

17.22x13.4	1	33	עמוד	הארץ - the marker	30/10/2014	44908254-6
עמירם גיל המכון לאחריות תאגידי - 26330						

הקליניקה לשוק ההון: על סלינגר והאזור למנוע בועה באיגרות החוב הקונצרניות

עקב התשוואות הנמוכות בשוק האג"ח, פנה עו"ד עמירם גיל לסלינגר וליו"ר רשות ני"ע בבקשה שיפעלו לחיזוק ההגנות על עמיתי קופות הגמל, קרנות הפנסיה וקרנות הנאמנות

אסא ששון

«**התשוואות הנמוכות בשוק האג"ח הממשלתיות והקונצרניות הביאו את עו"ד עמירם גיל, ראש הקליניקה לשוק ההון לפנות במכתב לממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, דורית סלינגר, וליו"ר רשות ניירות ערך, פרופ' שמואל האזור, בבקשה לפעול לחיזוק ההגנות לעמיתי קופות הגמל, קרנות הפנסיה וקרנות הנאמנות, שכספם מושקע באג"ח הקונצרניות.**

במכתב קורא גיל לשני הרגולטורים לנקוט כמה צעדי מנע כדי שלא תיווצר בועת אג"ח, ובכך החוסכים ייפגעו קשות. "ביוני 2014 פירסם בנק ישראל



עמירם גיל צילום: גלי איתן

באמצעות קביעת ריבית בשיעור הולם. ככל שהאג"ח מסוכנות יותר, על הריבית להיות גבוהה יותר, וכך הפיצוי בגין הסיכון גבוה יותר. ואולם, גיל מציין במכתבו "גופים מוסדיים רכשו באחרונה אג"ח של חברות גדולות אמריקאיות, שהנפיקו בישראל חוב בהיקף של מיליארדי שקלים, תמורת ריבית הנמוכה עד כדי 50% מזו שהיו מקבלים עבור אותן אג"ח מעבר לים (למשל, 3%-5% בישראל, לעומת 6%-10% בארה"ב). בעיית תמחור החסר של האג"ח הקונצרניות מגבירה אפוא את הסיכון למשקיעים ומשמשת כתמריץ שלילי לחברות, שבמקום להנפיק הון בבורסה בתל אביב מעדיפות להנפיק חוב תמורת ריבית נמוכה יחסית. תמחור החסר מסכן על כן את המשקיעים הרוכשים אג"ח, ואף פוגע בשוק המניות".

פיננסיות", כותב גיל. גיל מוסיף: "מגמת הירידה בה באג"ח המובטחות נמשכה גם ב-2014. לפי נתוני S&P מעלות וחברת מידרוג, שפורסמו בראשית אוקטובר, היקף ההנפקות המגובות בכיטונות צנח מ-48% ב-2013 ל-32% בלבד מאז תחילת 2014". הדרך לפצות על הסיכון, למי שמשקיע באג"ח קונצרניות, היא

את דו"ח היציבות הפיננסית, וממנו עולה כי קיים היצע מתרחב של אג"ח חברות בעלות סיכון בינוני-גבוה - סיכון זה משתקף במשקלן הרב של החברות ממגזר הנדל"ן, הן בסך היתרה והן בהנפקות החדשות; בירידה באיכות ההנפקות; וגם בגידול בכיטונות באיכות נמוכה. דו"ח בנק ישראל אף הפנה לנתונים של סוכנות דירוג האש-ראי S&P מעלות מפברואר 2014, ולפיהם חרף העלייה שחלה בהיקף האג"ח המגובות בכיטונות, בעקבות יישום המלצותיה של ועדת חוקר, במחצית השנייה של 2013 חלה דווקא ירידה משמעותית בשיעור הביטחונות. רוב השערים בודים באותה תקופה היו חלשים יחסית, וחלק מההנפקות החדשות בוצעו ללא ביטחונות כלל, תוך שהן נסמכות רק על אמות מידה