

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | פברואר 2019

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 סגרת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים 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)

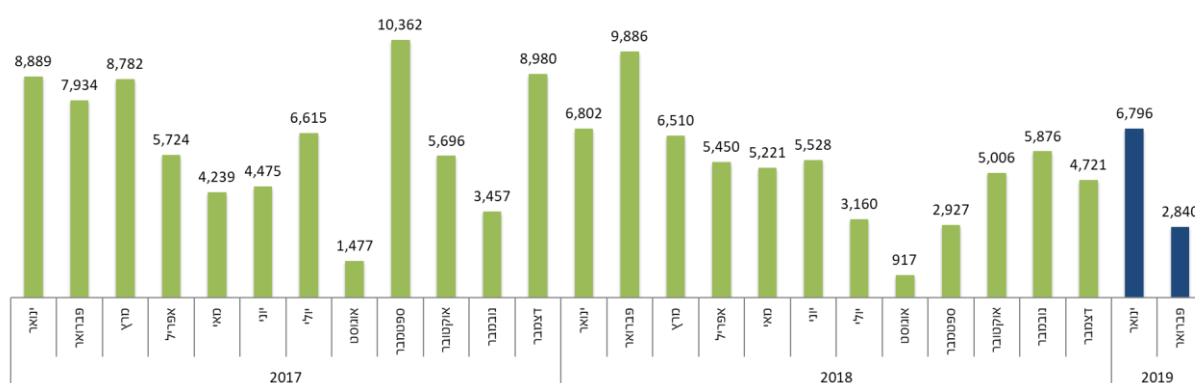
סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

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

### סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש ינואר 2019<sup>1</sup>

- גיוסי אג"ח קונצרני בחודש פברואר 2019 הסתכמו בכ- 2.8 מיליארד ₪ ע.ג. בידי 12 מנפיקים, לעומת כ-9.9 מיליארד ₪ בפברואר 2018 (כ-6.4 מיליארד ש"ח בניטרול הנפקה גדולה במיוחד של חברת החשמל) וכ-7.9 מיליארד ש"ח ע.ג. בפברואר 2017.
- הנפקות פברואר כללו כ-1.5 מיליארד ערך נקוב שגויסו על ידי חברות נדל"ן ובינוי, וכ-0.9 מיליארד שגויסו על ידי הסקטור העסקי הלא פיננסי שאינו נדל"ן. הסקטור הפיננסי הדיר רגליו מהנפקות חודש פברואר.
- בלטו בגיוסים בחודש החולף אקויטל בע"מ (כ-550 מיליון ש"ח ע.ג.), אלונים-חץ נכסים והשקעות בע"מ (כ-403 מיליון ש"ח) וחברת נמלי ישראל גייסה ניירות ערך מסחריים (כ-400 מיליון ש"ח).

**גרף 1: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים 2017-2019, במיליוני ₪ ערך נקוב**

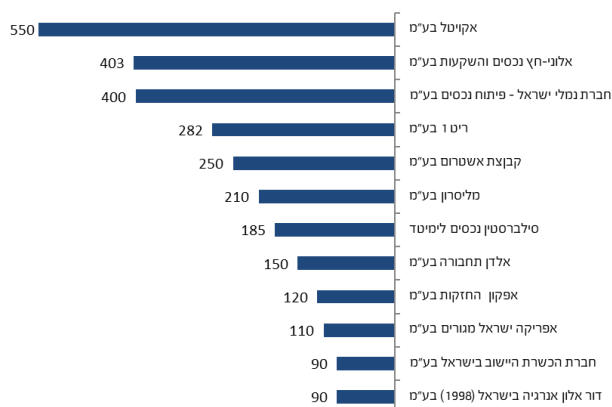


**היקף גיוסי האג"ח הקונצרניים בחודש פברואר מסתמן כחלש וריכוזי בהשוואה לקודמיו** אם הנפקות חודש ינואר הצביעו על האפשרות לשינוי מגמה בחולשת שוק ההנפקות, הרי שחודש פברואר מציג חולשה מובהקת, עם היקף גיוסים של כ-2.8 מיליארד ש"ח ע.ג. וזאת בהשוואה לכ-9.9 מיליארד ₪ בחודש פברואר הקודם (כ-6.4 מיליארד בניכוי הנפקה דולרית משמעותית של חברת החשמל), וכ-7.9 מיליארד ש"ח ע.ג. בפברואר 2016. זאת ועוד, בחודש פברואר 2019 לקחו חלק בהנפקות האג"ח 12 מנפיקים בלבד, נמוך מממוצע 12 החודשים האחרונים של כ-14. הנפקות החודש התאפיינו בנוכחות משמעותית יחסית של הנפקות ניירות ערך מסחריים, בהיקף כולל של כ-550 מיליון ש"ח ע.ג. (כ-19%). מתחילת שנת 2019 השנה הונפקו כ-9.6 מיליארד ש"ח ע.ג. על ידי 28 מנפיקים, לעומת כ-16.7 מיליארד על ידי 51 מנפיקים בתקופה המקבילה בשנת 2018, וכ-16.8 מיליארד על ידי 55 מנפיקים בשנת 2017.

בניטרול הנפקות הנע"מ, כ-71% מהערך הנקוב שהונפק החודש נשא דירוג Aa3.il ומעלה, לעומת שיעור של כ-65% בפברואר המקביל, קרי מגמת הריכוזיות בידי מספר מועט של מנפיקים ובידי מנפיקים בדירוג גבוה מתבטאת בנתוני הנפקות חודש פברואר.

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

גרף 2: הנפקות חודש פברואר 2019 (במיליוני ש"ח ע.ג.)



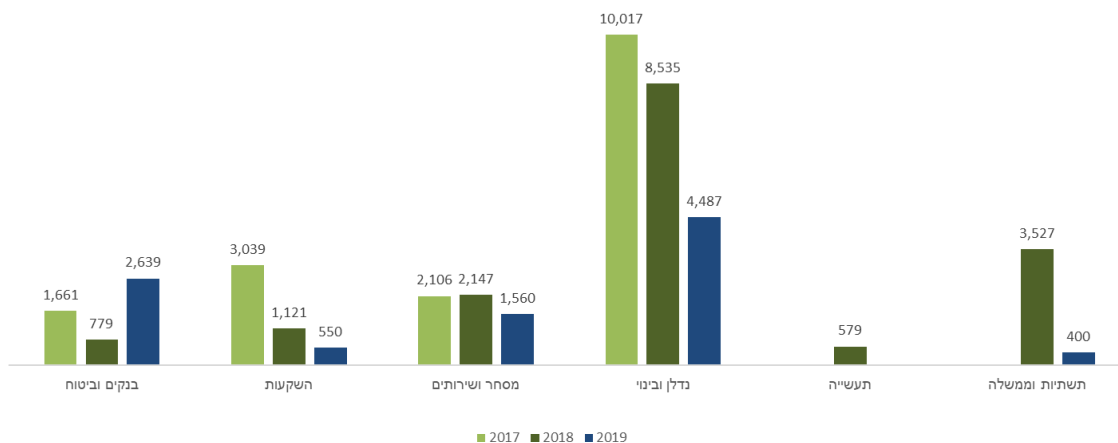
**קצב ההנפקות בסקטור הנדל"ן דועך** חברות הנדל"ן הנפיקו החודש כ-1.5 מיליארד ש"ח ע.ג., לעומת כ-4.8 מיליארד בפברואר 2018 וכ-5.6 מיליארד בפברואר 2017, ומתחילת השנה הונפקו כ-4.5 מיליארד ש"ח ע.ג. לעומת כ-8.5 מיליארד בתקופה המקבילה בשנת 2018 וכ-10 מיליארד באותה תקופה בשנת 2017. נתונים אלו מצביעים פוטנציאלית על ירידה חדה בנגישות של שוק האג"ח הקונצרני. מיעוט ההנפקות מצביע על עלייה בריכוזיות המנפיקים: מתחילת השנה הנפיקו כ-18 מנפיקים בלבד, לעומת כ-32 בתקופה המקבילה בשנת 2018 וכ-36 באותה תקופה בשנת 2017. החודש נרשמה הנפקה של חברת נדל"ן זרה, היחידה מתחילת השנה, של סילברסטון נכסים לימיטד, עם כ-185 מיליון ש"ח ע.ג.

**הסקטור העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן גייס החודש 4 סדרות בלבד על ידי 4 מנפיקים, בהיקף של כ-910 מיליון ש"ח ע.ג.**, לעומת 7 מנפיקים בפברואר 2018. את מרבית ההנפקות החודש בסקטור זה ריכזה אקוויטל בע"מ, עם 550 מיליון ש"ח ע.ג. כאשר יתר המנפיקים בסקטור זה החודש כללו את דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ עם הנפקה פרטית של כ-90 מיליון ש"ח ע.ג., אלדן תחבורה בע"מ אשר הנפיקה נע"מ בהיקף של 150 מיליון ש"ח ע.ג. ואפקון החזקות בע"מ עם כ-120 מיליון ש"ח ע.ג. יצוין כי אחת משלוש המנפיקות של החודש הקודם, נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ, הינה חברה בשליטת י.ו.א.ל. ירושלים אויל אקספלורשיין בע"מ אשר מוזגה לתוך אקוויטל בע"מ, והיא גייסה בחודש הקודם כ-420 מיליון ש"ח ע.ג. ביחד, קבוצת נפטא-וואל-אקוויטל הנפיקה במהלך 2019 כ-970 מיליון ש"ח ע.ג., אשר מהווים כ-46% מכל הערך הנקוב שהונפק בסקטור העסקי שאינו נדל"ן מתחילת שנת 2019 (כ-2.1 מיליארד ש"ח ע.ג.).

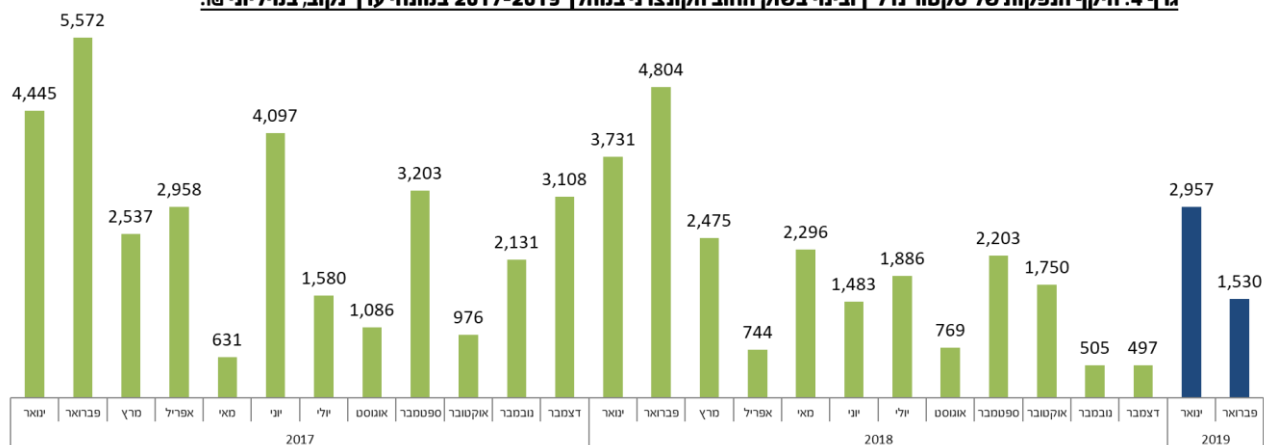
**הסקטור הפיננסי לא השתתף כלל בהנפקות חודש פברואר, אך קצב ההנפקות לא נמוך בהכרח ביחס לחודשים האחרונים** במהלך החודש הקודם הסקטור הנפיק כ-2.6 מיליארד ש"ח ע.ג., לעומת כ-780 מיליון בתקופה המקבילה בשנת 2018, וכ-1.7 מיליארד בשנת 2017, כך שלמרות היעדרות הסקטור החודש, בסך הכל קצב ההנפקות לא נמוך מהתקופות המקבילות, בהתחשב בממוצע ההנפקות החודשי של 12 החודשים האחרונים אשר עומד על כ-1.4 מיליארד ש"ח ע.ג.

**גרף 3: התפלגות הנפקות לפי תחומים עיקריים, ינואר-פברואר 2019 מול ינואר-פברואר 2018 ומול ינואר-פברואר 2017 (במיליוני**

**ע"ג):**

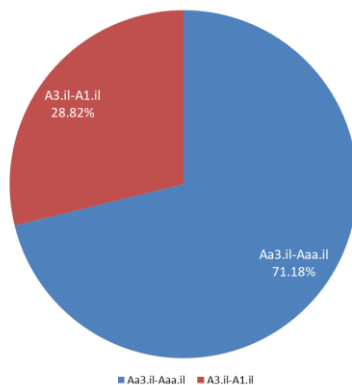


**גרף 4: היקף הנפקות של סקטור נדל"ן ובינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 2017-2019 במונחי ערך נקוב, במיליוני ₪:**

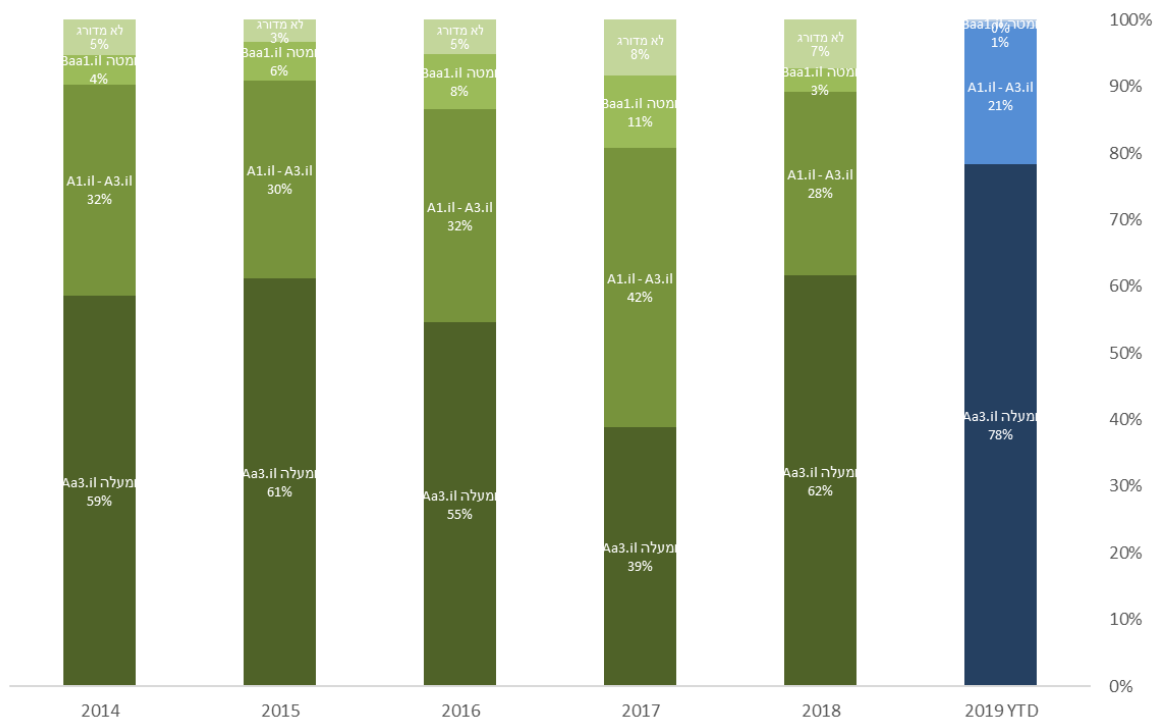


**דומיננטיות הנפקות בעלות דירוגים גבוהים נמשכת.** בניכוי ניירות ערך מסחריים שהונפקו החודש בהיקף כולל של כ-550 מיליון ש"ח ע"ג, חלקן של הנפקות בעלות דירוג Aa3.il ומעלה עמד על כ-71%, לעומת כ-64% בפברואר 2018 (66%, והנפקות בדירוגים בטווח A3.il-A1.il עמד על כ-29%, ללא נוכחות של הנפקות ללא דירוג או בדירוגים נמוכים מ-A3.il. נתונים אלה עומדים בקנה אחד עם הערכותינו הקודמות כי השוק נותר נגיש יחסית למנפיקים בדירוגים גבוהים, ואילו שחקנים בדירוגים נמוכים יחסית נמנעים מגיוסים בתקופה הנוכחית.

**גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי, חודש פברואר 2019 (בניטרול הנפקות בנקים וחברות ביטוח)**



**גרף 6: פילוח ההנפקות במונחי ע.ג לפי איכות האשראי, בשנים 2014-2019**



## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© 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 סיכויי 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 וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי 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 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 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 ביועץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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 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>