



אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ

* חברות ה- BVI

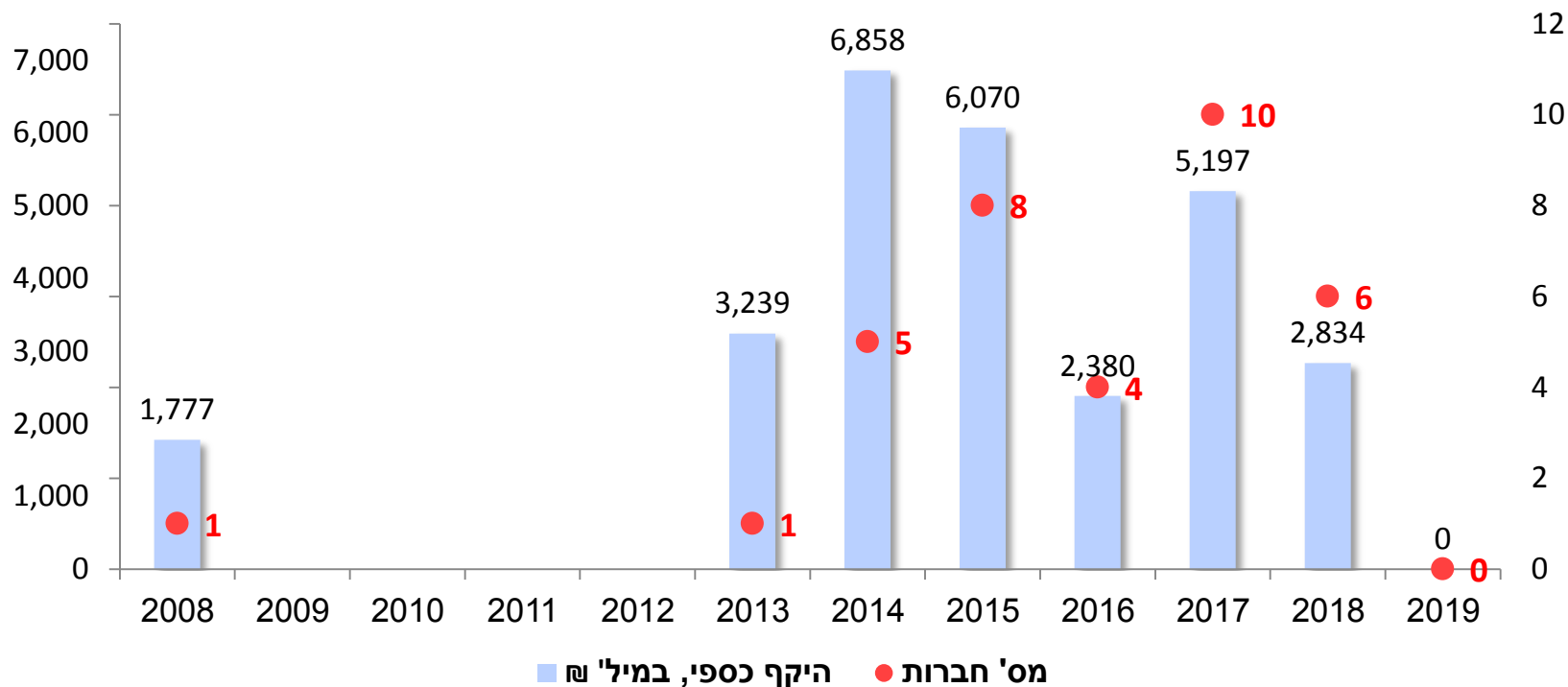
תמונת מצב

3 במרץ 2019

* כולל חברות ה- BDC, ללא שמוס



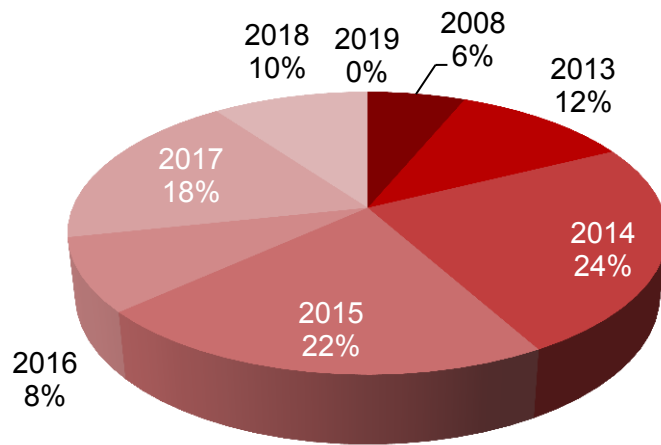
היקף כספי (מיל' ₪) ומספר חברות, לפי שנת הנפקה ראשונה



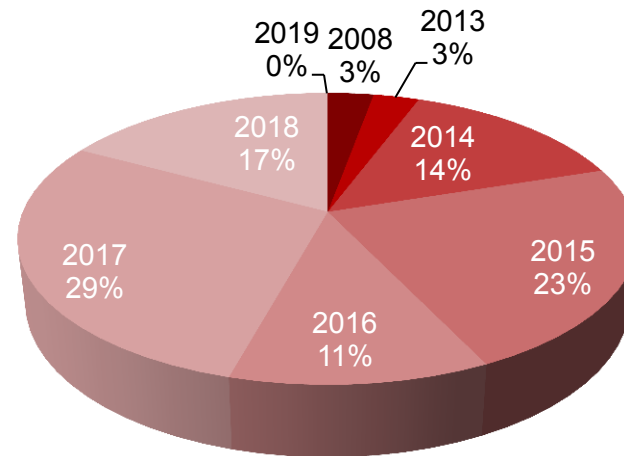
- החברה הוותיקה ביותר נמצאת בשוק 11 שנים (לסר), אחריה זראסאי בוותק של 6 שנים.
- שנת 2017 – שנת שיא מבחינת מס' חברות שהגיעו לראשונה לשוק - 29% מכלל החברות.
- לאחר משבר אורבנקורפ, חלה עצירה בהנפקות, שחודשה בספטמבר 2016.
- החברה האחרונה שהגיעה לשוק הנה MGG שהנפיקה לראשונה חוב בישראל בנובמבר 2018.
- ב- 28.2.19 פורסם תשקיף ווסטייל אמריקה - חברת BVI חדשה, המתכננת גיוס של כ- 150 מיל' ד'.

סה"כ 35 חברות וכ- 28.3 מיליארד ₪ (ברוטו), מזה נסחר כ- 24.1 מיליארד ₪

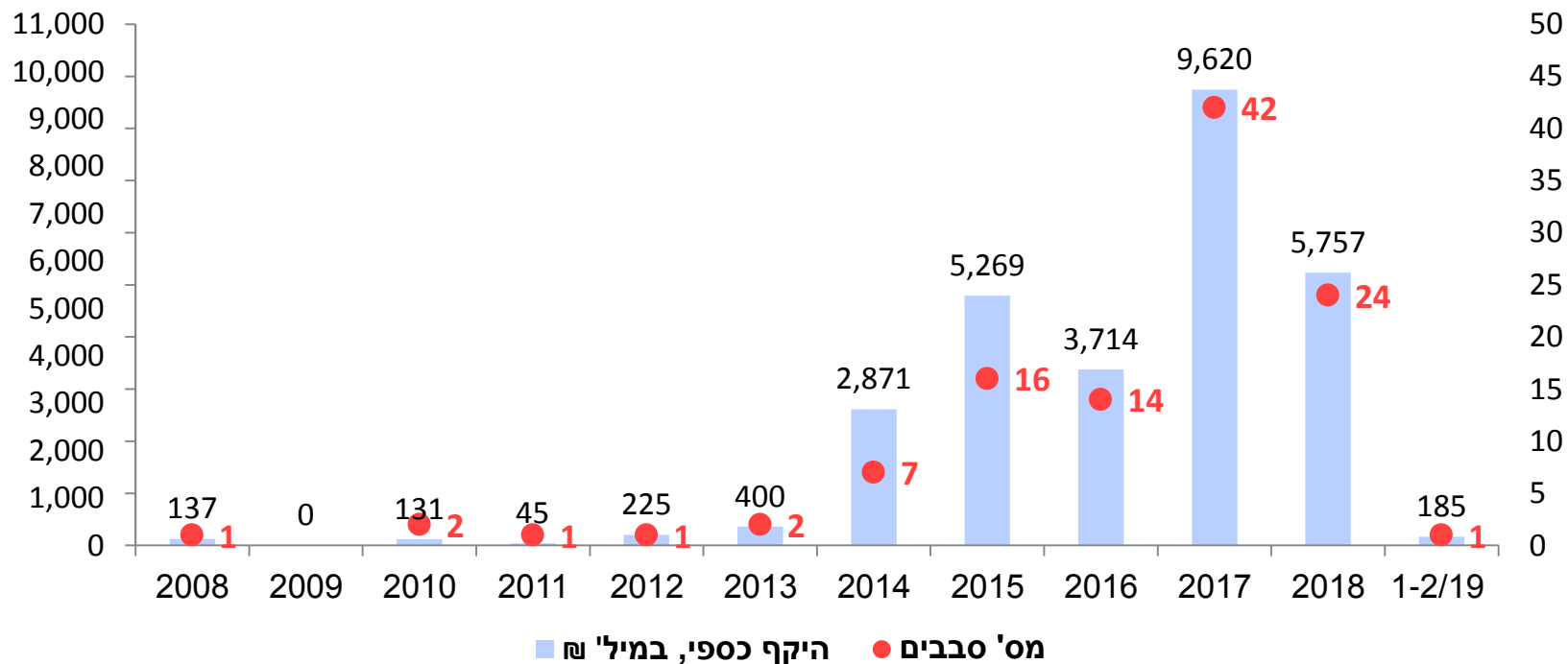
פילוח היקף כספי לפי שנת הנפקה ראשונה



פילוח מספר חברות לפי שנת הנפקה ראשונה



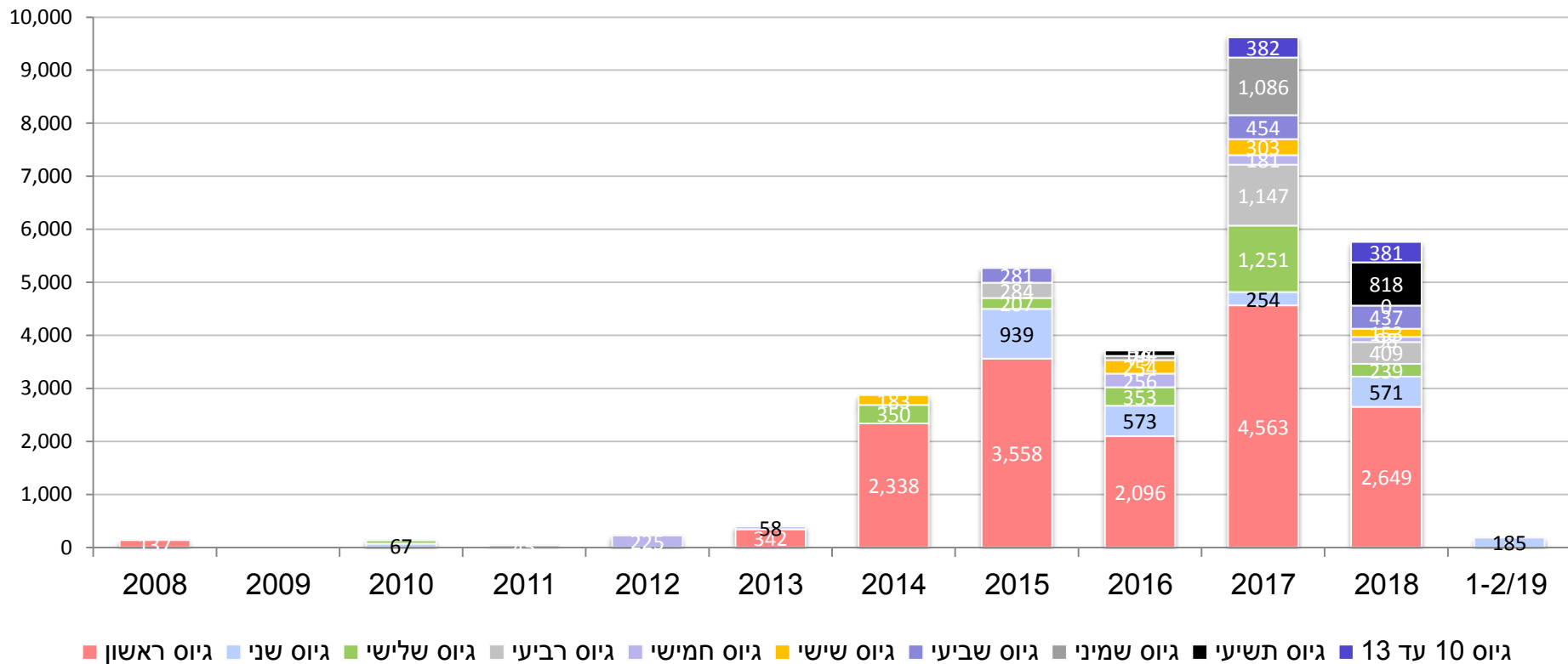
היקף כספי ומס' סבבים, לפי שנה



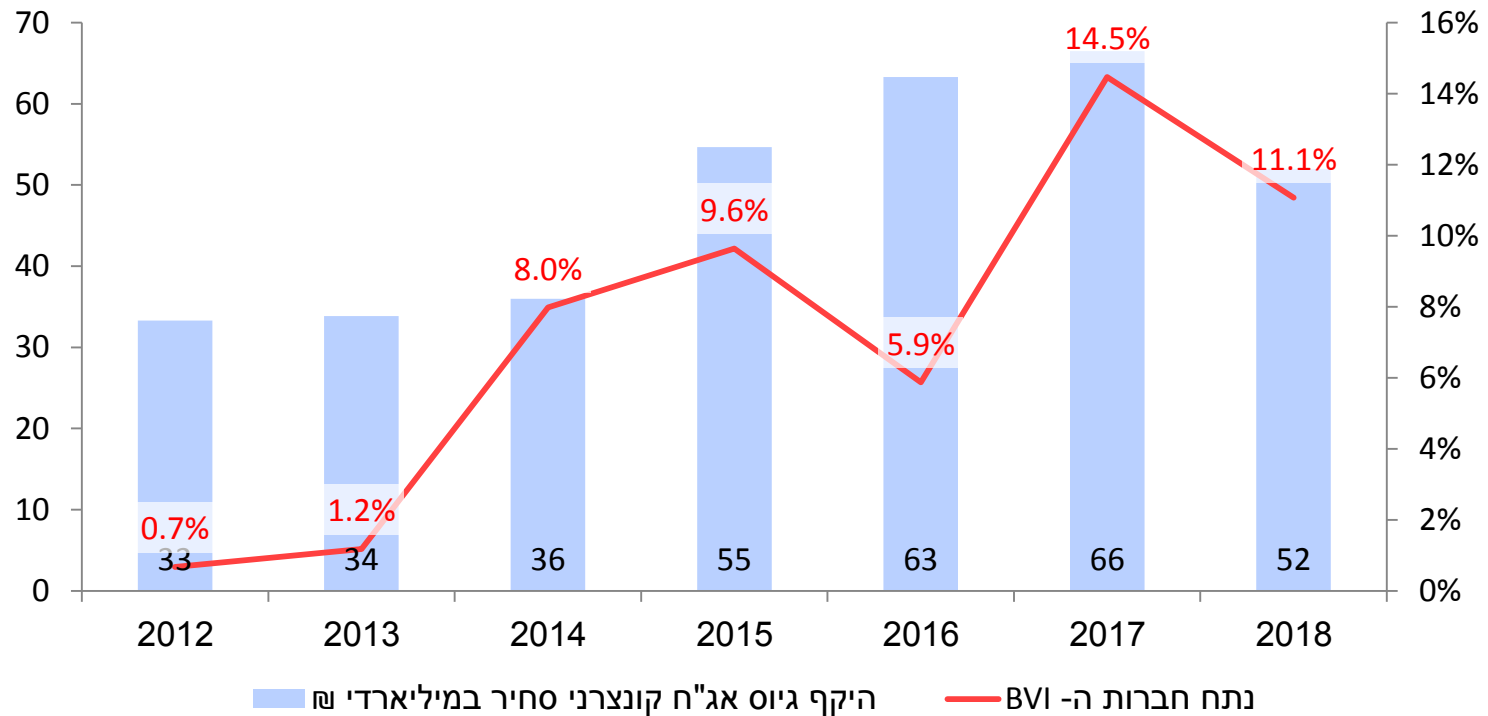
- סה"כ 111 סבבי גיוס (כ- 60% מהם בשנים 2017-2018).
- סה"כ גיוס ברוטו – כ- 28.3 מיליארד ₪ (כ-54% מהסכום ב- 2017-2018).
- 'הבטן' ב- 2016 הנה בשל משבר אורבנקורפ, אשר הביא לעצירה של כמחצית השנה בהנפקות.
- 2017 – שנת שיא – כ- 34% מההיקף הכספי.

היקפי גיוס לפי שנים ולפי מס' הסבב

במיל' ש"ח



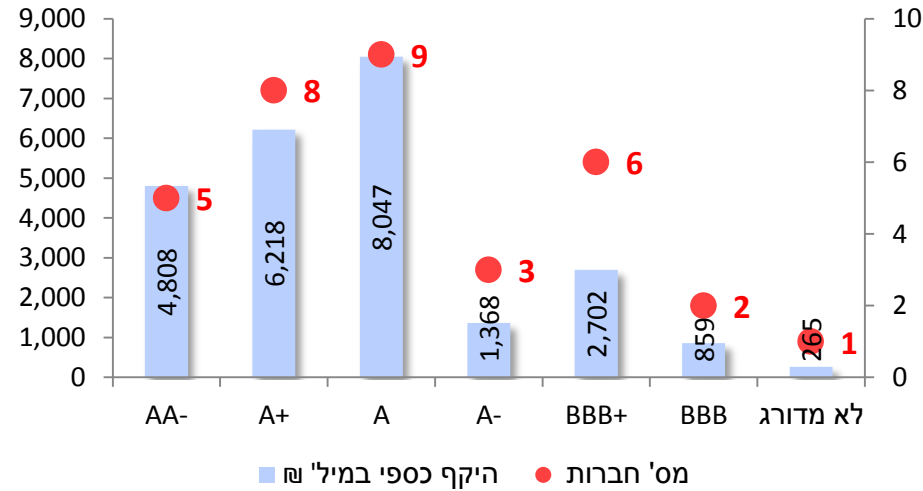
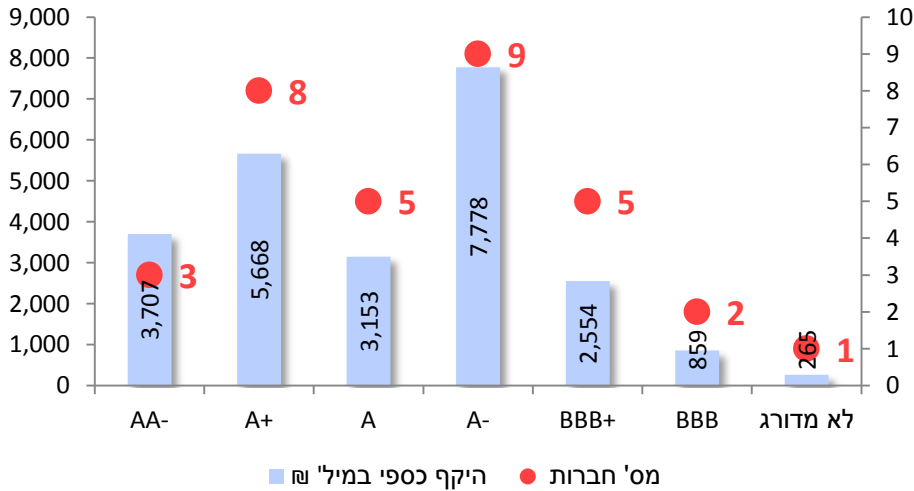
משקל ה-BVI מכלל גיוס האג"ח הקונצרני הסחיר



- משקל ה-BVI בכלל הנפקות האג"ח הסחיר עלה בהדרגה מסביב 1% בשנים 2012-2013 לכ- 14.5% ב- 2017. ב- 2018 ירד משקלו לכ- 11.1%.
- כיום, מהווה כ- 5%-6% מכלל האג"ח הסחיר.

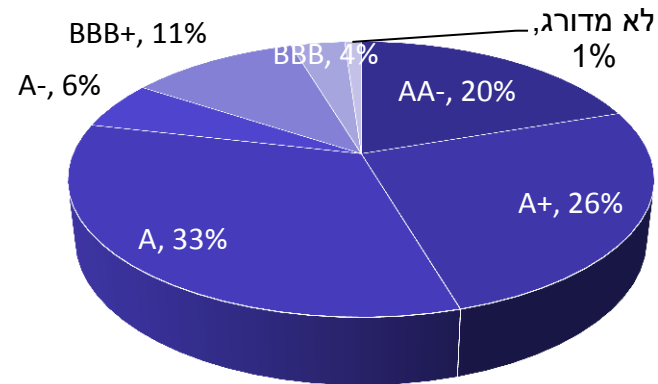
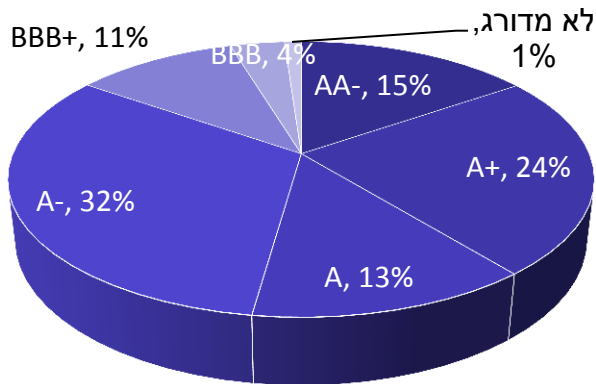
לפי דירוג מנפיק נוכחי

לפי דירוג מנפיק ראשוני



פילוח כספי לפי דירוג מנפיק נוכחי

פילוח כספי לפי דירוג מנפיק ראשוני



המשך גידול בקבוצת (A-), לצד קיטון בקבוצת (AA-)

דירוג		אופק	
הרעה**	שיפור	הרעה	שיפור
8	3	8	2
לסר	MDG	GFI	GFI
לסר	זראסאי	MDG	לסר
אקסטל	זראסאי	KBS	נמקו
מויניאן		קליין	
וטרסטון		דלשה	
מדלי		לסר	
אורבנקורפ		לסר	
אורבנקורפ		מדלי	
ברוקלנד		נובל	
MDG			
מדלי			
ברוקלנד			
אול-יר			
פנטפרק			
סטרוד			
ורטון			

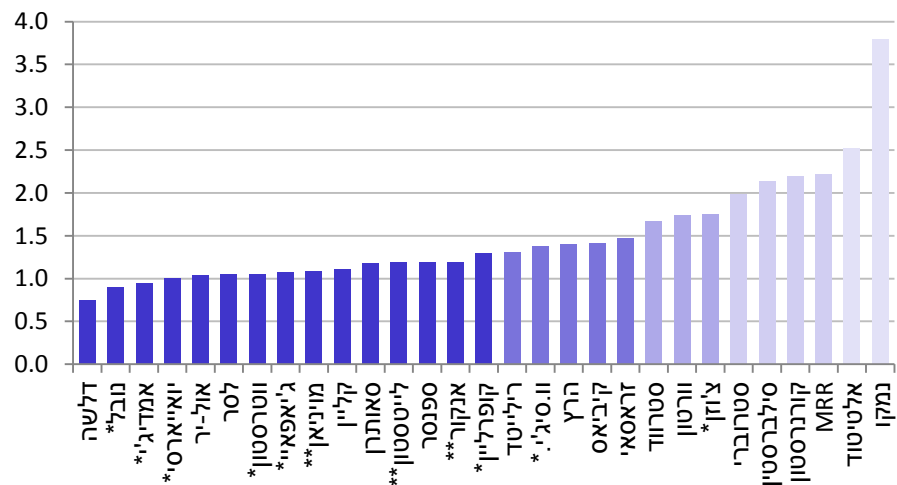
סה"כ בוצעו 25 פעולות שליליות* ו- 6 פעולות חיוביות

הפעולות החיוביות ב- GFI, לסר ו- MDG, לוו לאחר מכן בפעולה שלילית.
(במקביל, קיימת כפילות מסוימת בשינוי אופק לשלילי שלוה בהפחתת דירוג (בעיקר בלסר))

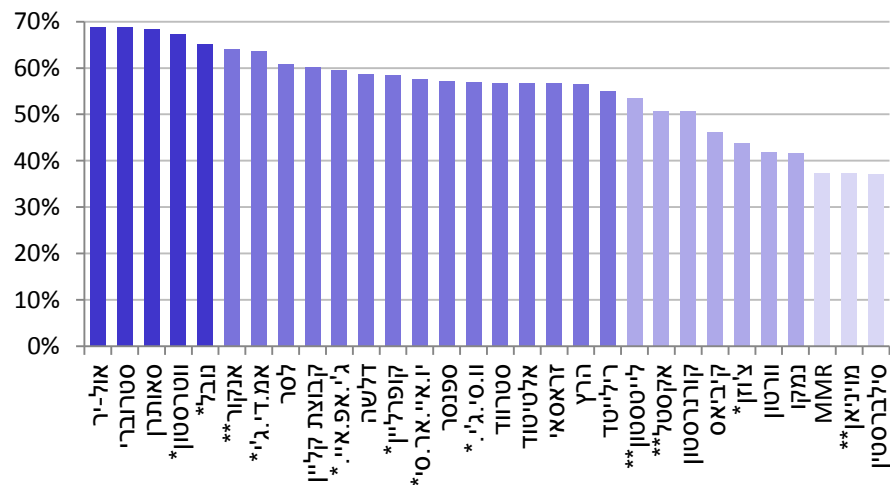
* ללא פעולות בחינת דירוג עם השלכות חיוביות/שליליות, ** ללא סאות'רן אשר דירוגה הופחת לפני מועד ההנפקה

הבהרה: הנתונים שבתרשימים שלהלן מתבססים על חישובי אנטרופי ומרביתם מעודכנים לרבעון אחרון, אך לא כולם, לפיכך מהווים תמונת מצב אינדיקטיבית בלבד. התייחסות למצבה הספציפי של כל חברה, ניתן למצוא באנליזה המלאה הנשלחת ללקוחות. **נדגיש**, כי החברות אינן נמצאות בסטטוס זהה, תוך שחלקן נמצאות בשלבי ייזום של פרויקטים, לעיתים מהותיים, העשויים להשפיע לשלילה על יחסי המינוף והכיסוי בעת הזו.

EBITDA להוצאות מימון



חוב נטו ל- CAP

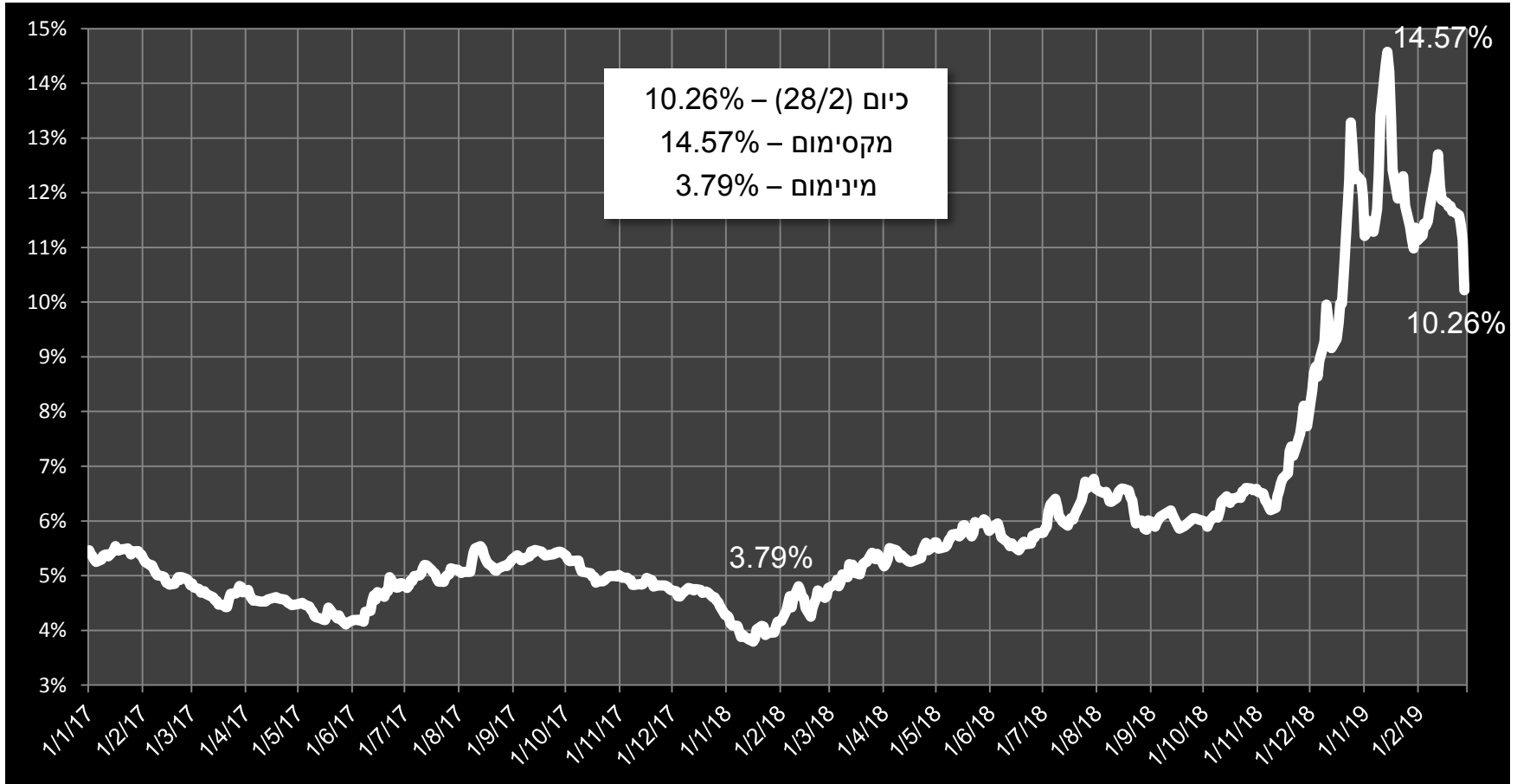


* מעודכן ל- 30.6.18 ** מעודכן ל- 31.3.18. יתר החברות (18) מעודכן ל- 30.9.18

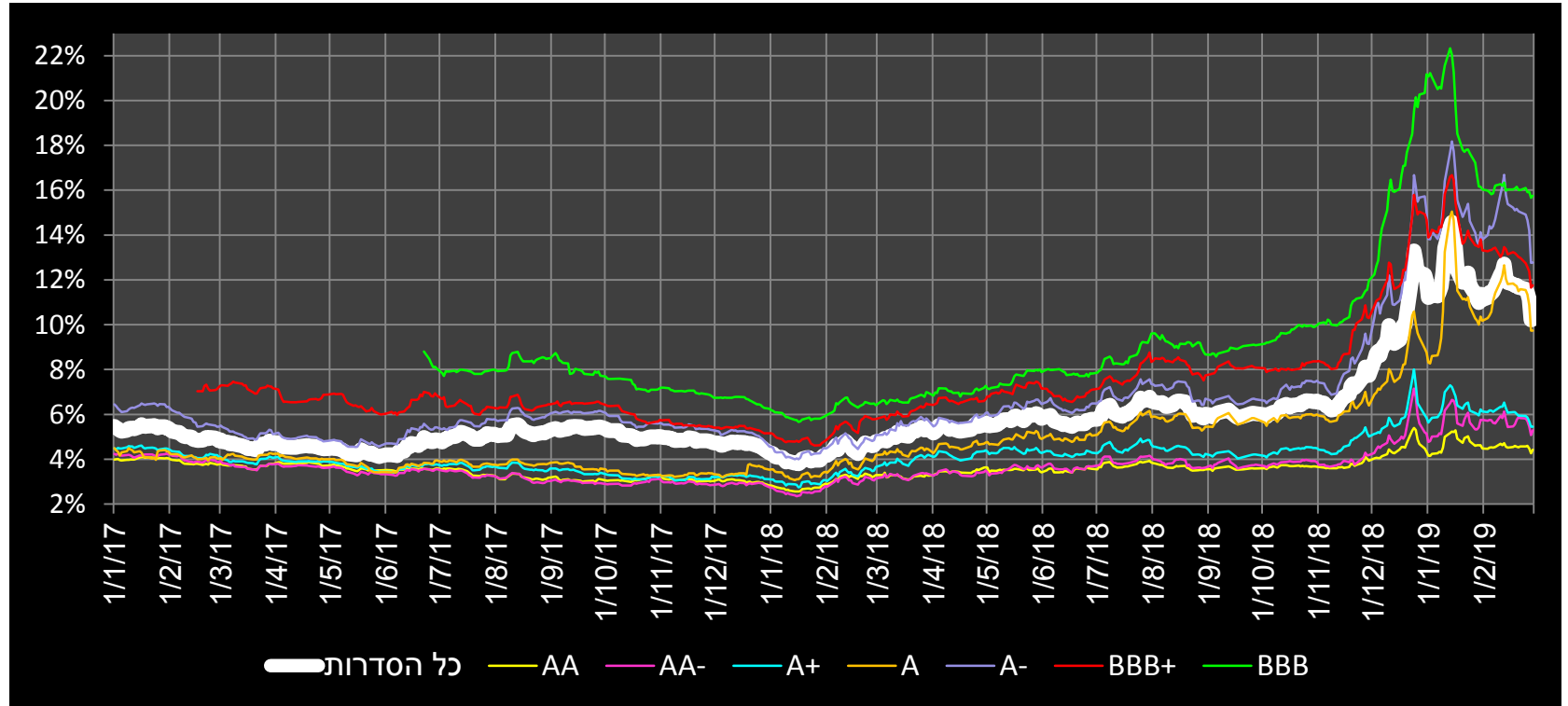
עפ"י תמונת המצב האינדיקטיבית:

- כ- 20 חברות מציגות יחס כיסוי מימון הנמוך מ- 1.5X המוערך כ- Aggressive/Highly Leveraged
- במקביל, רק כ- 5 חברות מציגות מינוף מאזני מעל 65% המוערך כ- Aggressive

התפתחות תשואות – ממוצע כלל הסדרות



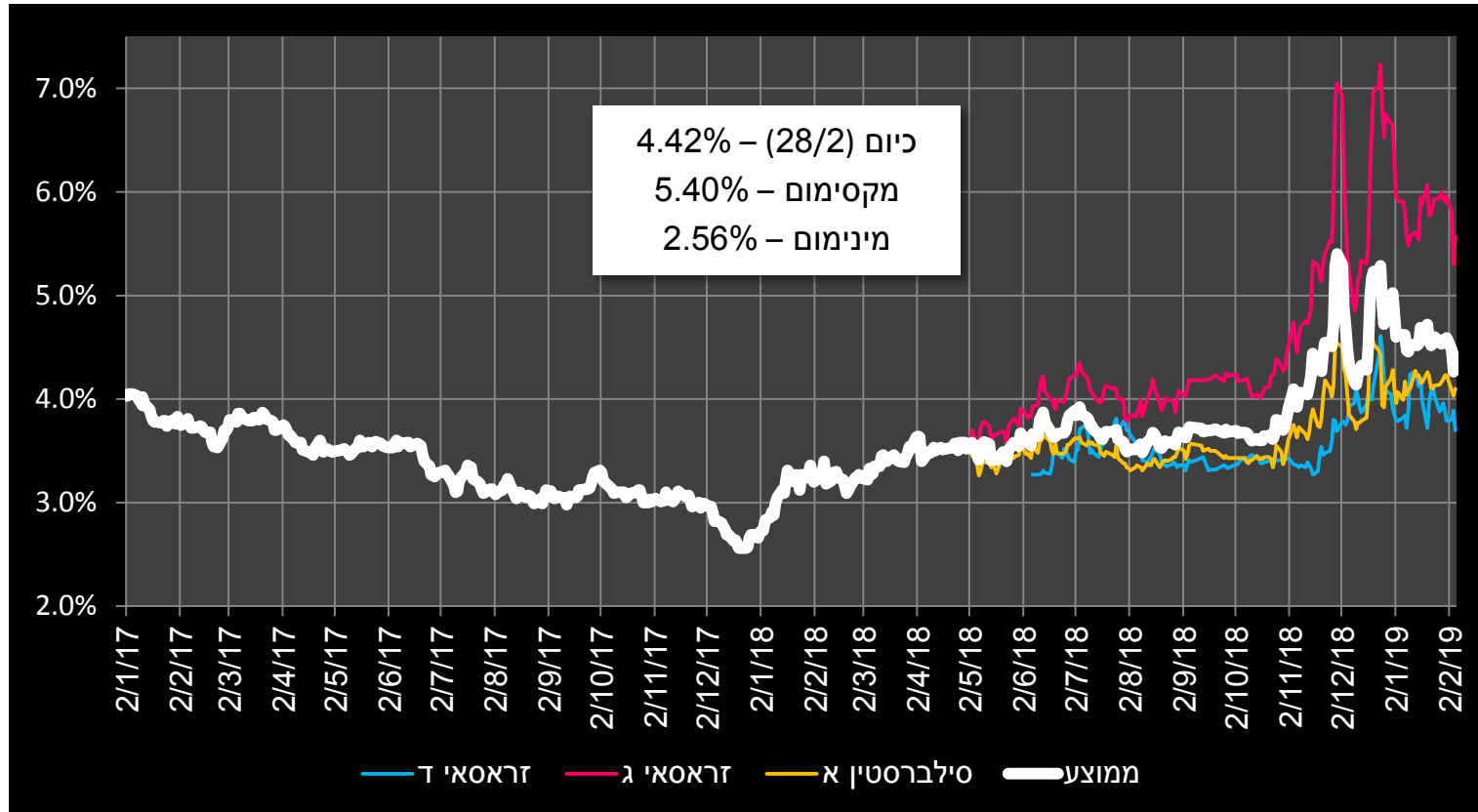
התפתחות תשואות – ממוצעי קבוצות הדירוג

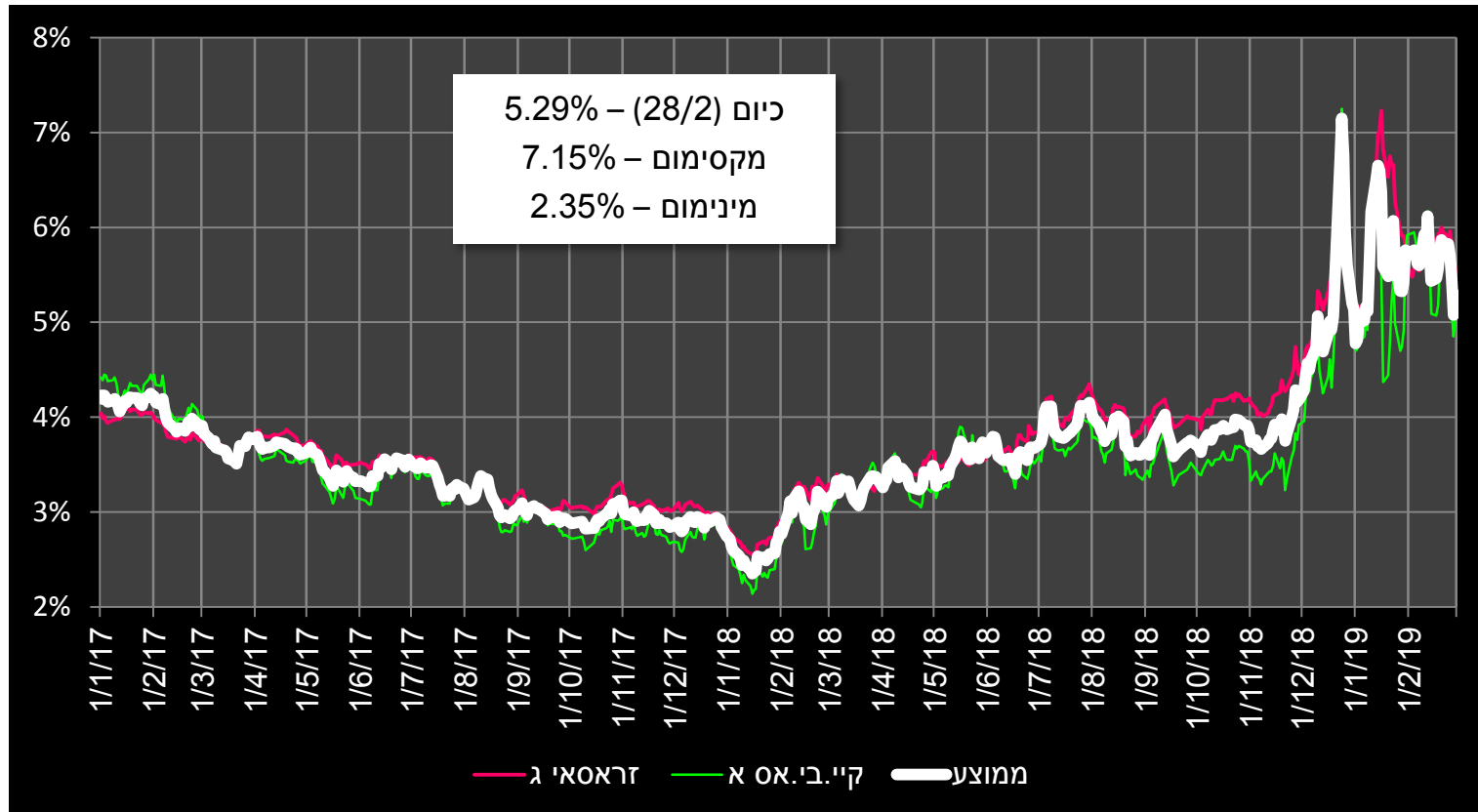


נתוני תשואה ברוטו

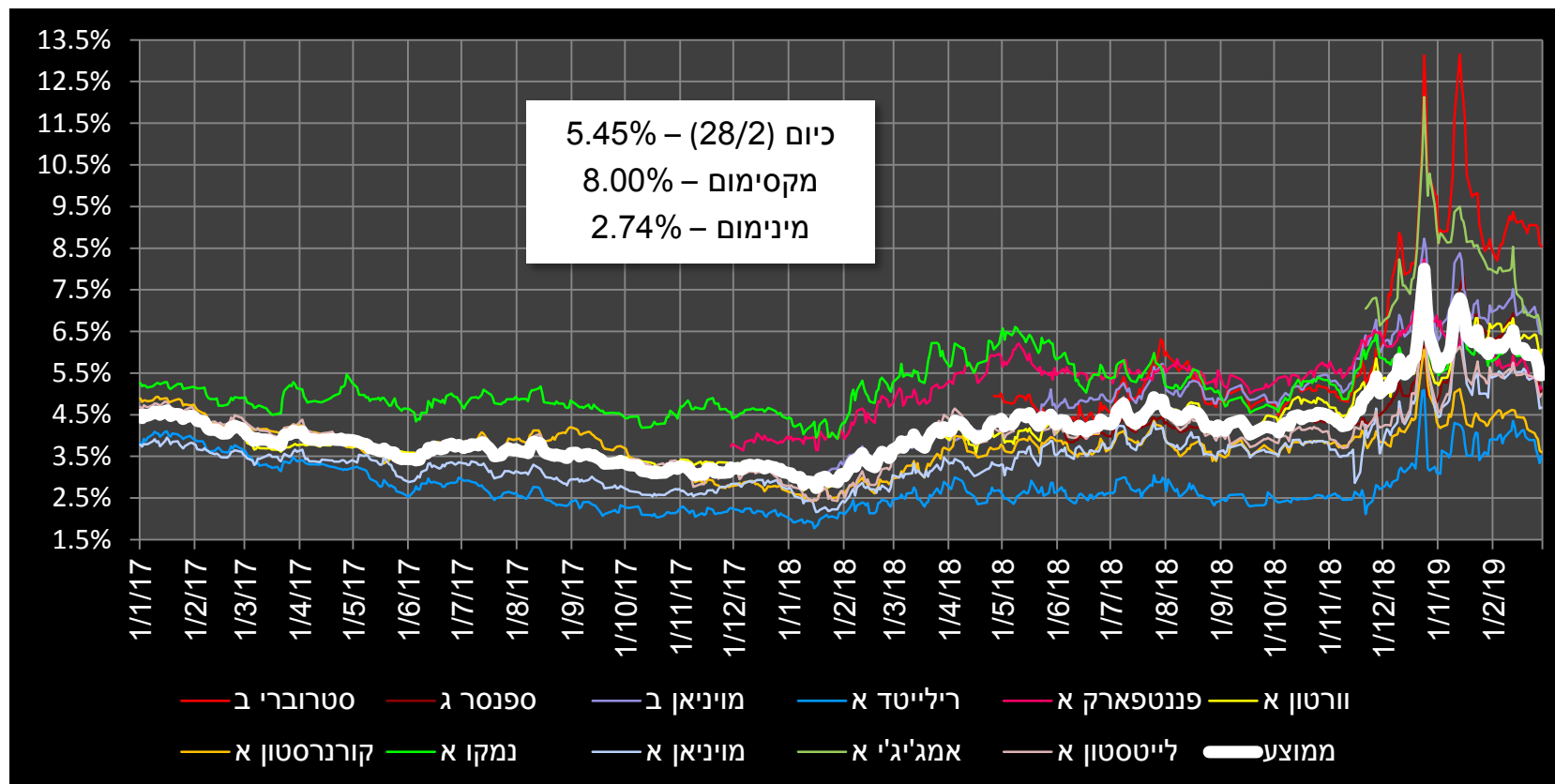
BBB	BBB+	A-	A	A+	AA-	AA	כל הסדרות	
15.7%	11.8%	12.8%	9.7%	5.5%	5.3%	4.4%	10.3%	28/02/2019
22.3%	16.7%	18.2%	15.1%	8.0%	7.2%	5.4%	14.6%	מקסימום
5.7%	4.6%	4.0%	3.1%	2.7%	2.4%	2.6%	3.8%	מינימום
-6.6%	-4.9%	-5.4%	-5.3%	-2.5%	-1.9%	-1.0%	-4.3%	הפרש ממקסימום
10.1%	7.1%	8.8%	6.7%	2.7%	2.9%	1.9%	6.5%	הפרש ממינימום

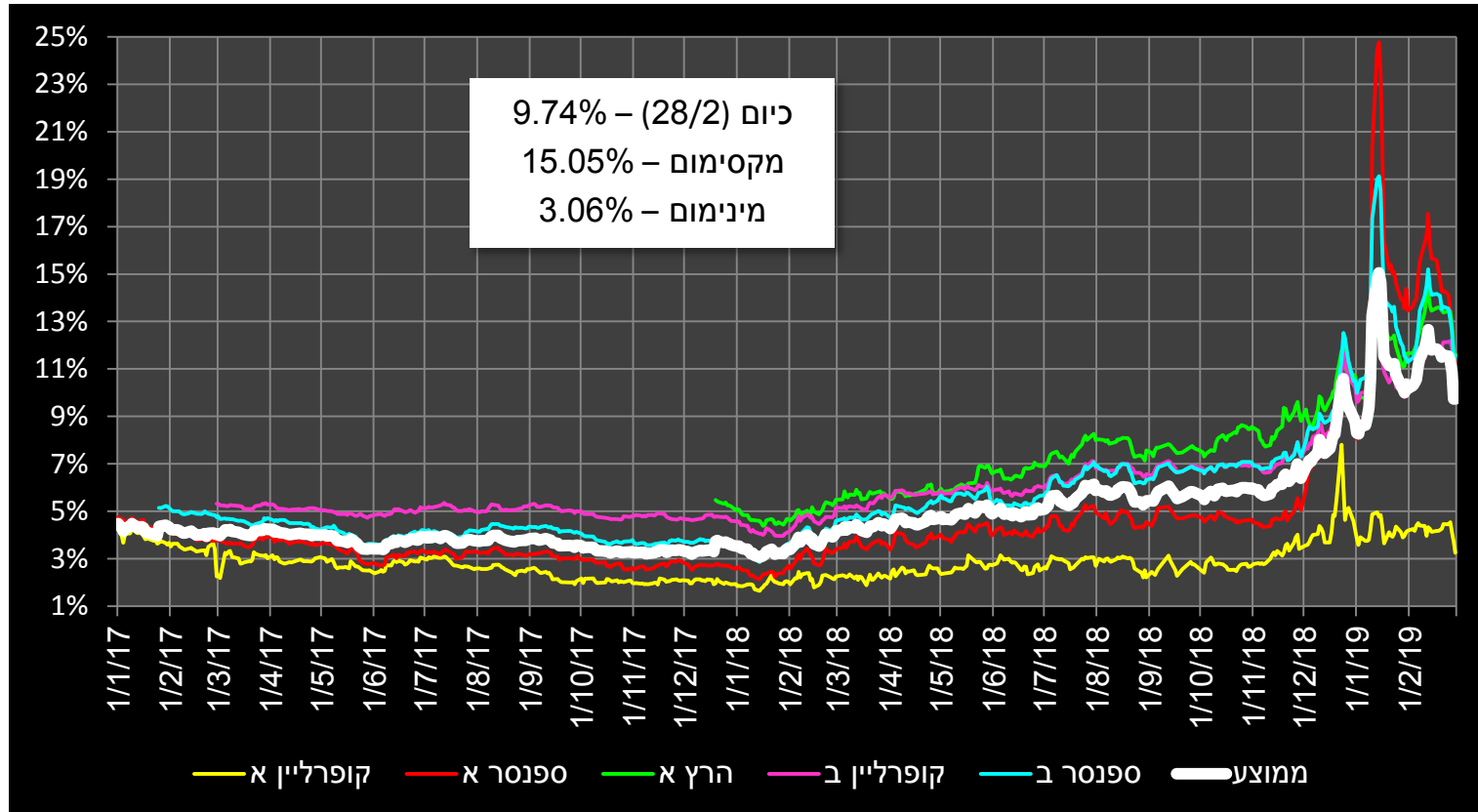
התפתחות תשואות – דירוג AA

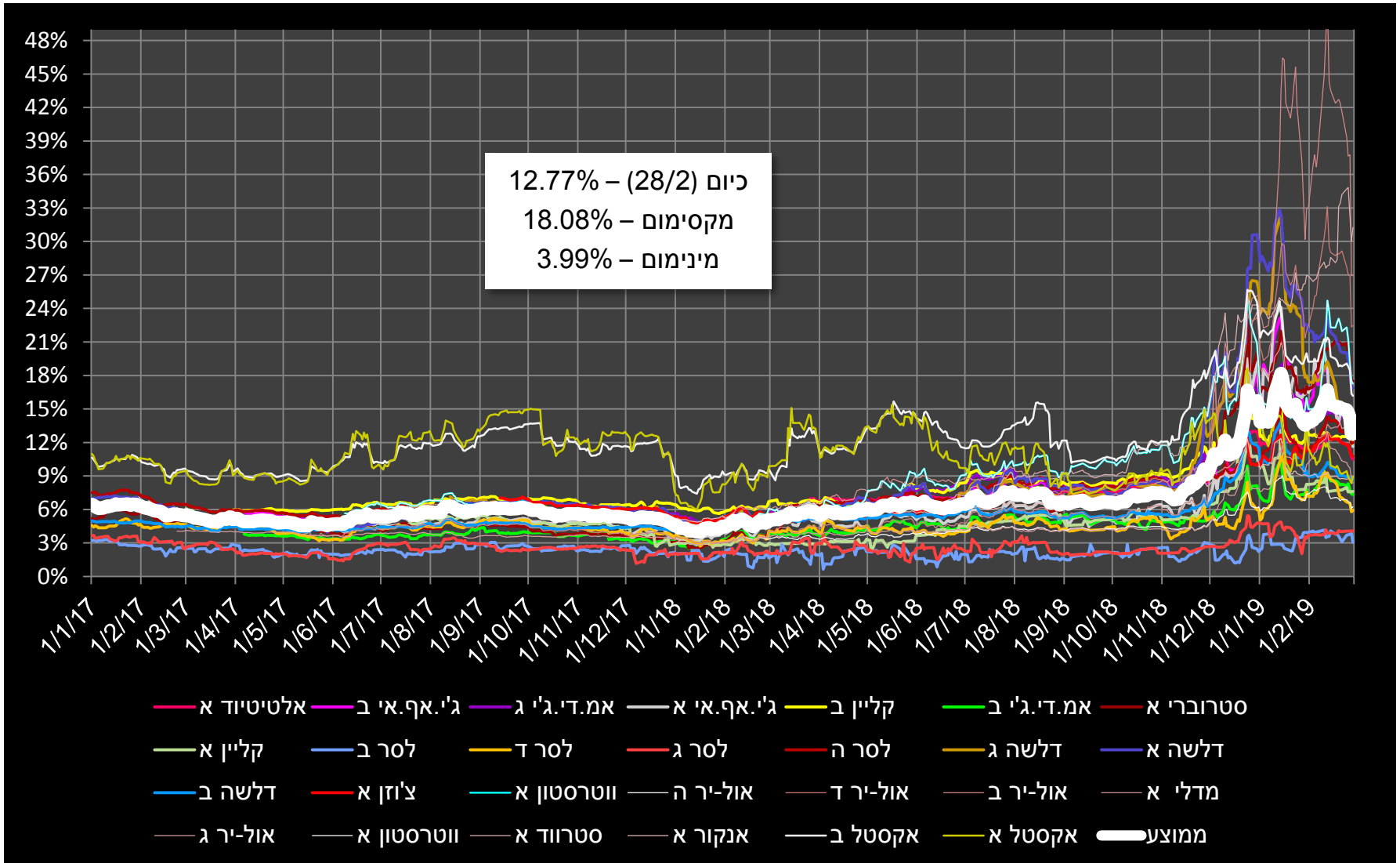




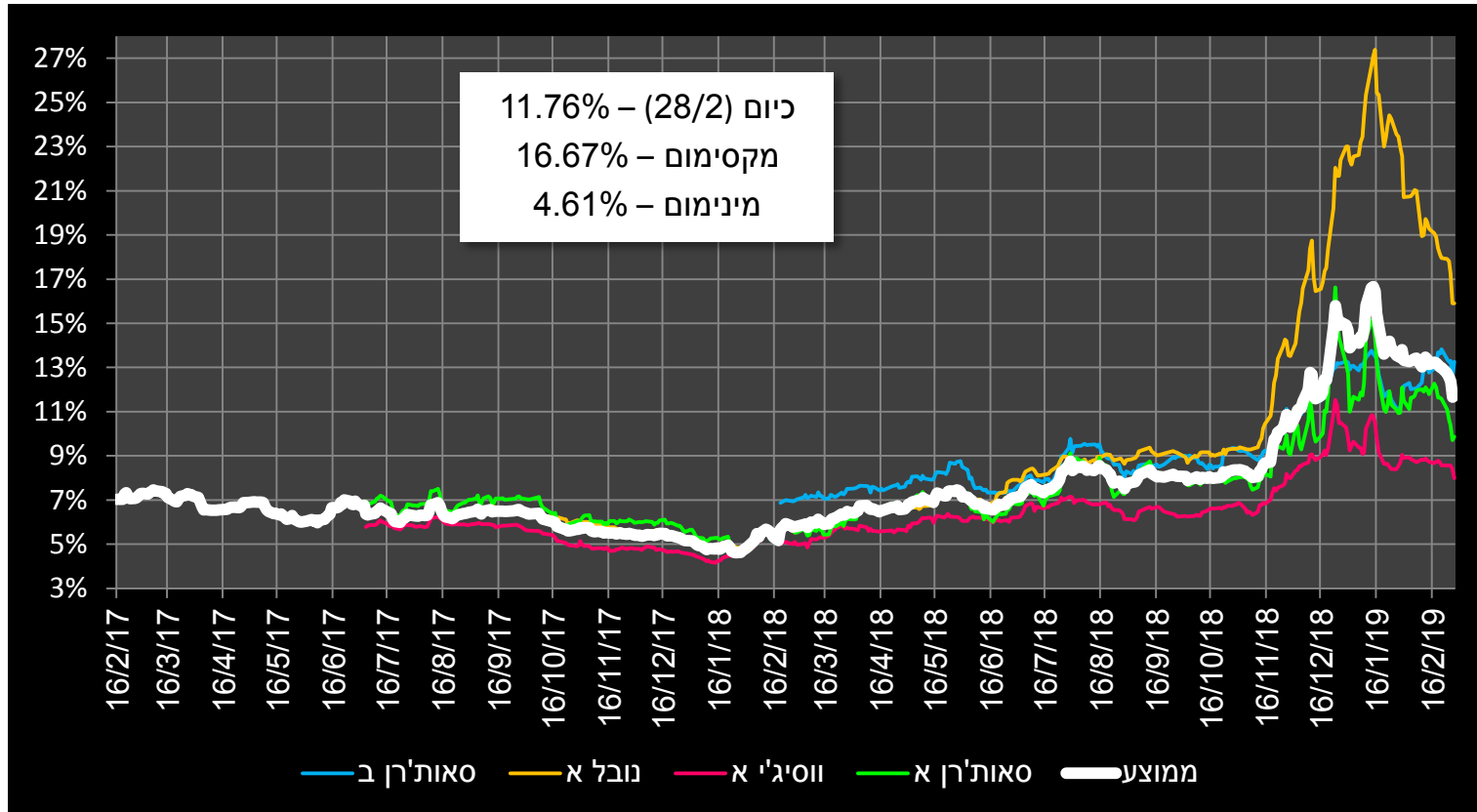
התפתחות תשואות – דירוג +A



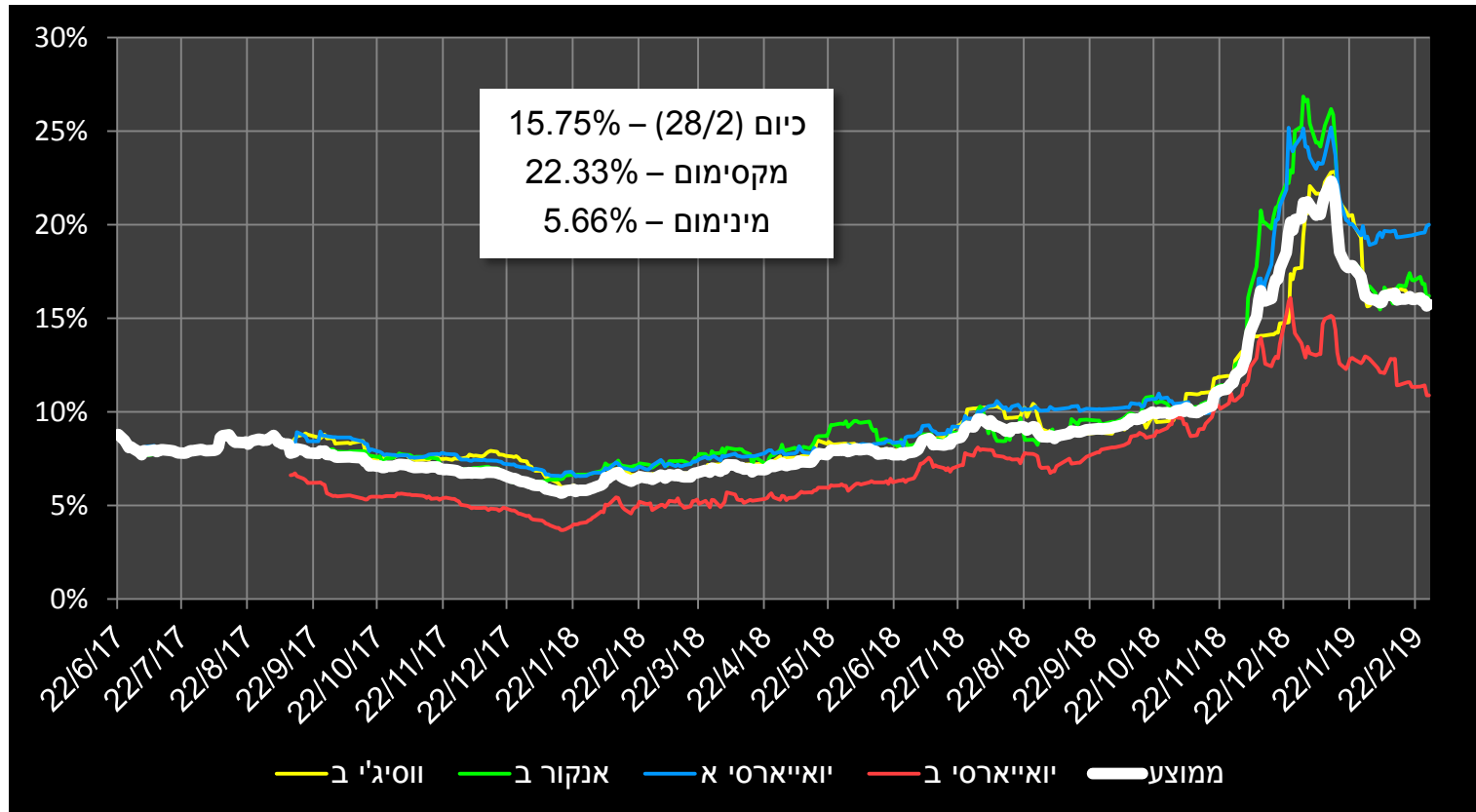




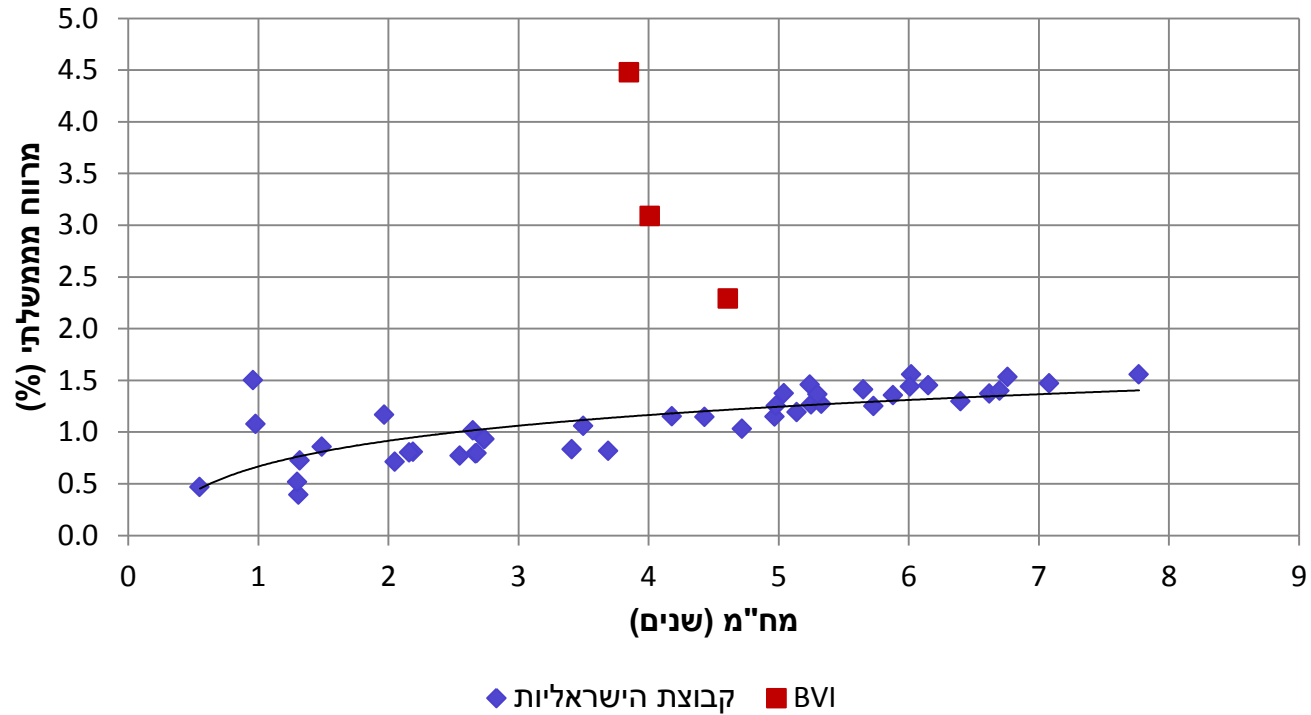
התפתחות תשואות – דירוג +BBB



התפתחות תשואות – דירוג BBB

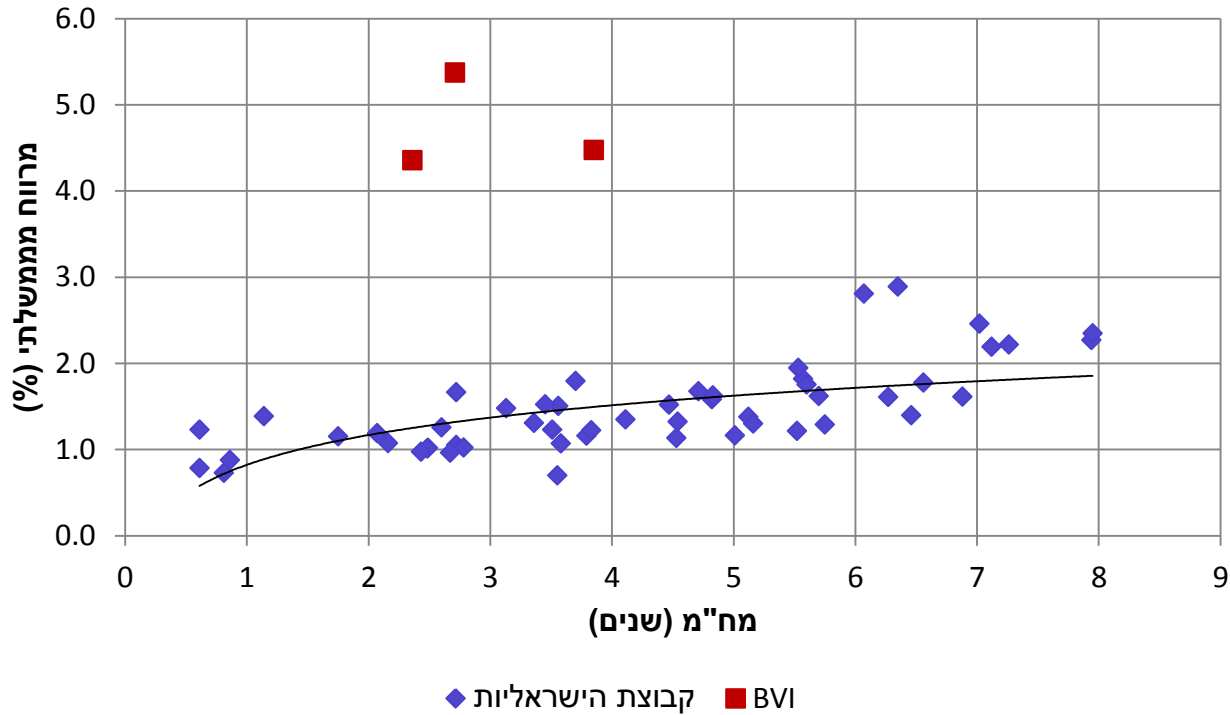


מרווח ביחס למח"מ קבוצת AA



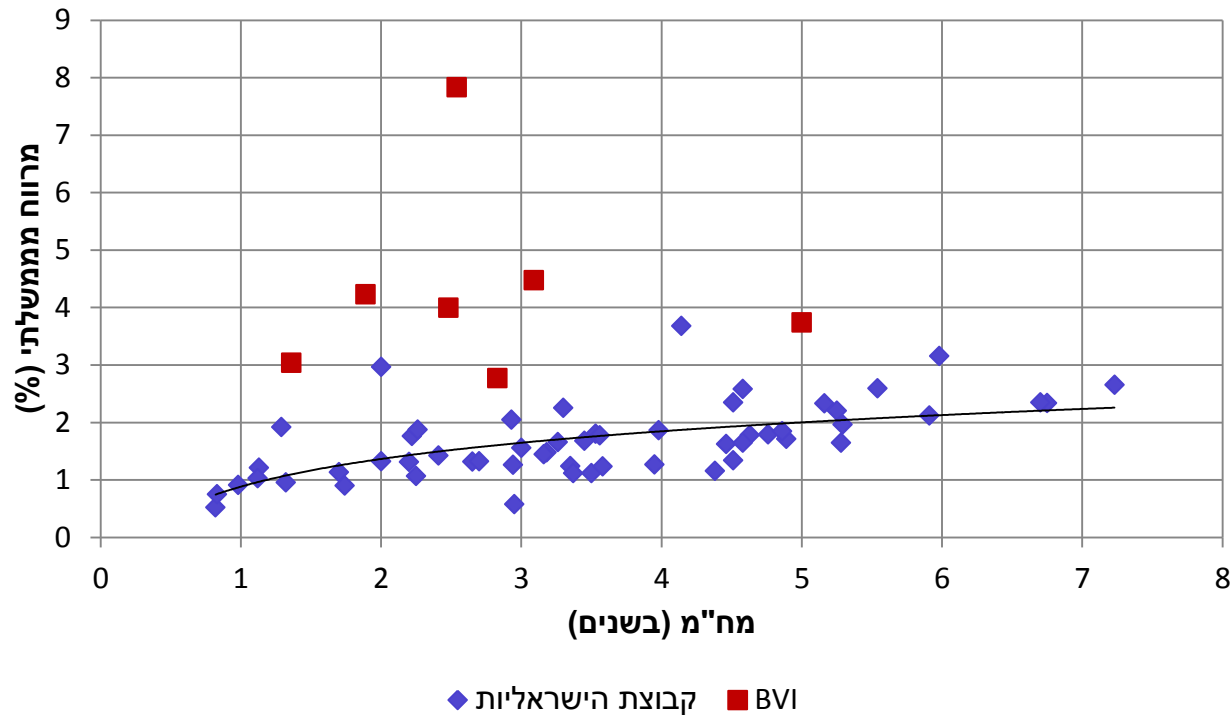
מרווח	מח"מ	
3.09	4.01	סילברסטין אגח א
2.29	4.61	דה זראסאי אגח ד
4.48	3.85	דה זראסאי אגח ג

מרווח ביחס למח"מ קבוצת AA-

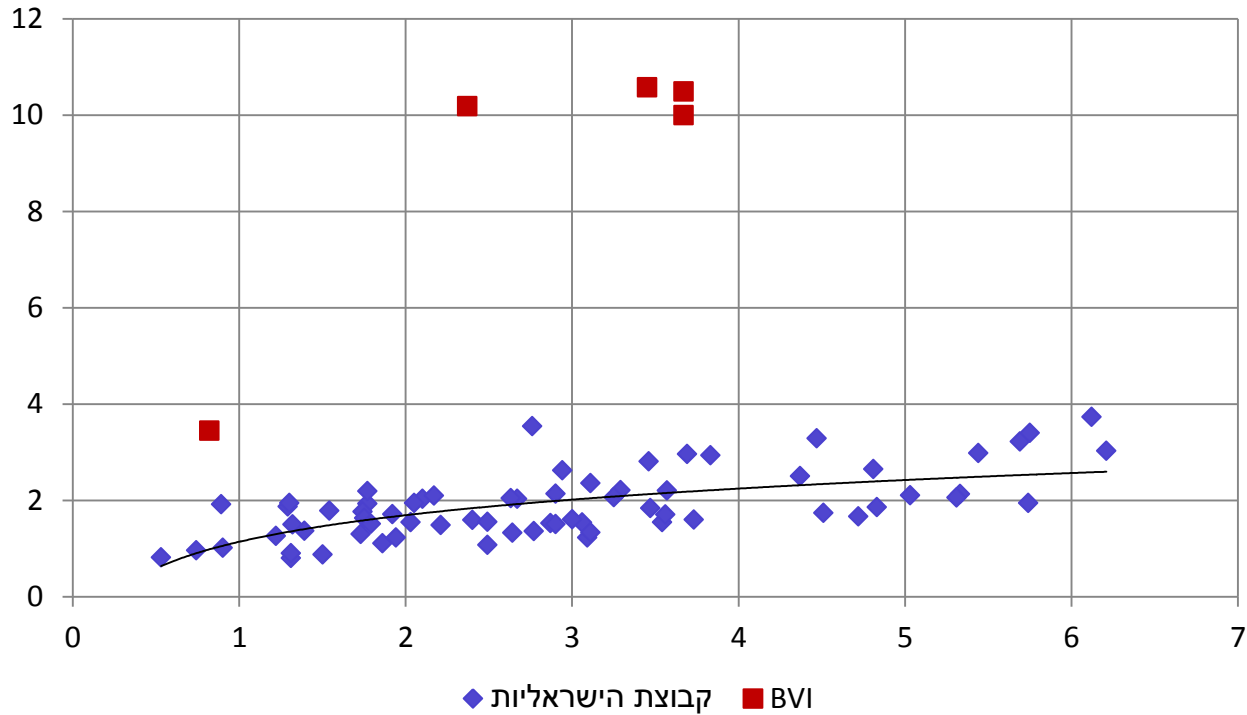


מח"מ	מרווח	מח"מ	מרווח
2.36	4.36	2.71	5.37
3.85	4.48		

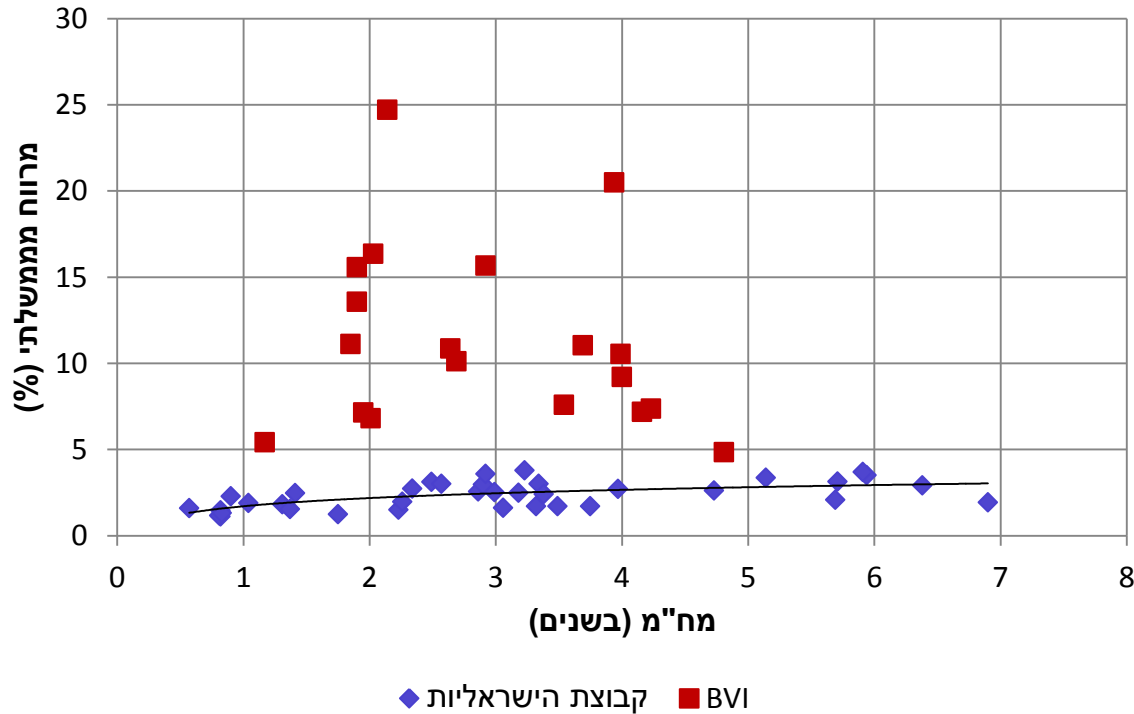
מרווח ביחס למח"מ קבוצת +A



מרווח	מח"מ	
3.04	1.36	רילייטד אגח א
2.77	2.83	קורנרסטון אגח א
3.74	5.00	ספנסר אגח ג
7.83	2.54	סטרוברי אגח ב
4.47	3.09	נמקו אגח א
4.23	1.89	מויניאן אגח א
3.99	2.48	לייטסטון אגח א

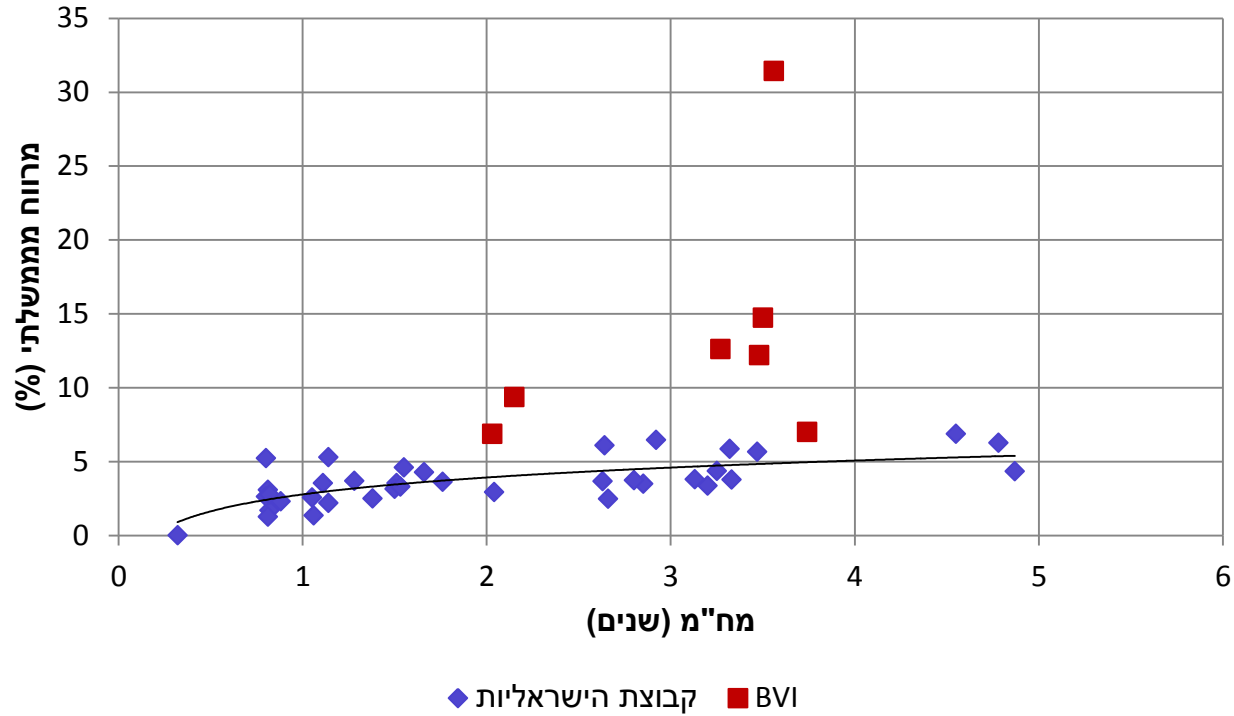


מרווח	מ"מ	
10.00	3.67	קופרליין אגח ב
3.44	0.82	קופרליין אגח א
10.57	3.45	ספנסר אגח ב
10.18	2.37	ספנסר אגח א
10.49	3.67	הרץ פרופר אגח א



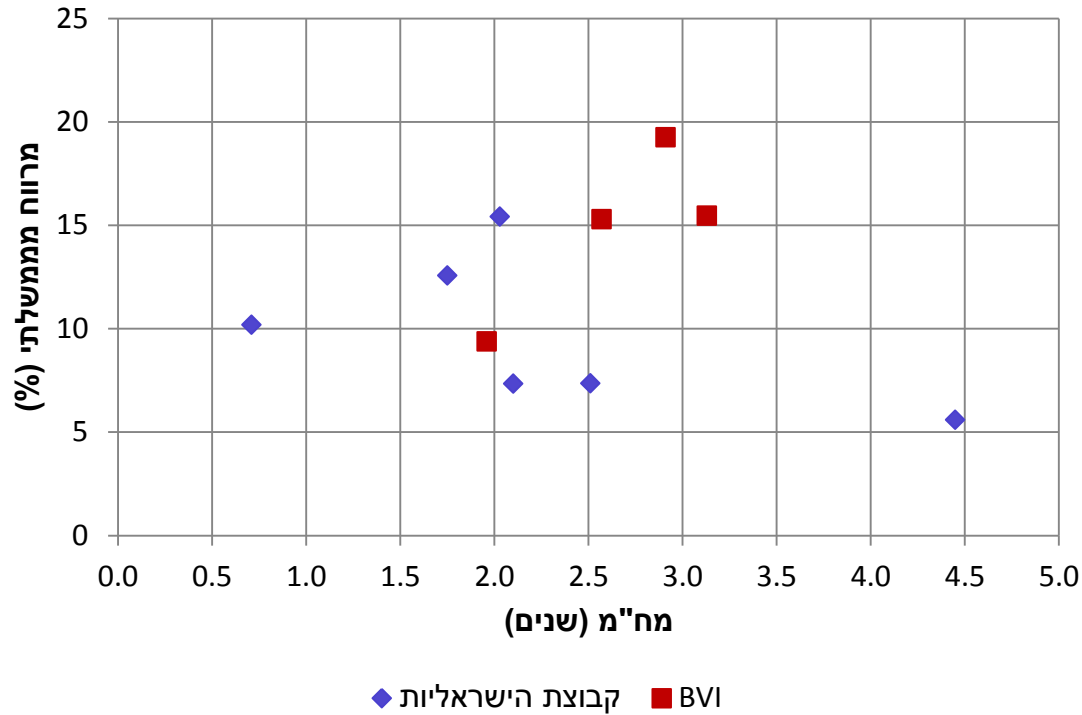
מרווח	מח"מ	
10.56	3.99	קליין אגח ב
7.15	1.95	קליין אגח א
10.12	2.69	צ'וזן נכס אגח א
16.36	2.03	סטרוברי אגח א
15.67	2.92	וטרסטון אגח א
13.57	1.90	דלשה קפיטל אגחג
7.59	3.54	דלשה קפיטל אגחב
15.58	1.90	דלשה קפיטל אגחא
11.05	3.69	דה לסר אגח ה
6.81	2.01	דה לסר אגח ד
5.42	1.17	דה לסר אגח ג
10.85	2.64	ג'.אף.אי אגח ב
11.12	1.85	ג'.אף.אי אגח א
7.18	4.16	אנקור אגח א
9.20	4.00	אלטיטיוד אגח א
4.84	4.81	אול-יר אגח ה
20.50	3.94	אול-יר אגח ד
7.38	4.23	אול-יר אגח ג
24.72	2.14	אול-יר אגח ב

מרווח ממשלתי ביחס למח"מ קבוצת +BBB



מרווח	מח"מ	
31.42	3.56	סטרווד ווטאגחא
12.19	3.48	סאות'רן אגח ב
9.36	2.15	סאות'רן אגח א
14.72	3.50	נובל אגח א
7.01	3.74	וסיג'י אגח א
12.60	3.27	אמ.די.ג'י אגח ג
6.87	2.03	אמ.די.ג'י אגח ב

מרווח ממשלתי ביחס למח"מ קבוצת BBB



מרווח	מח"מ	
15.29	2.57	יואייארסי אגח ב
9.39	1.96	יואייארסי אגח א
19.25	2.91	ווסיג'י אגח ב
15.45	3.13	אנקור אגח ב