

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | אפריל 2017

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט  
[yonatano@midroog.co.il](mailto:yonatano@midroog.co.il)

---

## סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש אפריל 2017

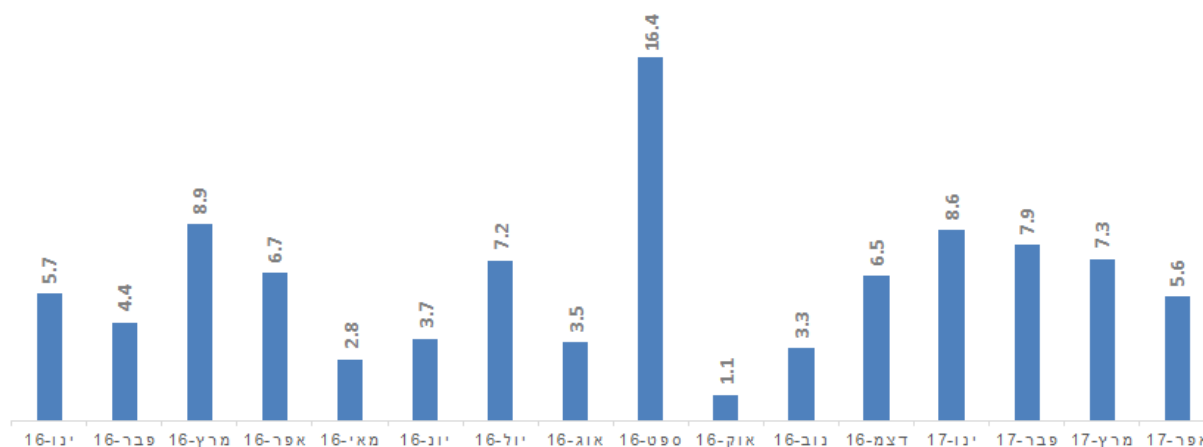
- גיוסים בהיקף של כ-5.6 מיליארד ש"ח בחודש אפריל 2017; ירידה מסוימת בהיקף הפעילות בשוק החוב הקונצרני בשל חג הפסח. זאת בהשוואה לגיוסים בהיקף 6.7 מיליארד ש"ח ו-1.7 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.
- מתחילת השנה, הונפקו בשוק החוב הקונצרני אגרות חוב בהיקף 29.4 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-25.7 מיליארד ש"ח ו-19.8 מיליארד ש"ח בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה (גידול של כ-14.4% ו-48.5%, בהתאמה).
- בדומה למגמה מתחילת השנה, גידול בהיקף הגיוסים של חברות הנדל"ן והסקטור העסקי (ללא חברות הנדל"ן) מפצה על ירידה בהיקף הגיוסים של המגזר הפיננסי.
- ההנפקות הכוללות בחודש אפריל הן של בתי זקוק לנפט בע"מ (625 מיליון ש"ח), דיסקונט השקעות בע"מ שהשלימה הנפקה בדירוג Baa2.il בסך של כ-555 מיליון ש"ח וחברה לנכסים ובנין בע"מ שהשלימה גיוס בהיקף של כ-446 מיליון ש"ח.

**ירידה בהיקף הפעילות בשוק החוב הקונצרני המקומי בשל חג הפסח** הנפקות אגרות החוב וניירות הערך המסחריים בשוק החוב הקונצרני הסתכמו בחודש אפריל 2017 בכ-5.6 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-6.7 מיליארד ש"ח ו-1.7 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. היקף הגיוסים הנמוך יחסית נובע להערכתנו בעיקר מחופשת הפסח. ההנפקות הכוללות הן של חברת בתי זקוק לנפט בע"מ שהשלימה גיוס של כ-625 מיליון ש"ח, חברת ההחזקות דיסקונט השקעות בע"מ שהנפיקה אגרות חוב בהיקף של כ-555 מיליון ש"ח, חברת הנדל"ן החברה לנכסים ולבנין בע"מ שהשלימה גיוס בהיקף של כ-446 מיליון ש"ח, בנק אגוד לישראל בע"מ שהשלים את הרחבת סדרה ט' בכ-409 מיליון ש"ח וחברת הליסינג אלדן תחברה בע"מ שהשלימה את השלב המוסדי עם גיוס של כ-328 מיליון ש"ח. כמו כן, חברות האשראי החוץ-בנקאי פנינסולה ואופל בלאנס השלימו הנפקה ראשונה של אגרות חוב בהיקף של כ-222 מיליון ש"ח ו-72 מיליון ש"ח, בהתאמה.

מתחילת השנה, היקף הנפקות אגרות החוב וניירות הערך המסחריים בשוק החוב הקונצרני הסתכמו בכ-29.4 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-25.7 מיליארד ש"ח ו-19.8 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. עיקר הגידול הוא בהיקף הגיוסים של חברות הנדל"ן והסקטור הלא-פיננסי לצד ירידה בהיקף הגיוסים של המגזר הפיננסי (בדגש על הבנקים).

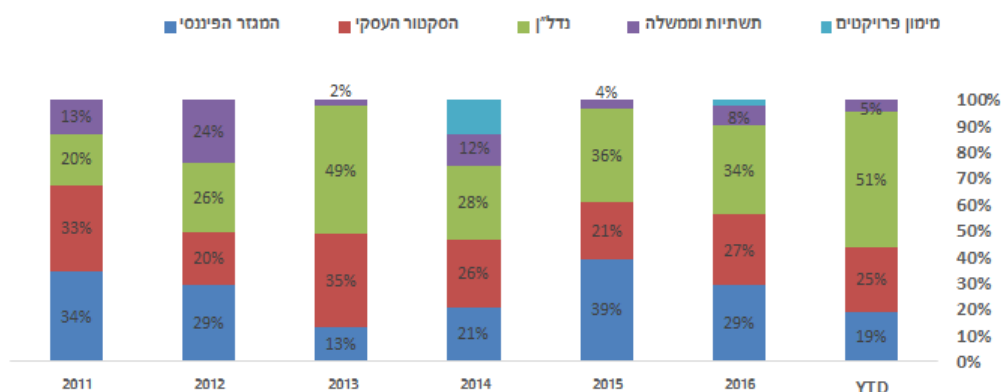
במהלך חודש אפריל 2017 הנפיקו בשוק החוב המקומי 24 מנפיקים (מתוכם 17 חברות נדל"ן) שביצעו 27 הנפקות (לרבות הנפקות פרטיות למשקיעים מסווגים). מתחילת השנה, הנפיקו בשוק החוב המקומי 87 מנפיקים (מתוכם 54 חברות נדל, כ-63%) שביצעו 118 הנפקות (לרבות הנפקות פרטיות למשקיעים מסווגים והצעות חליפין).

### גרף 1: היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב החל מינואר 2016, במיליארדי ש"ח



בהמשך למגמה מתחילת השנה גם בחודש אפריל בולט היקף גיוסים נמוך של המגזר הפיננסי לצד הנפקות בהיקף משמעותי של חברות הנדל"ן והסקטור הלא-פיננסי המצביעים על המשך מאמצים של החברות המקומיות לנצל את סביבת הריבית הנמוכה והביקושים הגבוהים של המוסדיים למחזור חוב במטרה להוזיל עלויות מימון ולהאריך מח"מ.

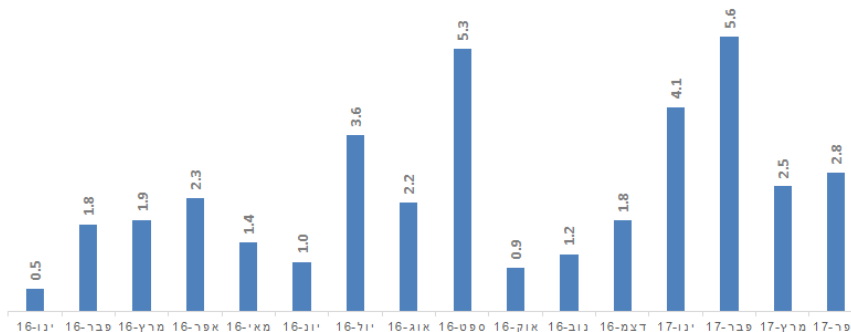
**גרף 2: התפלגות ההנפקות במונחי ערך נקוב בפילוח ענפי בשנים 2011-2017:**



**ענף הנדל"ן מוסיף להוביל את שוק החוב הקונצרני המקומי עם גיוסים בהיקף 2.8 מיליארד ש"ח בחודש אפריל 2017** היקף הגיוסים של חברות הנדל"ן בחודש אפריל 2017 הסתכם בכ-2.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-2.3 מיליארד ש"ח ו-1.2 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה, גייסו חברות הנדל"ן חוב בהיקף של כ-15.1 מיליארד ש"ח (כ-51% מסך החוב שגויס מתחילת השנה), בהשוואה ל-6.4 מיליארד ש"ח (כ-25%) ו-7.0 מיליארד ש"ח (כ-35%) בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.

המנפיקים הבולטים בענף הנדל"ן הם החברה לנכסים ולבנין בע"מ (446 מיליון ש"ח), רבוע כחול נדל"ן בע"מ (319 מיליון ש"ח) וחברות הנדל"ן הזרות, דה זראסאי גרופ לטד, ג'י.אפ.איי ריאל אסטייט לימיטד, אמ.די.ג'י אסטייט גלובל לימיטד וסאות'רן פרופרטיס קפיטל לטד שהשלימו גיוסים של 409 מיליון ש"ח, 299 מיליון ש"ח, 268 מיליון ש"ח ו-102 מיליון ש"ח, בהתאמה.

**גרף 3: היקף ההנפקות של מגזר הנדל"ן בשוק החוב הקונצרני במונחי ערך נקוב במהלך 12 החודשים האחרונים במיליארדי ש"ח:**



**הסקטור העסקי השלים הנפקות בהיקף של כ-2.1 מיליארד ש"ח** הסקטור העסקי הנפיק במהלך חודש אפריל 2017 אגרות חוב בהיקף של כ-1.9 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-3.5 מיליארד ש"ח (היקף גיוסים בולט, בין היתר, בשל הנפקה משמעותית בהיקף 1.5 מיליארד ש"ח של כימיקלים לישראל בע"מ) ו-0.6 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. מתחילת השנה גייס הסקטור העסקי בשוק החוב הקונצרני המקומי כ-7.5 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-5.3 מיליארד ש"ח ו-3.6 מיליארד ש"ח בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. המנפיקים הגדולים בסקטור העסקי הם חברת הזיקוק בתי זקוק לישראל בע"מ שהשלימה גיוס של כ-625 מיליון ש"ח, חברת ההחזקות

דיסקונט השקעות שהשלימה גיוס אגרות חוב בהיקף 555 מיליון ש"ח בדירוג Baa2.il וחברת הליסינג אלדן תחבורה בע"מ שהשלימה את השלב המוסדי בהנפקה של שתי סדרות אג"ח חדשות בהיקף כולל של כ-328 מיליון ש"ח.

**הנפקות ראשונות של חברות המימון החוץ-בנקאי פנינסולה ואופל-בלאנס** המגזר הפיננסי מסיים את אפריל 2017 עם היקף גיוסים של 710 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-838 מיליון ש"ח בשנת 2016. מתחילת השנה גייס המגזר הפיננסי כ-5.5 מיליארד ש"ח (כ-18.8% מסך ההנפקות מתחילת השנה), בהשוואה ל-12.5 מיליארד ש"ח (כ-49%) ו-8.2 מיליארד ש"ח (כ-42%), בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. חברות המימון החוץ-בנקאי פנינסולה ואופל בלאנס השקעות ביצעו הנפקות ראשונות של אגרות חוב בשוק החוב הקונצרני בהיקף של כ-222 מיליון ש"ח ו-72 מיליון ש"ח, בהתאמה, לאחר שנהנו מביקושי יתר מצד המשקיעים המוסדיים. אלו מצטרפות לחברת המימון החוץ-בנקאי קבוצת האחים נאוי, שהנפיקה לראשונה חוב בשוק אגרות החוב הקונצרני בשנת 2016.

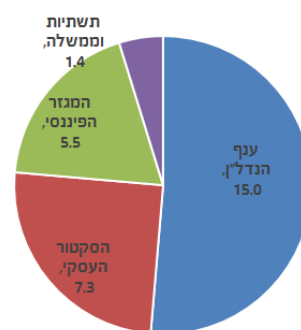
**גרף 5: המנפיקים הגדולים במונחי ערך נקוב בחודש אפריל**

2017, במיליוני ש"ח:

625	בתי זקוק לנפט בע"מ
555	דיסקונט השקעות בע"מ
446	חברה לנכסים ולבנין בע"מ
414	בנק אגוד לישראל בע"מ
409	דה זראסאי גרופ לטד

**גרף 4: פילוח היקף ההנפקות לפי מגזרי פעילות בשנת 2017**

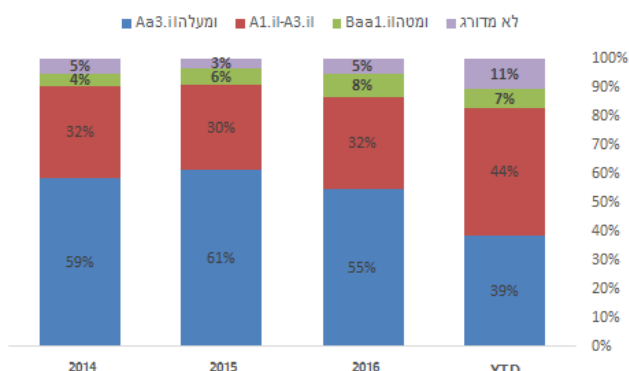
במונחי ערך נקוב, במיליארדי ש"ח:



**ירידה באיכות האשראי המדורג בשל הירידה בהיקף ההנפקות של המגזר הפיננסי המאופיין באיכות אשראי גבוהה** בדומה למגמה מתחילת השנה, גם בחודש אפריל 2017 נרשמה ירידה באיכות האשראי המונפק בשל ירידה בחלקו של המגזר הפיננסי (בדגש על הבנקים) בהיקף הנפקות החוב ועלייה בחלקם של חברות הנדל"ן וביתר שאת הסקטור העסקי המאופיינים, לפי רוב, בדירוגים נמוכים יותר בהשוואה למגזר הפיננסי. כך, כ-17.0% בלבד מסך ההנפקות בחודש אפריל 2017 (במונחי ערך נקוב) דורגו בקבוצת הדירוגים הגבוהה Aa3.il ומעלה, בהשוואה ל-74% ו-14% בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה.

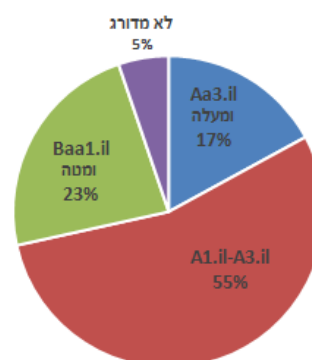
**גרף 7: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות**

האשראי בשנים 2014-2017:



**גרף 6: פילוח היקף ההנפקות במונחי ערך נקוב בחודש אפריל**

2017:



© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממטודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי's Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.