

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

## דוח מיוחד | פברואר 2018

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסויימים. 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 מסויימים, (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 מסויימים 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)

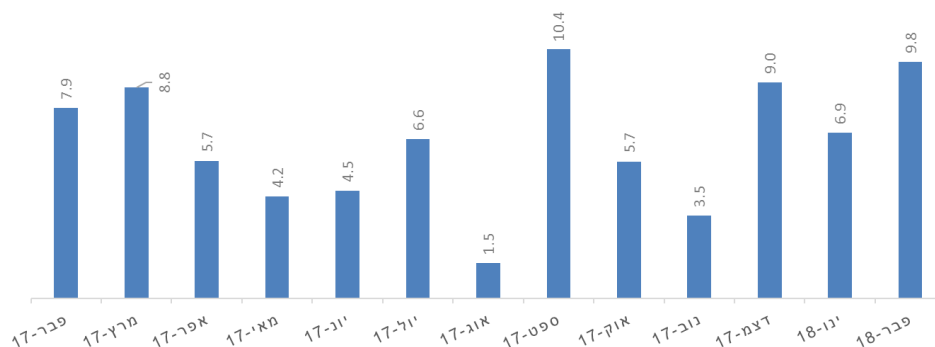
סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

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

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

- בחודש פברואר 2018 נערכו גיוסים של אג"ח קונצרני בהיקף גבוה של כ-9.8 מיליארד ש"ח, מהם כ-4.8 מיליארד ש"ח בענף הנדל"ן, כמיליארד דולר שגויסו על ידי חברת החשמל, ו-1.3 מיליארד ש"ח בסקטור העסקי הלא פיננסי ושאינו נדל"ן.
- מתחילת השנה, הונפקו בשוק החוב הקונצרני אגרות חוב בהיקף 16.7 מיליארד ש"ח על ידי כ-50 מנפיקים, בהשוואה לכ-16.8 מיליארד ש"ח וכ-10.2 מיליארד ש"ח בתקופות המקבילות בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה.
- ההנפקה הגדולה החודש הייתה של חברת החשמל, אשר ביצעה הרחבת סדרת אג"ח דולרית בהיקף של 1.0 מיליארד דולר בערך נקוב. הנפקות גדולות נוספות היו בעיקרן של חברות נדל"ן, מקומיות וזרות, בהובלת קבוצת עזריאלי בע"מ שגייסה כ-1.4 מיליארד ש"ח בערך נקוב, גזית גלוב בע"מ שגייסה 860 מיליון ש"ח בערך נקוב, ואול-יר הולדינגס לימיטד שגייסה כ-579 מיליון ש"ח בערך נקוב.

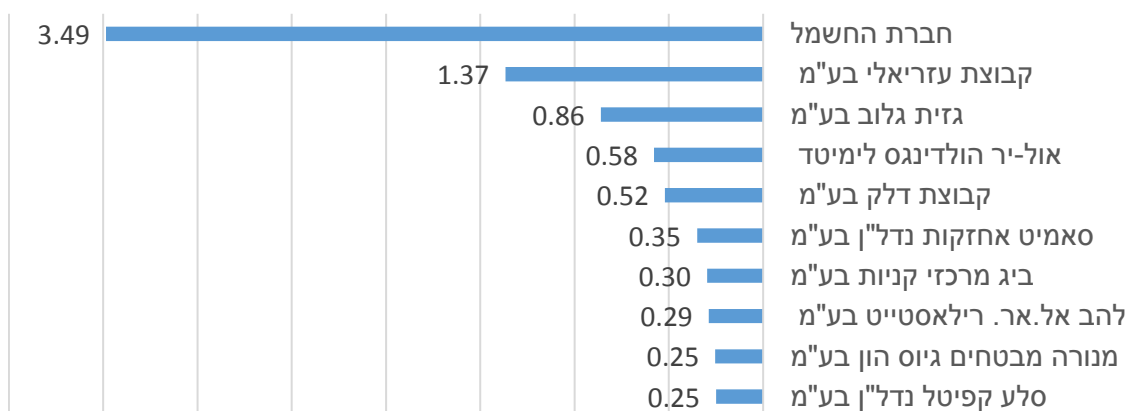
### גרף 1: היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במהלך 12 חודשים אחרונים, מיליארד ש"ח ערך נקוב



**בחודש פברואר 2018 היקף גיוסי האג"ח צפוי להסתכם בכ-9.8 מיליארד ש"ח ערך נקוב<sup>2</sup> מהגבוהים ביותר בשנים האחרונות** הנפקות אגרות החוב בשוק החוב הקונצרני צפויות להסתכם בחודש פברואר 2018 בכ-9.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-7.9 מיליארד ש"ח ו-4.4 מיליארד ש"ח בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה. מדובר באחד מחודשי הגיוס הענפים ביותר בשנים האחרונות, והגבוה ביותר מלבד חודשי ספטמבר 2017 וספטמבר 2016 (10.3 מיליארד ש"ח ו-16.4 מיליארד ש"ח בערך נקוב בהתאמה), בעיקר בשל הנפקת אג"ח בהיקף משמעותי של חברת החשמל לישראל בע"מ. ההנפקה של חברת החשמל עם היקף של מיליארד דולר (הנפקה פרטית ברצף המוסדי). חברות הנדל"ן המשיכו להיות דומיננטיות ברשימת המנפיקות. בראשן עומדת קבוצת עזריאלי בע"מ שגייסה כ-1,367 מיליון ש"ח במונחי ערך נקוב, והמנפיקה השלישית בהיקפה החודש הייתה גזית גלוב בע"מ עם 860 מיליון ש"ח ערך נקוב. המנפיקה הבולטת מלבד חברת החשמל וחברות נדל"ן היא קבוצת דלק בע"מ אשר הנפיקה החודש כ-521 מיליון ש"ח בערך נקוב. בסך הכל, במהלך פברואר 2018 הונפקו 24 סדרות (כולל הנפקות פרטיות) שבוצעו על ידי מספר זהה של מנפיקים, לעומת 32 סדרות שהונפקו על ידי 28 מנפיקים בפברואר 2017.

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

**גרף 2: ההנפקות הבולטות במהלך חודש פברואר 2018, במונחי ערך נקוב (במיליארדי ₪):\***



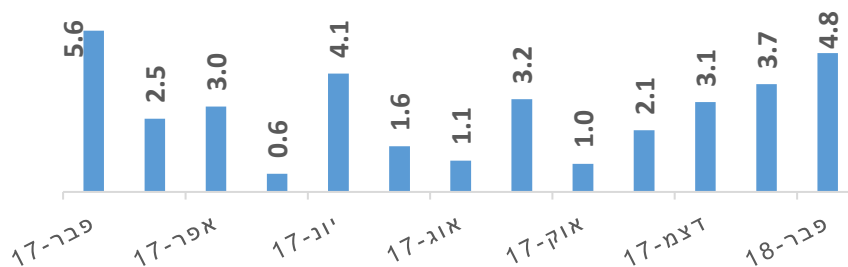
\*ערכה הנקוב של הנפקת חברת החשמל עמד על מיליארד דולר אמריקאי

**הסקטור העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן<sup>2</sup> הנפיק אג"ח בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪, בהובלת חברות אחזקה** החודש הנפיקו בסקטור זה כ-8 מנפיקים, ויותר ממחצית מהערך הנקוב הונפק על ידי חברות אחזקה: קבוצת דלק בע"מ הנפיקה כ-521 מיליון ₪ בערך נקוב, וארקו אחזקות בע"מ הנפיקה 200 מיליון ₪ ערך נקוב. בין המנפיקות החודש היו חברות מענפים שנעדרו מהנפקות 2017: אלביט מדיקל טכנולוג'ס בע"מ, חברת ביומד, גייסה כ-210 מיליון ₪ ערך נקוב, ומטומי מדיה גרופ בע"מ, העוסקת בפרסום דיגיטלי, גייסה 101 מיליון ₪ ערך נקוב.

**בסקטור הפיננסי, נרשמה פעילות דלה, עם הנפקה אחת בלבד של כ-254 מיליון ₪ ערך נקוב.** גם חודש פברואר 2018 עבר ללא גיוסים משמעותיים מצד הבנקים וחברות הביטוח. ההנפקה היחידה שנרשמה בסקטור זה החודש היא גיוס של כ-254 מיליון ₪ ערך נקוב על ידי מנורה מבטחים גיוס הון בע"מ.

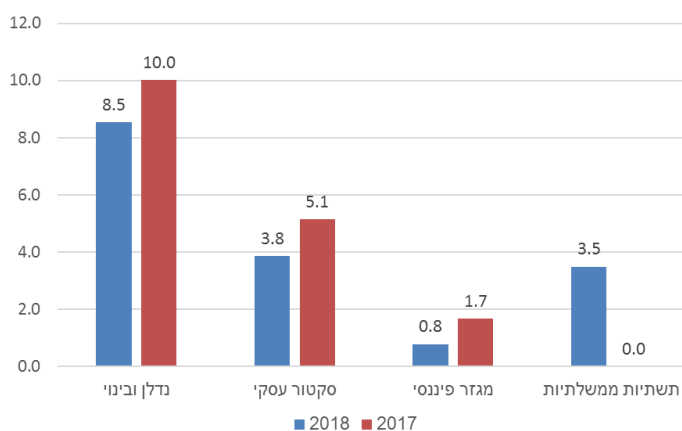
**בדומה לחודשים קודמים, חברות הנדל"ן מהוות עמוד תווך בהנפקות חודש פברואר 2018** חברות הנדל"ן והבינוי גייסו החודש סך של כ-4.8 מיליארד ₪ ערך נקוב. מדובר בסך הגבוה ביותר שגויס בסקטור הנדל"ן והבינוי בשנים האחרונות, להוציא פברואר 2017 וספטמבר 2016 (5.6 ו-5.3 מיליארד ₪ ערך נקוב בהתאמה). בניטרול ההנפקה של חברת החשמל, חברות הנדל"ן והבינוי גייסו כ-76% מכל הערך הנקוב שגויס החודש. ההנפקה השנייה בהיקפה החודש אחרי חברת החשמל הייתה של קבוצת עזריאלי בע"מ עם כ-1.37 מיליארד ₪ ערך נקוב, ומתוך עשר ההנפקות הגדולות ביותר החודש, 7 היו הנפקות של חברות נדל"ן ובינוי. חברות הנדל"ן הזרות גייסו כ-886 מיליון ₪ ערך נקוב החודש (כ-9%), וכ-2.1 מיליארד ₪ מתחילת שנת 2018 (כ-13%).

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



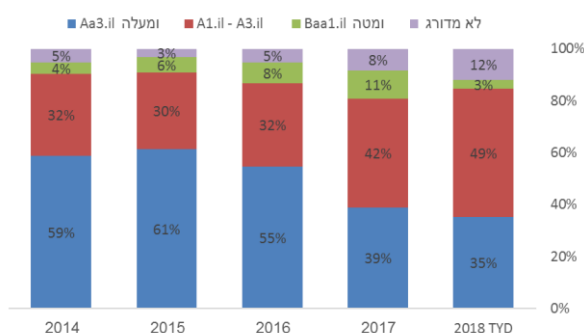
<sup>2</sup> חברות שאינן בנקים או חברות ביטוח ומספקות שירותים פיננסיים נכללו תחת הסקטור העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן. בחודש פברואר 2018 כלל הנפקה אחת של הלמן אלדובי שגייסה כ-20 מיליון ₪ ערך נקוב.

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

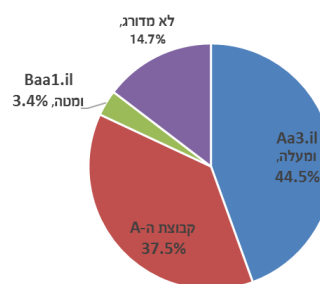


איכות האשראי של החוב שגויס החודש הייתה גבוהה בשל נוכחות חברות הנדל"ן הגדולות כ-45% מסך החוב שגויס במונחי ערך נקוב בחודש פברואר 2017 נשא דירוג בקבוצת Aa.il, וזאת הודות להנפקת כ-1.4 מיליארד ש"ח על ידי קבוצת עזריאלי בע"מ (Aa1.il), 860 מיליון ש"ח של גזית גלוב בע"מ (Aa3.il), כ-350 של סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (Aa3.il), וכ-250 של סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (Aa3.il). עם זאת, המנפיקים בקבוצת ה-Aa.il היוו רק כ-17% מהמנפיקים החודש (4 מתוך 23 מנפיקים, לא כולל חברת החשמל), מנפיקים מקבוצת ה-A.il הנפיקו 37.5% מהחוב שגויס החודש במונחי ערך נקוב, והיוו כ-43% ממספר המנפיקים (10 מתוך 23). שיעור החוב המונפק שאינו מדורג רושם עלייה לאורך השנים האחרונות, עם הגידול בהיקפי הגיוסים ונגישות השוק עבור מנפיקים קטנים יותר. חוב לא מדורג היווה 14.7% מהערך הנקוב שגויס החודש, אך מספר המנפיקים הלא מדורגים כמעט שווה למנפיקים בקבוצת ה-A.il עם 8 מנפיקים מתוך 23. יש לציין כי ההתפלגות לעיל אינה מביאה בחשבון את הנפקת חברת החשמל אשר הנפיקה חוב נקוב בדולר אשר נשא דירוג בינלאומי.

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



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



\*ללא הנפקת חברת החשמל

© 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 ולסיכונים 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 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 לזילות, 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 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, 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 נגרם 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>