

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | מאי 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

## אנשי קשר:

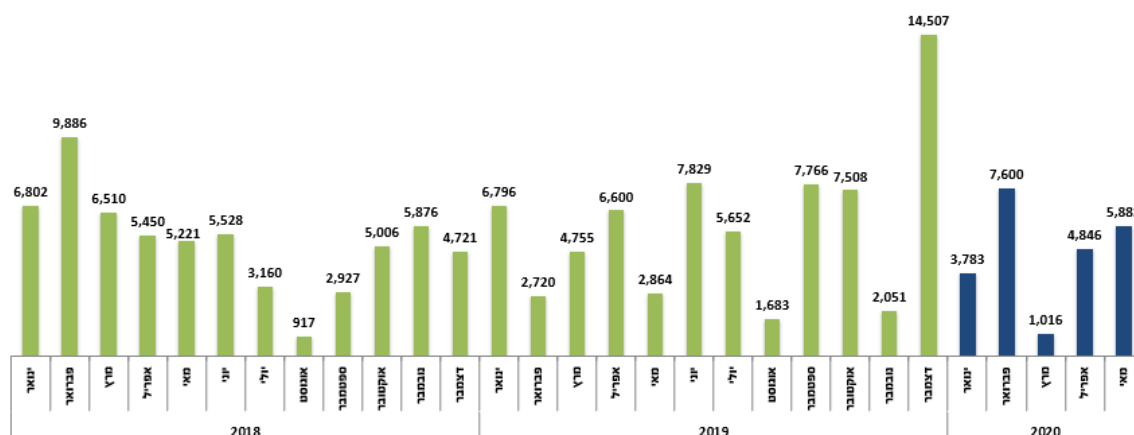
דניאל בן עמרם, אנליסט  
[Danielb@midroog.co.il](mailto:Danielb@midroog.co.il)

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

### סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש מאי 2020<sup>1</sup>

- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בחודש מאי 2020 הסתכם בכ-5.9 מיליארד ש"ח. ענ. בידי 18 מנפיקים, לעומת כ-2.9 מיליארד ש"ח במאי 2019 וכ-5.2 מיליארד ש"ח במאי 2018.
- בניטרול הסקטור הפיננסי, היקף הגיוסים בחודש מאי 2020 הסתכם בכ-4.5 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-2.5 מיליארד ש"ח במאי אשתקד וכ-5.2 מיליארד ש"ח במאי שנת 2018.
- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בתקופה ינואר-מאי 2020 הסתכם בכ-23.1 מיליארד ש"ח, זאת לעומת כ-23.7 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וכ-33.9 מיליארד ש"ח בינואר-מאי שנת 2018. בניטרול הסקטור הפיננסי הסתכמו ההנפקות בתקופה זו בכ-20.5 מיליארד ש"ח לעומת כ-14.7 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.
- האטה בגיוסים בסקטור הנדל"ן, בחודש מאי 2020 הנפיקו חברות הנדל"ן כ-1.5 מיליארד ש"ח (כ-25% בלבד מסך ההנפקות בחודש זה), זאת בהשוואה לכ-2.0 מיליארד ש"ח (69%) וכ-2.3 מיליארד ש"ח (44%) בחודשי מאי בשנים 2019 ו-2018, בהתאמה.
- בין המנפיקים הבולטים החודש ניתן למנות את בנק הפועלים עם גיוס של כ-1.2 מיליארד ש"ח באמצעות כתב התחייבות נדחה בעלת מנגנון לספיגת הפסדים, חברת החשמל לישראל אשר גייסה כ-1 מיליארד ש"ח ובזק החברה הישראלית לתקשורת אשר צפויה לגייס כ-700 מיליון ש"ח.

**גרף 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2018-2020, במיליוני ש"ח ערך נקוב**



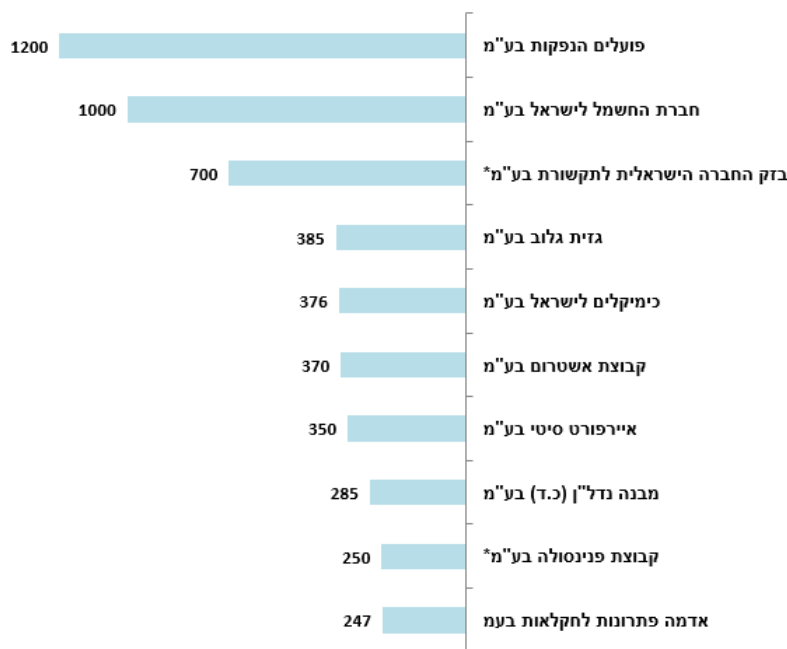
**שיפור מתמשך בהיקף הגיוסים בחודשיים האחרונים** במהלך חודש מאי 2020 גויסו כ-5.9 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-2.9 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ובהשוואה לכ-5.2 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2018. הגידול בהיקף ההנפקות בחודש החולף, ממשיך את מגמת ההתאוששות אשר חלה בחודש אפריל בשוק האג"ח הקונצרני, ומסמלת ניצנים של חזרה לרמת הנפקות בהיקפים דומים לתקופת טרום נגיף הקורונה. הגידול בהיקף ההנפקות בחודש החולף, בהשוואה למקביליו בשנים הקודמות נבע בעיקר מהנפקות הסקטור הפיננסי וחברת החשמל. בהתייחס להנפקות הסקטור העסקי שאינו נדל"ן (ללא מוסדות פיננסיים וחברות ממשלתיות), הסתכם חודש מאי 2020 עם היקף גיוסים של כ-2.0 מיליארד ש"ח, לעומת כ-0.6 מיליארד ש"ח וכ-0.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2019 ו-2018, בהתאמה. להערכתנו, השיפור המתמשך בהיקף ההנפקות בשוק האג"ח הקונצרני נתמך בין היתר בזכות סיוע מבנק ישראל אשר הודיע<sup>2</sup> על הקצאת 50 מיליארד ש"ח לרכישת אג"ח ממשלתיות על מנת להקל על תנאי האשראי במשק ושמירה על ריבית נמוכה. אמנם, בניגוד לבנקים המרכזיים בארה"ב ובאירופה, אשר הודיעו

<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקידונות. מסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במאי"ה עד לתאריך 25.05.2020, וכן אומדן מידרוג להיקף ההנפקות הצפויות עד לסוף חודש מאי.  
<sup>2</sup> הודעת בנק ישראל מיום 23.03.2020 בנוגע לרכישת אג"ח ממשלתי בהיקף של 50 מיליארד ש"ח.

על תמיכה ישירה בעזרת רכישה מאסיבית של אגרות חוב קונצרניות לצד אג"ח ממשלתיות, בנק ישראל הודיע כי יתמוך בעזרת רכישת אגרות חוב ממשלתיות בלבד. עם זאת, אנו מעריכים כי צעד זה יסייע למנוע ירידות שערים ועלויות בתשואות אגרות חוב ממשלתיות, אשר בתורן יסייעו למנוע השפעות שליליות על שוק אגרות החוב הקונצרניות. כמו כן אנו מעריכים כי לגבי חלק מהמנפיקים, הגיוסים נועדו להצטיידות במזומנים עודפים כהיערכות מראש לתרחישים שליליים יותר בכלכלה, וגיוסים אלו עשויים לבוא על חשבון גיוסים עתידיים.

**עלייה בגיוון המנפיקים וההנפקות** – כ-19 סדרות הונפקו בחודש מאי 2020, בידי 18 מנפיקים שונים, זאת לעומת 14 סדרות בידי 13 מנפיקים במהלך מאי 2019. כמו כן במהלך החודש נרשם מנפיק חדש יחיד. בעוד שהנפקות חודש אפריל התאפיינו בריכוזיות סקטור הנדל"ן, אשר היווה כ-79% מסך הערך הנקוב שהונפק, בחודש מאי נסוג חלקן של חברות הנדל"ן לכ-25% בלבד. התמתנות זו חלה בעיקר לאור התעוררות הגיוסים בקרב החברות הממשלתיות וחברות התשתית, בהובלת חברת החשמל וכימיקלים לישראל, לצד גיוס בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪ ע.ג. בסקטור הפיננסי, באמצעות הנפקת כתב התחייבות נדחה מסוג COCO ע"י בנק הפועלים.

**גרף 2: הנפקות בולטות מאי 2020, במיליוני ₪ ערך נקוב**



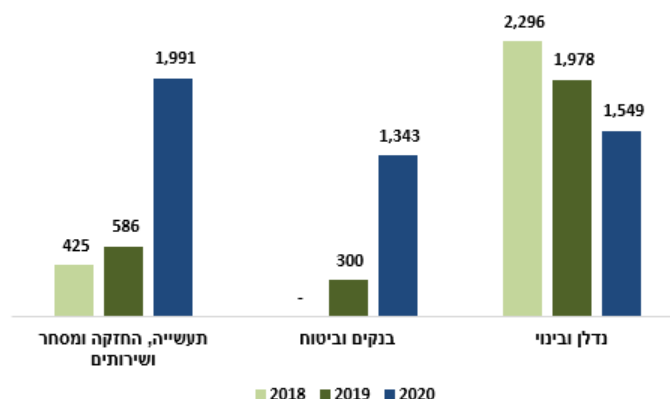
\*הנפקה מתוכננת.

**שינוי מגמה בקצב ההנפקות בסקטור הפיננסי?** לאחר שבמשך החודשים ינואר-אפריל 2020, היקף ההנפקות בקרב הסקטור הפיננסי הסתכם לכ-1.3 מיליארד ₪ ע.ג. בלבד, בחודש החולף השלים בנק הפועלים גיוס בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪ ע.ג. באמצעות הנפקת כתב התחייבות נדחה בעלת מגוון לספיגת הפסדים, וכן התבצעה הנפקה נוספת בסך של כ-143 מ' ₪ ע.ג. באמצעות מגורה מבטחים החזקות. על אף הנפקות אלו, היקף ההנפקות בקרב הסקטור הפיננסי מתחילת השנה ועד לחודש זה, הסתכם לכ-2.6 מיליארד ₪ ע.ג. בלבד, היקף המבטא ירידה של כ-71% לעומת כ-9.0 מיליארד ₪ ע.ג. בתקופה המקבילה אשתקד, ושל כ-37% בהשוואה לכ-4.1 מיליארד ₪ ע.ג. בתקופה המקבילה בשנת 2018.

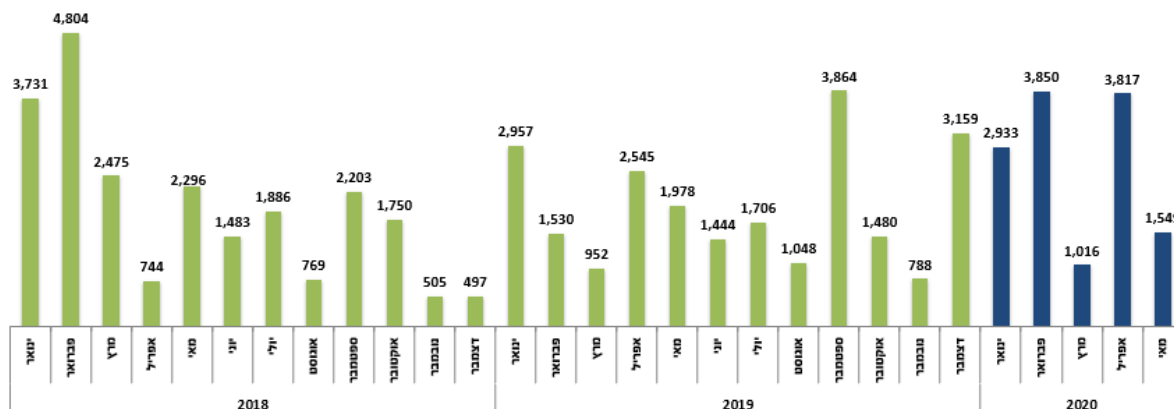
**בהובלת חברות התקשורת, הסקטור העסקי שאינו נדל"ן הנפיק אג"ח בהיקף של כ-2.0 מיליארד ₪ ע.ג.** לאחר תקופה ארוכה אשר אופיינה בריכוזיות הנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן וקיבלה ביטוי מדי חודש על-ידי מספר מצומצם של מנפיקים, חודש מאי היה פורה בסקטור זה ובעל גיוון רב יחסית באמצעות הנפקות מצד 8 מנפיקים שונים, זאת בהשוואה ל-4 מנפיקים בחודש מאי 2019

ומנפיק בודד במאי 2018. מירב הסכום בחודש זה גויס ע"י חברות התקשורת, כאשר סלקום ביצעה הרחבת סדרה בהיקף של כ-222 ש"ח, ואילו בזק עתידה לגייס כ-700 מיליון ש"ח. הנפקות בולטות נוספות בסקטור זה בוצעו ע"י כימיקלים לישראל אשר גייסה כ-375 מיליון ש"ח, וע"י אדמה פתרונות לחקלאות וקבוצת פנינסולה אשר גייסה כ"א כ-250 מיליון ש"ח.

**גרף 3: התפלגות הנפקות לפי סקטורים עיקריים, מאי 2020 מול מאי 2019 ומאי 2018 (במיליוני ש"ח)**

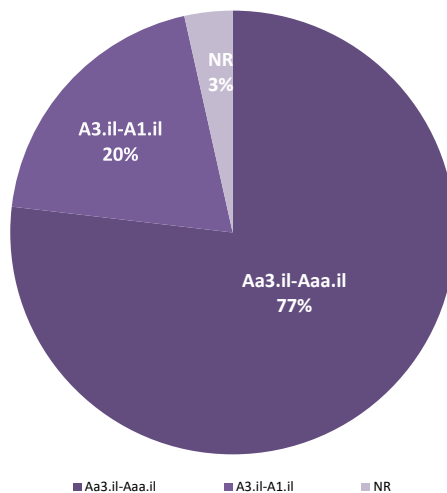


**גרף 4: היקף הנפקות סקטור הנדל"ן והבינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 2020-2018 (במיליוני ש"ח)**

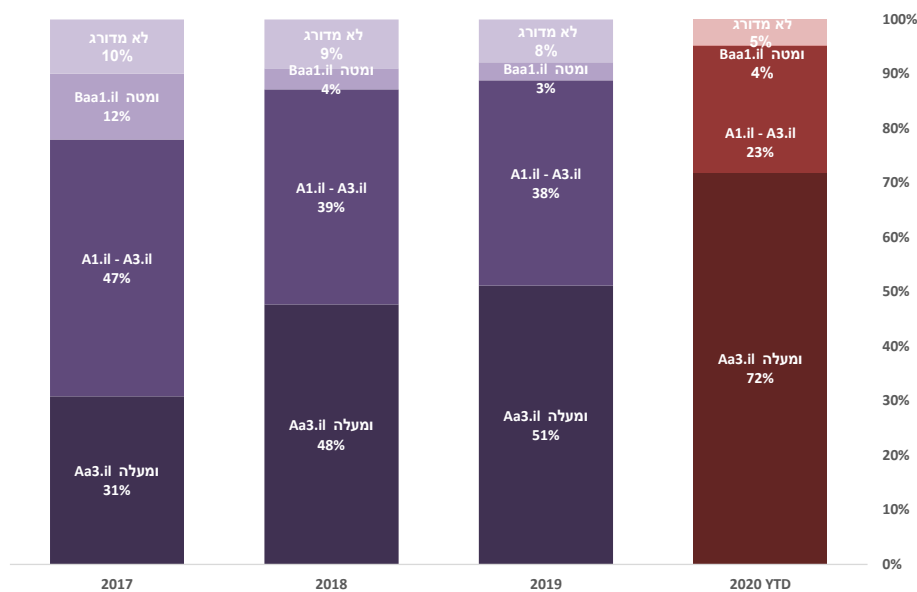


**יציבות באיכות האשראי בתמהיל החוב שהונפק, תוך עלייה בהנפקות שאינן מדורגות** דומיננטיות הנפקות של מנפיקים מקבוצת החוב המדורג Aa3.il ומעלה נמשכה בדומה לחודשים הקודמים ועמדה על כ-77% מסך הערך הנקוב בחודש מאי (בניטרול מוסדות פיננסיים), בהובלת חברות הנדל"ן המניב ו-חח", זאת בדומה לשיעור של כ-72% בחודשים ינואר-אפריל 2020 ובהשוואה לכ-20% בחודש מאי 2019. אנו מעריכים כי דומיננטיות הנפקות בקרב מנפיקים מקבוצת החוב המדורג Aa3.il ומעלה בהשוואה לתקופה המקבילת אשתקד, נובעת בין היתר מההשלכות הכלכליות הקשות של נגיף הקורונה על המשק הישראלי והעלייה בסיכון האשראי, אשר מובילות לירידה בביקושים עבור אג"ח בקרב חברות בעלות דירוג בינוני-נמוך, וכן לעלייה מסוימת ברביית האפשרות עבור לגיוס חוב. עם זאת, אנו מעריכים כי ככל שהמשק יתאושש ויחזור לסביבת פעילות נורמטיבית, כך גם הביקושים לאגרות חוב בדרוגים בינוניים ונמוכים יעלה. כמו כן, במהלך חודש מאי 2020 חלה עלייה בשיעור הנפקות הלא מדורגות לכ-3%, זאת לעומת כ-0% בחודש אפריל 2020 ובהשוואה לכ-5% בחודשים ינואר-אפריל 2020.

**גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי, מאי 2020 (בניטרול הנפקות בנקים, חברות ביטוח וכרטיסי אשראי)**



**גרף 6: פילוח סך ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי (בניטרול הנפקות בנקים, חברות ביטוח וכרטיסי אשראי), בשנים 2020-2017**



© 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 וכאלה 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>