



# ניתוח נתוני אג"ח קונצרני סחיר

דוח מיוחד | ינואר 2011

1

## מחברים:

גיא דרורי, אנליסט

[guy@midroog.co.il](mailto:guy@midroog.co.il)

פבל יופה, אנליסט בכיר

[pavel@midroog.co.il](mailto:pavel@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

## הקדמה

מטרת דו"ח זה הינה לנתח את נתוני הנפקות האג"ח הקונצרני הסחיר בישראל בשנת 2010 ואת יתרת תיק האג"ח הקונצרני הסחיר בישראל, שיתרתו במונחי ערך נקוב לתחילת חודש דצמבר 2010 הסתכמה בכ- 242 מיליארד ש"ח על פני כ-803 סדרות אג"ח. הנתונים לעיל ולהלן מבוססים על מערכת מגמה, נתוני הבורסה לני"ע ועיבודים של מידרוג. להלן דגשים עיקריים לגבי בסיס הנתונים ששימשו כביתוח זה:

1. בסיס הנתונים מעודכן לתחילת חודש דצמבר 2010.
2. בסיס הנתונים והניתוח הינם במונחי ערך נקוב רשום למסחר ולא במונחי שווי שוק או פארי.
3. בסיס הנתונים כולל אג"ח קונצרני סחיר ואג"ח קונצרני שנסחר ברצף המוסדי, לרבות אג"ח להמרה. בסיס הנתונים והניתוח להלן אינם כוללים אג"ח קונצרני שהונפק למשקיעים מוסדיים ולא נרשם ברצף המוסדי, לגביו אין נתונים פומביים.
4. בסיס הנתונים כולל אג"ח חברות בלבד ואינו כולל מוצרי מדד, תעודות פקדון ואג"ח מובנה.
5. לוחות הסילוקין המוצגים בדוח אינם כוללים ריבית והצמדה. כמו כן הלוחות אינם מתחשבים באג"ח שנרכשו ברכישה חוזרת על ידי חברות ולא נמחקו מהמסחר.
6. לוחות הסילוקין אינם כוללים סדרות המצויות בהסדר חוב.

## סיכום

- סך תיק האג"ח הקונצרני לסוף שנת 2010 הסתכם בכ-242 מיליארד ש"ח ערך נקוב לעומת כ-220 מיליארד ש"ח ערך נקוב לפני כשנה<sup>1</sup> - גידול של כ-22%.
- היקף ההנפקות של אג"ח קונצרני בשנת 2010 הסתכם בכ-42 מיליארד ש"ח ערך נקוב בהשוואה לכ-35 מיליארד ש"ח ערך נקוב בשנת 2009 - גידול של כ-19%; עיקר הגידול בהנפקות בשנת 2010 מיוחס למוסדות פיננסיים (בנקים וחברות ביטוח) שהיוו כ-46% מסך ההנפקות לעומת כ-36% בשנת 2009. בנטרול גיוסי הבנקים וחברות הביטוח, העלייה בהיקף הגיוסים בשנת 2010 הינה מתונה יותר וניצבת על כ-6%.
- מבין מנפיקים שאינם מוסדות פיננסיים, הגידול הבולט בהיקף ההנפקות בשנת 2010 לעומת שנת 2009 נרשם בקרב חברות הנדל"ן (עלייה של 46%) וחברות תקשורת (55%). ירידה נרשמה בחלקן של חברות הדלק וחברות התעשייה (להוציא תעשייה ביטחונית). בקרב המוסדות הפיננסיים נרשם גידול חד בהיקף הגיוסים של חברות הביטוח.
- המנפיקים הבולטים בשנת 2010 היו קבוצת דלק, החברה לישראל, גזית גלוב, אלביט מערכות ופרטנר. כל אחד מהם היווה 2.5%-3.5% מהערך הנקוב שהונפק. בלטה בהיעדרה קבוצת אידיבי על המטות השונים.
- בקרב המנפיקות מענף הנדל"ן, בלט בשנת 2010 חלקן של החברות המשקיעות בנדל"ן בחו"ל, לרבות ארה"ב, מזרח אירופה ורוסיה, זאת בשונה משנת 2009 שבלטה במנפיקות מקומיות וסולידיות מאוד. המנפיקות הגדולות בשנת 2010 בענף הנדל"ן היו גזית גלוב (כ-12% מסך הערך הנקוב שהונפק בענף הנדל"ן), קבוצת זיסר (כ-10%), קבוצת פישמן (כ-8%), בריטיש ישראל (כ-7%) ונכסים ובניין (כ-7%).

<sup>1</sup> ראה גם דו"ח מיוחד על ניתוח אג"ח קונצרני מחודש דצמבר 2009 באתר מידרוג: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)



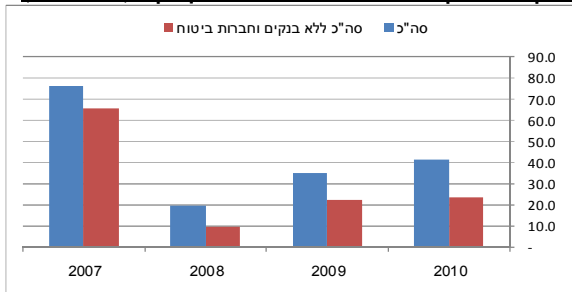
## מידרוג

- שיעור הערך הנקוב הלא מדורג שהונפק בשנת 2010 מסך הערך הנקוב שהונפק עמד על כ-8%, ובניטרול חלקם של מוסדות פיננסיים, עמד שיעור זה על 15% - זהו שיעור גבוה בהשוואה לחלקן היחסי של ההנפקות הלא מדורגות בסך יתרת הערך הנקוב המצטברת לסוף 2010 (כ-11%), והוא מוסבר בגידול בהיקף הגיוסים של דלק אנרגיה בשנת 2010, אשר אינה מדורגת.
- בניטרול מוסדות פיננסיים, עמד שיעור ההנפקות בדרגת השקעה גבוהה של A1 ומעלה על כ-41% מסך הערך הנקוב שהונפק בשנת 2010. חלקו היחסי של הערך הנקוב בדירוג A1 ומעלה ביתרת תיק האג"ח לדצמבר 2010 הינו 54%. תמהיל הדירוגים בקרב מנפיקים שאינם מוסדות פיננסיים מושפע מהדומיננטיות של חברות האחזקה הגדולות, חברות התקשורת וחברות תשתית (חח"י ומקורות) המחזיקות בדירוגים בדרגת השקעה גבוהה.
- בקרב חברות הנדל"ן צפוי עומס פירעונות גבוה יחסית בשנת 2011 ובשנת 2012. חברות הנדל"ן צפויות לפרוע כ-7.5 מיליארד ש"ח וכ-9.5 מיליארד ש"ח בכל אחת מהשנים, בהתאמה, זאת לעומת כ-5.5 מיליארד ש"ח בשנת 2010. בשנת 2012 ניכר גידול גם בעומס הפירעון של חברות האחזקה (מכ-3.5 מיליארד ש"ח בשנת 2011 לכ-6.0 מיליארד ש"ח בשנת 2012).
- שלוש חברות האחזקה הגדולות, קבוצת אידיבי, קבוצת דלק והחברה לישראל מרכזות כ-12% מיתרת הערך הנקוב של האג"ח הקונצרני. בצירוף גם של החברות הבנות המוחזקות על ידן, שיעור זה עולה לכ-21%.
- בתום שנת 2010 היו מצויים בשלבים שונים של הסדר חוב או לקראתו כ-3.7 מיליארד ש"ח ערך נקוב (כ-1.5% מסך הערך הנקוב) בהשוואה לכ-13.8 מיליארד ש"ח נכון לסוף שנת 2009. במהלך 2010 הושלמו שני הסדרי חוב משמעותיים: של אפריקה השקעות ושל צים (אג"ח בסך של כ-6.2 וכ-1.3 מיליארד ש"ח, בהתאמה). מרבית האג"ח המצוי כיום בהסדרי חוב אינו מדורג וכולל סדרות בהיקפים נמוכים יחסית של עשרות ומאות מיליוני ש"ח בודדים בפיזור גבוה.

## גיוסי אג"ח קונצרני בשנת 2010 - מגמות עיקריות

המוסדות הפיננסיים הובילו את הגידול בהנפקות האג"ח בשנת 2010 לצד חברות הנדל"ן

**הנפקות אג"ח קונצרני בשנים 2007-2010 ערך נקוב (מיליארדים)**



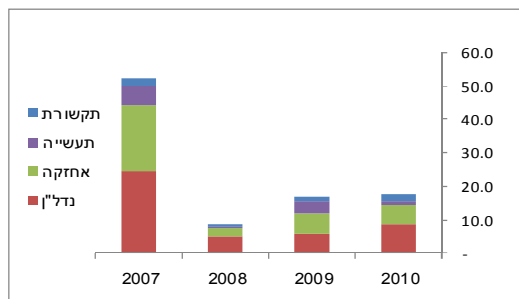
במהלך 2010 הונפקו בבורסה אג"ח קונצרניות בערך נקוב של כ-41 מיליארד ₪ לעומת כ-35 מיליארד ₪ בשנת 2009 - עלייה של כ-19%. בניכוי חלקם של הבנקים וחברות הביטוח, נרשם גידול של 6% בלבד. את העלייה בהיקף הגיוסים ריכזו הבנקים (גידול של כ-25% בשנת 2010 לעומת שנת 2009) וחברות הנדל"ן (גידול של כ-46%). היקף הגיוסים של חברות האחזקה נותר יציב.

עלייה חדה בהיקף הגיוסים נרשמה בקרב חברות הביטוח (כ-2.7 מיליארד ₪ גיוס בשנת 2010 לעומת כ-0.6 מיליארד ₪ בשנת 2009), אולם חלקן נותר נמוך יחסית. הגיוסים בחברות הביטוח הושפעו מקבלה לראשונה של היתרים להנפקת מכשירים מורכבים אשר מוכרים לצרכי הלימות ההון.

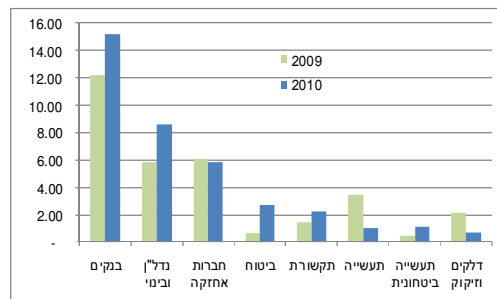
### שינוי בתמהיל המנפיקות בענפי התעשייה והתקשורת בשנת 2010 לעומת 2009

ענף התעשייה (ללא התעשייה הביטחונית) רשם ירידה בהיקף ההנפקות בשנת 2010 לעומת שנת 2009 שבה נרשם היקף הנפקות גבוה יחסית, עם דומיננטיות לחברות התעשייה הגדולות כימיקלים לישראל, מכתשים אגן ושטראוס גרופ. בשנת 2010 לא נרשמו הנפקות של חברות תעשייה גדולות, והמנפיקות הבולטות היו דלתא, טמפו, נייר חדרה ואליאנס. ענף התקשורת רשם עלייה מסוימת בהיקף ההנפקות בשנת 2010 לעומת שנת 2009, תוך גיוון סוגי המנפיקות. בעוד שבשנת 2009 הובילו את הגיוסים בענף החברות פרטנר וסלקום, בשנת 2010 הצטרפו אליהן חברת הדואר, דיביאס לוויין וחלל תקשורת. חברות האחזקה בתקשורת<sup>2</sup> בלטו אף הן בהיקף הנפקות מהותי, עם דומיננטיות לקבוצת החברות המחזיקה בגרעין השליטה בבזק.

**הנפקות אג"ח קונצרני ללא מוסדות פיננסיים שנים 2007-2010, במיליארדי ₪ ערך נקוב**



**הנפקות אג"ח קונצרני בשנת 2010 לעומת שנת 2009 לפי ענפים עיקריים, במיליארדי ₪ ערך נקוב**



### ירידה בריכוזיות המנפיקים בגיוסי 2010 נוכח היעדרה של קבוצת אידיבי

המנפיקים הבולטים בשנת 2010, שאינם מוסדות פיננסיים, היו קבוצת דלק, גזית גלוב, החברה לישראל, אלביט מערכות ופרטנר. כל אחד מאלו ריכז 2.5%-3.5% מהיקף ההנפקות. ריכוזיות המנפיקים בשנת 2010 נמוכה מזו של שנת 2009:

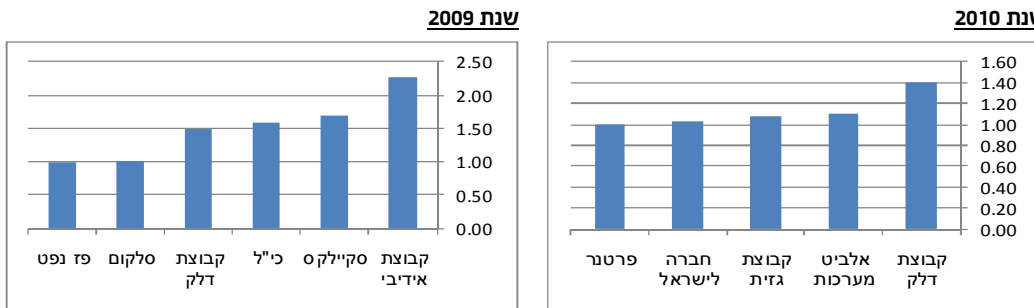
<sup>2</sup> חברות האחזקה בתקשורת (דוגמת סקילקס, בי-קומוניקיישנס ואחרות) נכללות בענף חברות האחזקה ולא בענף חברות התקשורת. קרי, בכל מקום בו אנו מתייחסים לענף התקשורת אנו מוללים את החברות התפעוליות בלבד. יש לציין כי בתוך ענף התקשורת נכללת גם חברת הדואר.



## מידרוג

המנפיקים הגדולים בשנת 2010 היוו כ-20% מהיקף ההנפקות (ללא מוסדות פיננסיים) זאת לעומת שיעור של כ-40% בשנת 2009. הירידה בריכוזיות הגיוסים נבעה בעיקר מהיעדרה של קבוצת אידיבי בגיוסים בשנת 2010. קבוצת דלק הינה המנפיק הגדול היחידי שנרשם בשתי השנים ברציפות.

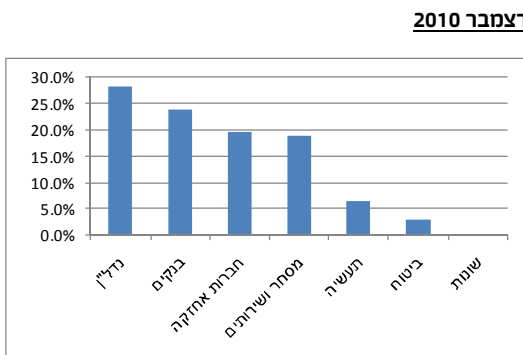
### התפלגות המנפיקים הגדולים בגיוסים, במיליארדי ש"ח ערך נקוב



### תיק האג"ח הקונצרני לסוף שנת 2010 - מאפיינים ומגמות

גידול של כ-22% בתיק האג"ח הקונצרני לסוף שנת 2010 בדומיננטיות של ענפי הנדל"ן, הבנקים וחברות האחזקה

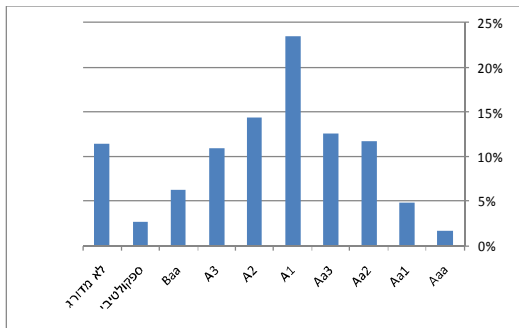
#### התפלגות תיק האג"ח הקונצרני לפי ענפים, ערך נקוב



סך תיק האג"ח הקונצרני לסוף שנת 2010 הסתכם בכ-242 מיליארד ש"ח ערך נקוב לעומת כ-220 מיליארד ש"ח ערך נקוב לפני כשנה - גידול של כ-22%. כ-68 מיליארד ש"ח ערך נקוב (כ-28%) מיוחס לחברות נדל"ן. ענף המשק השני בגודלו הינו הבנקים האחראים לכ-58 מיליארד ש"ח ערך נקוב (כ-24%). הקבוצה השלישית הבולטת הן חברות האחזקה עם כ-47 מיליארד ש"ח ערך נקוב (כ-20%). בחינת תמהיל הענפים לדצמבר 2010 לעומת דצמבר 2009 מצביעה על עלייה בחלק הבנקים (מ-22% ל-24%) על חשבון יתר הענפים.

#### מרכיב גבוה של אג"ח מדורג, מעל מחציתו בדירוג A1 ומעלה בהשפעת חברות האחזקה הגדולות, התשתית והתקשורת

#### התפלגות תיק האג"ח הקונצרני לפי דירוגים, ללא מוסדות פיננסיים, ערך נקוב דצמבר 2010



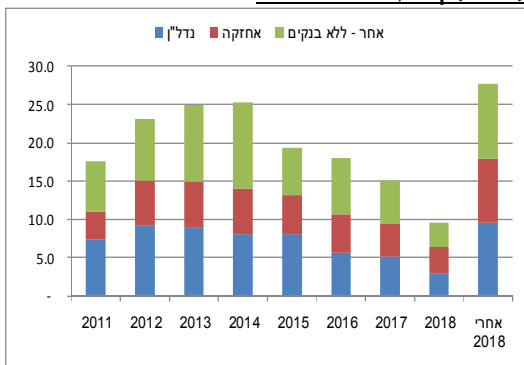
כ-89% מיתרת הערך הנקוב לסוף שנת 2010 (ללא מוסדות פיננסיים) הינו אג"ח מדורג. הדירוג החציוני במונחי ערך נקוב (ללא מוסדות פיננסיים) הינו A1, שבו גם מצוי כ-23% מהערך הנקוב. כ-54% מהערך הנקוב מצוי בדירוג השקעה גבוהה של A1 ומעלה. כ-25% נוספים מצויים בדירוג השקעה A2-A3. כ-6% בלבד מהערך הנקוב מצוי בקבוצת Baa. מרכיב שיעור האג"ח בדרגת השקעה ספקולטיבית הינו נמוך מאוד (כ-3%) ונובע רובו מאג"ח לאחר הסדר חוב.

הערך הנקוב שאינו מדורג מהווה כ-11% (כ-20 מיליארד ₪) מיתרת הערך הנקוב. המנפיקות הלא מדורגות הבולטות הן אפריקה השקעות (כרבע מהערך הלא מדורג), דלק אנרגיה, חלל תקשורת וטאואר סמינקונדטור.

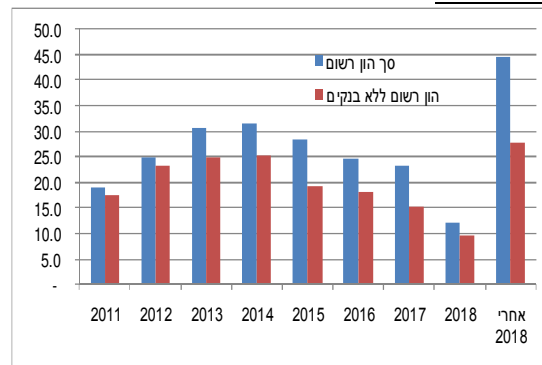
**עלייה בעומס הפירעונות בקרב מנפיקים שאינם מוסדות פיננסיים בשנים 2011 ו-2012**

בשנת 2011 עומד לפירעון אג"ח קונצרני בערך נקוב כולל של כ-19.0 מיליארד ₪ בדומה לשנת 2010. בנטרול חלקם של הבנקים, מסתכמים הפירעונות לשנת 2011 בכ-17.6 מיליארד ₪ לעומת כ-14.5 מיליארד ₪ בשנת 2010. עיקר העלייה נרשמת בענף הנדל"ן. בשנת 2012 חלה עלייה חדה נוספת בהיקף הפירעונות של ענף הנדל"ן ואליו מצטרפות גם חברות האחזקה עם עלייה משמעותית בפירעונות באותה שנה.

**לוח סילוקין לפירעון יתרת הערך הנקוב לדצמבר 2010 - לפי ענפים עיקריים, במיליארדי ש"ח**



**לוח סילוקין לפירעון יתרת הערך הנקוב לדצמבר 2010, במיליארדי ₪**

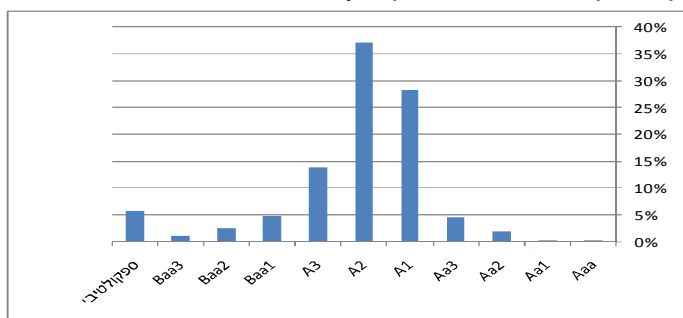


**ענף הנדל"ן**

**הענף המרכזי בתיק האג"ח הקונצרני מרביתו בדירוג השקעה בינוני- גבוה**

ענף הנדל"ן מרכז כ-28% מיתרת הערך הנקוב של האג"ח הקונצרניות, בסך של כ-68 מיליארד ₪ לחודש דצמבר 2010. חלקו של הענף ביתרת הערך הנקוב ללא מוסדות פיננסיים הינו כ-40%. בשנת 2010 לבדה (עד תחילת דצמבר) הונפק על ידי ענף הנדל"ן כ-8.6 מיליארד ש"ח ערך נקוב לעומת כ-5.9 מיליארד ₪ ערך נקוב בשנת 2009 כולה. כ-3.0 מיליארד ₪ מהערך הנקוב בענף מצוי בשלבים שונים של הסדר חוב בהשוואה לכ-11 מיליארד ₪ בסוף שנת 2009. הירידה בהיקף החוב בהסדר נבעה מסיום הסדר החוב של אפריקה השקעות. כ-89% מהערך הנקוב של ענף הנדל"ן מדורג על ידי אחת מחברות הדירוג או שתיהן, מרביתו (86%) בדירוג A3 ומעלה. כ-65% מהאג"ח המדורג בענף הינו בדירוגים A1-A2.

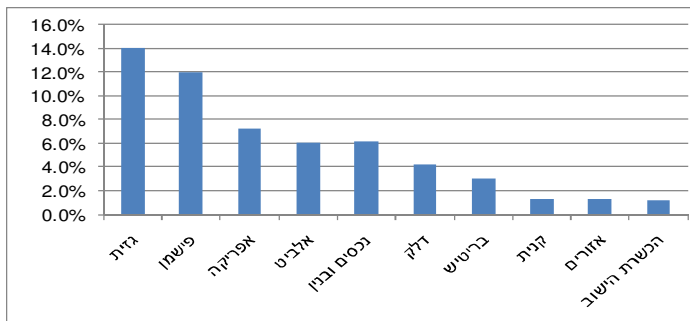
**ענף הנדל"ן - התפלגות יתרת הערך הנקוב המדורג, דצמבר 2010**



**חמשת המנפיקים הגדולים מרכזים כ-45% מהערך הנקוב בענף**

חמשת המנפיקים הגדולים בענף הנדל"ן מרכזים כ-45% מיתרת הערך הנקוב בענף. אלו כוללים את גזית גלוב וחברות בשליטתה (כ-14%), קבוצת פישמן וחברות בשליטתה (כ-12%), קבוצת אפריקה השקעות וחברות בשליטתה (כ-7.2%), קבוצת נכסים ובנין (כ-6%) וקבוצת אלביט הדמיה (כ-6%).

**ענף הנדל"ן - התפלגות יתרת הערך הנקוב לפי קבוצות מנפיקים, דצמבר 2010 \***

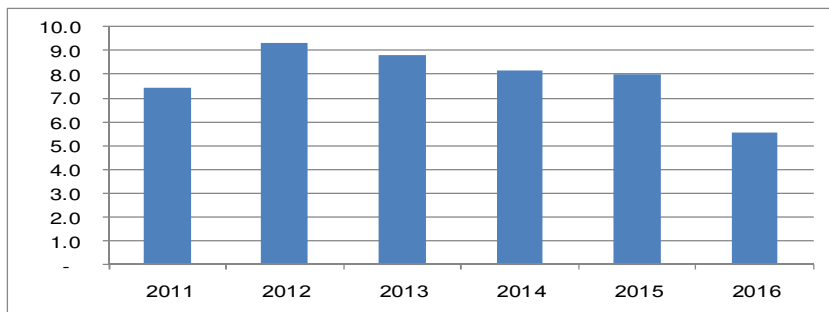


\* "גזית" כולל גזית גלוב, גזית אינק וגזית ישראל; "פישמן" כולל מבני תעשייה, כלכלית לירושלים, דרבן ומירלנד; "אפריקה" כולל אפריקה השקעות ואפריקה מגורים; אלביט כולל אלביט הדמיה ופלאזה סנטרס; "נכסים ובנין" כולל גם גבי ים; "דלק" כולל דלק נדל"ן, אלעד גרופ ואלעד יאס.

**עומס פירעונות גבוה בשנים 2011-2012**

בשנת 2011 צפויה עלייה בהיקף הפירעונות בענף הנדל"ן לכ-7.5 מיליארד ש"ח ערך נקוב לעומת כ-5.5 מיליארד ש"ח בשנת 2010. בשנת 2012 חלה עליית מדרגה נוספת בהיקף הפירעונות בענף לסך של כ-9.3 מיליארד ש"ח. בשנים 2011-2012 עומד לפרעון כרבע מהערך הנקוב בענף הנדל"ן. עומס הפירעונות בענף זה גבוה יחסית ליתר הענפים והוא נובע מגל ההנפקות גדול בשנת 2007 של חברות נדל"ן ובהתחשב גם במח"מ הקצר יחסית של האג"ח בענף זה.

**ענף הנדל"ן - לוח סילוקין לפירעון יתרת הערך הנקוב (קרן בלבד) (ללא סדרות בהסדר חוב), דצמבר 2010, במיליארדי ש"ח ערך נקוב**



**חברות אחזקה**

**ריכוזיות גבוהה בקרב חברות האחזקה - בשנה החולפת ניכרת עלייה בחלקה של קבוצת דלק לעומת ירידה בחלקה של קבוצת אידיבי**

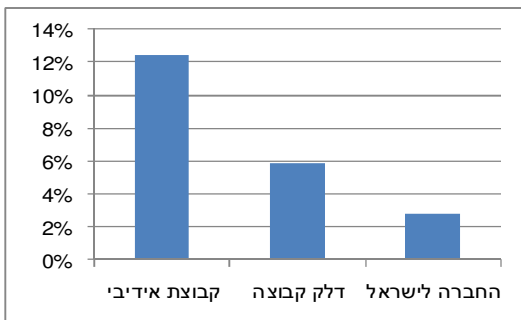
ענף חברות האחזקה מרכז כ-20% מסך הערך הנקוב לחודש דצמבר 2010, ביתרה של כ-48 מיליארד ש"ח ערך נקוב. בשנת 2010 לבדה (עד חודש דצמבר) הונפקו על ידי חברות אחזקה כ-5.9 מיליארד ש"ח ערך נקוב שהיוו כ-14% מסך ההנפקות בתקופה זו, גידול קל לעומת שנת 2009. כפי שהודגש לעיל, לצורך הניתוח בדוח זה, ענף חברות האחזקה כולל בתוכו גם את החברות המחזיקות בגרעיני השליטה בחברות התקשורת.



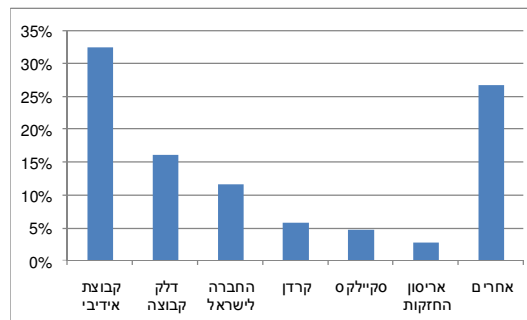
## מידרוג

ענף האחזקות ריכוזי מאוד בשוק ההון הישראלי. שלושת המנפיקים הגדולים מביני חברות האחזקה הם קבוצת אידיבי, קבוצת דלק והחברה לישראל. מנפיקים אלו מרכזים כ-60% מהערך הנקוב המיוחס לענף חברות האחזקה, בדומה לחלקם לפני שנה. חלקם בסך הערך הנקוב, בכל הענפים, עם וללא מוסדות פיננסיים ניצב על כ-12% וכ-16%, בהתאמה. בצירוף גם החברות המוחזקות והכלולות של קבוצות אלו (ללא חברות ביטוח) חלקן של הקבוצות הממוחזרות בסך הערך הנקוב שהונפק הינו כ-21% וללא מוסדות פיננסיים - 30%.  
 הקבוצה הדומיננטית הינה אידיבי (חברות מטה בלבד - ללא חברות בנות וכלולות), המחזיקה כ-32% מסך הערך הנקוב שהונפק על ידי חברות אחזקה, ירידה בהשוואה לסוף שנת 2009. בשנת 2010 עלה חלקה של קבוצת דלק (חברות מטה בלבד - ללא חברות בנות וכלולות) ביתרת הערך הנקוב בענף משיעור של 11% לשיעור של כ-16%.  
 כ-84% מהערך הנקוב בענף האחזקה מדורג על ידי אחת מחברות הדירוג או שתיהן, מכך, כ-48% בדירוג A1 והיתר בעיקר בדירוג Aa2 (כ-10%) ו-A3 (כ-10%). האג"ח הלא מדורג בענף מיוחס לשורה ארוכה של חברות קטנות יחסית.

**חברות אחזקה: חלקן של הקבוצות הגדולות (כולל אג"ח שהונפק על ידי בנות וכלולות) בערך הנקוב, דצמבר 10**



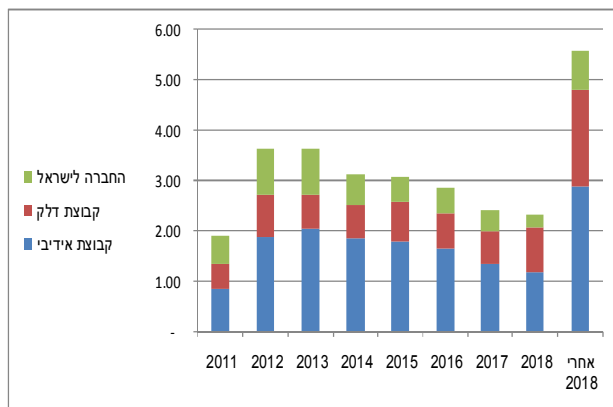
**חברות אחזקה: התפלגות יתרת הערך הנקוב לפי קבוצות מנפיקים (ללא חברות בנות וכלולות), דצמבר 10**



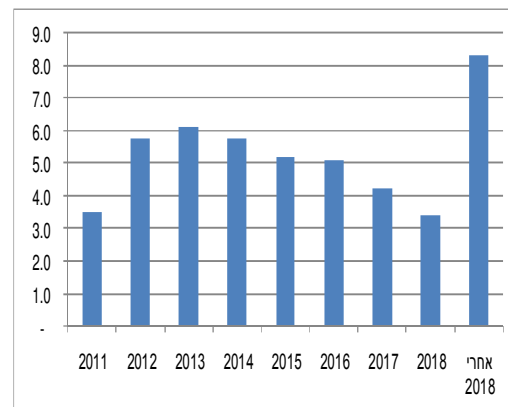
### עומס פירעונות בולט בשנים 2012-2013

בשנים 2011-2012 עומד לפירעון כ-20% מהערך הנקוב שהנפיקו חברות האחזקות. עומס הפירעונות בענף גדל במידה חדה בשנים 2012-2013, מגמה הנובעת מלוחות הסילוקין של החברות הגדולות בענף.

**חברות האחזקה הגדולות: לוח סילוקין לפרעון קרן החוב, דצמבר 2010, במיליארדי ש"ח ערך נקוב\***



**חברות אחזקה: לוח סילוקין לפרעון קרן החוב, דצמבר 2010, במיליארדי ש"ח ערך נקוב\***



\* הנתונים מתייחסים רק לאג"ח שהונפקו על ידי חברות האחזקה בעצמן ללא אג"ח שהונפקו על ידי החברות המוחזקות. הנתונים אינם כוללים כאמור אג"ח שאינן רשומות למסחר.



## בנקים

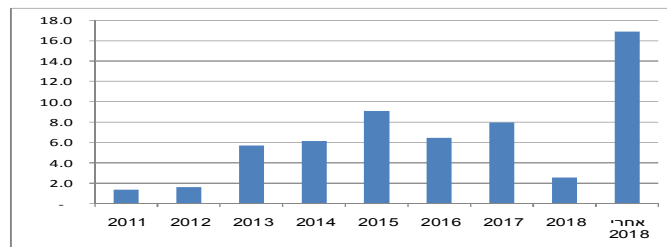
### גידול חד בגיוסים בשנת 2010 בהמשך לשנת 2009

הבנקים מרכזים כ-24% מיתרת הערך הנקוב לדצמבר 2010 בהיקף של כ-58 מיליארד ש"ח. במהלך שנת 2010 גדל חלקם נוכח גיוסים גבוהים יחסית בהיקף של כ-15 מיליארד ש"ח, בהמשך לגידול שנרשם גם בשנת 2009. עיקר ההנפקות של הבנקים הינם חוב נחות מסוגים שונים לצורך דרישות הלימות ההון. האצת הגיוסים של הבנקים בשנתיים האחרונות נועדה בין השאר לעבות את ההון העצמי על רקע החמרת דרישות ההון בעקבות אימוץ תקנות באזל 2. מידת הריכוזיות בקרב הבנקים גבוהה גם במונחי ערך נקוב שהונפק: שתי הקבוצות הגדולות פועלים ולאומי אחראיות לכ-60% מסך הערך הנקוב שהונפק על ידי בנקים, וביחד עם קבוצת דיסקונט, מרכזות שלוש הקבוצות כ-75% מסך הערך הנקוב בענף.

### עומס פרעונות נמוך בשנים הקרובות

מפת הפריסה של כתבי ההתחייבות הנדחים שהונפקו על ידי הבנקים שונה מזו יתר אגרות החוב. כתבי ההתחייבות מאופיינים במח"מ ארוך יחסית, הנובע מדרישות ההכרה בהם כחלק מההון המשני. אם נוסף על כך את הדומיננטיות של הבנקים בהנפקות בשנתיים האחרונות, הרי שעומס הפרעונות בשנים הקרובות הינו מתון.

### בנקים - לוח סילוקין לפירעון קרן החוב, דצמבר 2010, במיליארדי ש"ח ערך נקוב



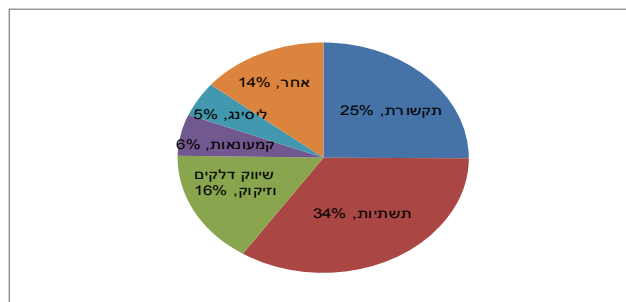
9

## ענף מסחר ושירותים

### מגזר התקשורת מוביל את ענף המסחר והשירותים. ניכרת ירידה בחלקן של חברות שיווק הדלקים

ענף המסחר והשירותים היווה כ-19% מיתרת הערך הנקוב לדצמבר 2010, בדומה לשנים קודמות. ענף זה כולל מספר תתי-ענפים עיקריים, הבולטים הינם: תשתיות (חשמל, מים וגז, כ-34%), תקשורת (כ-25%), שיווק דלקים וזיקוק (כ-16%), קמעונאות (כ-6%) וליסינג (כ-5%). יתר הענפים קטנים יותר. בשנת 2010 בלטו בענף גיוסים של חברות תקשורת (ובעיקר חברת הדואר והלוויין), חברות קמעונאיות וחברות חיפוש אנרגיה. בתחום שיווק הדלקים והזיקוק חלה ירידה חדה בהיקף הגיוסים לעומת שנה קודמת.

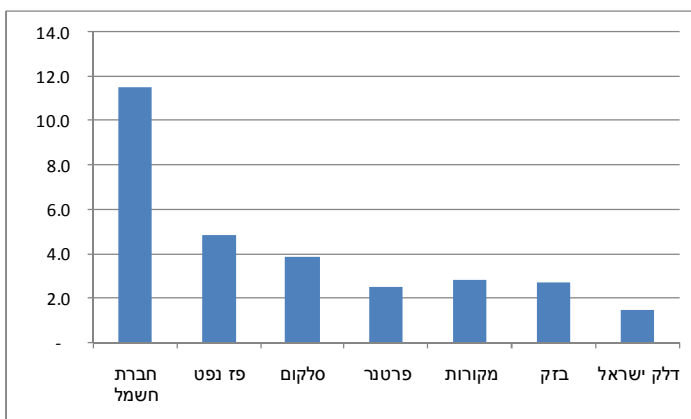
### ענף מסחר ושירותים: התפלגות הערך הנקוב לפי תתי ענפים עיקריים, דצמבר 2010, באחוזים

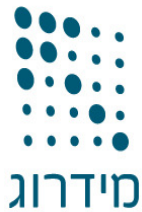


**חברת חשמל מובילה ברשימת המנפיקים הגדולים בענף, המאופיין בפיזור סביר**

המנפיק הבולט בענף המסחר והשירותים היא חברת החשמל עם כ-26% מהערך הנקוב הרשום למסחר בענף. אחריה, בפער ניכר, ניצבות פז נפט ו-סלקום (עם 11% ו-9% בהתאמה). בהשוואה לענפים בולטים אחרים, מאופיין הענף בפיזור יחסי, הן נוכח פיזור תת-ענפי והן נוכח פיזור מנפיקים. פרופיל האשראי בענף הינו גבוה יחסית נוכח הדומיננטיות של ענפי התקשורת והתשתיות.

**ענף מסחר ושירותים: התפלגות ערך נקוב לפי מנפיקים עיקריים, דצמבר 2010, במיליארדי ש"ח**





דו"ח מספר: CSR010111000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

מידרוג איננה מחויבת ואיננה כבולה באמור במסמך זה, אשר נכתב כהנחיה כללית ואין באמור בו כדי להוות חלק מהמתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור במסמך ולשנות את עמדתה לגבי האמור בו בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור במסמך כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.