

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

יוני 2022

**אנשי קשר:**

אביאור דגן, אנליסט

[avior.dagan@midroog.co.il](mailto:avior.dagan@midroog.co.il)

איתי נברה, סמנכ"ל, ראש תחום מוסדות פיננסיים

[itay.navarra@midroog.co.il](mailto:itay.navarra@midroog.co.il)

---

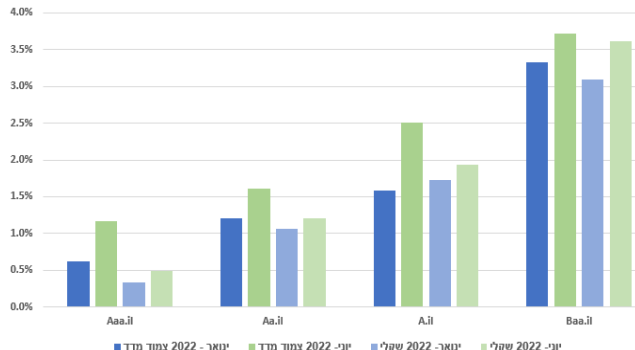
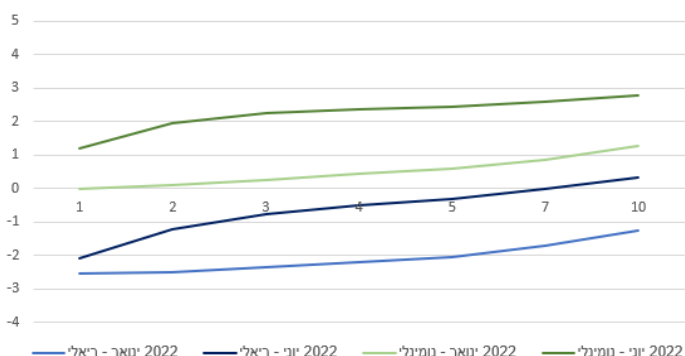
## סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש יוני ובמחצית הראשונה של שנת 2022<sup>1</sup>

- » החציון הראשון התאפיין בעליית עקום תשואת ריבית חסרת סיכון לכל אורכו ופתיחת מרווחים לכלל קבוצות הדירוג, על רקע מגמה זו היקפי הגיוס בחציון הראשון שברו את שיאי ההנפקות.
- » הנפקות אג"ח קונצרני במחצית הראשונה של שנת 2022 הסתכמו בכ- 39.7 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכ-23.5 מיליארד ש"ח. במחצית הראשונה אשתקד (עליה של כ-70%) וכ-29.9 מיליארד ש"ח. במחצית הראשונה של שנת 2020; העליה בהיקף ההנפקות בין התקופות נבעה ברובה מסקטור מוסדות פיננסיים, ואילו במגזר העסקי היקף הגיוסים הייתה עליה מתונה יחסית בשיעור של 7.5%, עם הנפקות של כ-23.1 מיליארד ש"ח. במחצית הראשונה של 2022, בהשוואה לכ-21.4 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד וכ-21.7 מיליארד ש"ח. במחצית הראשונה בשנת 2020.
- » מגמת ההנפקות בין התקופות הינה על רקע עליית עקום ריבית חסרת סיכון, עליית ריבית בנק ישראל וצפי להמשך עליית ריבית בתקופה הקרובה, ועל רקע פתיחת מרווחי גיוס לאורך כלל קבוצות הדירוג, מגמה אשר מצביעה על עליית סיכון בכלל הסקטורים וכי השלכות הסביבה המאקרו כלכלית השפיעו על תמחור אג"ח אך לא פגעו בנגישות המנפיקים לשוק החוב הקונצרני.
- » הגידול נובע ברובו מהנפקת אגרות חוב של בנק לאומי בע"מ, עם היקף גיוס בסך של כ-7.6 מיליארד ש"ח, מהנפקת אגרות חוב של ארבעה בנקים נוספים בהיקף כולל של כ-7.3 מיליארד ש"ח ע.ג. ובסקטור העסקי בעקבות הנפקות של חברת חשמל עם היקף גיוס של כ-2.0 מיליארד ש"ח ע.ג. וחברת מקורות עם גיוס בהיקף כולל של כ-1.2 מיליארד ש"ח. אשר אחראים על למעלה כ-45% מהיקף ההנפקות של החציון בסקטור.
- » בחציון הראשון של שנת 2022 חל ירידה משמעותית של כ-25% בהיקף הגיוסים בסקטור העסקי שאין חברות נדל"ן ובינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד (כ-6.8 מיליארד ש"ח, לעומת כ-9.1 מיליארד ש"ח ע.ג. אשתקד).
- » חל גידול בשיעור ההנפקות (בניטרול מוסדות פיננסיים) במונחי ערך נקוב, בקבוצות הדירוג Aa.il-Aaa.il, אשר היווה כ-45%, לעומת כ-32% בתקופה המקבילה אשתקד, כאשר בחודשים ינואר-יוני 2022 רק כ-4% מההנפקות במונחי ערך נקוב היו בקבוצת הדירוג Aaa.il, זאת בהשוואה לכ-12% אשתקד. עליית איכות האשראי (בקבוצת הדירוג Aa.il) מוסברת, בין השאר, בשל עליית הריכוזיות של מנפיקים גדולים בסקטור הנדל"ן והבינוי ועלייה בהיקף הגיוס בתקופה זו בסקטור התשתיות והממשלה. בנוסף לכך, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים עלה והיווה כ-32% מסך המנפיקים בחציון הראשון של שנת 2022, לעומת שיעור של כ-24% אשתקד.

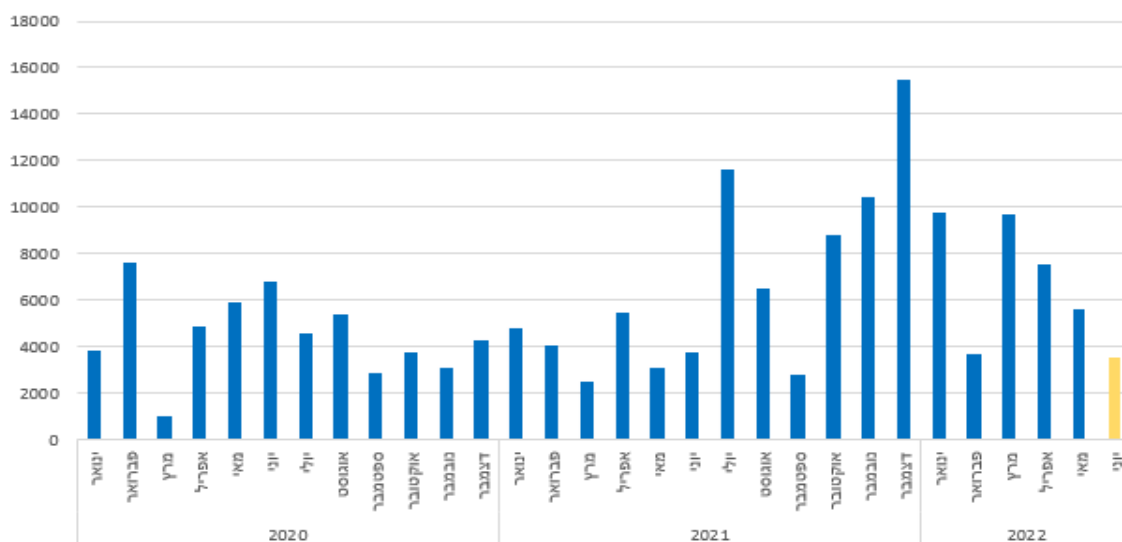
<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות ומסמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה עד לתאריך 26.06.2022.

**תרשים : התשוואה הריאלית והנומינאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס**

**תרשים 1: מרווח ממוצע לפי קבוצות דירוג השוואה בין ינואר ליוני 2022**



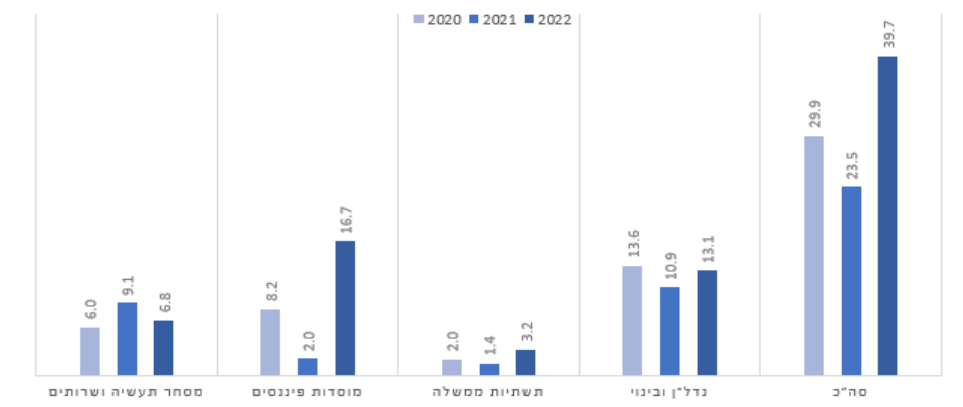
**תרשים 3: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2020-2022, במיליוני ש"ח נקוב**



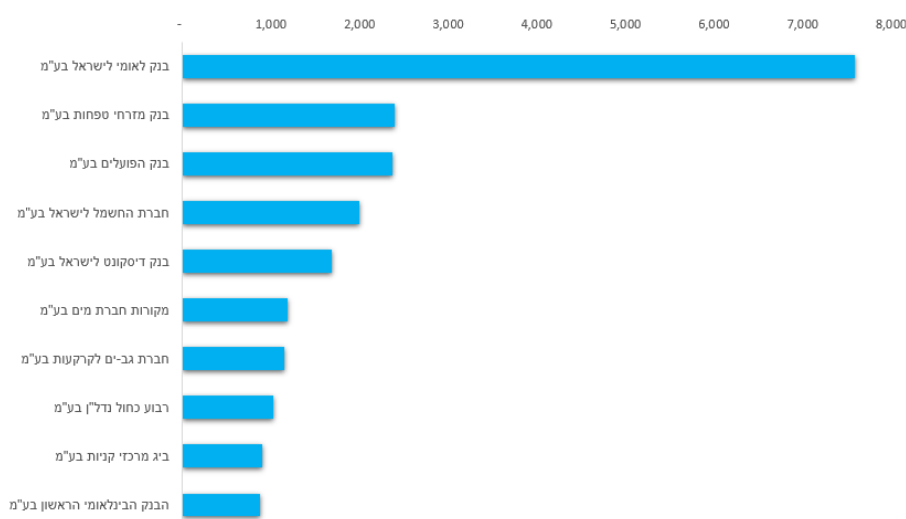
עליה בהיקף הנפקות בחודשים ינואר-יוני 2022, בהשוואה לתקופה המקבילה, בניטרול הסקטור הפיננסי, ובהובלת סקטור נדל"ן ובינוי. היקף הנפקות המצטבר בחודשים ינואר-יוני 2022 הסתכם בכ-39.7 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-23.5 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2021 - עליה של כ-69%. בניטרול מוסדות פיננסיים (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי), היקף הנפקות מתחילת השנה הסתכם בכ-23.1 מיליארד ש"ח, לעומת כ-21.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2021, עליה בשיעור של כ-7.5%.

בחודש יוני 2022 לבדו הסתכם היקף הנפקות אג"ח קונצרני בכ-3.6 מיליארד ש"ח, בידי 12 מנפיקים, זאת לעומת כ-3.7 מיליארד ש"ח בחודש יוני 2021, בידי 23 מנפיקים, ולעומת כ-6.7 מיליארד ש"ח ביוני 2020. היציבות בהיקף הנפקות בחודש יוני לעומת מקבילו אשתקד נבעה כולה מהירידה בהנפקות הסקטור העסקי, כאשר הנפקות בסקטור זה הסתכמו בכ-1.3 מיליארד ש"ח, לעומת כ-3.3 מיליארד ש"ח ביוני אשתקד ונבעת בעיקר בשל עליית התשואות ופתיחת המרווחים במהלך החודשים מאי ויוני השנה.

**תרשים 4: הנפקות אג"ח קונצרני לפי סקטורים ראשיים: בחודשים ינואר-יוני 2019-2021, במיליארדי ש"ח ערך נקוב**



**תרשים 5: המנפיקים הגדולים בתקופה ינואר-יוני 2022, במיליוני ש"ח ערך נקוב**

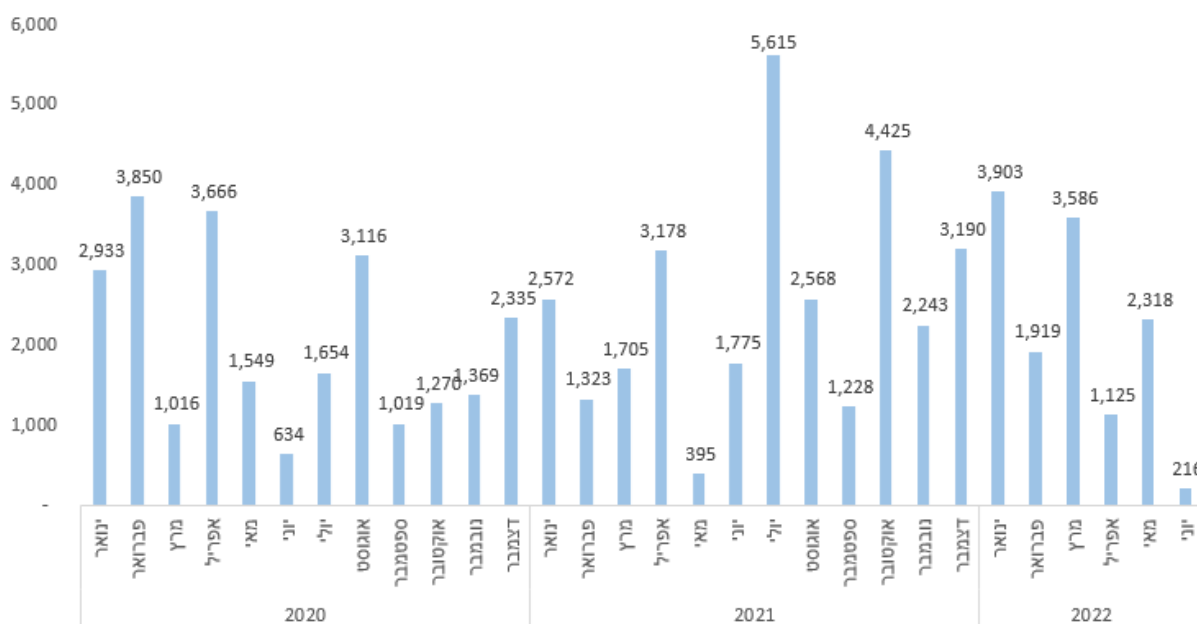


**על רקע עליית עקום התשואות ופתיחת מרווחי הגיוס עלייה בהיקף ההנפקות בחציון הראשון של שנת 2022 בהובלת המגזר הפיננסי, סקטור הנדל"ן והבינוי**

החציון הראשון של שנת 2022 הסתכם עם עלייה בשיעור של כ-69% בהיקף ההנפקות של אג"ח קונצרני בהשוואה לחציון ראשון של שנת 2021 אשתקד (39.7 מיליארד ש"ח ע.ג. בינואר עד יוני 2022 לעומת כ-23.5 מיליארד ש"ח ע.ג. בתקופה המקבילה אשתקד). העלייה נרשמה בכל הסקטורים המובילים, למעט הסקטור העסקי שאינו נדל"ן (תעשייה, מסחר, אנרגיה ושרותים). גידול זה הינו על רקע עליית התשואות בשוק הון הנובע מהציפיות להמשך עליית ריבית ופתיחת מרווחי הגיוס ונבע בעיקר מהנפקות של בנק לאומי לישראל בע"מ בהיקף של כ-7.6 מיליארד ש"ח ע.ג. והנפקות של בנק הפועלים ובנק מזרחי בהיקף של כ-2.4 מיליארד ש"ח ע.ג. כ"א. הנפקה בולטת נוספת הייתה של חברת חשמל לישראל בע"מ בהיקף של כ-2 מיליארד ש"ח ע.ג. בניטרולו של הסקטור הפיננסי, היקף ההנפקות בחציון הראשון של שנת 2022 עמד על כ-23.1 מיליארד ש"ח ע.ג. לעומת התקופה המקבילה אשתקד בה היקף ההנפקות ללא מוסדות פיננסיים עמד על כ-21.4 מיליארד ש"ח ע.ג. כאשר בכלל הסקטורים חלה עלייה בהיקף הגיוסים למעט מסחר ושרותים בו חלה ירידה של כ-25% בהיקף הגיוסים.

**הסקטור הפיננסי הציג הנפקות ענק, והיווה עוגן להיקפי ההנפקות ולאיות האשראי** הסקטור הפיננסי גייס במהלך החציון הראשון כ-16.7 מיליארד ע.ג, בהשוואה לכ-2 מיליארד ע.ג. במהלך חציון ראשון של שנת 2021, וגבוה ב-104% מזה שהונפק במהלך החציון הראשון לשנת 2020. החלק הארי הונפק על ידי שלושת המנפיקים העיקריים: בנק לאומי עם כ-7.5 מיליארד ע.ג., בנק הפועלים שהנפיק כ-2.4 מיליארד ע.ג. ובנק דיסקונט עם היקף גיוס של כ-1.7 מיליארד ע.ג., היצע ההנפקות נתמך השנה גם על ידי חברות הביטוח אשר הנפיקו יחד כ-1.5 מיליארד ע.ג..

**תרשים 6: היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בסקטור נדל"ן 2020-2022 (במיליוני ע.ג.):**

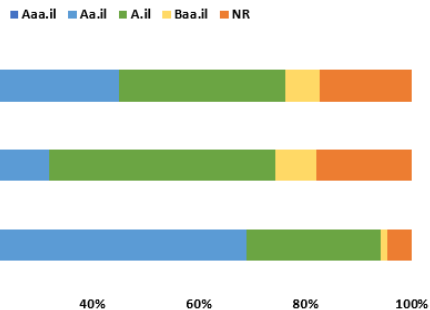


**בסקטור נדל"ן ובינוי עיקר הגידול הינו בשל עלייה בגיוסי חברות נדל"ן מניב ויציבות ביתר המגזרים.** סקטור נדל"ן ובינוי נותר דומיננטי בגיוסי האג"ח הקונצרני, והוא אחראי לכ-13.1 מיליארד ע.ג. שגויסו בחודשים ינואר-יוני 2022, המהווים כ-57% מהערך הנקוב שהונפק בסקטור העסקי (בנטרול מוסדות פיננסיים) במחצית הראשונה של שנת 2022, לעומת כ-51% בתקופה המקבילה אשתקד שבה הונפקו בסקטור העסקי כ-10.9 מיליארד ע.ג.; העלייה בהיקף הנפקות הסקטור בין התקופות, בשיעור של כ-20%, נבעה בשל היקף הנפקות גבוה יחסית של חברות נדל"ן מניב גדולות בעקבות הצטיידות במזומנים מצד מנפיקים גדולים על רקע הצפי לעליית ריבית ברבעון הראשון של שנת 2022.

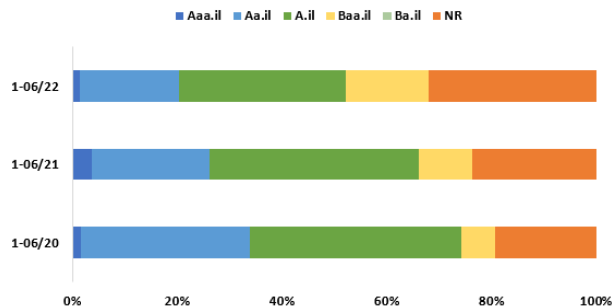
**ירידה במספר החברות שהנפיקו לצד עלייה בהיקף ההנפקות (במונחי ערך נקוב) ממשיכה לבטא שיפור בנגישות מנפיקים לשוק ההנפקות ובריכוזיות ההנפקות.** החודשים ינואר-יוני 2022 אופיינו בעלייה של מנפיקים גדולים בסקטור נדל"ן ובינוי ובסקטור העסקי שאינו נדל"ן. כמו כן, חלקן של ההנפקות בקבוצת הדירוג הגבוהה Aa.il-Aaa.il היוותה כ-45% מהערך הנקוב שהונפק במצטבר מתחילת שנת 2022, זאת בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2021 בו חלקן של ההנפקות בקבוצת הדירוג הגבוהה Aa.il-Aaa.il היוותה כ-32% מהערך הנקוב ולעומת 69% בחציון הראשון של שנת 2020. בנוסף לכך, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים עלה והיווה כ-32% מסך המנפיקים בתקופה ינואר-יוני 2022, לעומת שיעור של כ-24% בתקופה המקבילה בשנת 2021 וכ-19% בשנת 2020, עליה אשר מבטאת את הנגישות הטובה גם עבור חברות בעלות סיכון גבוה יותר.

**תרשים 7: 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").

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 סיכונים 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 וככאלה 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 ויהיה 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 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 נגרם 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>