

עשור לועדת חודק

דוד חודק, עו"ד

רקע להקמת הועדה

- * עליה מהותית בהיקף ההשקעה של המוסדיים באג"ח קונצרני, מ-12% בשנת 2003 ל-22% בשנת 2009.
- * שוק של מוכרים (החברות):
 - איכות מוצר פגומה (היעדר קובננטים ותניות חוזיות, שטרי הון בעייתיים).
 - אין יחס הולם בין הסיכון לריבית.
- * הנפקות פקס.
- * המשבר העולמי בתחום החוב (2008).
- * גל הסדרי חוב בישראל

הועדה הוגבלה מלעסוק באג"ח ממשלתי ובחוב פרטי (Tailor Made)

רקע להקמת הועדה

- * עליה מהותית בהיקף ההשקעה של המוסדיים באג"ח קונצרני, מ-12% בשנת 2003 ל-22% בשנת 2009.
- * שוק של מוכרים (החברות):
 - איכות מוצר פגומה (היעדר קובננטים ותניות חוזיות, שטרי הון בעייתיים).
 - אין יחס הולם בין הסיכון לריבית.
- * הנפקות פקס.
- * המשבר העולמי בתחום החוב (2008).
- * גל הסדרי חוב בישראל

הועדה הוגבלה מלעסוק באג"ח ממשלתי ובחוב פרטי (Tailor Made)

תודות:

- לד"ר יובל שטייניץ, שר האוצר דאז
- לאיציק כהן, סגן שר האוצר דאז
- לידין ענתבי, מפקח על שוק ההון, הביטוח והחיסכון בעת הקמת הועדה וגיבוש המלצותיה
- לפרופ' עודד שריג, מפקח על שוק ההון, הביטוח והחיסכון, בעת ישום ההמלצות
- לכל חברי הועדה, על עבודתם ועמידתם מול התנגדויות

מה לא הושג	מה הושג
	1. 7 ימי עסקים לבדיקה ולמו"מ
2. שיפור חלקי	2. חיוב באנליזה לפני השקעה
3. חלקי (הגבלות חוב ודיבידנדים, שינוי שליטה ודירוג)	3. שילוב קובננטים ותניות חוזיות
	4. שיפור החקיקה ביחס לנאמן
	5. שיפור שטרי הנאמנות
6. לאחרונה, רצו רחוק מדי ביצירת ריכוזיות של כח מוסדי	6. נציגות אפקטיבית של בעלי אג"ח בהסדרים
7. חלקי ביותר	7. בטחונות- שיעבוד שלילי
	8. שיפור היחס בין רמת הסיכון לריבית
9. לא חל על קרנות הנאמנות. נוצר ארביטרג' רגולטורי לא מוצדק גחמה	9. החלה על המוסדיים
	10. נוצרה ברירת מחדל
נשאר שוק של מוכרים, אך מאוזן יותר	צמצום התופעה של סיכון מנייתי ותשואה אג"חית
	שינוי תרבותי

תגובה למאמר ולשאלות לדיון

1. כדאי לבדוק צורך בהסדרה רלבנטית, בכדי להימנע מבניית מלאי צרות.

2. כן ולא. סיבות נוספות- הביקוש הגדול לניצול עודפי כסף שנוצרים בכל חודש.

מניעי המוסדיים:

א. חיפוש תשואת יתר לעומת אג"ח קונצרני סחיר.

ב. ניצול התפתחותם של אפיקים חדשים.

ג. רצון לצמצם עלויות ופיקוח – "משל המים".

ד. אפיק החוב הפרטי אינו משוקף במחירי שוק, דבר המצמצם תנודתיות ומונע ואת אור השמש מחשיפת כישלונות שנמהלים בזרם הגדול של כספים נכנסים.

3. כן מסבסדים, אבל מה שחשוב הוא רמת ההגנה על כספי הפנסיה ומילוי חובת הנאמנות כלפי החוסכים ולא תופעת לוואי של עלויות.

תגובה למאמר ולשאלות לדיון

1. כדאי לבדוק צורך בהסדרה רלבנטית, בכדי להימנע מבניית מלאי צרות.
2. כן ולא. סיבות נוספות- הביקוש הגדול לניצול עודפי כסף שנוצרים בכל חודש.

מניעי המוסדיים:

- א. חיפוש תשואת יתר לעומת אג"ח קונצרני סחיר.
 - ב. ניצול התפתחותם של אפיקים חדשים.
 - ג. רצון לצמצם עלויות ופיקוח – "משל המים".
 - ד. אפיק החוב הפרטי אינו משוקף במחירי שוק, דבר המצמצם תנודתיות ומונע ואת אור השמש מחשיפת כישלונות שנמהלים בזרם הגדול של כספים נכנסים.
3. כן מסבסדים, אבל מה שחשוב הוא רמת ההגנה על כספי הפנסיה ומילוי חובת הנאמנות כלפי החוסכים ולא תופעת לוואי של עלויות.

בדו"ח מיוחד של חברת מידרוג, מהזמן האחרון, נבדק שיעור הכשל בהנפקות אג"ח בשנים 2005-2020. היקף החוב שכשל בממוצע לשנה הוא 1.7 מיליארד ₪. שיעור השיקום הממוצע של החוב הוא 45%. כלומר, בכל שנה בממוצע נוצר למחזיקי אגרות החוב הפסד של כ-750 מיליון ₪. נניח שהמלצות הועדה שיפרו את המצב ב-10%, המשמעות היא שנוצר מקור של 75 מיליון ₪, אפרופו עלויות.

תגובה למאמר ולשאלות לדיון

1. כדאי לבדוק צורך בהסדרה רלבנטית, בכדי להימנע מבניית מלאי צרות.
2. כן ולא. סיבות נוספות- הביקוש הגדול לניצול עודפי כסף שנוצרים בכל חודש.

מניעי המוסדיים:

- א. חיפוש תשואת יתר לעומת אג"ח קונצרני סחיר.
 - ב. ניצול התפתחותם של אפיקים חדשים.
 - ג. רצון לצמצם עלויות ופיקוח – "משל המים".
 - ד. אפיק החוב הפרטי אינו משוקף במחירי שוק, דבר המצמצם תנודתיות ומונע ואת אור השמש מחשיפת כישלונות שנמהלים בזרם הגדול של כספים נכנסים.
3. כן מסבסדים, אבל מה שחשוב הוא רמת ההגנה על כספי הפנסיה ומילוי חובת הנאמנות כלפי החוסכים ולא תופעת לוואי של עלויות.

בדו"ח מיוחד של חברת מידרוג, מהזמן האחרון, נבדק שיעור הכשל בהנפקות אג"ח בשנים 2005-2020. היקף החוב שכשל בממוצע לשנה הוא 1.7 מיליארד ₪. שיעור השיקום הממוצע של החוב הוא 45%. כלומר, בכל שנה בממוצע נוצר למחזיקי אגרות החוב הפסד של כ-750 מיליון ₪. נניח שהמלצות הועדה שיפרו את המצב ב-10%, המשמעות היא שנוצר מקור של 75 מיליון ₪, אפרופו עלויות.

במדינה שהחלטורה הפכה בה לקולטורה והנראית כ"מדינה המודבקת ברוק" (אמנון אברמוביץ), ראוי למסד תהליכים וקריטריונים.

אתגרי העתיד בשוק המוסדי

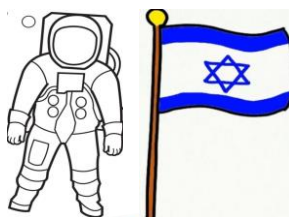
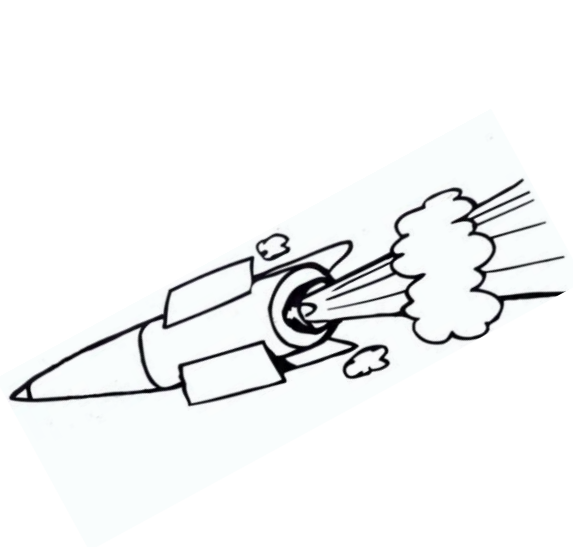
עליית קומה ברגולציה ובחיסכון הפנסיוני:

- בחינת איכות תיק ההשקעות כלפי העתיד (היערכות לאינפלציה, יעילות בנטילת סיכונים ועוד).
- בחינת ניגודי עניינים בין הפוזיציות השונות של המוסדיים.
- השוואת תשואות לפנסיה בעולם.
- ביטול הארביטרז' הרגולטורי מול קרנות הנאמנות ולא מול החוב הפרטי.
- ועדת בלניקוב להסדרת הרגולציה הפיננסית - הצלחתה חשובה, בתנאי שתאפשר קיום של רגולטורים הפועלים על פי קריטריונים, ללא משוא פנים וללא העדפות אישיות.
- פתיחת שוק הפנסיה לניהול על ידי זרים, לרבות להקמת קרנות פנסיה.
- צמצום קרנות הפנסיה ויצירת פנסיה ממלכתית תקציבית וחוק פנסיה מוגן מבוסס צבירת נכסים בקרן לאומית.

אתגרי העתיד בשוק המוסדי

עליית קומה ברגולציה ובחיסכון הפנסיוני:

- בחינת איכות תיק ההשקעות כלפי העתיד (היערכות לאינפלציה, יעילות בנטילת סיכונים ועוד).
- בחינת ניגודי עניינים בין הפוזיציות השונות של המוסדיים.
- השוואת תשואות לפנסיה בעולם.
- ביטול הארביטרז' הרגולטורי מול קרנות הנאמנות ולא מול החוב הפרטי.
- ועדת בלניקוב להסדרת הרגולציה הפיננסית - הצלחתה חשובה, בתנאי שתאפשר קיום של רגולטורים הפועלים על פי קריטריונים, ללא משוא פנים וללא העדפות אישיות.
- פתיחת שוק הפנסיה לניהול על ידי זרים, לרבות להקמת קרנות פנסיה.
- צמצום קרנות הפנסיה ויצירת פנסיה ממלכתית תקציבית וחוק פנסיה מוגן מבוסס צבירת נכסים בקרן לאומית.



NASA הי
ישראל
I have a
problem
השאירו אותי

GROSS ^{GKH}

— גרוס ושות' עורכי דין —

תודה רבה

