

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | יולי 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)

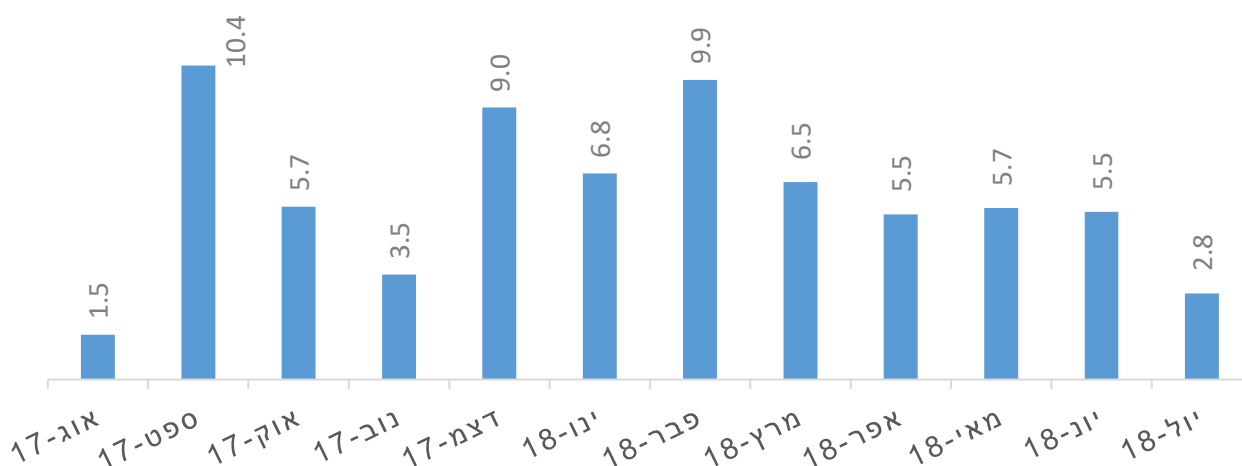
סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

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

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

- גיוסי אג"ח קונצרני בחודש יולי 2018 נאמדים בכ- 2.8 מיליארד ₪ ערך נקוב, היקף נמוך בהשוואה לגיוסי חודש יולי המקביל (כ-6.6 מיליארד ₪ ערך נקוב). מתוך כך כ-1.2 מיליארד ₪ ערך נקוב הונפקו בידי תאגידים פיננסיים, כ-1.6 הונפקו על ידי חברות נדלן ובינוי, ותאגידים עסקיים אחרים הנפיקו כ-100 מיליון ₪ ערך נקוב בלבד.
- בלט החודש חלקן של הנפקות מכשירי חוב נדחים (אג"ח COCO), בהובלת בנק לאומי עם הנפקת כ-823 מיליון ₪ ערך נקוב בשתי סדרות, והנפקת 252 מיליון ₪ ערך נקוב על ידי הבנק הבינלאומי הראשון.
- מתחילת 2018, גיוסו אגרות חוב בסך מצטבר של כ-42.7 מיליארד ₪ ערך נקוב, סך נמוך במקצת משנת 2017 במהלכה גיוסו בחודשים ינואר עד יולי כ-46 מיליארד ₪, ובתקופה המקבילה בשנת 2016 גיוסו כ-39 מיליארד ₪. סכום אג"ח קונצרני שהונפק בתקופה זו בידי תאגידים במגזר העסקי בלבד (ללא בנקים, חברות ביטוח וחברות תשתית ממשלתיות) הסתכם בכ-29.2 מיליארד ₪ ערך נקוב, לעומת כ-40 מיליארד ₪ וכ-23 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה.

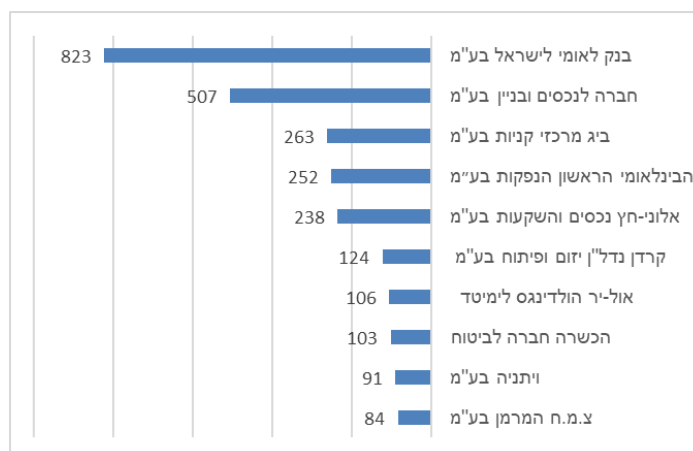
גרף 1: היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במהלך 12 חודשים אחרונים, מיליארד ערך נקוב



הסקטור הפיננסי מוביל את גיוסי יולי 2018 עם הנפקת סדרות של מכשירי חוב נדחים הנפקת אגרות החוב בשוק החוב הקונצרני צפויה להסתכם ביולי 2018 בכ-2.8 מיליארד ₪ ערך נקוב, בהשוואה לכ-6.6 מיליארד וכ-7.2 מיליארד בחודש המקביל בשנים 2017 ו-2016 בהתאמה. המנפיקים הבולטים החודש הם בנק לאומי שהנפיק כ-823 מיליון ₪ ערך נקוב בשתי סדרות אג"ח COCO, חברה לנכסים ובניין בע"מ אשר הנפיקה כ-507 מיליון ₪, הבנק הבינלאומי הראשון שהנפיק כ-252 מיליון ₪ בהנפקת סדרת אג"ח COCO משלו, ביג מרכזי קניות בע"מ עם 263 מיליון ₪ ואלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ עם כ-238 מיליון ₪. הנפקות המגזר הפיננסי היו אחראיות בסך הכול לכ-1.2 מיליארד ₪ ערך נקוב, מהן הנפקות הבנקים שהוזכרו לעיל וכן הנפקה של הכשרה חברה לביטוח בהיקף של כ-103 מיליון ₪. היתר מיוחס למגזר העסקי הלא פיננסי, עם כ-1.7 מיליארד ₪ ערך נקוב, שכולו הונפק על ידי חברות נדל"ן ובינוי, להוציא שתי הנפקות: הראשונה של אינטר תעשיות בע"מ (28 מיליון ₪ ערך נקוב), והשנייה הנפקת ניירות ערך מסחריים של אלדן תחבורה בע"מ (בהיקף של כ-69 מיליון ₪ ערך נקוב).

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

## גרף 2: ההנפקות הגדולות יולי 2018 (במיליוני ש"ח ערך נקוב)



**סכום ההנפקות מתחילת השנה היה נמוך במקצת מהתקופה המקבילה אשתקד, תוך שהירידה מוסברת בעיקרה בצמצום הגיוסים בקרב חברות נדל"ן ובינוי, שקוזזה חלקית על ידי התאוששות היקף ההנפקות בסקטור הפיננסי**

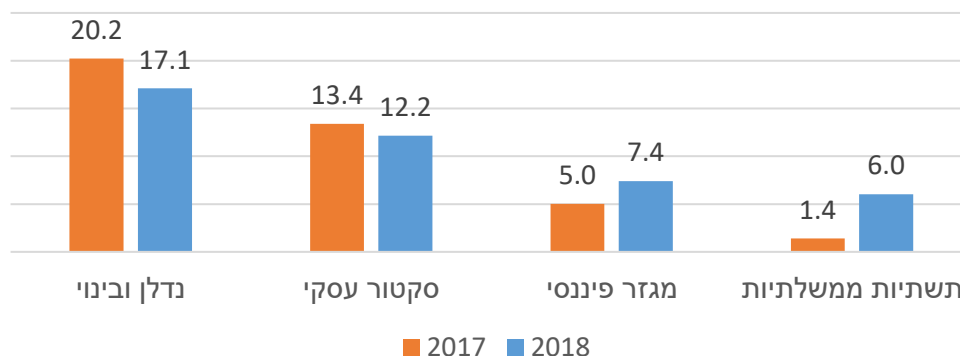
מאז תחילת שנת 2018, גויסו במצטבר כ-43 מיליארד ש"ח ערך נקוב, לעומת כ-47 מיליארד ש"ח ו-39 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה.

הסקטור הפיננסי (בנקים וחברות ביטוח) הנפיק עד עתה בשנת 2018 כ-7.4 מיליארד ש"ח ערך נקוב מתוכם כ-4 מיליארד ש"ח על ידי בנק הפועלים וכ-1.3 מיליארד ש"ח על ידי בנק לאומי, לעומת כ-5.3 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וכ-14.6 מיליארד ש"ח בינואר עד יולי 2016.

חלקו של הסקטור העסקי בהנפקות אג"ח קונצרני - קרי ללא מוסדות פיננסיים (בנקים וחברות ביטוח) וללא חברות ממשלתיות, הסתכם מאז תחילת שנת 2018 בכ-29 מיליארד ש"ח ערך נקוב, זאת לעומת כ-40 מיליארד ש"ח ערך נקוב בתקופה המקבילה אשתקד - קיטון של 25%.

מגזר נדל"ן והבינוי הנפיק מתחילת השנה במצטבר כ-17 מיליארד ש"ח ערך נקוב, אשר מהווים כ-58% מהסכום שהונפק במגזר העסקי הלא-פיננסי, שיעור דומה לתקופה המקבילה אשתקד (כ-55%). ההנפקות במגזר העסקי הלא-פיננסי שאינן מתחום הנדל"ן והבינוי הסתכמו מתחילת השנה בכ-12 מיליארד ש"ח ערך נקוב. מתוך החוב שגויס מתחילת השנה במגזר העסקי הלא-פיננסי ושאינו נדל"ן, כ-27% גויס על ידי חברות בתחום הדלקים והאנרגיה, כ-10% גויסו על ידי חברות תעשייה יצרנית, כ-4% גויסו על ידי חברות תקשורת וכ-4% גויסו על ידי חברות קמעונאות. מידרוג מעריכה כי הירידה בהיקף ההנפקות של המגזר העסקי בשבעת החודשים הראשונים של 2018 לעומת התקופה המקבילה אשתקד משקפת את פתיחת המרווחים לאורך סולם הדירוג בשוק האג"ח הקונצרני, על רקע טלטלות בשוק ההון הבינלאומי בחודשים האחרונים. כמו כן מידרוג מעריכה כי היצע האשראי הבנקאי לסקטור העסקי מציב כיום תחרות גבוהה יותר לביקושים בשוק ההון.

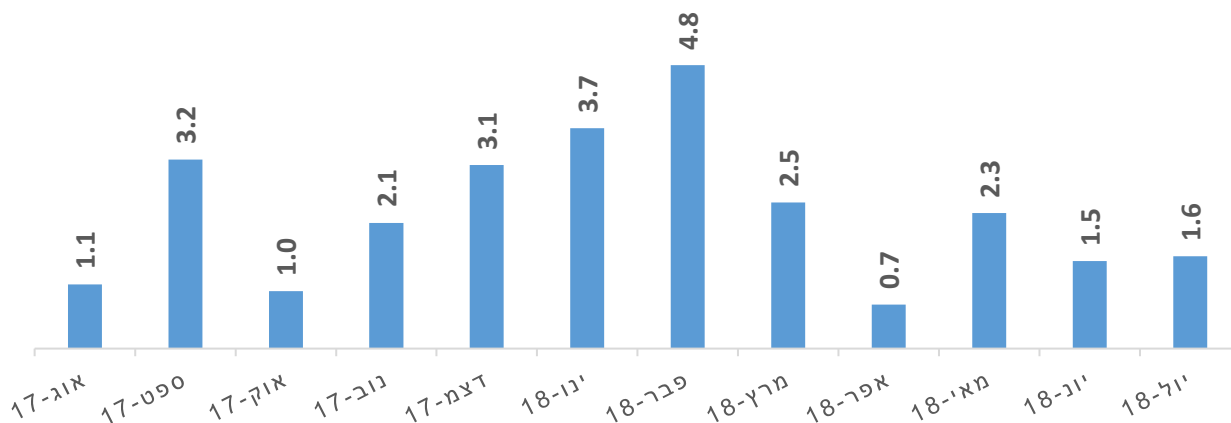
**גרף 3: התפלגות הנפקות לפי תחומים עיקריים, ינואר-יולי 2018 מול ינואר-יולי 2017 (במיליארדי ש"ח ערך נקוב):**



**הירידה בסקטור הנדל"ן - בעיקר חברות ישראליות, כאשר החברות הזרות שומרות על היקפן ואף מגדילות את חלקן היחסי - מגמה זו לא בהכרח תימשך**

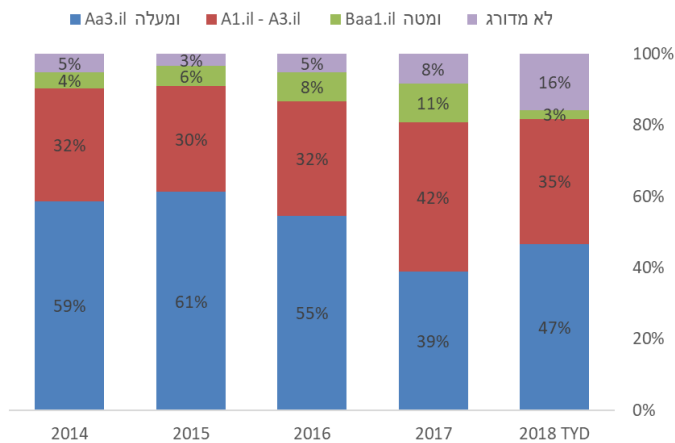
כאמור היקף ההנפקות של סקטור נדל"ן ובינוי הסתכם מתחילת השנה ועד כה בשנת 2018 בכ-17 מיליארד ₪ ערך נקוב, זאת לעומת כ-20 מיליארד בתקופה המקבילה - ירידה של 15%. בתוך כך, רשמו חברות זרות הנפקות בהיקף של כ-5.3 מיליארד ₪ ערך נקוב, מתחילת השנה לעומת כ-6.1 מיליארד ₪ ערך נקוב בתקופה המקבילה אשתקד (וכ-10.5 מיליארד בשנת 2017 כולה), ירידה של כ-13%. המנפיקים הגדולים בתחום הנדל"ן בחודש יולי 2018 היו החברה לנכסים ובינוי בע"מ עם הנפקה בהיקף של כ-507 מיליון ₪ ערך נקוב, ביג מרכזי קניות עם הנפקה של כ-263 מיליון ₪ ערך נקוב, ואלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ עם כ-238 מיליון ₪ ערך נקוב.

**גרף 4: היקף הנפקות של סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 12 החודשים האחרונים במונחי ערך נקוב, במיליארדי ₪:**

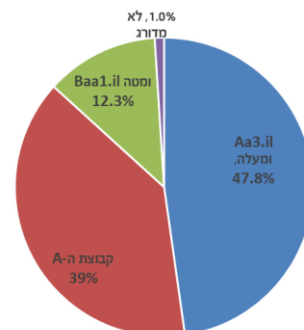


**יציבות באיכות האשראי, עם דומיננטיות של הנפקות בקבוצות ה-Aa3.il ומעלה וה-A.il.** איכות האשראי החודש הייתה דומה לזו שנצפתה מתחילת השנה, בהיבט תמהיל דירוגי החוב המונפק, ונתמכה בהנפקות הסקטור הפיננסי ומנפיקים בעלי דירוג גבוה מתחום הנדל"ן. בחודש יולי לא היו הנפקות לא מדורגות, להוציא הנפקה אחת קטנה. במונחי ערך נקוב, כ-47% מהחוב שהונפק בחודש יולי נשא דירוגים גבוהים של ה-Aa3.il ומעלה (הנפקות בנק לאומי, אלוני-חץ וביג מרכזי קניות), 39% נוספים נשאו דירוגים בקבוצת ה-A, וכ-12% נשאו דירוג Baa1.il ומטה (מרדכי אביב תעשיות בניה, southern properties capital, צ.מ.ח המרמן, והכשרה חברה לביטוח). כמו כן, התקיימה החודש הנפקה אחת ללא דירוג, של אינטר תעשיות (כ-28 מיליון ₪ ערך נקוב).

**גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי, בשנים 2014-2018**



**גרף 4: פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי, חודש יולי 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 בהתחייבויותה 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 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 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 מתודולוגיה 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, בוהוה 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 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>.