

גיוס חוב בתנאי אי-ודאות: מגמות וכלים מעשיים בשוק הציבורי

יובל אדן, שותף
מחלקת שוק הון וחברות
גולדפרב גרוס זליגמן

על מה נדבר?

איך אי-ודאות משנה את שוק גיוסי החוב?



אילו כלים זמינים לחברות ציבוריות בסביבה תנודתית



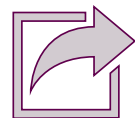
ניירות ערך מסחריים וחוב קצר טווח ככלי מימון מעשי



מגמות עדכניות בהתחייבויות פיננסיות בשטרי נאמנות



מבט קדימה: מניות בכורה סחירות



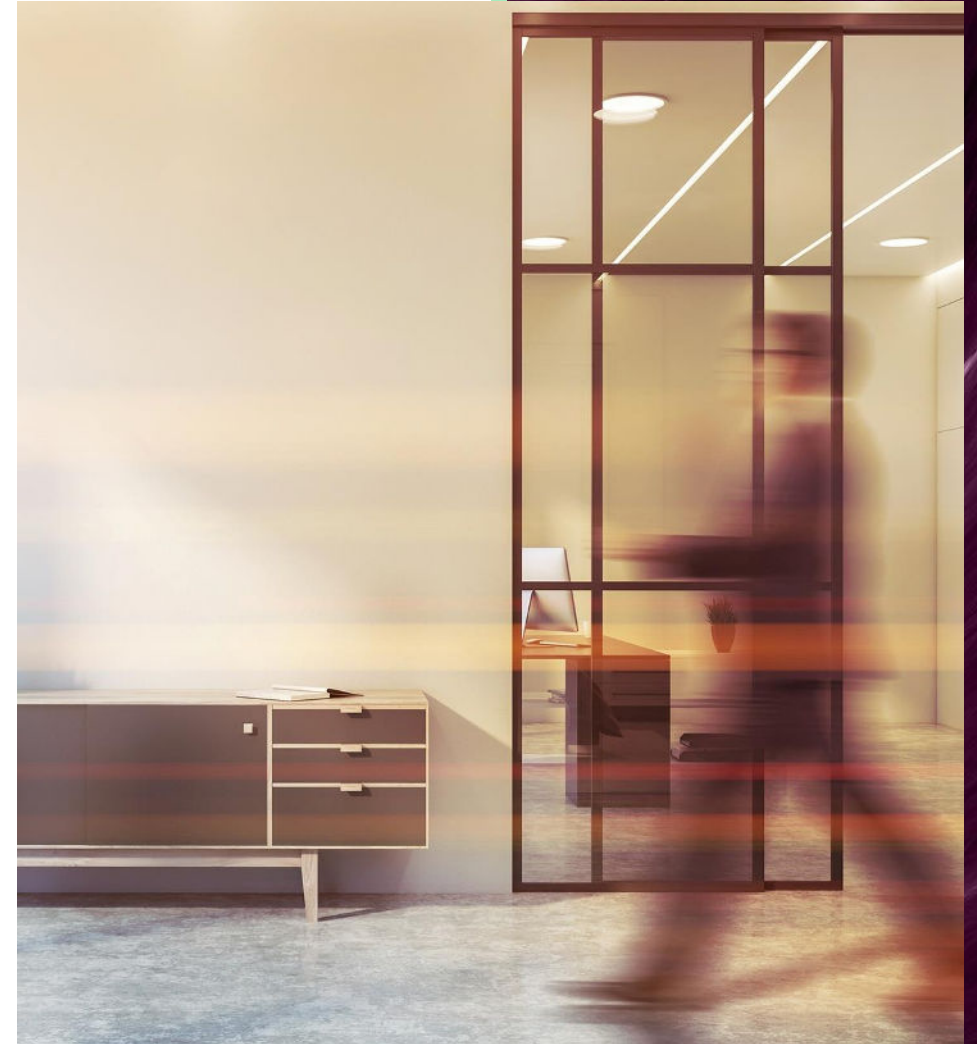
תנאי אי-ודאות: מה השתנה?

- ◆ תנודתיות מאקרו מגדילה את הרגישות לנזילות ולמחזור.
- ◆ השוק בוחן לא רק מחיר - אלא ודאות תזרימית ואיכות מבנה החוב.
- ◆ משקיעים דורשים יותר הגנות, שקיפות וגמישות מבנית.
- ◆ לחברות מנפיקות נדרשת מוכנות גבוהה יותר ברמת מסמכים, גילוי, תפעול שוטף וניהול סיכונים.



מה מחפשים היום בשוק החוב?

- ◆ נראות טובה יותר של מקורות ושימושים
- ◆ בחינה קפדנית של יכולת שירות חוב
- ◆ זהירות ביחס למינוף וללוחות סילוקין צפופים
- ◆ העדפה למבנים ברורים שניתנים לפיקוח
- ◆ דגש גובר על מנגנוני הגנה בשטרי נאמנות



ארגז הכלים בתנאי אי- ודאות

- ◆ מסגרות אשראי קצרות טווח
- ◆ הלוואות גישור
- ◆ ניירות ערך מסחריים (סחיר ופרטוי)
- ◆ סדרות אג"ח קצרות או בינוניות (הרחבות קצרות)
- ◆ מימון מגובה נכסים או תזרימים



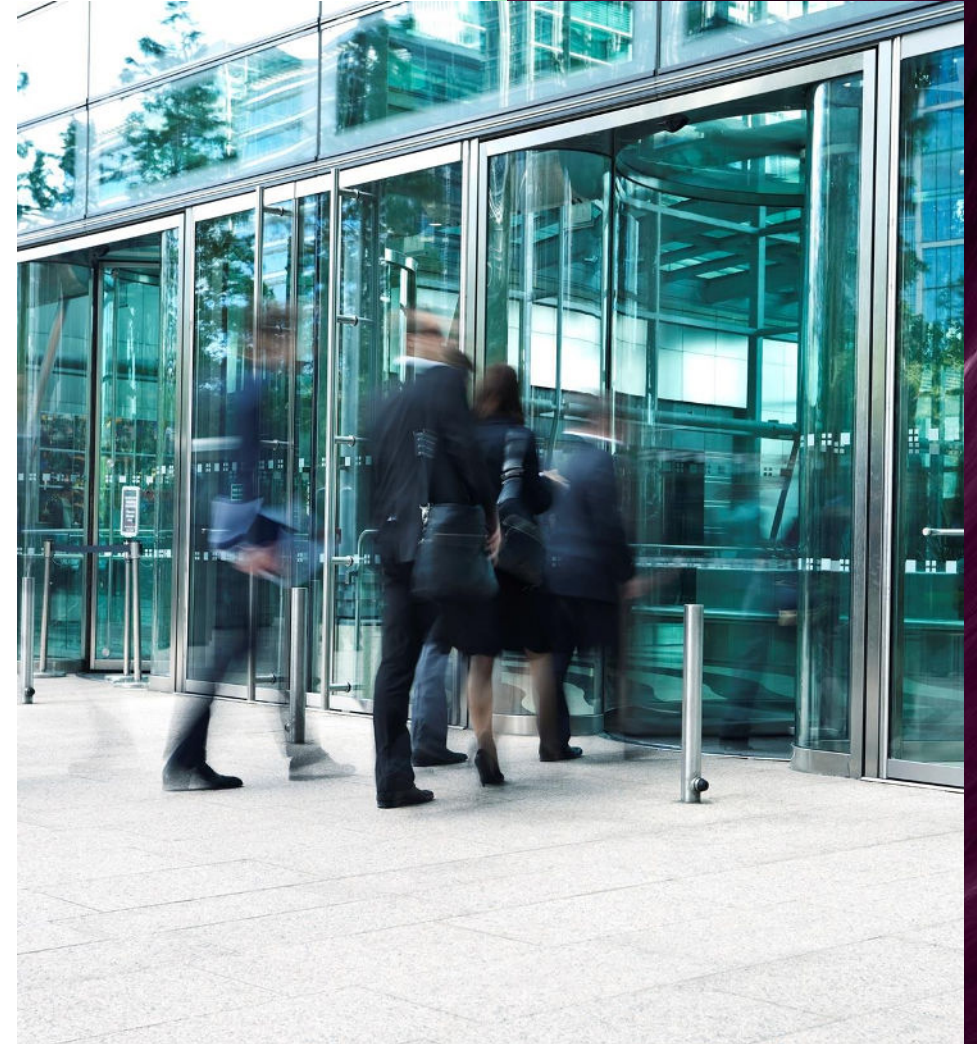
חוב קצר טווח – מתי הוא נכון?

- ◆ כשהחברה צריכה גמישות ומהירות
- ◆ כשהצורך המימוני קשור להון חוזר או לגישור זמני
- ◆ כשהחברה נהנית מנגישות טובה לשוק ומפרופיל נזילות יציב
- ◆ פחות מתאים - אם קיימת אי ודאות מהותית לגבי מקורות הפירעון או יכולת המחזור



ניירות ערך מסחריים: זריחתם

- ◆ מבשיר יעיל לניהול נזילות שוטפת
- ◆ מאפשר גיוס מהיר יחסית ובמבנה פשוט - ללא נאמן, מסמך פשוט יחסית וסטנדרטי
- ◆ מסייע בפיזור מקורות מימון ובהפחתת תלות בבנקים (לרבות עלויות)
- ◆ עשוי להיות אטרקטיבי לחברות עם פרופיל אשראי יציב וגישה עקבית לשוק
- ◆ סיכון – מועד המיחזור – מה יחליף והאם יש חלופה.



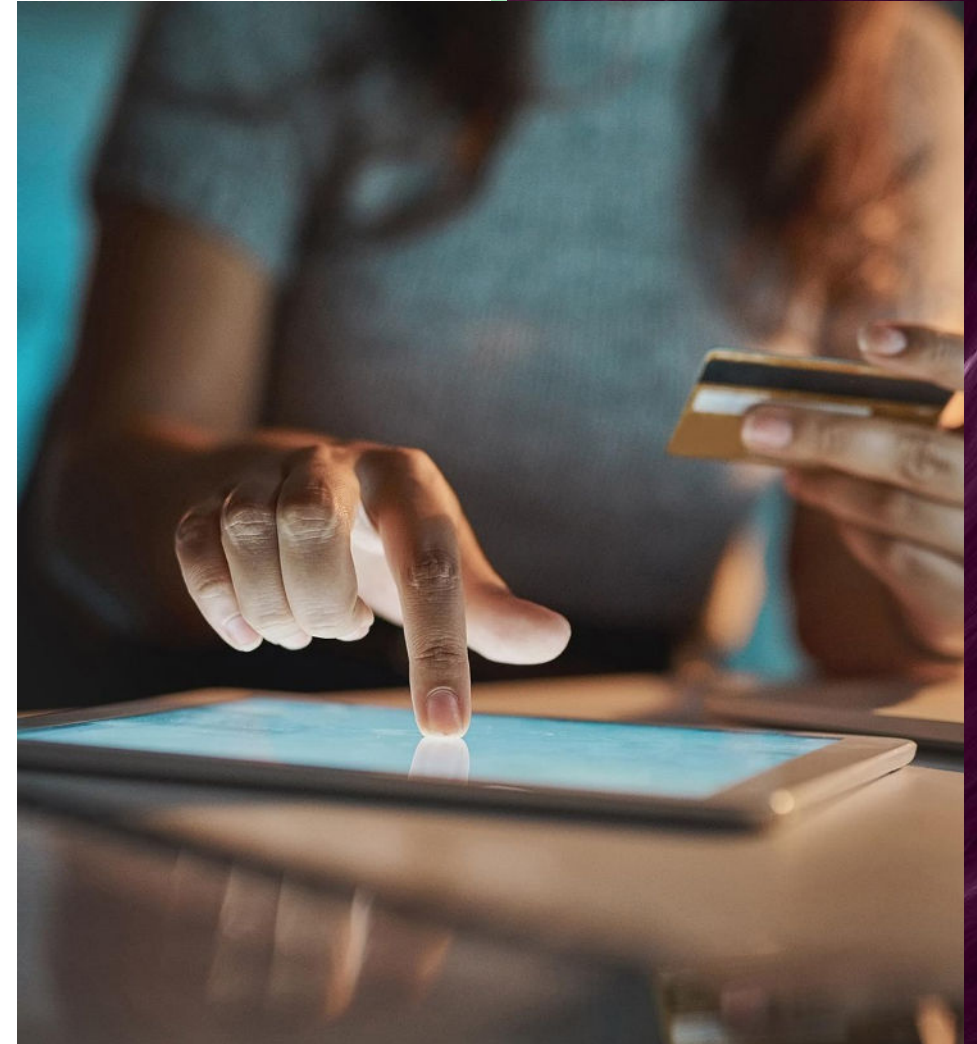
שטרי נאמנות - מגמות

- ◆ מעבר מנוסח כללי למנגנונים מדידים ומדויקים - שימוש ברף מספרי, הגדרות ספציפיות ומוחלטות יותר.
- ◆ יותר דגש על ניטור שוטף ופחות על אכיפה רק לאחר כשל.
- ◆ חיזוק הקשר בין קובננטים, אירועי הפרה וחובות גילוי.
- ◆ עלייה בחשיבות של מנגנוני ריפוי, מדרגות תגובה וחריגים מוגדרים.
- ◆ שטר הנאמנות הופך לכלי ניהול סיכונים לאורך חיי החוב.



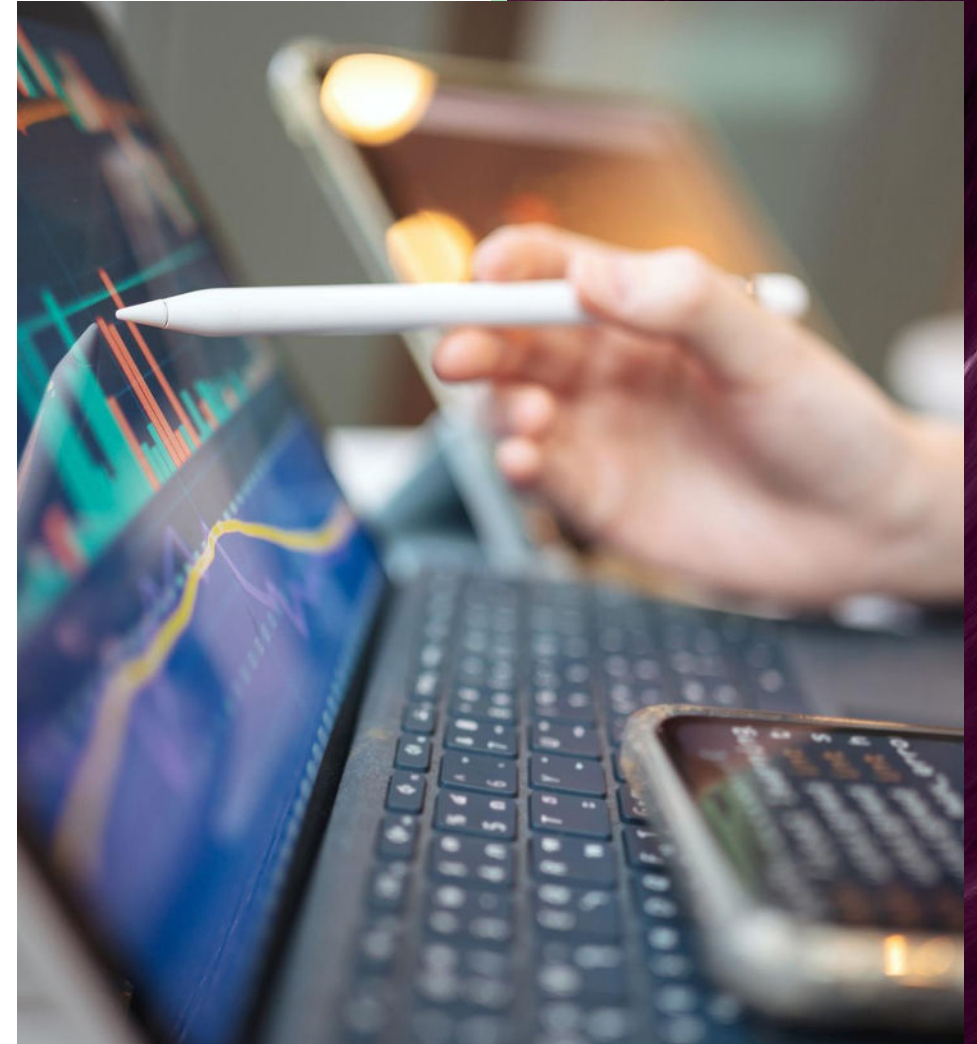
התחייבויות ויחסים

- ◆ הון עצמי מינימלי / יחס הון למאזן / מדדי מינוף
- ◆ מגבלות על חלוקה, שעבודים
- ◆ מגבלות על שינוי תחום / מכירת נכסים
- ◆ עסקאות חריגות (בעיקר בחברות אג"ח).



מגמות בניסוח

- ◆ ניסוח מדויק יותר ופחות פתוח לפרשנות
- ◆ התאמה גבוהה יותר לפרופיל הפעילות של המנפיק – החרגות בהגדרות הפיננסיות.
- ◆ קיבוע תקינה חשבונאית.
- ◆ הרחבת סעיפי cross default ושינוי שליטה
- ◆ שימוש במדרגות תגובה - ריפוי, תוספת ריבית, זכות העמדה לפרעון.
- ◆ צורך גובר לוודא שאין סתירה בין מסמכי החוב השונים



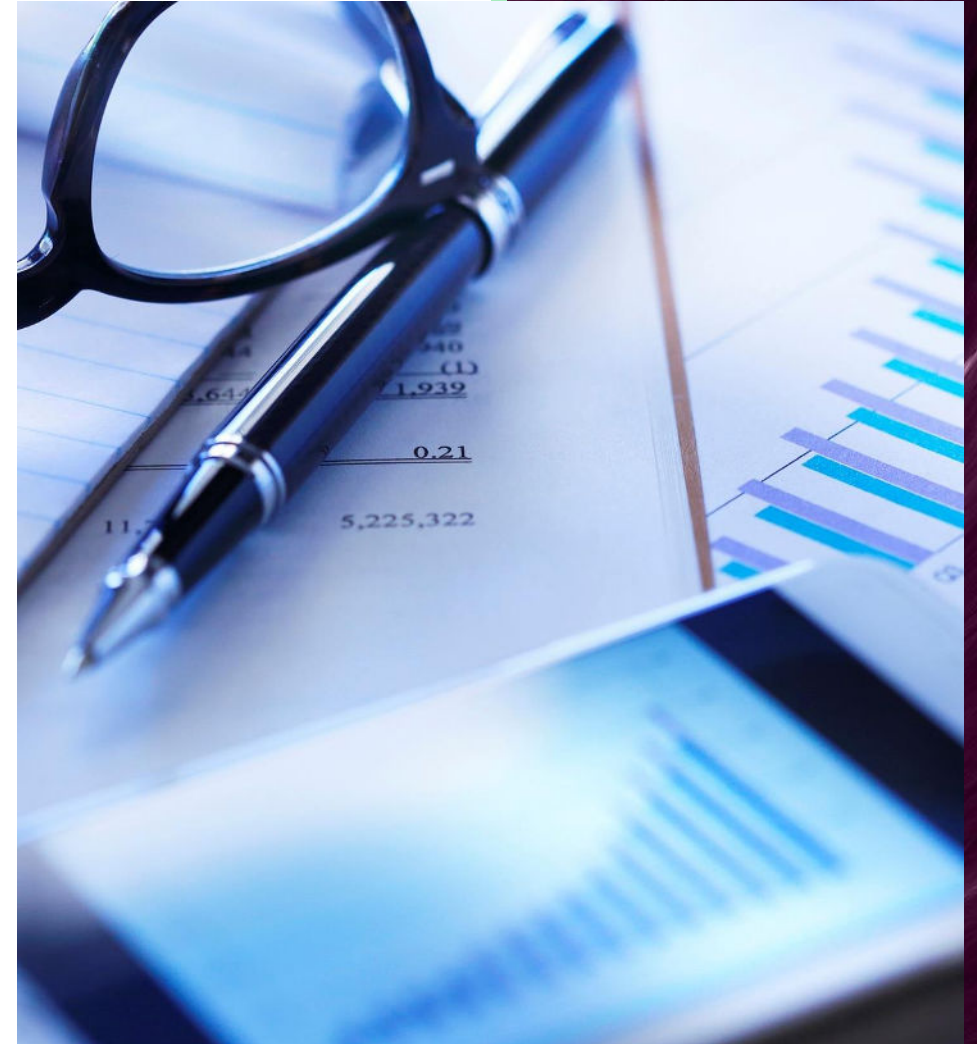
צ'ק ליסט ליועצ/ת

- ◆ מתי נבדק כל יחס פיננסי ובהירות הבסיס החשבונאי.
- ◆ האם ההגדרות תואמות את הדוחות ואת שאר מסמכי המימון וההתחייבויות.
- ◆ האם קיימים חריגים סבירים המאפשרים גמישות עסקית?
- ◆ מי אחראי בתוך החברה לתפעול שוטף, לניטור, לגילוי בדוחות.
- ◆ מהו רצף התגובה במקרה של הפרה או חשש להפרה?
- ◆ אחריות על התקשורת עם הנאמן, חברת הדירוג ומשקיעים גדולים.



רישום מניות בכורה

- ◆ חברות בשווי 500 מיליון ש"ח ומעלה הנכללות במדד ת"א-125 או SME-60.
- ◆ עד 20% מהשווי הכולל של המניות הרגילות והבכורה.
- ◆ סדרה אחת בלבד בכל רגע נתון.
- ◆ נרשמה בעבר סדרה בודדת של מנפיק זר.
- ◆ חצי צעד של חברה ישראלית.



סיכום

שטרי נאמנות והתחייבויות
פיננסיות: מוקד לניהול סיכונים
משפטי ועסקי.

ניירות ערך מסחריים: כלי יעיל
לנזילות, אך רגיש לסיכוני מיחזור

גיוס חוב בתנאי אי-ודאות דורש
גמישות, בהירות וניהול סיכונים
פרואקטיבי

שאלות.

ליועץ המשפטי הפנימי תפקיד
קריטי בתכנון, ניסוח, ניטור
והתאמה לרגולציה.

מניות בכורה סחירות: כלי היברידי
חדשני לאיזון בין הון לחוב

תודה רבה

יובל אדן, שותף
מחלקת שוק הון וחברות, גולדפרב גרוס זליגמן
yuval.eden@goldfarb.com

