

## הנפקות אג"ח קונצרני: רבעון 3 2012 ומצטבר ינואר- ספטמבר 2012<sup>1</sup>

### סיכום

- היקף הגיוסים של אג"ח קונצרני ברבעון השלישי של שנת 2012 הסתכם בכ-7.3 מיליארד ש"ח ערך נקוב, זאת לעומת כ-8.0 מיליארד ש"ח ברבעון המקביל אשתקד - ירידה בשיעור של 9%. בנטרול אג"ח שגייסה חברת החשמל, הירידה בהיקף הגיוסים בין הרבעונים ניצבת על 64%.
- היקף הגיוסים של מנפיקי קורפורייט<sup>2</sup> ברבעון השלישי של שנת 2012 הסתכם בכ-2.0 מיליארד ש"ח ערך נקוב בלבד - ירידה של 45% לעומת הרבעון המקביל אשתקד וירידה של 60% לעומת הרבעון הקודם. למעשה, שני מנפיקים מענף הנדל"ן - מליסרון ונצבא - היוו למעלה ממחצית סכום הגיוסים בתחום הקורפורייט ברבעון החולף. היקף גיוסים כה חלש בתחום נרשם בפעם האחרונה ברבעון הרביעי של 2011 וקודם לכן בשלהי שנת 2008.
- בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 הסתכם היקף גיוסי הקורפורייט בכ-13 מיליארד ש"ח ערך נקוב לעומת כ-21 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד - ירידה בשיעור של 40%. הירידה החדה ביותר נרשמה בענף התקשורת שבלט בהיקף גיוסים חריג בהיקפו במחצית הראשונה של 2011. בנטרול ענף התקשורת שיעור הירידה בהנפקות הקורפורייט בין התקופות עמד על כ-9%. הירידה העיקרית, נרשמה בענפי המסחר והשירותים ובראשם ענפי הליסינג, הדלקים והאנרגיה. ענף התעשייה, קיזז חלק מהירידה האמורה עם גידול בהנפקות מצד חברות גדולות בתחומי התעשייה והתעשייה צבאית, בעיקר ברביע הראשון של 2012.
- ענף נדל"ן ובינוי רשם היקף גיוסים של כ-1.6 מיליארד ש"ח ברבעון השלישי של השנה - קצב דומה לזה של שנת 2011, אולם ירידה של כ-50% לעומת רבעון שני השנה. את הגיוסים בענף הוסיפו להוביל חברות נדל"ן מניב גדולות, ובראשן מליסרון, נצבא ונכסים ובינין.
- נמשכת מגמת הריכוזיות בשוק ההנפקות, כאשר חמשת המנפיקים הגדולים בתחום הקורפורייט היוו כ-40% מסך הגיוסים בתחום מתחילת שנת 2012 ועד כה. זהו שיעור דומה לזה שנרשם בשנת 2011, וגבוה בהרבה מהשיעור בשנים קודמות.
- מתחילת שנת 2012 ועד כה בולט היקפן הגבוה של הקצאות פרטיות למוסדיים מסך הגיוסים, בשונה מהנפקות ציבוריות. בתחום הקורפורייט לבדו היוו ההקצאות הפרטיות מעל לשליש מהגיוסים לעומת עשירית בלבד בשנת 2011. מגמה זו משקפת את טעמי הציבור ביחס לאפיקי ההשקעות השונים בתקופה זו.
- המגמות העולות מהנתונים לעיל מצביעות על צמצום הנגישות לשוק ההון עבור מנפיקים בינוניים וקטנים, ובפרט מנפיקים שאינם בדירוגים גבוהים. האמצעים העיקריים אשר אנו צופים שיגשרו על הפער בין צרכי המימון של המנפיקים לבין הנגישות המוגבלת של חלק גדול מהם לשוק ההון כוללים: **מכירת נכסים והתכווצות המאזנים** - מאפיין בעיקר חברות אחזקה וקונגלומרטים שיתקשו למחזר התחייבויות במערכת

<sup>1</sup> הנתונים מבוססים על פרסומי הבורסה לני"ע ועיבודי מידרוג. הנתונים מתייחסים לערך נקוב של אג"ח קונצרני שהונפקו לציבור או למשקיעים מוסדיים ברצף המוסדי. הנתונים אינם כוללים הנפקות אג"ח פרטיות. כמו כן, הנתונים אינם כוללים אג"ח מובנות, תעודות פיקדון ומוצרים מובנים אחרים. הנתונים עד ליום 24.9.2012.

<sup>2</sup> מנפיקי קורפורייט - מנפיקים שאינם בנקים, חברות ביטוח או חברות תשתית ממשלתית (חח", נתג"ז ומקורות).



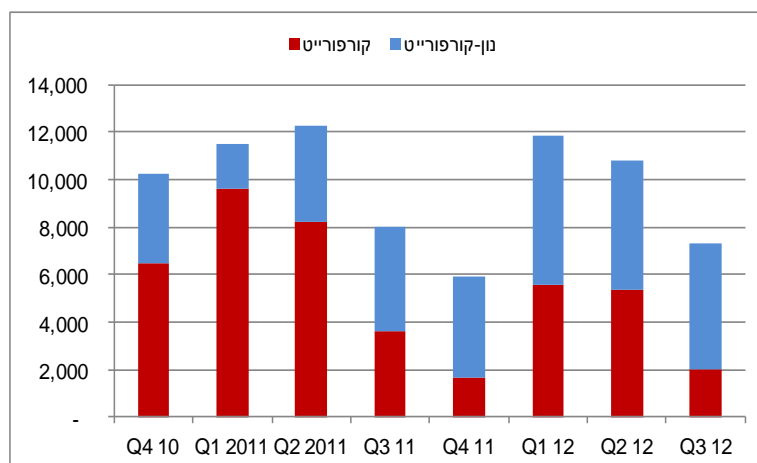
הבנקאית ובשוק ההון ויידרשו למכירת נכסים לגופים מקומיים וגופים בחו"ל. אחד האתגרים במכירת הנכסים צפוי להיות מחירי השוק הממותנים המוסיפים למימד האי וודאות. המקורות לרכישות עשויים לנבוע ממשקיעים זרים או ממשקיעים מקומיים, חלקם פרטיים; **גידול סלקטיבי במימון הבנקאי** - מנתונים שפרסם בנק ישראל עולה כי יתרת האשראי המאזני ברוטו של המערכת הבנקאית לענפי המשק, ללא לווים פרטיים, גדלה בשיעור של כ-4% בתקופה שבין יוני 2011 לבין יוני 2012. במחצית הראשונה של שנת 2012 הגידול היה אפסי. אנו מעריכים כי הבנקים בוחרים להגדיל את האשראי לחברות באופן מאוד בררני, הנובע בין השאר מהדרישה לשיפור הלימות ההון, ובעלויות מימון המגלמות עלייה בפרמיית הסיכון. **הלוואות פרטיות מצד גופים מוסדיים** - ערוץ מימון זה רשם צמיחה משמעותית בשנה החולפת אולם עד כה הופנה בעיקר לחברות גדולות יחסית ומבוססות. **ערוצי מימון אלטרנטיביים** - אלו כוללים קרנות מינוף, קרנות מזנין וגופי השקעה שונים שיפנו להשקעות בחברות במכשירים המשלבים חוב והון; **הסדרי חוב ופריסת חובות** - מגמה זו צפויה להימשך ובנסיבות מאקרו כלכליות שליליות במיוחד, עלולה אף להתחזק. כפי שהדבר בבנקים, כיום ובעבר, גם האשראי החוץ בנקאי יידרש בחלקו לספוג פריסה מחדש וויתור על חלק מהחוב.

## המגמות העיקריות

### **חולשה בהיקף הנפקות האג"ח הקונצרני ברבעון השלישי של 2012 ומתחילת השנה - החולשה בולטת בתחום הקורפורייט ובעיקר בענף מסחר ושירותים**

היקף הנפקות אגרות החוב הקונצרניות ברבעון השלישי של שנת 2012 הסתכם בכ-7.3 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-8.0 מיליארד ש"ח ברבעון המקביל בשנת 2011 ובהשוואה לכ-10.8 מיליארד ש"ח ברבעון השני של 2012. היקף הגיוסים ברבעון החולף הוטח כלפי מעלה מגיוס ענק של חברת החשמל בסך של כ-4.4 מיליארד ש"ח.

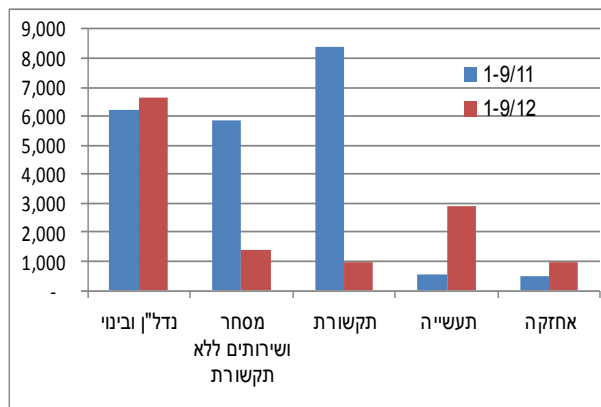
### **הנפקות אג"ח לאורך 8 הרבעונים האחרונים, במיליוני ש"ח**



היקף הנפקות האג"ח בתחום הקורפורייט לבדו, הכולל מנפיקים שאינם בנקים, ביטוח וחברות תשתית ממשלתיות, הסתכם בכ-2.0 מיליארד ש"ח ברבעון השלישי של השנה לעומת 3.6 מיליארד ש"ח ברבעון המקביל אשתקד וכ-5.3 מיליארד ש"ח ברבעון הקודם.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 הסתכמו היקף גיוסי האג"ח בכ- 30 מיליארד ₪ לעומת כ-32 מיליארד בתקופה המקבילה. ואולם כאמור, הנוכחות הבולטת של חברת החשמל בתקופה הנסקרת, עם היקף הנפקות של כ- 6.0 מיליארד ₪, מטה את הנתונים כלפי מעלה. בנטרול חברת החשמל, הירידה בהיקף הגיוסים (קורפורייט ונון-קורפורייט) בתקופה הנסקרת עמדה על כ-30%.

**הנפקות קורפורייט לפי ענפים עיקריים, במיליוני ש"ח**



בתחום הקורפורייט לבדו נרשמה ירידה של כ- 60% בהיקף הגיוסים בתשעת החודשים הראשונים של השנה לעומת התקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נבעה מענף התקשורת - שבלט עם היקף גיוסים גבוה יחסית במהלך שנת 2011 (ובעיקר במחצית הראשונה) ואילו השנה נוכחותו כמעט זניחה. בנטרול ענף התקשורת עמדה הירידה בגיוסי הקורפורייט על כ-9%. ירידה זו מוסברת בעיקר בקיטון בהיקף הגיוסים של יתר ענפי המסחר והשירותים, הכוללים בעיקר את הליסינג, הדלקים והאנרגיה וכן הקמעונאות.

חברות התעשייה רשמו גידול חד בהיקף הנפקות האג"ח במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 לעומת התקופה המקבילה אשתקד וקיזזו חלק מהירידה האמורה. הגידול מוסבר במספר הנפקות גדולות בענף השנה שהובילו החברות מכתשים אגן, אלביט מערכות ורפאל (יחדיו היוו כ-80% מגיוסי ענף התעשייה).

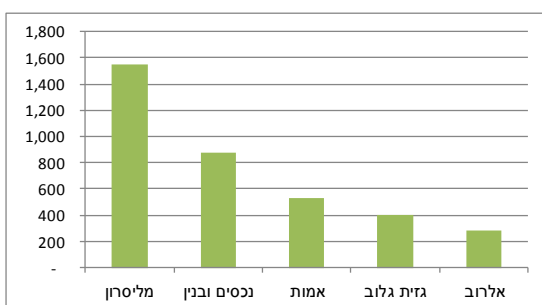
**יציבות בגיוסי ענף הנדל"ן**

היקף גיוס האג"ח של מנפיקים מענף הנדל"ן הסתכם בכ-1.6 מיליארד ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2012, היקף דומה לזה של הרבעון המקביל אשתקד, ונמוך בכמחצית מהרבעון השני. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 הסתכם היקף הגיוסים של ענף הנדל"ן בסך של כ-6.6 מיליארד ₪ לעומת כ-6.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור גיוסי הנדל"ן בסך הנפקות הקורפורייט מוסיף לעלות, וזאת בעיקר על רקע החולשה בגיוסים ביה הענפים.

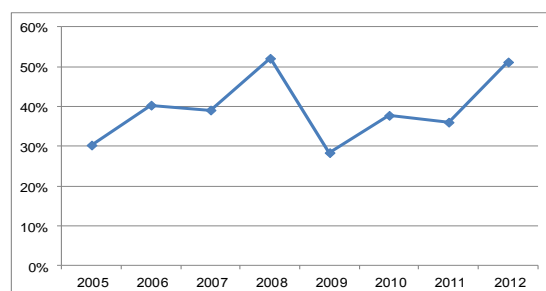
בדומה לכל הרבעונים האחרונים, את הגיוסים בענף הובילו חברות נדל"ן מניב גדולות. בשונה משנות העבר, כמעט ולא נרשמו הנפקות לא מדורגות בענף זה. כמו כן, חלקן של חברות המגורים בהנפקות הינה זניח.

**הנפקות אג"ח נדל"ן מסך הנפקות אג"ח קורפורייט, המנפיקים הגדולים בתחום הנדל"ן בתקופה 1-9/2012**

**במיליוני ש"ח**

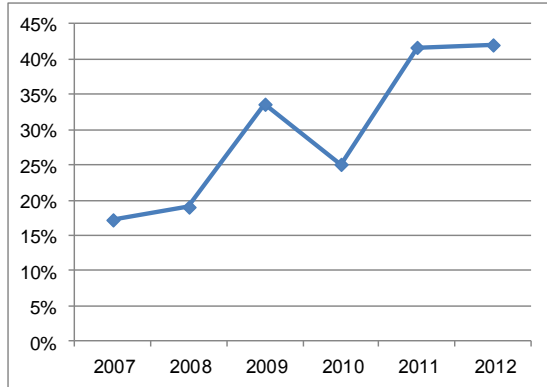


**באחוזים**



**ריכוזיות גבוהה של המנפיקים עם נוכחות בולטת של מנפיקים גדולים בדירוגים גבוהים**

**חלקם של 5 המנפיקים הגדולים מסך הנפקות הקורפורייט\***

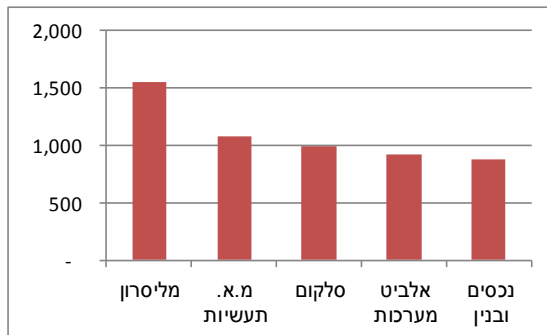


\* לא כולל בנקים, חברות ביטוח וחברות תשתית ממשלתיות.

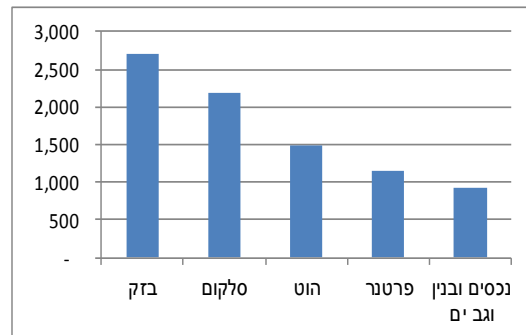
בתשעת החודשים הראשונים של 2012 ריכזו חמשת המנפיקים הגדולים בתחום הקורפורייט כ-42% מהיקף ההנפקות בתחום במונחים כספיים. נתון זה דומה לשיעור שאפיין את שנת 2011, אולם גבוה משמעותית משנים קודמות, אז עמד סביב 20%. התפלגות המנפיקים הגדולים בשנת 2012 (תשעה חודשים ראשונים) לעומת התקופה המקבילה, מצביעה על פיזור רחב יותר בין הענפים לעומת הדומיננטיות הגבוהה של ענף התקשורת בשנת 2011.

**מנפיקים גדולים בתחום הקורפורייט, במיליוני ש"ח**

**ינואר-ספטמבר 2012**



**ינואר-ספטמבר 2011**





דו"ח מספר: CSR010912000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

מידרוג איננה מחויבת ואיננה כבולה באמור במסמך זה, אשר נכתב כהנחיה כללית ואין באמור בו כדי להוות חלק מהמתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור במסמך ולשנות את עמדתה לגבי האמור בו בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור במסמך כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.