

תוכן עניינים

3	תקציר
4	סקירה ספרותית
4	- מהי איגרת חוב
5	- הרכב חוב של חברה
6	- גורמים המשפיעים על הנפקת אג"ח
6	○ תקינה חשבונאית
9	○ רגולציה מדינית וממשל תאגידי
10	○ הנפקה חוץ אזורית
11	○ מיזוגים ורכישות
12	- גורמים המשפיעים על השקעה באג"ח
13	○ דירוג אשראי
17	○ חוזה אגח
18	○ אמון
20	- הסדרי חוב
24	ביבליוגרפיה

תקציר

אחת הדרכים הנפוצות של חברות ומדינות לגייס תזרימי מזומנים ומימון הפעילות השוטפת היא הנפקת איגרות חוב לציבור. אגרות החוב הבסיסיות והנפוצות ביותר בשוק הן: איגרת חוב קונצרנית, איגרת חוב ממשלתית ואיגרת חוב מוניציפאלית.

לאורך השנים נעשו מחקרים רבים הבוחנים את הדרכים השונות למימון חובות של חברה, במטרה לגלות האם הנפקת אג"ח עדיפה על הלוואה בנקאית בעיני החברה ובעיני המשקיעים, והאם קיימת השפעה על מבנה החוב של החברה.

הנפקת איגרת חוב נעשית בבורסה, והיא מושפעת ממספר גורמים כמו הטיפול והתקינה החשבונאית ורגולציה במדינות השונות.

"צרכני" איגרות החוב, ציבור המשקיעים, הם אלו הרוכשים את האיגרות ונותנים את הלוואה הכספית לחברה. בכל מדינה בעלת היקפי הנפקות גדולים, קיימות בדרך כלל סוכנויות דירוג אשראי, אשר מנסות לנבא למשקיעים את התשואות והסיכונים הטמונים באג"ח.

לעיתים, חברות אינן מצליחות להחזיר את חובותיהן לבעלי איגרות החוב מסיבות שונות, ונאלצות לפנות להליך משפטי הנקרא הסדר חוב. מדובר בהסדר אשר יוצר מעין פשרה בין החברה לבין מחזיקי איגרות החוב. בארה"ב לדוגמא, בשל מספר רב של חברות שלא הצליחו לפרוע את ההתחייבויות בגין האג"ח שלהן, הוקמו חברות שונות העוזרות לחייבים לבצע הסדרי חוב עם הנושים.

סקירה ספרותית

קיימות מספר דרכים למימון חוב של חברה. בעבודת מחקר זו, נבחנו דרכי המימון השונות של חברות תוך התמקדות באיגרות חוב, מהי איגרת חוב והגורמים המשפיעים על הנפקת האיגרת, מהן הסיבות להשקעה באיגרות חוב ומהו הסדר חוב והשפעתו על שוק האג"ח. כאשר חברה מעוניינת לגייס מזומנים לצורך מימון פעילותה השוטפת, לרוב יעמדו בפניה שתי אופציות יעילות: האחת היא לבחור בבנקים ומוסדות פיננסיים ולקחת מהם הלוואה, ושניה היא להנפיק איגרת חוב לציבור.

מהי איגרת חוב?

איגרת חוב הינה שטר התחייבות המונפק על ידי החברה על מנת לקבל הלוואה כספית. אג"ח היא למעשה התחייבות חוזית בין מקבלת הלוואה – החברה, לבין נותני הלוואה – ציבור המשקיעים. בשטר ההתחייבות מצוינים פרטי הלוואה, ערכה הכספי, תשלומי קרן לפרעון הלוואה, הריבית שמשלמת החברה כנגד ההתחייבות וההצמדה של הלוואה למדד מסוים.

שני סוגים של איגרות חוב הן איגרות חוב קונצרניות (חברתיות) ואיגרות חוב ממשלתיות. איגרת חוב קונצרנית היא איגרת חוב שחברה מסוימת מנפיקה על מנת לממן את חובותיה לנושים, ואיגרת חוב ממשלתית היא איגרת חוב שמנפיקה מדינה מסוימת על מנת לממן את החוב הציבורי של המדינה בעזרת כספי הציבור, להם היא משלמת את הריבית אודות האג"ח. כזרוע יוצאת של איגרת חוב ממשלתית, קיימת גם איגרת חוב מוניציפאלית.

אג"ח מסוג זה אינה נפוצה כיום ולא קיימת בכל מדינה. במאמרם של Tijana, Maja & Milos (2016), סוקרים הכותבים את איגרת חוב זו. איגרת חוב מוניציפאלית מונפקת על ידי רשויות העיר והקהילות המקומיות. מטרת האג"ח היא לממן גירעונות בתקציב של העיר, ולממן פרויקטים עתידיים שקיימת כוונה לממש אותם. משקיעי האג"ח מלווים את הכסף לרשויות המקומיות, אשר מבטיחות להם החזר קרן וריבית שהם צוברים, כאשר הריבית היא בדרך כלל ריבית חצי שנתית לאג"ח מסוג זה. הטבה נוספת שקיימת בנוסף לרווחים הגבוהים יחסית לאג"ח ממשלתית, היא שבדרך כלל המשקיע פטור ממיסים על רווחים של אג"ח מוניציפאלית. איגרות חוב מוניציפאליות מתחלקות לשתי קבוצות, אג"ח כללית, המשמשת למטרות כלליות וקיימות בטוחות מצד העירייה שתשולם, ואג"ח הכנסות, שהחזרים עליה יהיו מתוך רווחי פרויקט מסוים שאותה ההתחייבות באה לממן. בנוסף לכלי למימון גירעונות, אג"ח מסוג זה יכולה לעזור לרשות העיר לממן פרויקטים שאינם מניבים הכנסות, כגון: בניית תשתיות, בניית בתי ספר והסדרת הסביבה.