
**הועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות
גופים מוסדיים המעמידים אשראי
באמצעות רכישת איגרות חוב לא
ממשלתיות
דו"ח סופי**

פברואר 2010

חברי הוועדה

יועצים לוועדה

עו"ד דידי לחמן מסר

פרופ' אסף חמדני

מרכזת הוועדה

רו"ח ענת פייער

• עו"ד דוד חודק

• גב' ענת לוין

• מר אהרון קצרגינסקי

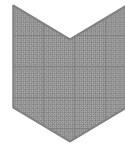
• עו"ד דן אבנון

• מר גילי כהן

• רו"ח אריק פרץ

מטרת הועדה

שיפור תהליך ההשקעה וניהול הסיכונים של גופים
מוסדיים בהשקעה באג"ח לא ממשלתיות



הגנה טובה יותר על כספי החיסכון הפנסיוני

אג"ח קונצרני בהשוואה לחוב בנקאי

<u>חוב בנקאי</u>	<u>אג"ח קונצרני</u>	
בנק אחד	גופים רבים ומבוזרים	מספר מלווים
מתקיים - הבנק דומיננטי	אין מו"מ - Take it or leave it החברה קובעת את התנאים, למוסדי חסר תמריץ לנהל מו"מ	ניהול משא ומתן
יכולה להיות גדולה, במקרים מסוימים - איום על יציבות	קטנה - פיזור של תיק	השפעת החוב על יציבות המלווה
מעקב צמוד, השפעה, מידע פנים	מוגבלים	מעקב ובקרה

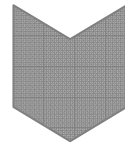
"שוק של מוכרים"

תוצאות בשטח

למוסדיים אין אינטרס (פיזור) או ניסיון אמיתי להשפיע



החברות מנווטות את תנאי ההנפקות



המוסדיים רוכשים מוצר "אחיד"



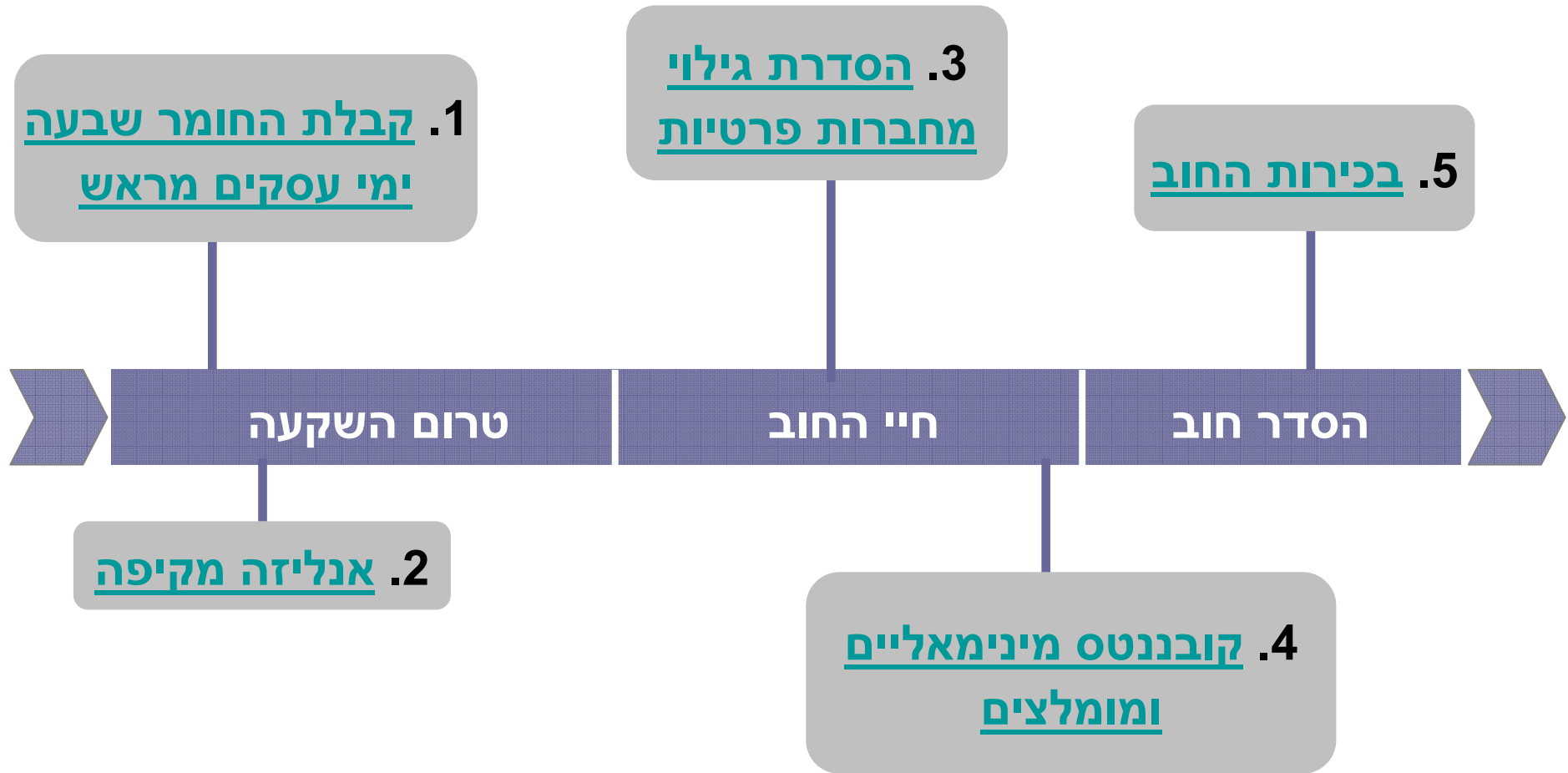
פגיעה בזכויות החוסכים לפנסיה

לעומת זאת בחו"ל:

ארגוני גג מקצועיים של גופים מוסדיים
מפתחים פרקטיקות נאותות

כל המחקרים מלמדים על שימוש נרחב
בתניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות ("קובננטס")

המלצות הועדה לאורך חיי החוב



רציונאל כללי של הוועדה

- יצירת פרקטיקות נאותות (best practices) בשוק
- הכנסת היחסים הפיננסיים לשימוש והגדלת מגוון איגרות החוב
- "ליתן בהם סימנים" - פילוח ההשקעה באג"ח לפי קיומן של תניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות

המלצות נוספות

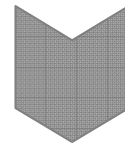
- ממליצים לרשויות הרלוונטיות לבחון
 - קיומם של גופים מקצועיים שיוכלו לפתח פרקטיקות השקעה כפי שקיים בחו"ל
 - מנגנונים לניהול מו"מ אפקטיבי יותר בין הגופים המוסדיים לבין החברות המנפיקות
 - אפשרות לקיום מראש נציגות אד הוק למתן waiver על סטיות זמניות מיחסים פיננסיים

סיכום

שיפור תהליך ההשקעה וניהול הסיכונים של גופים מוסדיים
באג"ח לא ממשלתיות



מערכת יחסים מאוזנת יותר בין הגופים המוסדיים לחברות המנפיקות
ובין המערכת הבנקאית לשוק החוץ בנקאי



הגנה טובה יותר על כספי החיסכון הפנסיוני

קבלת חומר 7 ימי עסקים מראש כתנאי להשקעה

- תשקיף או דוח הצעת מדף
- במקרה של חברה פרטית - "מזכר ההנפקה"
- שטר הנאמנות על נספחיו
- דוח דירוג וכל מסמך נלווה אליהם

מניעת "הנפקות פקס"

בחינה מוקדמת של ההשקעה

□ **חובת הכנת אנליזה**

□ **מאפייני המנפיק**

□ מצבו העסקי והפיננסי

□ **מאפייני האג"ח**

□ תנאים כלכליים וזכויות משפטיות

□ ייעוד התמורה

□ יכולת החזר החוב

□ קיומן של קובננטס

□ **בחינה על פי מדרג הסמכויות של הגוף המוסדי**

הגדלת הדרישות מהמוסדיים

הרחבת דרישות הגילוי מחברות פרטיות

□ מידע שוטף - לפני ההשקעה ("מזכר ההנפקה")
ובמהלכה:

□ דוחות כספיים

□ פרטי התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

□ פרטי בעלי עניין ונושאי משרה

□ היבטי מימון

□ דיווח מיידים באירועים מהותיים

□ היקף המידע קטן הרבה יותר מהנדרש מחברות
ציבוריות ויימסר רק לנאמן ולגופים המוסדיים

קובנטס מינימאליות

- ועדת השקעות נדרשת לגבש מדיניות מנומקת (החלטת מסגרת) בדבר רכישת אג"ח עם תניות ואמות מידה
- המלצה זו הייתה קיימת בדו"ח הביניים אך קיבלה חידוד בדו"ח הסופי
- ועדת השקעות רשאית לאשר סטייה מהחלטת המסגרת לגבי איגרת חוב ספציפית

קובנטס מומלצות

□ תוספת ריבית אוטומטית בהורדת דירוג

□ יחסים פיננסיים:

□ מנוף פיננסי

□ יחסי רווחיות

□ יחסי נזילות

□ יחסי יעילות

סיווג בסיסי של אג"ח

- אג"ח מובטחות
- אג"ח לא מובטחות בכירות
- אג"ח לא מובטחות נדחות

תנאים עיקריים של הנפקות חברת חשמל

<u>ארצות הברית (2009)</u>	<u>ישראל (2009)</u>	<u>ישראל (2006)</u>	
יש-למעט חריגים מסוימים.	אין	אין	שעבוד שלילי
יש-שעבוד צף על הנכסים הנוכחיים והעתידיים של החברה	אין	אין	בטחונות
יש	אין	אין	פירעון מידי בשל שינוי שליטה
יש	אין	אין	פירעון מידי בשל קיום אירועים בעלי השפעה מהותית על החברה
יש-בסכומים מעל 25 מיליון דולר.	אין	אין	פירעון מידי בשל חדלות פירעון צולבת
יש-כל עוד קיים חוב בהיקף של 25 מיליון דולר לפחות.	אין	אין	התחייבות לקבלת דירוג
יש	יש	יש	פירעון מידי בשל אי תשלום קרן או ריבית במועד