו מדורג.** כך, מתחילת שנת 2023, כ-21% מהמנפיקים נמצאו בקבוצות הדירוג הגבוה Aa.il-Aaa.il לעומת שיעור של 17% מהמנפיקים בתקופה המקבילה בשנת 2022 ושיעור של 16% בחודשים ינואר-מרץ 2021. חלקו של הערך הנקוב שהונפק בקבוצות הדירוג Aa.il-Aaa.il הינו גבוה יותר ביחס לשיעורם של מנפיקים אלו, כ-34% מסך הערך הנקוב שהונפק מתחילת שנת 2023 לעומת כ-40% לתקופה המקבילה בשנת 2022 ו-25% בחודשים ינואר-מרץ 2021.

**על רקע עליית הסיכון במשק, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים ירד והיווה כ-23% מסך המנפיקים מתחילת שנת 2023,** לעומת שיעור של 32% בתקופה המקבילה בשנת 2022. **חלקו של הערך הנקוב שאינו מדורג היווה כ-8% בלבד מסך הערך הנקוב שהונפק מתחילת שנת 2023,** לעומת כ-19% בתקופה המקבילה בשנת 2022. הירידה במספרם של המנפיקים הלא מדורגים ובשיעורם מסך הערך הנקוב שהונפק החודש, נובעת מההרעה בתנאי השוק ומסביבת ריבית גבוהה יחד עם הקטנת תיאבון הסיכון של המשקיעים.

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



© 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>