

# סיכום השנה העברית תשפ"א בשוק החוב הקונצרני

ספטמבר 2021

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידים  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

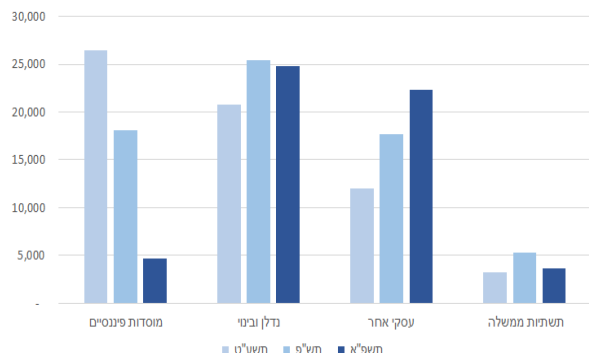
רמי אברמוב, אנליסט  
[Rami.A@midroog.co.il](mailto:Rami.A@midroog.co.il)

---

## סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בשנה העברית התשפ"א<sup>1</sup>

### התשפ"א במספרים

#### תרשים 1: הנפקות אג"ח קונצרניות בחלוקה למגזרים ראשיים במיליארד ש"ח ערך נקוב

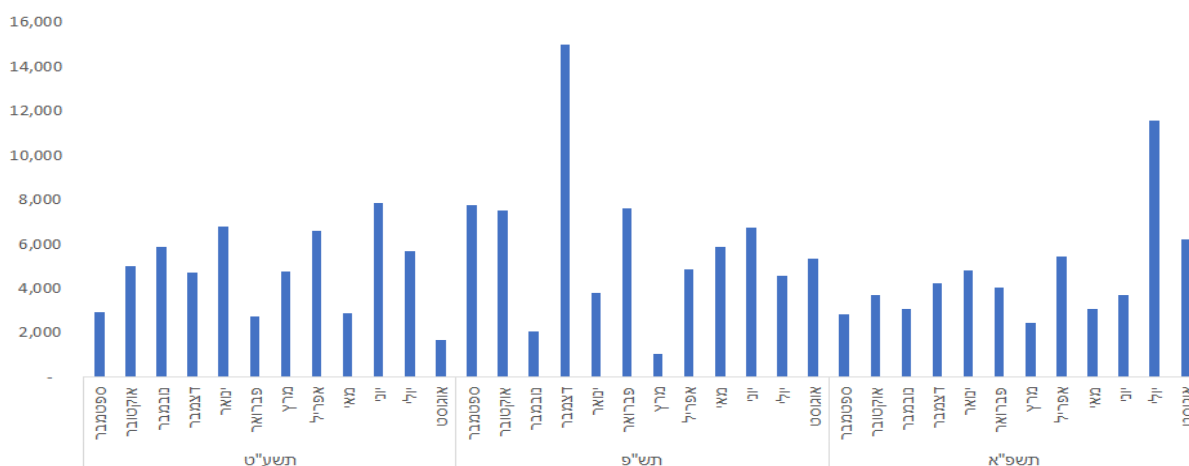


בשנה העברית החולפת היקף הנפקות אג"ח קונצרניות הסתכם בכ-55 מיליארד ש"ח, היקף אשר מגלם ירידה של כ-17% ביחס להיקף הנפקות בשנה העברית התשפ"ב (66 מיליארד ש"ח), כמו גם בהשוואה לכ-62 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשע"ט.

הירידה בהיקף הנפקות בשנה העברית החולפת נבעה בעיקר מסקטור המוסדות הפיננסיים (בנקים, חברות ביטוח וחברות כ.אשראי), שגייסו בשנת התשפ"א כ-4.7 מיליארד ש"ח בלבד, בהשוואה לכ-18.0 מיליארד ש"ח בשנה העברית הקודמת וכ-26.4 מיליארד ש"ח בשנה שלפניה.

בהתייחס לסקטור העסקי בלבד (ללא מוסדות פיננסיים וללא חברות תשתית ממשלתיות), היקף הנפקות בשנה העברית תשפ"א הסתכם בכ-47.0 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-43.0 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשפ"ב - גידול של כ-9.3%, ובהשוואה לכ-32.8 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשע"ט. בתוך כך, סקטור נדל"ן ובני שמר על היקף הנפקות יציב יחסית בשתי השנים העבריות האחרונות (כ-24.8 מיליארד ש"ח בתשפ"א לעומת כ-25.4 מיליארד ש"ח בתשפ"ב), ואילו הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובני רשם עלייה נאה בהיקף הגיוסים לכ-22 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-17.7 מיליארד ש"ח בשנה העברית הקודמת - גידול של כ-26%. העלייה בהיקף הנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובני נבעה מהרחבת מגוון המנפיקים, ובעיקר מגידול בהנפקות בקרב חברות אנרגיה, דלקים וזיקוק וכן בקרב חברות החזקה, שקוזזה באופן חלקי בירידה בהנפקות בסקטור התעשייה היצרנית. חלקו של סקטור נדל"ן ובני בהנפקות הסקטור העסקי רשם ירידה בשנה האחרונה לשיעור של כ-53%, בהשוואה לשיעור של כ-59% בשנה העברית הקודמת ושיעור של 63% בשנה שקדמה לה, זאת בעיקר בשל הגידול בחלקם של הסקטורים העסקיים שאינם נדל"ן ובני.

#### תרשים 2: היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים העבריות תשפ"א, תשפ"ב ותשע"ט, במיליוני ש"ח ע"ג



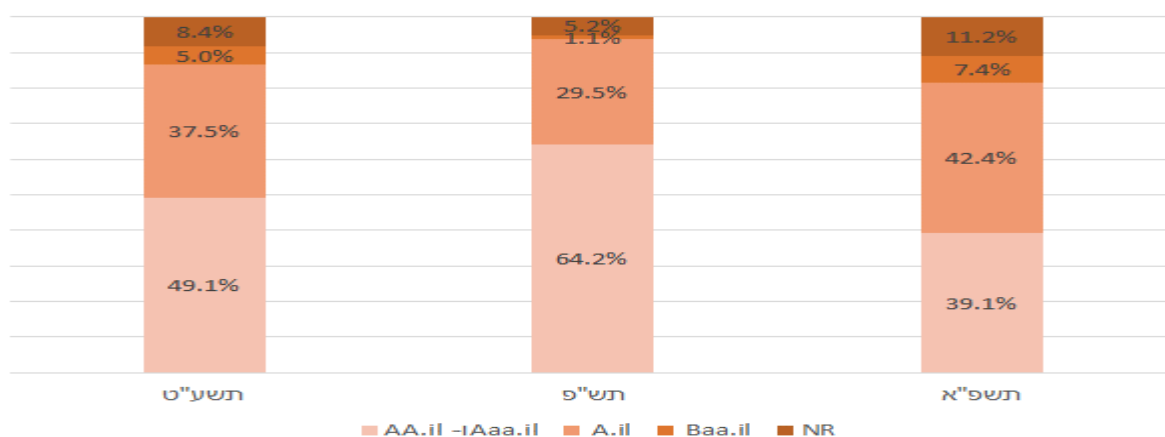
הירידה החדה בהנפקות הסקטור הפיננסי בשנה העברית תשפ"א נבעה בשל היקף הנפקות גבוה במיוחד בשנה העברית שקדמה הקודמת ובזו שקדמה לה, בגידול הנזילות בקרב בנקים ובשיפור יחסי הלימות ההון.

<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ואינה כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות. הסקירה מסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה עד לתאריך 31.08.2021.

## פרופיל סיכון האשראי של הנפקות

רמת הריבית הנמוכה והגידול בתיאבון הסיכון של המשקיעים הובילו לשינוי בפרופיל סיכון האשראי של הנפקות במהלך תשפ"א בהשוואה לשנתיים שקדמו לה, עם שיעור גבוה יותר של הנפקות בדירוגים נמוכים יחסית ובהנפקות שאינן מדורגות. בניטרול הנפקות של מוסדות פיננסיים, חלקן של הנפקות בדירוגים גבוהים שבקבוצת Aa.il ומעלה עמד בשנת תשפ"א על 39.1% מסך הערך הנקוב שהונפק, זאת בהשוואה לכ-64.2% בשנה העברית תש"פ. חלקן של הנפקות שאינן מדורגות הסתכם בכ-11.2% בהשוואה לכ-5.2% בשנה העברית הקודמת וכ-8.4% בשנה העברית שקדמה לה. שינוי זה בתמהיל פרופיל סיכון האשראי הושפע גם מההשפעה השלילית של משבר מגיפת הקורונה על הנגישות לשוק ההון של מנפיקים בדירוגים נמוכים שקיבל ביטוי בעיקר בשנת תש"פ.

### תרשים 3: התפלגות הנפקות במונחי ערך נקוב לפי קבוצת דירוג - ללא מוסדות פיננסיים, באחוזים

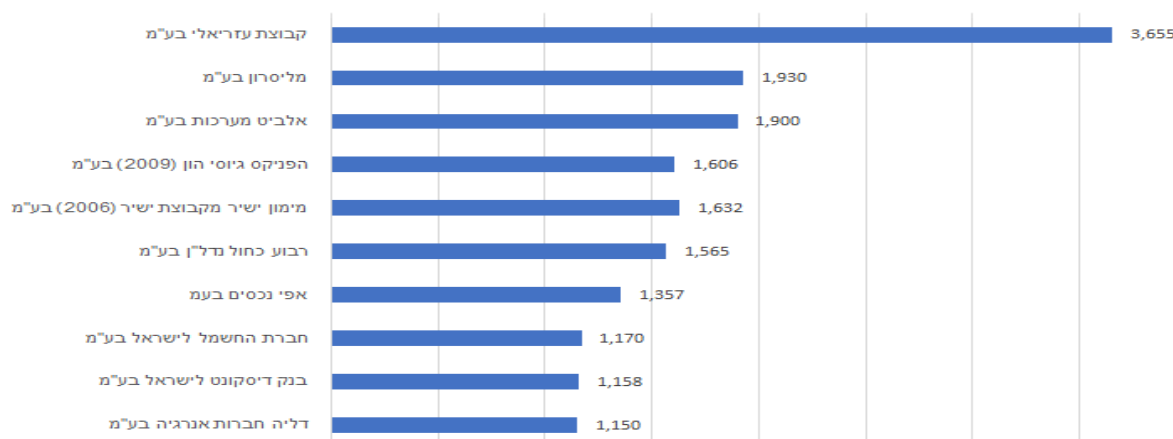


## מנפיקים בולטים בתשפ"א

עשרת המנפיקים הגדולים בשנה העברית תשפ"א כללו באופן חריג בעיקר מנפיקים שאינם מוסדות פיננסיים, כאשר המנפיק הבולט היא קבוצת עזריאלי עם היקף הנפקה של כ-3.6 מיליארד ש"ח, ואחריה בפער ניכר ניצבות מליסרון בע"מ ואלביט מערכות בע"מ עם היקף הנפקות של כ-1.9 מיליארד ש"ח. חברת הנדל"ן השלישית ברשימה זו, רבוע כחול נדל"ן בע"מ, אחראית אף היא לגיוס משמעותי של כ-1.6 מיליארד ש"ח. בתחום המימון החוץ-בנקאי בלטה מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ עם היקף גיוס של כ-1.6 מיליארד ש"ח. המנפיקים הבולטים מקרב המוסדות הפיננסיים היו חברת הביטוח הפניקס שהנפיקה למשקיעים מוסדיים כתבי התחייבות נדחים רוברד 1 בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח ובנק דיסקונט בע"מ עם הנפקה של כ-1.1 מיליארד ש"ח.

ריכוזיות המנפיקים הגדולים פחתה בשנה העברית החולפת, בעיקר בשל הירידה בהיקף הנפקות של הבנקים, כאשר הערך הנקוב שהונפק בידי 10 המנפיקים הגדולים היווה כ-31% מסך הערך הנקוב שגויס בשנה העברית תשפ"א, זאת לעומת כ-37% בשנת תש"פ וכ-48% בתשע"ט.

**תרשים 4: הנפקות בולטות בשנת תשפ"א, במיליוני ש"ח ערך נקוב**



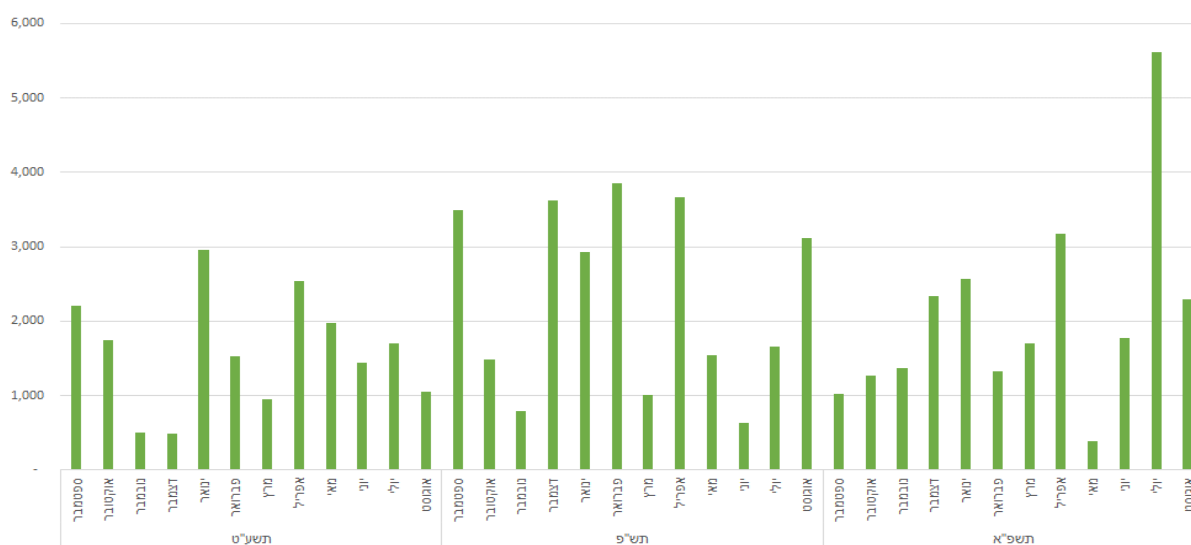
**סקטור עיקריים**

**סקטור נדל"ן ובינוי**

היקף הנפקות אג"ח קונצרני בידי חברות נדל"ן ובינוי בשנה העברית תשפ"א הסתכם בכ-25 מיליארד ש"ח ע.ג., ללא שינוי מהותי בהשוואה לכ-25.4 מיליארד ש"ח ע.ג. שהונפקו בשנה העברית תש"פ, ובהשוואה לכ-21 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנה העברית תשע"ט. היציבות בהיקף הנפקות מבטאת למעשה תנודתיות לאורך השנתיים האחרונות ברקע משבר הקורונה מחד, והריבית האטרקטיבית תוך ירידה התשואות בחודשים האחרונים מאידך. סקטור נדל"ן ובינוי רשם היקף הנפקות גבוה יחסית ערב משבר הקורונה (קרוב למחציתה של השנה העברית תש"פ) ואז חלה ירידה בהיקף הגיוסים בסקטור בעקבות משבר הקורונה, וחזרה בחודשים האחרונים (באמצע השנה העברית תשפ"א) להיקפי גיוסים משמעותיים יותר עם שוך המשבר.

חברות הנדל"ן הזרות לא מהוות שחקניות משמעותיות בהיקף הגיוסים של אג"ח קונצרני בשנים האחרונות. היקף הנפקות של חברות נדל"ן זרות בשוק האג"ח המקומי נותר נמוך גם בשנת תשפ"א, עם היקף גיוסים של כ-1.6 מיליארד ש"ח ע.ג. בדומה להיקף בשנה העברית תש"פ, ובהשוואה לכ-3.2 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנה העברית תשע"ט.

**תרשים 5: ענף נדל"ן ובינוי: היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני תשפ"א, תש"פ ותשע"ט, במיליוני ש"ח ע.ג.**

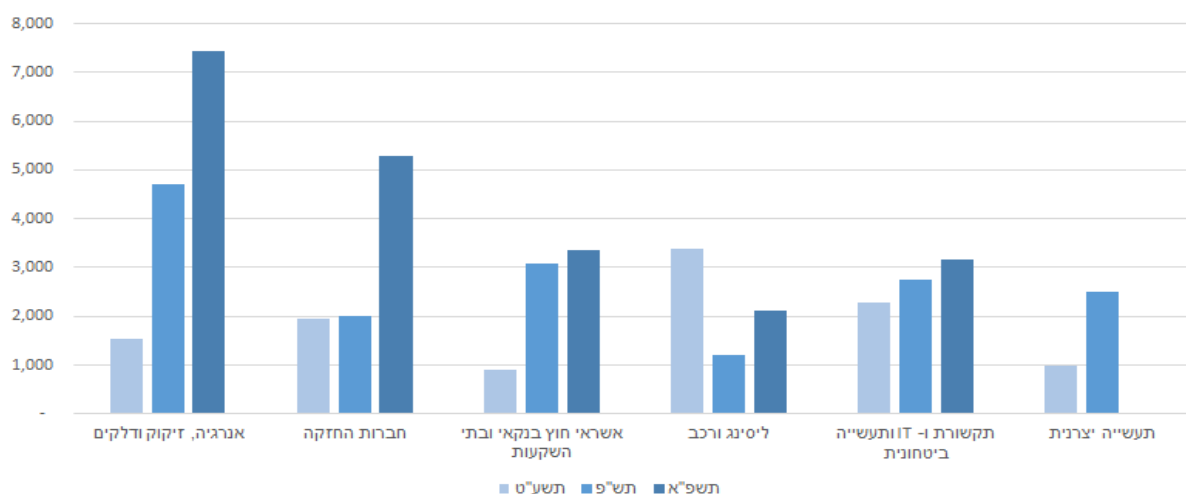


**הסקטור העסקי - מלבד נדל"ן ובינוי**

היקף הנפקות אג"ח קונצרני בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי הסתכם בכ-22 מיליארד ש"ח בשנה העברית התשפ"א, זאת לעומת כ-17.7 מיליארד ש"ח בשנה העברית התש"פ וכ-12 מיליארד ש"ח בשנה העברית התשע"ט. במהלך השנה העברית החולפת המשיך לגדול היקף ההנפקות בתת-סקטור אנרגיה, זיקוק ודלקים, לאחר גידול משמעותי גם בשנה העברית הקודמת, כאשר סכום לא מבוטל מיוחס לתחום האנרגיה הירוקה (כ-2.6 מיליארד ש"ח) וכן לתחום תחנות הכוח (עם כ-1.5 מיליארד ש"ח) שהונפקו בידי דליה חברות אנרגיה בע"מ). סקטור גז ונפט רשם היקף הנפקות נמוך יחסית של כ-1.2 מיליארד ש"ח זאת בהשוואה להיקפים משמעותיים יותר בשנים הקודמות עת פותחו מאגרי הגז הגדולים בישראל.

**תרשים 6: התפלגות הנפקות אג"ח קונצרני בסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי לפי תתי-ענפים: תשפ"א, תש"פ ותשע"ט, במיליוני**

**ש"ח ע.ג.**



חברות האחזקה כמעט ושילשו את היקף הגיוסים בשנה העברית החולפת, עם כ-5.3 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-2.0 מיליארד ש"ח בשנה העברית שקדמו לה. המנפיקים הבולטים בשנה העברית החולפת מקרב חברות האחזקה הם אלון רבוע כחול ישראל בע"מ עם היקף גיוסים של כ-1.2 מיליארד ש"ח, החברה לישראל עם כ-1.1 מיליארד ש"ח וקבוצת דלק בע"מ עם כ-0.8 מיליארד ש"ח.

**בקרב ענף השירותים הפיננסיים** הסתכמו ההנפקות בכ-3.3 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשפ"א, בהשוואה לכ-3.1 מיליארד ש"ח בשנה העברית תש"פ, ולמול כ-0.9 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשע"ט. **בכל אחת מהשנתיים האחרונות הייתה מימון ישיר אחראית לחלק ניכר מהגיוסים בתת-סקטור זה**, עם כ-1.6 מיליארד ש"ח בשנה העברית החולפת לעומת כ-1.3 מיליארד ש"ח בשנה הקודמת. ירידה זו פוצתה מצד גידול בגיוסים של חברות אשראי חוץ בנקאי קטנות יותר.

**חברות הליסינג והרכב** רשמו עלייה בהיקף הגיוסים בשנה העברית החולפת, לאחר ירידה שנרשמה בשנה הקודמת בעיקר בתחילת משבר הקורונה. עם היציאה מהמשבר חזר ענף הרכב להיקף גיוסים גבוה יותר.

© 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 ולסיכונים 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 וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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, דירקטורים 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 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>