

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

## דוח מיוחד | אפריל 2018

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים 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:

יואב שניידר - אנליסט

[yoav.schneider@midroog.co.il](mailto:yoav.schneider@midroog.co.il)

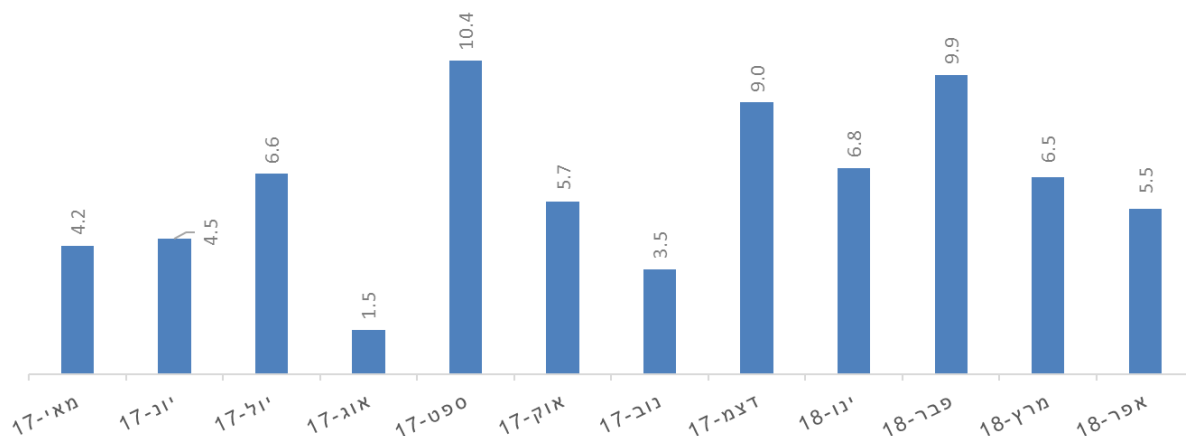
סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

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

## סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש אפריל 2018<sup>1</sup>

- עד לסוף חודש אפריל 2018 גיוסי האג"ח הקונצרני צפויים להסתכם בהיקף בינוני של כ-5.5 מיליארד ש"ח ערך נקוב, כ-60% מכך הונפקו על ידי בנק הפועלים במסגרת הנפקות פרטיות של סדרת אג"ח וכתבי התחייבות נדחים (COCO). מדובר בהיקף הנפקות דומה לחודש המקביל בשנתיים האחרונות.
- מתחילת השנה, הונפקו בשוק החוב הקונצרני אגרות חוב בהיקף של כ-29 מיליארד ש"ח על ידי כ-74 מנפיקים, בהשוואה לכ-31 מיליארד ש"ח וכ-26 מיליארד ש"ח בתקופות המקבילות בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה.
- מלבד הנפקת האג"ח וכתבי ההתחייבות של בנק הפועלים, החודש בלטה ההנפקה של ישראלמקו נגב 2 שותפות מוגבלת עם כ-646 מיליון ש"ח ערך נקוב, כאשר שתי הנפקות הבאות בגודלן (אפריקה נכסים ושלמה החזקות) נעו בטווח של 300-360 מיליון ש"ח ערך נקוב כל אחת.

גרף 1: היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במהלך 12 חודשים אחרונים, מיליארד ש"ח ערך נקוב



**בחודש אפריל 2018 היקף גיוסי האג"ח צפוי להסתכם ב-5.5 מיליארד ש"ח ערך נקוב בדומה לשנים האחרונות** הנפקות אגרות החוב בשוק החוב הקונצרני צפויות להסתכם בחודש אפריל 2018 בכ-5.5 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-6.7 מיליארד ש"ח ו-5.7 מיליארד ש"ח בחודש המקביל בשנים 2016 ו-2017, בהתאמה. אם מביאים בחשבון את ההנפקה הגדולה של בנק הפועלים, מדובר בהיקף הנפקות נמוך יחסית בהשוואה לחודש אפריל בשנים קודמות, ונמוך מממוצע הגיוסים החודשי של שנת 2017 (כ-6.4 מיליארד ש"ח ערך נקוב).

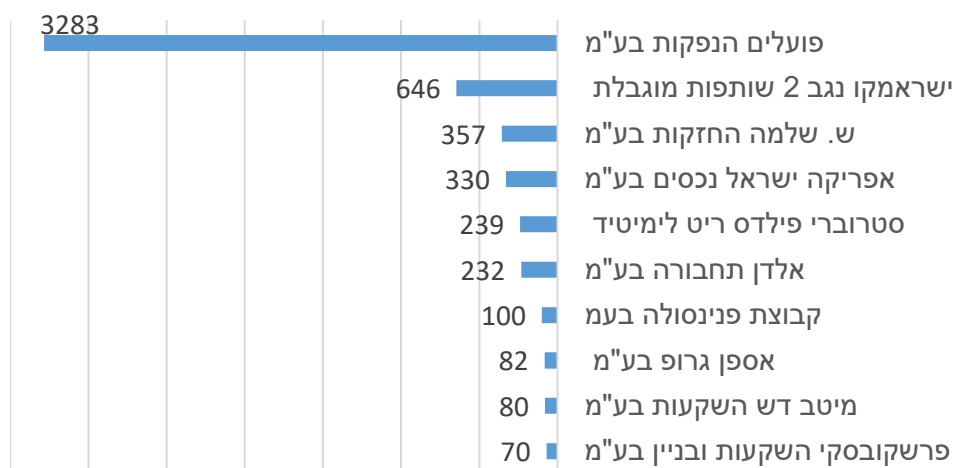
מאז תחילת שנת 2018, גויסו במצטבר כ-29 מיליארד ש"ח ערך נקוב, לעומת כ-31 מיליארד ש"ח ו-26 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה. בשנת 2018 נכללה הנפקה גדולה יחסית של חח"י בהיקף של כ-3.5 מיליארד ש"ח (כמיליארד דולר ערך נקוב) לעומת כ-1.5 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2017.

חלקו של הסקטור הפיננסי בהנפקות 2018 עד עתה - כ-4.2 מיליארד ש"ח ערך נקוב, אשר מרביתם גויסו החודש, היה נמוך אף בהשוואה לשנת 2017 (כ-5.0 מיליארד ש"ח) לעומת מעמדו הדומיננטי בשנת 2016 (כ-12 מיליארד ש"ח).

<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אגח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות.

בניטרול הסקטור הפיננסי וחברת החשמל, היקף ההנפקות מתחילת השנה הסתכם בכ-21 מיליארד ערך נקוב לעומת כ-25 מיליארד בשנת 2017 וכ-12 מיליארד בשנת 2016. להערכתנו, לא מן הנמנע כי הירידה בהיקף הגיוסים נובעת מפתיחת המרווחים לאורך סולם הדירוג בשוק האג"ח הקונצרני, על רקע טלטלות בשוק ההון הבינלאומי בחודשים האחרונים.

גרף 2: ההנפקות הבולטות במהלך חודש מרץ 2018, במונחי ערך נקוב (במיליוני ₪):



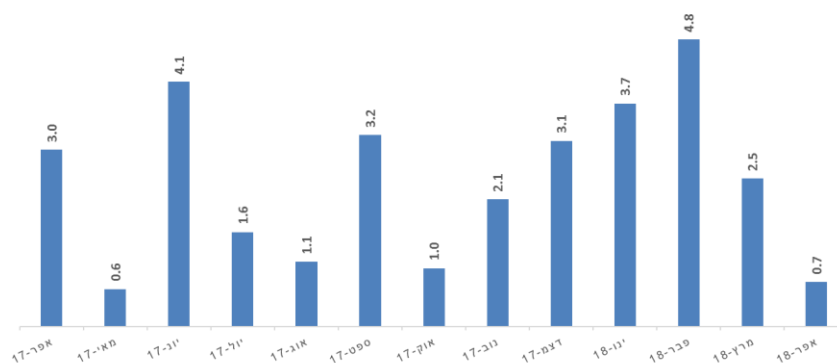
**הסקטור הפיננסי היה הדומיננטי בחודש אפריל, עם שתי הנפקות בהיקף של כ-3.4 מיליארד ₪ ערך נקוב** החודש בלטה ההנפקה המשמעותית של כתבי התחייבות נדחים וסדרת אג"ח של בנק הפועלים בסך ערך נקוב של כ-3.4 מיליארד ₪, שתי הנפקות פרטיות אשר היוו לידן כ-60% מסך הערך הנקוב שגויס החודש, כ-78% מכל הערך הנקוב שהסקטור הפיננסי גייס עד כה בשנת 2018, וכ-11% מסך הערך הנקוב שגויס השנה בכל הסקטורים.

**הסקטור העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן<sup>2</sup> הנפיק אג"ח בהיקף של כ-1.4 מיליארד ₪, בהובלת ישראל מקו וחברות הליסינג שלמה החזקות ואלדן** ההנפקה הבולטת בסקטור זה החודש היא ההנפקה של ישראל מקו נגב 2 שותפות מוגבלת, עם כ-646 מיליון ₪ בערך נקוב, אשר היוותה לידה כמחצית מכל היקף הערך הנקוב שגויס החודש בסקטור זה, ואילו מרבית המחצית השנייה הונפקה על ידי חברות ממגזר הליסינג והרכב, ש.שלמה החזקות ואלדן תחבורה.

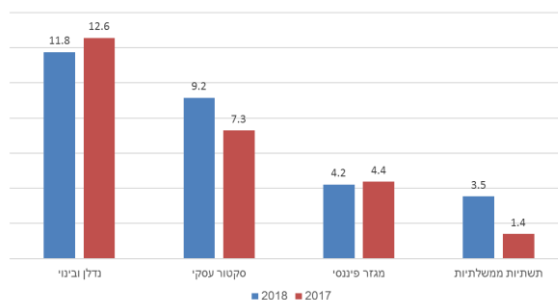
**חודש אפריל אופיין בהיקף גיוסים נמוך ביחס לסקטור הנדל"ן והבינו בהמשך גם לחודש מרץ** בחודש אפריל 2018 סקטור נדל"ן ובינו גייס כ-0.7 מיליארד ₪ בערך נקוב. מדובר בסך נמוך בכל קנה מידה ובפרט ביחס לחודשיים הקודמים השנה (2.5 מיליארד ₪ בחודש מרץ וכ-4.8 מיליארד ₪ בפברואר) ובהשוואה לאפריל 2017 (כ-3.0 מיליארד ₪), וכן בהשוואה לממוצע החודשי לשנת 2017 (כ-2.7 מיליארד ₪). הנפקות הנדל"ן והבינו החודש הובלו על אפריקה נכסים עם היקף גיוס של כ-330 מיליון ₪ ערך נקוב וסטרוברי פילדס ריט עם כ-240 מיליון ש"ח ערך נקוב.

**גרף 3: היקף הנפקות של מגזר הנדל"ן והבינו בשוק החוב הקונצרני במהלך 12 החודשים האחרונים במונחי ערך נקוב, במיליארדי ₪:**

<sup>2</sup> כולל חברות המספקות שירותים פיננסיים אך אינן בנקים או חברות ביטוח.

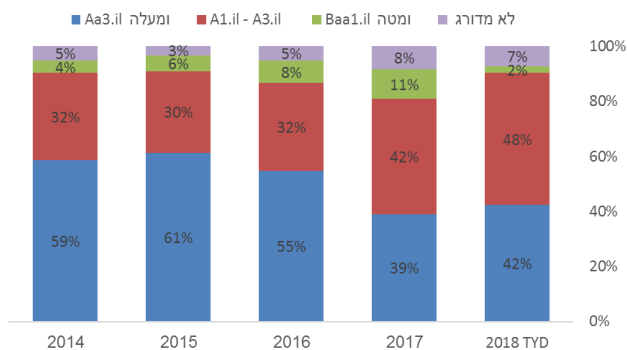


**גרף 4: התפלגות הנפקות לפי תחומים עיקריים, ינואר-אפריל 2018 מול ינואר-אפריל 2017 (במיליארדי ערך נקוב):**

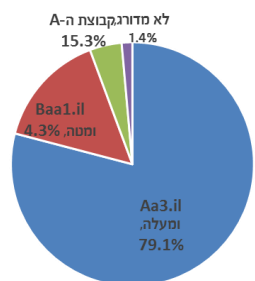


**איכות האשראי של החוב שגויס החודש גבוהה מהרגיל, בהשפעת חלקה הגדול של הנפקת האג"ח וכתבי ההתחייבות הנדחים (COCO) של בנק הפועלים** כ-79% מהחוב שהונפק החודש וכ-42% מהחוב שהונפק מאז תחילת 2018 נשא דירוגים גבוהים מקבוצת Aa.il ו-Aaa.il, שיעור גבוה משנת 2017, אך נמוך בהשוואה לשנים קודמות. שיעור זה הלך וירד בכל אחת מהשנים האחרונות, זאת בשל הירידה בהיקף ההנפקות של המוסדות הפיננסיים, ובראשם הבנקים, המאופיינים בדירוגים גבוהים יחסית ליתר המנפיקים. ההנפקות מקבוצת Aa.il כללו מתחילת השנה את עמידר ואת בנק הפועלים, ואילו בקרב המנפיקים הבולטים מקבוצת Aa.il ניתן למנות את קבוצת הנדל"ן הגדולות, עזריאלי, מליסרון וגזית גלוב. כ-15% בלבד מהחוב שהונפק החודש נשא דירוגים בינוניים-גבוהים בקבוצת Aa.il. חלקו של האשראי הלא-מדורג (NR) במונחים כספיים הולך וגדל עם השנים אולם הוא כולל מספר רב של הנפקות קטנות יחסית, כאשר מאז תחילת השנה בלטו בקטגוריית ההנפקות הלא מדורגות תנופורט, להב ו-אלביט מדיקל.

**גרף 6: פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי, בשנים 2014-2018**



**גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי, חודש אפריל 2018**



© 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 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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 יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום תתייחסות 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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדיון 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 שנשמר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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, הדיקטורים 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 דיקטורים, 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>