

# סיכום הפעילות בשוק האג"ח הקונצרני

סקירה שנתית | דצמבר 2023

## אנשי קשר:

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

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

מוטי ציטרין, סמנכ"ל  
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים  
[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

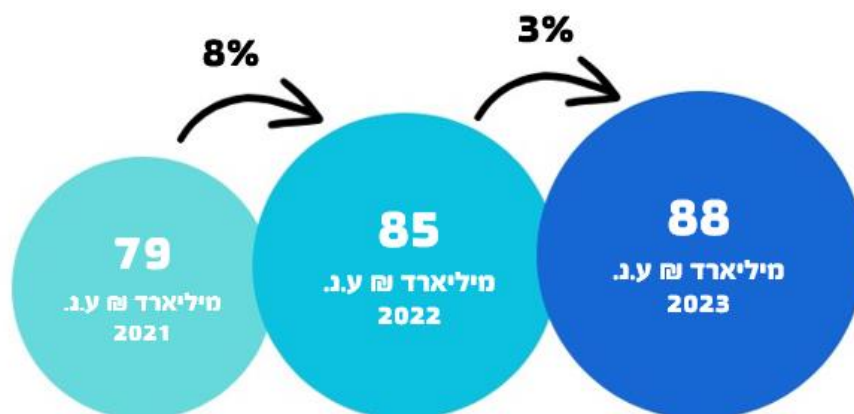
## הקדמה

2023 תיזכר כשנה מטלטלת עבור הכלכלה המקומית, שהושפעה משני אירועים מרכזיים - הרפורמה המשפטית ומלחמת "חרבות ברזל". במחצית הראשונה של השנה הציגה הרשות המבצעת יוזמת חקיקה המקדמת שינויים מהותיים במערכת המשפט, שינויים אלו השפיעו לרעה על שוקי המניות והאג"ח, כאשר שוק המניות המקומי הציג ביצועי חסר בהשוואה לשוקי מניות אחרים בעולם. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" שפרצה ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכלולות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית.

מבחינה מאקרו-כלכלית התאפיינה השנה בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, אשר היוו אתגר לפעילות הכלכלית ופגעו בתשואות שוקי ההון, וכן השפיעו על הצמיחה והפעילות הכלכלית. אולם, ראוי לציין כי המערכת הפיננסית המקומית נותרה יציבה. לצד אי-ודאות רבה לגבי התפתחות הלחימה ועליית סיכון האשראי במשק, המדדים המובילים (ת"א 35 ות"א 125) נסחרים בתשואה חיובית ברמה שנתית ושוק האג"ח הקונצרני רשם שיא נוסף ועלייה בהיקף ההנפקות במהלך שנת 2023, עם היקף גיוס שיא צפוי של כ-88 מיליארד ₪ ע.נ., עלייה של כ-3% בהשוואה לשנת 2022, שהייתה עד עכשיו שנת השיא בהיקף גיוס אג"ח קונצרניות, בה גויסו כ-85 מיליארד ₪ ע.נ.. סך היקף ההנפקות אג"ח קונצרניות צפוי להסתכם בחודש האחרון לשנה (דצמבר 2023) מעל לכ-17.4 מיליארד ₪, סכום שיא בהיקף לחודש אחד, וגידול של כ-87% לעומת כ-9.3 מיליארד ₪ ע.נ. שהונפקו בדצמבר 2022. להערכתנו, השיא בהיקף ההנפקות נבע בעיקר מירידה בעקום הריבית, צפי להורדת ריבית בנק ישראל ב-12 החודשים הבאים, לצד הערכה לאי-התפתחות המלחמה לחזית נוספת בצפון.

מגמת הצמיחה הכלכלית ניכרת לחיוב בקרב מרבית החברות הציבוריות בשוק המקומי, ובפרט במגזר הפיננסי שהגדיל את היקפי הגיוסים והציג תוצאות כספיות חזקות יחסית. היקף הגיוסים המרשים בשנת 2023 מוכיח את חיוניות שוק ההון המקומי כמקור לגיוס חוב בקרב חברות במשק, ומהווה עדות לאמון המשקיעים בחברות המגייסות. שנת 2023 המתקרבת לסיומה, תיזכר כשנה מאתגרת בכלכלה הגלובלית בכלל ובכלכלה המקומית בפרט, אולם המערכת הפיננסית ניצבת איתנה על רקע דינמיקה משתנה.

להערכת מידרוג, קצב הפעילות העסקית בשנת 2024, על רקע צפי להתמתנות האינפלציה, יובילו להמשך גיוסים והתפתחותו של שוק האג"ח הקונצרני, אולם באופן מתון יותר ביחס לשנת 2023.



## הנפקות אג"ח קונצרני בשנת 2023 - סיכום נתונים עיקריים<sup>1</sup>

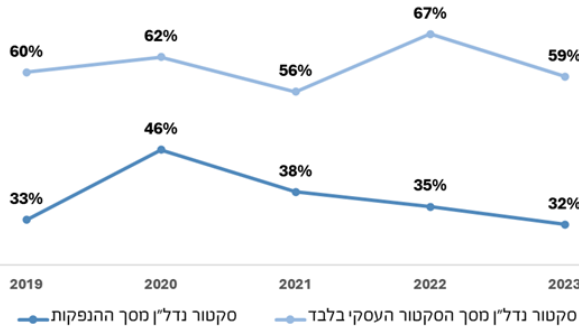
- ✓ סך היקף הנפקות אג"ח קונצרניות צפוי להסתכם בשנת 2023 מעל לכ-88 מיליארד ₪ ע.ג., עלייה של כ-3% לעומת כ-85 מיליארד ₪ ע.ג. שהונפקו בשנת 2022, ועלייה של כ-14% לעומת כ-77 מיליארד ₪ ע.ג. שהונפקו בשנת 2021.
- ✓ העלייה בהיקף ההנפקות בשנת 2023 לעומת שנת 2022 נבעה, בין היתר, מהעלייה בהנפקות הסקטור הפיננסי, אשר הסתכמה בכ-32.6 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2023, בהשוואה לכ-31.1 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022, גידול של כ-5%.
- ✓ היקף הגיוסים בשנת 2023 בסקטור העסקי לבדו, רשם גידול של כ-5.7% בהיקף ההנפקות לעומת שנת 2022 וצפוי להסתכם בהיקף של כ-47.9 מיליארד ₪ ע.ג. בהשוואה לכ-45.3 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022.
- ✓ הנפקות סקטור נדל"ן ובינוי בלבד הסתכמו בשנת 2023 בכ-28.3 מיליארד ₪ ע.ג., ירידה של כ-6% בהשוואה לסך הנפקות של כ-30.2 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022 ולעומת כ-30.0 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2021.
- ✓ הנפקות הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי הסתכמו בשנת 2023 בכ-19.6 מיליארד ₪ ע.ג., גידול של כ-30% בהשוואה לסך הנפקות של כ-15.1 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022.
- ✓ שיעור הגיוס באמצעות אג"ח צמוד מדד מהסכום שגויס בשנת 2023 (לא כולל גיוסי נע"מ) היווה כ-52.1% ובאמצעות אג"ח לא צמוד כ-47.5% וזאת בהשוואה לכ-47% וכ-51%, בהתאמה, בשנת 2022, נציין כי כ-0.4% וכ-2% מהסכום שגויס בשנים 2023 ו-2022, בהתאמה, צמוד לדולר.
- ✓ משקל הגיוס באמצעות אג"ח בדירוג גבוה מקבוצת A ומעלה היווה כ-89% (לא כולל גיוסי נע"מ) עלייה לעומת כ-86% בשנת 2022.
- ✓ היקף ההנפקות אג"ח קונצרני בשנת 2023 בקרב חברות הליסינג ורכב חווה גידול ניכר של כ-107% בהשוואה לשנת 2022, ועמד על כ-5.8 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2023, לעומת כ-2.8 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022.
- ✓ בשנת 2023 נרשם רצף אירועים שליליים אשר עלול להעיד על גידול בתפיסת הסיכון בקרב חברות הפועלות בענף המימון החוץ-בנקאי; כראיה לכך, בשנת 2023 היקף ההנפקות בקרב חברות המימון החוץ בנקאי הסתכם בכ-2.3 מיליארד ₪ ע.ג. בלבד, בהשוואה לכ-4.4 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022, המגלם קיטון של כ-49%.
- ✓ סך היקף גיוסי נע"מ צפוי להסתכם בשנת 2023 בכ-9.3 מיליארד ₪ ע.ג., עלייה של כ-173% לעומת כ-3.4 מיליארד ₪ ע.ג. שהונפקו בשנת 2022, ולעומת כ-1.3 מיליארד ₪ ע.ג. שהונפקו בשנת 2021.

<sup>1</sup> דוח זה מבוסס על נתוני ההנפקות כפי שמדווחות בבורסה לינ"ע ובמערכת הרצף המוסדי. הנתונים ביחס להיקף אגרות החוב שהונפקו מוצגים במונחי מיליארד ערך נקוב רשום למסחר בש"ח. הנתונים הנם עד ליום 25.12.2023

32%

הוא חלקו של סקטור נדל"ן ובינוי מסך הנפקות אג"ח קונצרני בשנת 2023, ומייצג ירידה לעומת השנים האחרונות (2022: 35%; 2021: 38%), בין השנים 2019-2023 חלקו של ענף נדל"ן ובינוי עומד על שיעור ממוצע של כ-37% מסך הנפקות האג"ח הקונצרני.

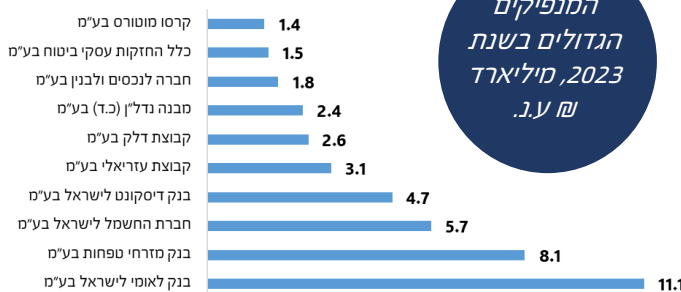
**חלקו של סקטור נדל"ן ובינוי בסך ההנפקות ובהנפקות המגזר העסקי 2019-2023, באחוזים**



48%

**שיעור הע.ג. שעשרת המנפיקים הגדולים בשנת 2023 ריכזו במצטבר מסך ההנפקות בשנה זו, בדומה לשיעור בשנת 2022 ולעומת כ-37% בשנת 2021.** עשרת המנפיקים הגדולים הם ברובם מהסקטור הפיננסי ומסקטור נדל"ן ובינוי; העלייה בריכוזיות המנפיקים נבעה להערכתנו, בשל חוסר ודאות וחוסר יציבות ששררו בשנתיים האחרונות, כאשר הפער בין תאגידים חזקים לחלשים נוטה להתרחב, בעוד שתאגידים חזקים יותר מנצלים את יתרונותיהם כדי לחזק את עמדותיהם, החלשים מתמודדים עם אתגרים מוגברים בגישה להון ובשמירה על אמון בקרב המשקיעים.

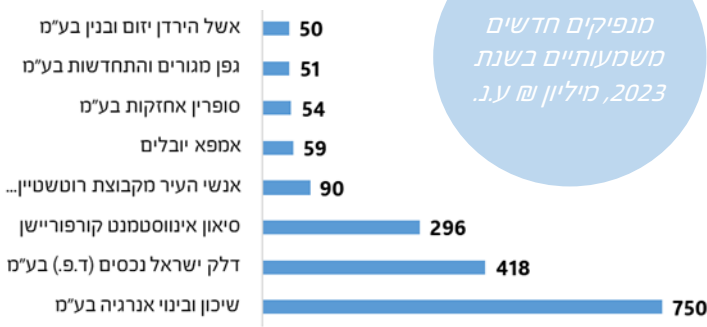
**ביטורול הסקטור הפיננסי, המנפיקים הגדולים בסקטור העסקי לבדו בשנת 2023 כללו בעיקר חברות נדל"ן מניב. 10 המנפיקים הגדולים בסקטור העסקי ריכזו כ-36% מסך ההנפקות בסקטור זה בדומה לשיעור בשנת 2022 ולעומת שיעור של כ-31% בשנת 2021.**



**המנפיקים הגדולים בשנת 2023, מיליארד ₪ ע.ג.**

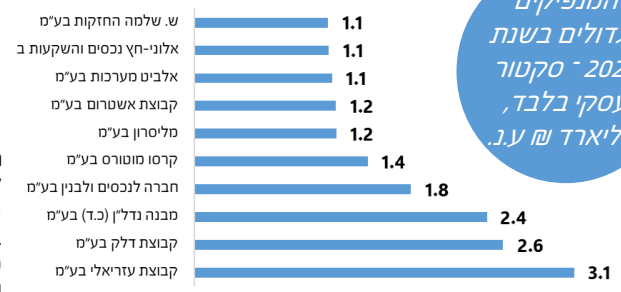
#8

**הוא מספר המנפיקים החדשים בשוק האג"ח הקונצרני בשנת 2023, בהשוואה ל-17 בשנת 2022 ו-18 בשנת 2021;** בצל סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת הכוללת, בין היתר, רמות ריבית ואינפלציה גבוהות, מסתמנת מגמת ירידה במספר ובשיעור המנפיקים החדשים ביחס לכלל המנפיקים, כ-6% מבין 142 מנפיקים בשנה זו, בהשוואה לשיעור של כ-12% בשנים 2021-2022 (בקרוב 137 ו-149 מנפיקים בשנים 2022 ו-2021, בהתאמה); הסקטור הבולט מבין המנפיקים החדשים הוא הסקטור העסקי.

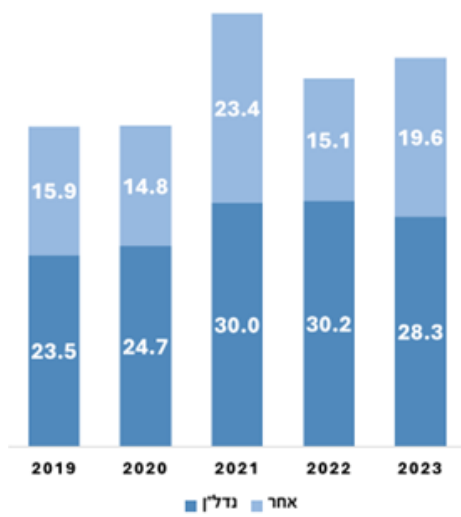


**מנפיקים חדשים משמעותיים בשנת 2023, מיליון ₪ ע.ג.**

**המנפיקים הגדולים בשנת 2023 - סקטור עסקי בלבד, מיליארד ₪ ע.ג.**

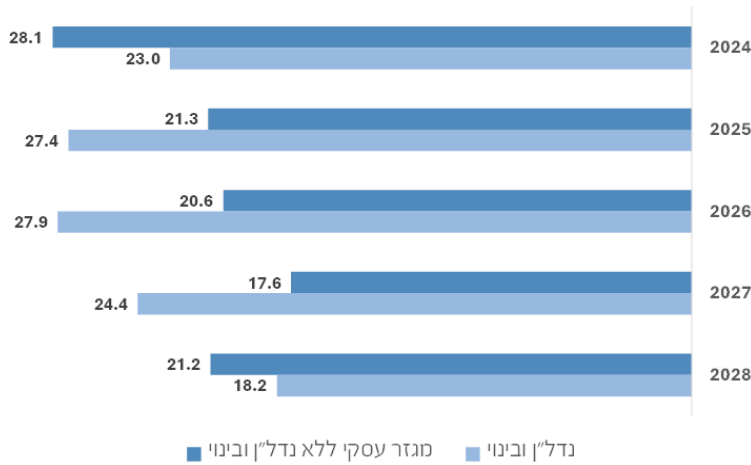


**הנפקות הסקטור העסקי: בין השנים 2019-2023, מיליארד ₪ ע.ג.**



## 51 מיליארד ש"ח ע.נ.

הוא סכום הערך הנקוב שעומד לפירעון בשנת 2024 בסקטור העסקי (ללא מוסדות פיננסיים וחברות תשתית ממשלתיות). בסקטור נדל"ן ובינוי בלבד, כ-23 מיליארד ע.נ. עומדים לפירעון בשנת 2024. בהתאם ללוח הסיילוקין, היקף הפירעונות הצפוי בסקטור העסקי נותר דומה בשנים 2024-2026, וצפוי להתמתן בשנים 2027-2028.

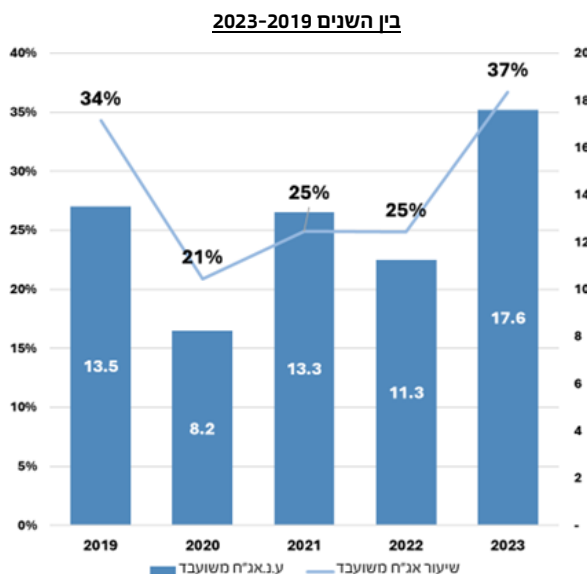


## 35%

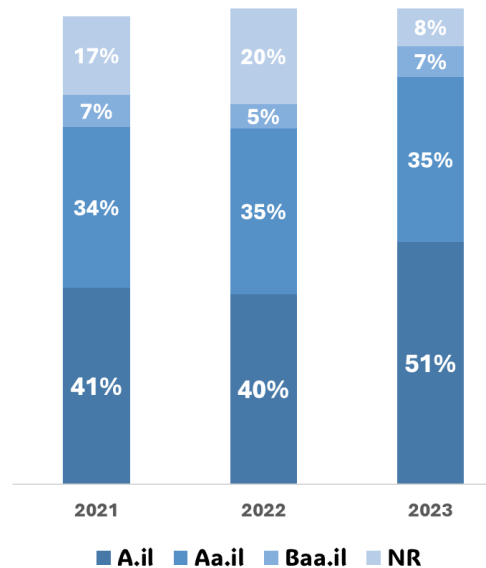
מהערך הנקוב שהונפק במגזר העסקי בשנת 2023 דורג בקבוצת Aa.il בדומה לשיעורו בשנים 2021 ו-2022, כ-51% מהערך הנקוב שהונפק במגזר העסקי בשנת 2023 דורג בקבוצת A.il, בהשוואה לכ-40% בשנת 2022.

על רקע עליית הסיכון במשק, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים ירד והיווה כ-25% מסך המנפיקים בשנת 2023, זאת בהשוואה לשיעור של כ-38% בשנת 2022. סך הערך הנקוב שאינו מדורג ירד בצורה משמעותית והיווה כ-8% בלבד מסך הערך הנקוב שהונפק בסקטור העסקי בשנת 2023, לעומת כ-20% בשנת 2022. הירידה המשמעותית במספרם של המנפיקים הלא מדורגים ובשיעורם מסך הערך הנקוב שהונפק בשנת 2023, נובעת מהרעה בתנאי השוק ומסביבת ריבית גבוהה, אשר מצמצמת את התיאבון לסיכון מצד משקיעים ומגבילה את גישותם של המנפיקים שאינם מדורגים לשוק ההון.

### ע.נ. קונצרני שהונפק עם שעבודים בסקטור העסקי, ושיעורו מסך הע.נ.



### התפלגות לפי קבוצות דירוג שהונפק בידי הסקטור העסקי: בין השנים 2021-2023, באחוזים



## 17.6 מיליארד ש"ח ע.נ.

היו אג"ח קונצרניות שהונפקו בידי הסקטור העסקי בשנת 2023 שנשאו שעבודים מטריליים מסוגים שונים; כ-37% מסך הערך הנקוב שהונפק בסקטור העסקי, לעומת שיעור של כ-25% בשנת 2022. יתר האג"ח הקונצרני הונפק ללא שעבוד מטרילי, כאשר חלקו נושא שעבוד שלילי.

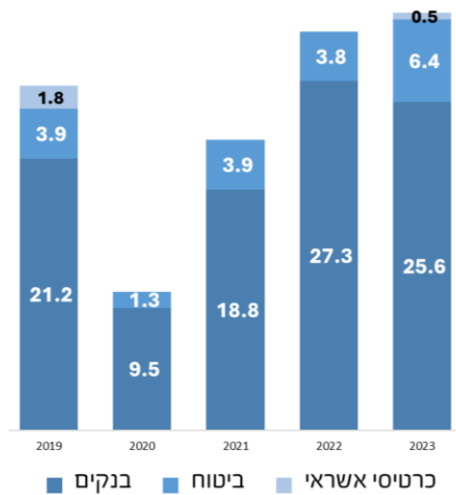
כ-1.3 מיליארד ש"ח ע.נ. מתוך סכום זה הונפקו בידי חברות לא מדורגות כלל שנשאו שעבודים מטריליים מסוגים שונים; בהשוואה לכ-5.5 מיליארד ש"ח ע.נ. בשנת 2022, הירידה בערך הנקוב של הנפקות לא מדורגות, על אף שהן נשאו שעבודים מטריליים מסוגים שונים, נבעה להערכתנו מירידה בתיאבון לסיכון בקרב המשקיעים, בשל חוסר הוודאות שגדלה בשנת 2023.

## גיוסי אג"ח קונצרני בשנת 2023 - ניתוח לפי סקטורים עיקריים

### הסקטור הפיננסי

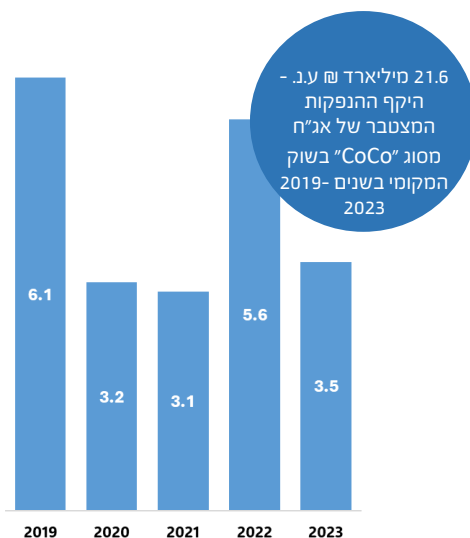
שנת 2023 היוותה שנת שיא בגיוסי הסקטור הפיננסי בהובלת המערכת הבנקאית, על רקע צמיחת תיק האשראי לצד אי-ודאות עתידית בשל השלכות המלחמה

סקטור פיננסי: הנפקות אג"ח קונצרני 2019-2023, בחלוקה לפי סגמנטים, מיליארד ש"ח



היקף הנפקות כתבי התחייבות נדחים מסוג "CoCo" בשוק המקומי הסתכם בכ-3.5 מיליארד ש"ח. בשנת 2023 (כ-14% מהיקף הנפקות הבנקים בשנה זו), בהשוואה לכ-5.6 מיליארד ש"ח בשנת 2022 (כ-20% מהיקף הנפקות הבנקים בשנה זו). הירידה נובעת בעיקר ממאפייני המכשיר, כתבי התחייבויות נדחים הניתנים להמרה, המאופיינים במנגנוני המרה או הפחתת הערך שלהם, ותפקידים בחיזוק מבנה ההון של הבנק, הם משמשים לבנקים ככלי לחיזוק ההון, ומאפשרים למשקיעים גישה למכשירים בעלי תשואה גבוהה יותר בסביבת ריבית נמוכה (שנת 2022).

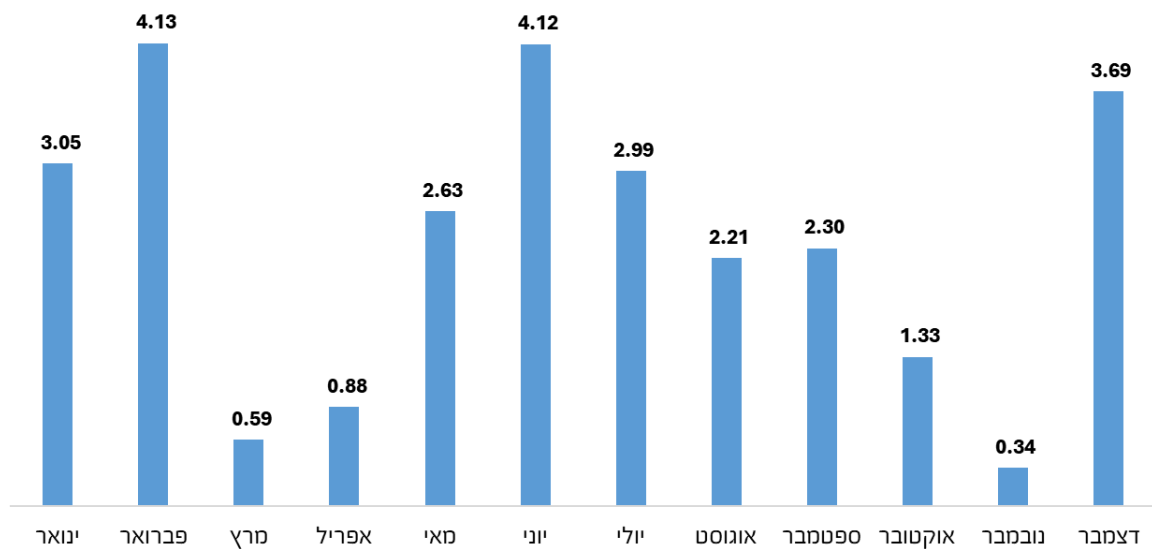
בשנת 2023 הסתכמו גיוסי אג"ח קונצרניות בסקטור הפיננסי בכ-32.6 מיליארד ש"ח. (מתוכם כ-25.6 מיליארד ש"ח. מיוחס לבנקים וכ-6.4 מיליארד ש"ח. מיוחס לחברות הביטוח), עליה של כ-5% לעומת שנת 2022, בה הסתכמו היקפי הגיוסים בכ-31.1 מיליארד ש"ח. (מתוכם כ-27.2 מיליארד ש"ח. מיוחס לבנקים וכ-3.8 מיליארד ש"ח. מיוחס לחברות ביטוח). על אף שצרכי הנזילות של הבנקים ירדו השנה, לאור רווחי שיא אשר נבעו, בין היתר, מסביבת הריבית והאינפלציה הגבוהות. העלייה בהיקף הנפקות בשנת 2023 מוסברת על רקע היקפי גיוס משמעותיים בחודש דצמבר, הלכה למעשה, המערכת הבנקאית גייסה סכום משמעותי של כ-10.8 מיליארד ש"ח. בחודש דצמבר 2023, צעד יזום זה משקף את התכנון הפיננסי של המערכת הבנקאית בתגובה לסיכונים כלכליים ורמת הסיכון הצפויה בשנת 2024. יתרה מכך, השתטחות עקום הריבית, עלולה לאותת על תנאים כלכליים רחבים יותר, כגון האטה כלכלית פוטנציאלית או אי-ודאות. גיוס חוב אג"ח יכול לשמש כאמצעי זהירות, הבטחת נזילות מספקת ועמידה כנגד התפתחויות כלכליות שליליות.



## סקטור נדל"ן ובינוי

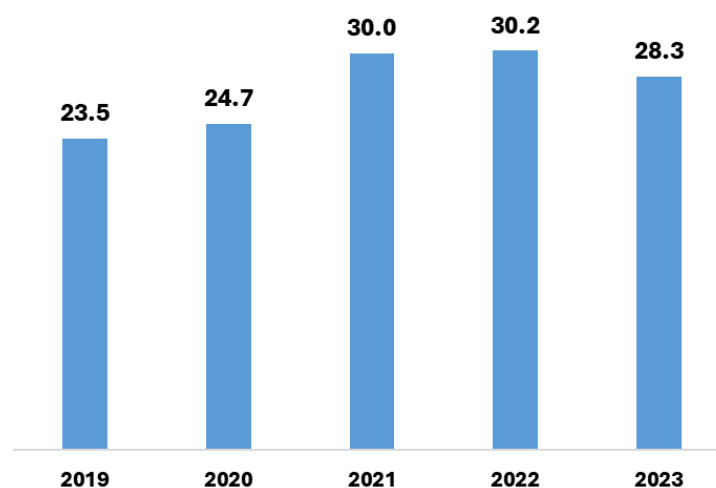
חברות הנדל"ן המניב מוסיפות להוביל את גיוסי הסקטור עם מעל ל-76% מהיקף הגיוסים; בנוסף, ירידה חדה בשיעור ההנפקות הלא מדרגות בסקטור

היקף הנפקות סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני בשנת 2023 (במיליארדי ש"ע.נ.)



על אף רעשי הרקע, סביבת הריבית הגבוהה, המלווה באינפלציה גבוהה ותנאי שוק מאתגרים בסקטור הנדל"ן, והמלחמה בעזה אשר גרמה למחסור חריף בכוח עבודה, רוב החברות בסקטור הנדל"ן המניב המשיכו להציג צמיחה ותוצאות חיוביות, לראייה, היקף הנפקות האג"ח בסקטור נדל"ן ובינוי הסתכם בכ-28 מיליארד ש"ע.נ. בשנת 2023 בהשוואה לכ-30 מיליארד ש"ע.נ. בשנת 2022 ובשנת 2021, קיטון של כ-7%, חרף ההאטה בהיקף עסקאות המכירה של דירות חדשות בשוק החופשי.

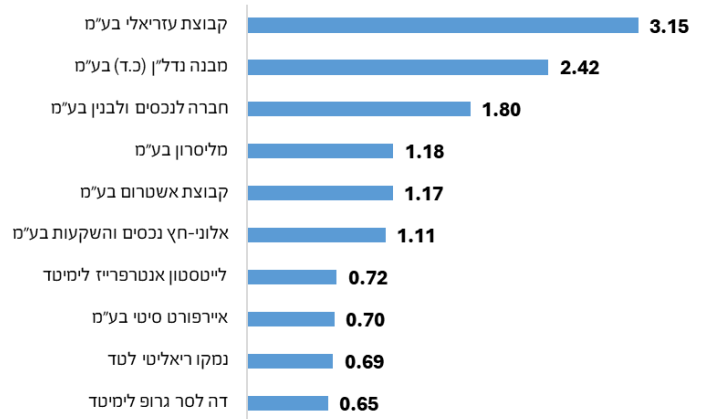
היקף הנפקות סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני בשנים 2019-2023 (במיליארדי ש"ע.נ.)



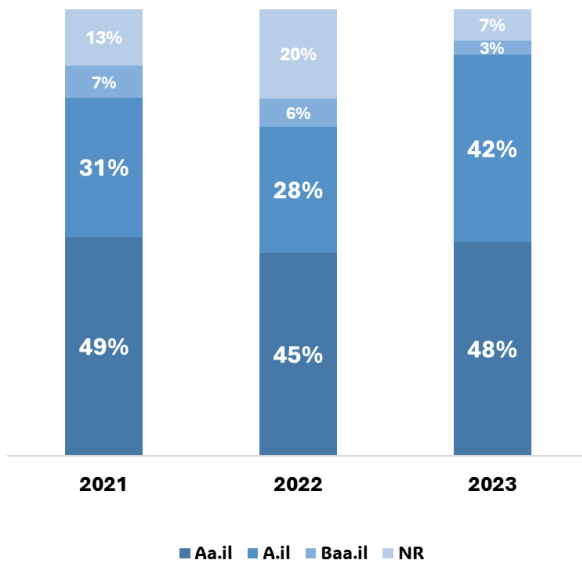
חמשת המנפיקים הגדולים בסקטור נדל"ן ובינוי בשנת 2023 היו קבוצת עזריאלי, מבנה נדל"ן, חברה לנכסים ובינוי, מליסרון וקבוצת אשטרום. מנפיקים אלו ריכזו כ-45% מסך הנפקות הסקטור.

עשרת המנפיקים הגדולים ריכזו השנה כ-63% מסך הנפקות הסקטור, בהשוואה לכ-50% שריכזו עשרת המנפיקים הגדולים בשנת 2022. חלקו של המנפיק הגדול ביותר בשנת 2022, קבוצת עזריאלי, עם כ-3.15 מיליארד ₪ ע.ג. היוו כ-15% מהנפקות הסקטור.

**סקטור נדל"ן ובינוי: עשרת המנפיקים הגדולים בשנת 2023, מיליארד ₪ ע.ג.**



**התפלגות לפי קבוצות דירוג שהונפק בידי הסקטור נדל"ן ובינוי: בין השנים 2021-2023, באחוזים**



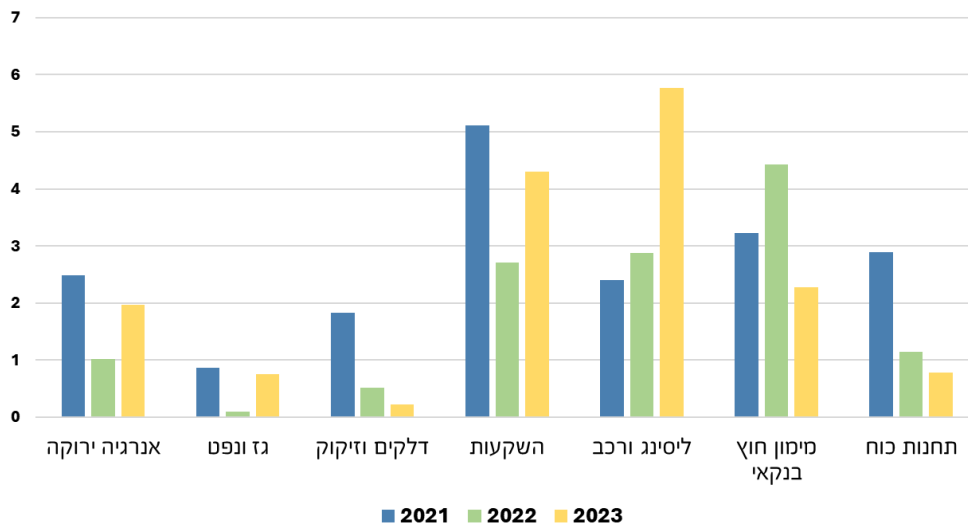
על רקע עליית הסיכון במשק, שיעורו של הערך הנקוב שגייסו מנפיקים בסקטור הנדל"ן אשר סווגו כבעלי סיכון גבוה, עמד על כ-10% בשנת 2023, לעומת כ-26% בשנת 2022. יתרה מכך, הערך הנקוב בקבוצת הדירוג הגבוהות Aaa.il-Aa.il עמד על כ-42% בשנת 2023 לעומת כ-28% בשנת 2022, מגמה זו נובעת מהרעה בתנאי השוק ומסביבת ריבית גבוהה, אשר מגבילה את נגישותם של המנפיקים שאינם מדורגים לשוק ההון.



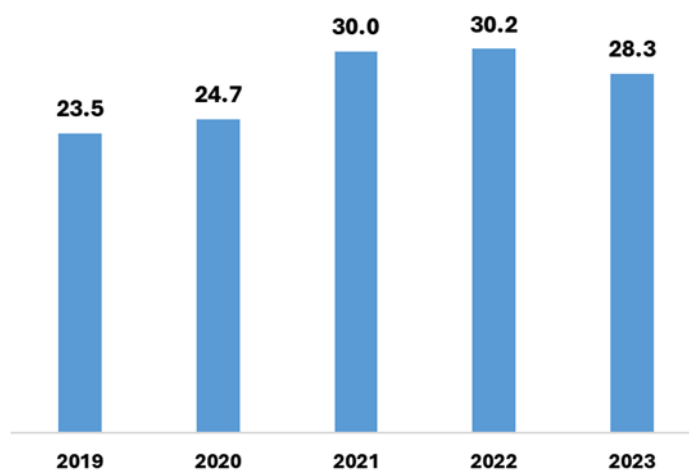
## סקטור עסקי (ללא נדל"ן ובינוי)

מגמת צמיחה בקרב חברות החזקה/השקעה, אשר ממשיך את מגמת הצמיחה במשק. בנוסף, ענפים עתירי השקעה אשר הובילו את ההנפקות בסקטור העסקי בשנים האחרונות וחוו תיקון בשנת 2022, נמצאים במגמת שיפור ובראשם ענף האנרגיה.

הנפקות הסקטור העסקי (ללא נדל"ן ובינוי) 2019-2023 בחלוקה לענפים עיקריים, במיליארד ש"ח

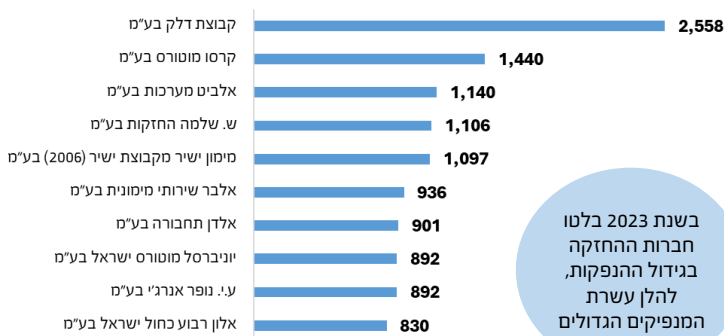


סקטור עסקי (ללא נדל"ן ובינוי): הנפקות אג"ח קונצרני 2019-2023, מיליארד ש"ח



בשנה החולפת נרשם רצף אירועים שליליים אשר עלול להעיד על הרעה בעסקיהן של חברות הפועלות בענף המימון החוץ-בנקאי. שנת 2023 אופיינה בעלייה משמעותית בסביבת הריבית, המלווה באינפלציה גבוהה ובעלייה בסיכון החברות והלווים במשק. כפועל יוצא, חלה שחיקה באיתנותם הפיננסית של נוטלי האשראי החוץ-בנקאי, אשר מאופיינים בסיכון אשראי גבוה יותר, וניצבים עתה אל מול סביבה מאקר-כלכלית המקשה על יכולת ההחזר או מחזור החובות שנטלו, וכפועל יוצא, חלה שחיקה משמעותית, רוחבית ומגמתית, באיכות הנכסים של החברות הפועלות בענף המימון החוץ-בנקאי, ובפרט לעלייה ביחס החובות הבעייתיים לתיק האשראי של החברות בענף.

כראיה לכך, בשנת 2023 היקף ההנפקות בקרב חברות המימון החוץ בנקאי הסתכם בכ-2.3 מיליארד ₪ ע.ג. בלבד, בהשוואה לכ-4.4 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022, המגלם קיטון של כ-49%, וכ-3.3 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2021. יש לציין, כי בכל אחת משלוש השנים האחרונות הייתה חברת מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ, אחראית לחלק ניכר מהגיוסים בתת סקטור זה, עם כ-1.1 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2023.



בשנת 2023 בלטו חברות ההחזקה בגידול ההנפקות, להלן עשרת המנפיקים הגדולים בסקטור

הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינו כולל מגוון רחב של מנפיקים מענפי משק מגוונים, בתחומי תעשייה, מסחר ושירותים, וכן חברות החזקה/השקעה, המחזיקות באמצעי שליטה בחברות שונות. השנה החולפת התאפיינה בסביבת ריבית גבוהה ותנאי שוק מאתגרים, לצד השפעות גלובליות מרסנות, עליות במחירי תשומות ועלייה באינפלציה הכוללת.

למרות האתגרים הללו, חברות בסקטור זה, אשר לרוב רגישות במיוחד ללחצים אינפלציוניים, הציגו חוסן באמצעות הגדלת הנפקות האג"ח שלהן באופן ניכר בהשוואה לשנה הקודמת. הסקטור העסקי (ללא נדל"ן ובינו) סיים את שנת 2023 עם הנפקות בהיקף של כ-19.6 מיליארד ₪ ע.ג., בהשוואה לכ-15.1 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022, ומשקף גידול של כ-30%, אשר מצביע על תמרון אסטרטגי, המשקף את גישתם היזומה לחיזוק הנזילות, חיזוק החוסן הפיננסי וניווט בסביבה המאופיינת באי-ודאות.

בין ההנפקות הבולטות בסקטור העסקי (ללא נדל"ן) בשנת 2023 ניתן למנות את חברות הליסינג, האנרגיה וחברות האחזקה, אשר הגדילו את היקף ההנפקות בהשוואה לשנת 2022. המנפיקים הגדולים בשנת 2023 בסקטור זה כללו את קבוצת דלק, קרוס מוטורס, אלביט מערכות, ש.שלמה החזקות ומימון ישיר. חמשת המנפיקים הגדולים בסקטור העסקי ריכזו כ-37% מההנפקות בסקטור זה בשנת 2023 ואילו עשרת המנפיקים הגדולים היו אחראים לכ-60% מההנפקות השנה.

## © 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 הפסד 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 וציפיה 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 ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדיון 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 מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שייבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ 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 לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש. לצורך חוות הדעת שמידרוג מנפיקה, 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 אמין 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו 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 מאי 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 מאי 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 מאירוע 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](http://www.midroog.co.il).