

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | פברואר 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 סגרת: (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 סגרת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

**אנשי קשר:**

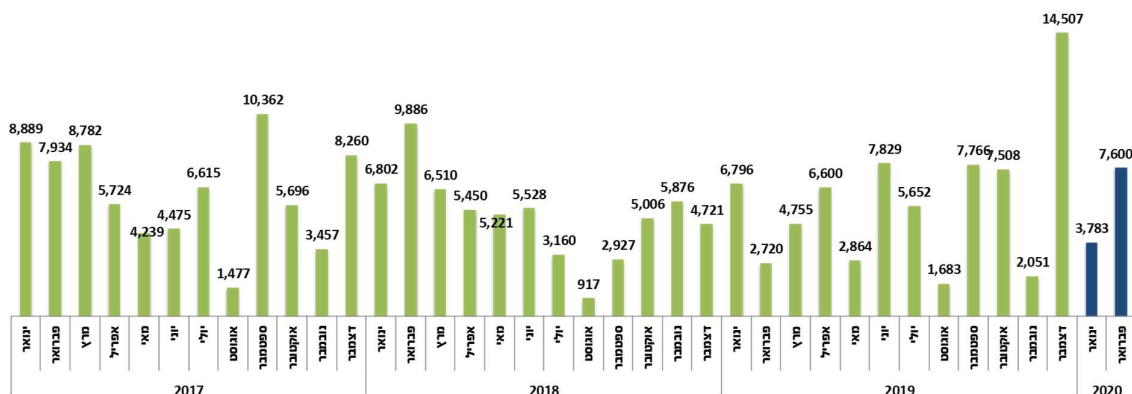
דניאל בן עמרם, אנליסט  
[Danielb@midroog.co.il](mailto:Danielb@midroog.co.il)

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 פברואר 2020<sup>1</sup>

- היקף הנפקות אג"ח קונצרני בחודש פברואר 2020 צפוי להסתכם לכ-7.6 מיליארד ש.ע.ג. בידי 20 מנפיקים, לעומת כ-2.7 מיליארד ש.ע.ג. בפברואר 2019 וכ-9.9 מיליארד ש.ע.ג. בפברואר 2018. מתוך היקף זה, כ-3.9 מיליארד ש.ע.ג. גויסו ע"י הסקטור הנדל"ן, כ-1 מיליארד ש.ע.ג. גויסו ע"י הסקטור הפיננסי, כ-1.7 מיליארד ש.ע.ג. גויסו ע"י סקטור העסקי שאינו נדל"ן ו-1 מיליארד ש.ע.ג. חברת מקורות.
- דומיננטיות בולטת של סקטור הנדל"ן בהנפקות: בחודשים ינואר-פברואר 2020, הנפיקו חברות הנדל"ן כ-6.8 מיליארד ש.ע.ג. (אשר מהווים כ-60% מסך ההנפקות בחודשיים אלו), זאת בהשוואה לכ-4.5 מיליארד ש.ע.ג. (47%) וכ-8.5 מיליארד ש.ע.ג. (51%), בתקופות הזמן המקבילות בשנים 2019 ו-2018, בהתאמה.
- התעוררות מסיימת בקרב חברות הנדל"ן הזרות: לאחר היעדרות מאז חודש אוקטובר האחרון ועד לינואר 2020, פרק זמן שבן נרשמו 4 הנפקות נדל"ן זרות בלבד, חודש פברואר מסמן התעוררות מסיימת המתבטאת בשלושה גיוסים בהובלת חברות הנדל"ן מניב זרות. עם זאת, היקף ההנפקות הנ"ל הסתכם לכ-530 מ' ש.ע.ג. ומהווה כ-18% בלבד מסך היקף ההנפקות בקרב חברות הנדל"ן בחודש זה.
- בין המנפיקים הבולטים החודש ניתן למנות את פז עם גיוס של כ-1.3 מיליארד ש.ע.ג. מקורות אשר גייסה כ-1 מיליארד ש.ע.ג., אמות השקעות ו-גב ים, עם כ-800 מיליון ש.ע.ג. וכ-750 מיליון ש.ע.ג., בהתאמה, וכן הבנק הבינלאומי אשר גייס כ-800 מיליון ש.ע.ג.

גרף 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2017-2020, במיליוני ש.ע.ג. נקוב



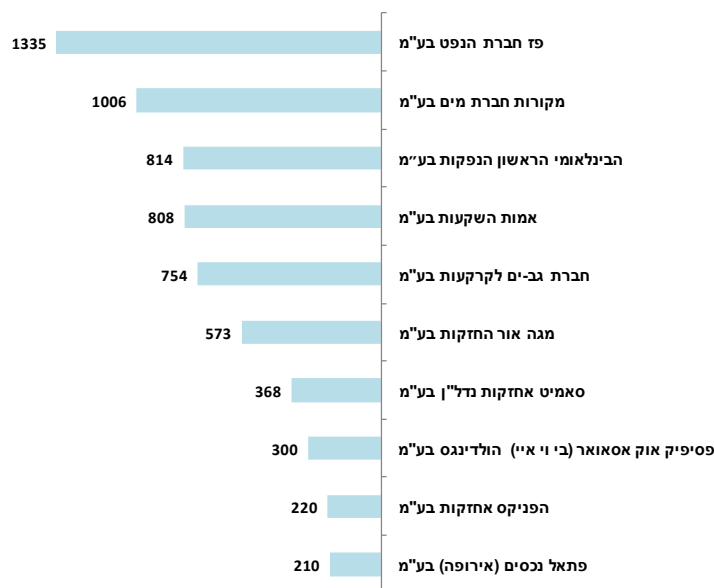
עלייה בהיקף הנפקות חודש פברואר 2020, כתיקון לחודש ינואר החלש היקף הנפקות בחודש פברואר 2020 צפוי להסתכם לכ-7.6 מיליארד ש.ע.ג. המגלם עלייה של 181% בהשוואה ל-2.7 מיליארד ש.ע.ג. הונפקו בפברואר 2019 ועליה של כ-27% בהשוואה לממוצע היקף ההנפקות ב-12 החודשים האחרונים, אשר עמד על כ-6 מיליארד ש.ע.ג. להערכתנו, היקף זה מהווה תיקון לחודש ינואר האחרון, אשר היה חלש באופן בולט למול חודשי ינואר המקבילים, וכן מבטא את רצון התאגידים לזירוז תהליכי הגיוס טרם מועד פרסום הדוחות הכספיים השנתיים.

<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מוגבה בפקדונות. מסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"י עד לתאריך 26.02.2020, וכן אומדן מידרוג להיקף ההנפקות הצפויות עד לסוף חודש ינואר.

גם במצטבר מתחילת השנה חלה עליה חדה בהיקף ההנפקות, בפרט בניטרול המגזר הפיננסי והממשלתי היקף הנפקות בחודשים ינואר-פברואר 2020 הסתכם בכ- 11.4 מיליארד ש"ח, זאת לעומת כ-9.5 מיליארד ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד - עליה בשיעור של כ-20%, אולם עדיין פחות מהתקופה המקבילה בשנת 2018, עם כ-17.7 מיליארד ש"ח. בניטרול המגזר הפיננסי והחברות הממשלתיות, הסתכמו ההנפקות מאז תחילת השנה בכ- 9.2 מיליארד ש"ח. לעומת כ-6.5 מיליארד ש"ח. אשתקד (גידול של כ-40%) ולעומת כ-12 מיליארד ש"ח. באותם חודשים בשנת 2018.

**עלייה בגיוון המנפיקים וההנפקות** כ-25 סדרות הונפקו בחודש פברואר 2020, בידי 20 מנפיקים, זאת לעומת 11 סדרות בידי 11 מנפיקים במהלך פברואר 2019. כמו כן במהלך חודש פברואר נרשם מנפיק חדש יחיד. בעוד שהנפקות ינואר 2020 התאפיינו בריכוזיות סקטור הנדל"ן, אשר היווה כ-80% מסך הערך הנקוב שהונפק, בחודש פברואר נסוג חלקן של חברות הנדל"ן לכ-51%, זאת על אף הגידול בהיקף ההנפקות בסקטור זה. התמתנות זו חלה בעיקר לאור התעוררות הגיוסים בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן, אשר גייס כ-1.7 מיליארד ש"ח, זאת לצד גיוסים בהיקפים של כ-1 מיליארד ש"ח. בסקטור הפיננסי, בראשות הבנק הבינלאומי והפניקס, ועל-ידי חברת תשתיות המים, מקורות.

### גרף 2: הנפקות בולטות ינואר 2020, במיליוני ש"ח ערך נקוב



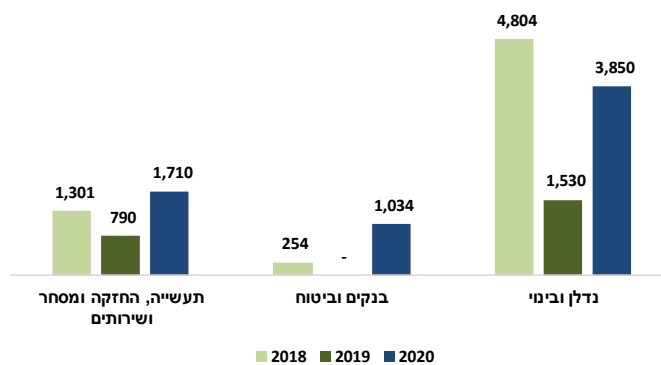
בסקטור הפיננסי נמשכת הפעילות הדלה מאז תחילת השנה, עם שתי הנפקות בלבד בחודש זה, בהיקף של כ-1 מיליארד ש"ח. בהמשך לחודש ינואר 2020, בו היקף הנפקות בקרב הסקטור הפיננסי הסתכם לכ-100 מיליון ש"ח בלבד, במהלך חודש פברואר בוצעו 2 הנפקות נוספות ע"י הבנק הבינלאומי אשר גייס כ-814 מיליון ש"ח והפניקס עם כ-220 מיליון ש"ח. היקפים דלים אלו בולטים לשלילה למול היקף ההנפקות החודשי הממוצע בשנת 2019 בידי הסקטור הפיננסי, אשר עמד על כ-2.2 מיליארד ש"ח. ובפרט למול היקפי הגיוס בשלושת החודשים האחרונים לשנת 2019, בהם ממוצע הגיוס החודשי בסקטור הפיננסי עמד על כ-3.6 מיליארד ש"ח.

הסקטור העסקי שאינו נדל"ן הנפיק אג"ח בהיקף של כ-1.7 מיליארד ש"ח, מעל מחצית מכך בידי פז ריכוזיות ההנפקות בקרב הסקטור העסקי שאינו נדל"ן המשיכה בפברואר 2020 וקיבלה ביטוי על-ידי הנפקות מצד 5 מנפיקים שונים בלבד, בדומה ל-3 מנפיקים בפברואר 2019 ולהבדיל מפברואר 2018 בו קבוצת מנפיקים זו כללה 8 מנפיקים מענפים שונים. מירב הסכום גויס ע"י חברת הדלקים

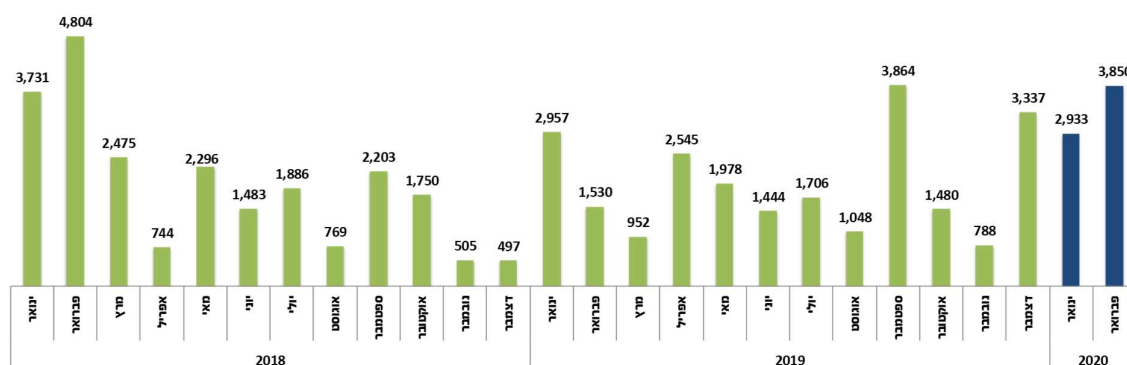
פז בעזרת הנפקת סדרה חדשה בהיקף של 1 מיליארד ש"ח, לצד הרחבת סדרה קיימת בהיקף של 300 מיליון ש"ח. שתי הנפקות בולטות נוספות בסקטור זה בוצעו ע"י חברות הליסינג אלבר ואלדן בהיקף של כ-145 מיליון ש"ח ע.ג.א.

**דומיננטיות גבוהה במיוחד של סקטור הנדל"ן** 23 חברות נדל"ן וביניהן גייסו במהלך חודשי ינואר-פברואר 2020 היקף של כ-6.8 מיליארד ש"ח, ע.ג. סכום גבוה מהתקופה המקבילה בשנת 2019 בה גייסו כ-4.5 מיליארד על ידי 18 מנפיקים ונמוך מ-8.5 מיליארד אשר גויס במהלך חודשי ינואר-פברואר 2018 בידי 32 מנפיקים שונים. חברות הנדל"ן היוו כ-60% מסך הערך הנקוב אשר הונפק בתקופה זו, בהשוואה לכ-47% וכ-51% בתקופות המקבילות בשנים 2019 ו-2018, בהתאמה. שתי תמורות חדשות חלו בסקטור הנדל"ן במהלך החודש האחרון. האחת, התעוררות מסוימת מצד חברות נדל"ן זרות, לאחר היעדרות משוק ההון הישראלי משלהי שנת 2019, כאשר 3 חברות נדל"ן מניב זרות הנפיקו בחודש החולף, בהן פסיפיק אוק אשר גייסה 300 מיליון ש"ח ע.ג. ו-נורסטאר החזקות עם גיוס של 150 מיליון ש"ח ע.ג. בעזרת הנפקת סדרות חדשות, לצד אלטיטיוד השקעות אשר גייסה כ-80 מיליון ש"ח ע.ג. באמצעות הרחבת סדרה. כמו כן, רמת הביקושים הגבוהה בקרב הגיוסים האחרונים, לצד סביבת הריבית ארוכת הטווח הנמוכה שצפויה להמשיך, הובילו חברות נדל"ן בעלות דירוגי אשראי גבוהים לגייס אגרות חוב חדשות בריביות נמוכות. תמורה זו מקבלת ביטוי בהנפקת גב-ים לקרקעות אשר גייסה 754 מיליון ש"ח ע.ג. עם ריבית שנתית צמודה של 0.5% במח"מ של כ-5.8 שנים.

**גרף 3: התפלגות הנפקות לפי סקטורים עיקריים, פברואר 2020 מול פברואר 2019 ופברואר 2018 (במיליון ש"ח ע.ג.)**



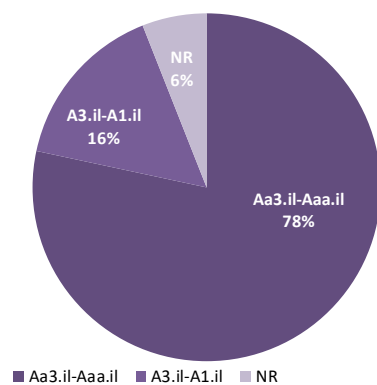
**גרף 4: היקף הנפקות סקטור הנדל"ן והביני בשוק החוב הקונצרני במהלך 2018-2020 (במיליון ש"ח ע.ג.)**



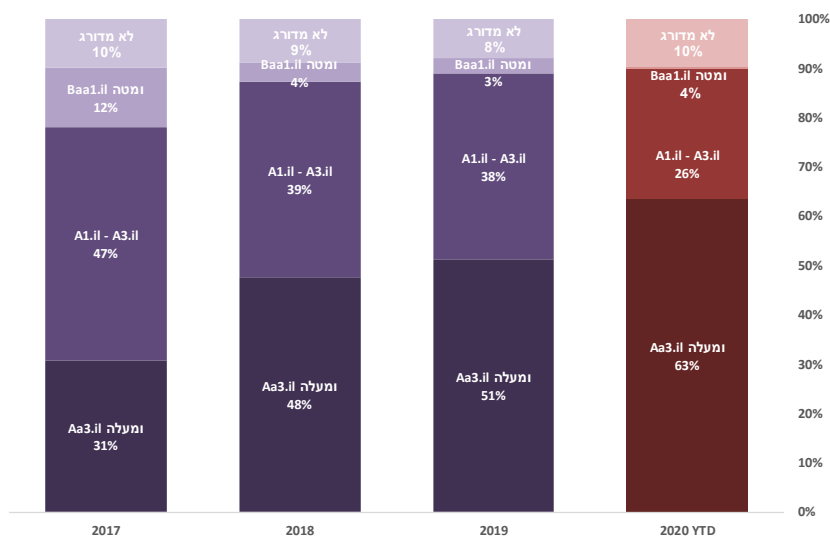
עלייה בשיעור המנפיקים בקבוצת Aa.il, שיעור הנפקות שאינן מדורגות ירד לכ-6% חלקו של החוב המדורג Aa3.il ומעלה עלה משמעותית החודש ביחס לחודשים קודמים ונאמד על כ-78% מסך הערך הנקוב בחודש פברואר (בניטרול מוסדות פיננסיים),

בהובלת חברות הנדל"ן המניב, חברת פז וחברת מקורות, זאת לעומת שיעור של 52% בשנת 2019 וכ-63% בחודש פברואר 2019 בפרט. חודש פברואר אופיין בירידה בשיעור ההנפקות הלא מדרגות לכ-6%, ביחס ל-16% ו-10% בחודשי פברואר בשנים 2019 ו-2018, בהתאמה.

**גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי, חודש פברואר 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 2017-2020**



© 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 לטרור, 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 ולסיכוני 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 סיכוני 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 לסיכוני 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 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>