



## כלים לבחירת אג"ח חברות

### כיצד להשתמש בטבלאות?

הטבלאות מציגות חישוב של ההסתברות לקשיים פיננסיים לשלושים חברות, מתחומים שונים, שאגרות החוב שלהן נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב. חישוב ההסתברות לקשיים פיננסיים נעשה באמצעות מודל שפיתח הכלכלן ג'ימס אוהלסון ב-1980. המודל נבחן מאז פעמים רבות ונמצא כיעיל מאוד באיתור חברות שנמצאות בסיכון לפשיטת רגל. המודל מתבסס על סדרה של יחסים פיננסיים שנגזרים מהדו"חות הכספיים של החברה. הסבר מפורט על המודל נמצא במאמר שלנו:

**[אפריקה ישראל - האם הכתובת הייתה על הקיר?](#)**

<http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=112>

לגבי כל חברה מוצגים נתוני היסוד מתוך המאזן ודו"ח הרווח והפסד לשנה קודמת ולרבעון העדכני ביותר שפורסם. לאחר מכן מוצג החישוב של ההסתברות לקשיים פיננסיים גם הוא לשנה הקודמת ולרבעון העדכני ביותר. באופן זה ניתן לראות האם חלו שיפור או הרעה במצבה הפיננסי של החברה. לבסוף מוצגת טבלה של אגרות החוב של החברה שנסחרות בבורסה. הטבלאות כוללות רק אגרות חוב צמודות למדד ומציגות את פרטי האיגרת וכן תשואה לפדיון ומח"מ.

### **המידע בטבלאות מאפשר למשקיעים לבחור אגרות חוב של חברות בהסתמך על שלושה כללים: (1)**

קביעת רמת הסיכון הרצויה באמצעות הימנעות מהשקעה בחברות שלהן הסתברות גבוהה לפשיטת רגל;

(2) התאמת המח"מ (ראו הסבר בגוף הטבלאות) למשך ההשקעה המבוקש; (3) איתור אגרות חוב

בעלות תשואה לפדיון הגבוהה מהתשואה לפדיון של אג"ח ממשלתי עם מח"מ מקביל.

חשוב לזכור שההסתברות לקשיים פיננסיים עשויה להשתנות במהלך הזמן עקב שיפור או הרעה במצב הפיננסי של החברה. המידע בטבלאות מתייחס למועד של הדו"חות הכספיים האחרונים שפרסמה החברה.

### **תנאי השימוש בטבלאות:**

בהתאם לדיני זכויות יוצרים בישראל, וכל עוד לא נאמר אחרת בגוף המידע, זכויות היוצרים בקבצים שייכים לאלטרטרייד בע"מ. בכפוף לדיני זכויות יוצרים, חל איסור להעתיק, להפיץ מחדש, לשדר או לפרסם בכל אופן שהוא את המידע שבקבצים, ללא הסכמה מראש ובכתב מאת אלטרטרייד בע"מ. הקבצים מוצעים למשתמש "כפי שהם" AS IS, ומיועדים לשימוש אישי של המשתמש בלבד ועל אחריותו הבלעדית. אלטרטרייד בע"מ אינה נושאת באחריות להתאמת הנתונים שבקבצים לצורכי המשתמש. אלטרטרייד בע"מ עושה הכל כדי שהנתונים שבקבצים יהיו נכונים ומדויקים ככל שניתן, אולם איננה יכולה להיות אחראית על נכונותם ואיננה נושאת באחריות לטעויות או שגיאות שעשויות להיות בנתונים. בכל סתירה או אי-התאמה בין הנתונים שבקבצים, לבין המידע כפי שהינו מופיע בפרסומים רשמיים או מקוריים בכתב, רק החומר המופיע בפרסומים הרשמיים או המקוריים בכתב כאמור, ייחשב לנכון. אלטרטרייד בע"מ לא תישא באחריות לשינויים שנעשו בקבצים, על ידי המשתמש או על ידי כל צד שלישי אחר. המשתמש בלבד ישא באחריות לאופן בו הינו עושה שימוש בקבצים. אלטרטרייד בע"מ לא תישא באחריות לכל נזק שיגרם למשתמש או לכל צד אחר שהוא, כתוצאה ישירה או עקיפה משימוש בקבצים.

אלטרטרייד בע"מ מדגישה בפני המשתמש כי לפעילות בנכסים פיננסיים נדרשת מומחיות ומקצועיות מיוחדת. הקבצים והמידע שבהם אינם מהווים חוות דעת, המלצה, הצעה לרכישה, אחזקה או מכירה של נכסים פיננסיים כלשהם. אין הקבצים ו/או המידע שבהם מהווים ייעוץ להשקעה והם אינם באים להחליף שיקול דעת עצמאי של משתמש ומתן ייעוץ מקצועי, לרבות ייעוץ על ידי יועץ השקעות מוסמך, בהתחשב בצרכי המשתמש. כל משתמש הפועל על פי המידע באתר ישא באחריות לתוצאות פעולותיו בלבד. אין בנתונים ובמידע שבקבצים משום מתן ייעוץ בדבר כדאיות ההשקעה בנושא מסוים.

אלטרטייד בע"מ - כל הזכויות שמורות ©



אורתם סהר		
מאזן (אלפי ₪)	2009	יוני-2010
רכוש שוטף	286	302
רכוש קבוע	9	11
השקעות	18	45
סה"כ נכסים	313	358
התחייבויות שוטפת	193	202
התחייבויות ז"א	64	90
הון עצמי	56	66
סה"כ התחייבויות	313	358
הון חוזר	93	100

דו"ח רו"ה (אלפי ₪)	2008	2009	יוני-2009	יוני-2010	שנתי
רווח נקי	17	-2	3	9	4
תזרים מפעילות	17	15	-8	-3	20
הפסד שנתיים רצופות	FALSE	FALSE			

מודל OHLSON לקשיים פיננסיים					
יחסים פיננסיים	2009	יוני-2010	משקלים	מדד 2009	מדד מעודכן יוני-2010
קבוע	1	1	-1.320	-1.320	-1.320
סך נכסים	5.746	5.881	-0.407	-3.358	-3.437
סך חוב לסך נכסים	82.1%	81.6%	6.030	4.951	4.918
הון חוזר לסך נכסים	29.7%	27.9%	-1.430	-0.425	-0.399
התחייבויות שוטפות לנכסים שוטפים	67.5%	66.9%	0.757	0.511	0.506
תזרים מפעילות לסך חוב	5.8%	6.8%	-1.830	-0.107	-0.125
רווח נקי לסך נכסים	-0.6%	1.1%	-2.370	0.015	-0.026
הפסד שנתיים רצופות	0	0	0.285	0.000	0.000
הון עצמי שלילי	0	0	-1.720	0.000	0.000
שינוי ברווח	-1.000	0.500	-0.521	0.521	-0.261
מדד - ערך שלילי הסתברות נמוכה; ערך חיובי הסתברות גבוהה.				0.788	-0.144
הסתברות לקשיים פיננסיים				69%	46%

שם האג"ח	מספר האג"ח	סוג הצמדה	תשואה לפדיון ברוטו	מועד פדיון	מח"מ
			16/12/2010		16/12/2010
אורתם סהר אגח א	1103480	מדד	2.81%	01/06/2014	1.9
אורתם סהר אגח ד	1121060	מדד	4.69%	25/10/2016	3.9

**מח"מ** - משך חיים ממוצע - ממוצע משוקלל של הזמן שבו מחזיר המשקיע את השקעתו באיגרת החוב. בד"כ, בשל תשלומי הריבית והחזרי הקרן המח"מ יהיה קצר מהמועד הפירעון של האגרת. המח"מ מייצג את אורכה המדוייק של האגרת (בשונה מהמועד התשלום האחרון של האגרת) ולכן הוא הפרמטר הרלוונטי ותומך החלטות בנושא של אורך חיי האגרות הנרכשות, ולא הטווח לפדיון. המח"מ שימושי בעיקר כאשר מדובר בפדיון קרן לשיעורין, מכיון שבאיגרות חוב המשלמות ריבית חד שנתיים המח"מ יהיה קרוב לשנות חיי האיגרת. המח"מ מחושב באמצעות תשלומי הריבית ברוטו (לפני מס). המח"מ מעודכן לתאריך שמופיע בטבלה.

**תשואה לפדיון** - התשואה שיקבל המשקיע אם יחזיק את האיגרת עד לפדיונה. התשואה לפדיון מחושבת באמצעות תשלומי הריבית ברוטו (לפני מס). התשואה לפדיון מעודכנת לתאריך שמופיע בטבלה.

**מועד פדיון** - אג"ח חברות נפדה לעתים קרובות לשיעורין, קרי: חלק מהחזר הקרן משולם למשקיעים לפני מועד הפדיון. מועד הפדיון הוא התאריך שבו יקבל המשקיע את התשלום האחרון של הקרן ו/או הריבית.