

אג"ח קונצרני הינה הלוואה לחברה בורסאית או פרטית בשונה מאג"ח ממשלתי אשר מיוחס להלוואה שהציבור נותן לממשלת ישראל.

מדובר במכשיר חוב אשר דומה במהותו להלוואה בנקאית. מפיק האיגרת הינו החייב וקונה האיגרת הינו הנושה. נהוג להתייחס לכלל 100 אג' הלוואה כ-1 יחידה של אג"ח שם היחידה הינו ערך נקוב. החוזה המשפטי אשר קושר את ההסכם בין הלווה למלווה נקרא תשקיף וכולל בתוכו מספר פרמטרים.

הפרמטרים בתשקיף של אג"ח קונצרני

1. סכום ההלוואה בערך נקוב, סכום זה נקרא קרן ההלוואה.
 2. הצמדה- ניתן להצמיד את קרן ההלוואה למדד המחירים לצרכן/דולר/יורו וכו'.
 3. גובה הריבית- הריבית נקבעת כ-אחוז מהקרן באם צמודה אזי מהקרן הצמודה.
 4. סוג הריבית- הריבית יכולה להיות ריבית קבועה או לחילופין ריבית משתנה ע"פ מנגנון שנקבע מראש.
 5. מועד החזר הקרן ואופן פריסת התשלומים- ניתן לשלם הלוואה לשיעורין כלומר החזר חלקי של קרן ההלוואה כל שנה או לחילופין להחזיר את כל ההלוואה בסוף תקופה (הלוואת בלון), מועד תשלום הריבית ותדירותו (שנתי רבעוני חודשי).
 6. בטחונות- (שעבודים) בדומה למשכנתא בה אנו משעבדים לטובת הבנק דירה גם בהלוואה מסוג אג"ח ניתן לקבל שעבוד/בטוחה מהלווה השעבוד בהתאם לדרגתו נותן למלווה זכות על נכס מוגדר או לחילופין על קדימות בקבלת הנכס מול זכאים אחרים במידה ולא מתקיימים תנאים בהלוואה שהוגדרו מראש. ישנם דרגות שונות לחוזק השעבוד: שעבוד סמלי, שעבוד קבוע, שעבוד שצף ושעבוד שלילי.
 7. התניות פיננסיות כלפי הלווה- ההתניות הפיננסיות באות להגביל את הלווה ולהגן על המלווה. לדוגמא: הלווה לא יוכל לשעבד נכסים בחברה (שעבוד שלילי), פירעון מידי של ההלוואה במקרה של החלפת בעלי שליטה בחברה, פירעון מידי במקרה של מכירת כמות נכסים מסוימת בחברה, הגבלת חלוקת רווחים מהחברה הלווה, הגבלה של יחסי המינוף של החברה הלווה.
- ניתן להבדיל את האג"ח הקונצרני להלוואות סחירות בבורסה ולכאלה שאינן סחירות. חברה אשר הלוואותיה נסחרות בבורסה חייבת בדיווח אודות דוחותיה הכספיים. ומכאן שמה חברה מדווחת. ההלוואות השונות כוללות תנאים שונים, מכלול התנאים גוזר את הסיכון הזמן והכדאיות למלווה. פרמטרים אילו נמדדים במספר מישורים.

אג"ח קונצרני להלוואות סחירות ולהלוואות שאינן סחירות

- מח"מ- משך החיים הממוצע של ההלוואה. ע"מ לייצר מחנה משותף של מימד הזמן בין האג"ח הקונצרני השונים נולד מושג המח"מ. המח"מ נותן אינדיקציה למשקיע מתי יחזיר את השקעתו בשונה מתאריך סיום ההשקעה המח"מ כולל בתוכו את תקבולי הריביות כחלק מהחזר ההשקעה ולכן בכל מצב עולם בו משולמת ריבית על הלוואה המח"מ יהיה קצר יותר מתאריך סיום ההלוואה.
- תשואה- התשואה נועדה לייצר מחנה משותף של מימד הרווחיות בין ההלוואות השונות. התשואה מחולקת לרכיב הוני ורכיב של ריבית ומחושבת תמיד ברמה שנתי. הרכיב ההוני מתייחס למחיר ע.נ של יחידת הלוואה כיום. כפי שצוין יחידת הלוואה מתחילה את חייה ב-100 אגורות ככל שמכירה גבוה מ-100 הרכיב ההוני יהיה שלילי וכאשר מחיר היחידה יהיה נמוך מ-100 אג' הרכיב ההוני יהיה חיובי. רכיב הריבית הינו רכיב קבוע אשר נקבע בתשקיף. שילוב של רכיב ההון עם רכיב הריבית יוצר את המונח תשואה.

- פרמיית סיכון- נתון זו נועד לייצר מחנה משותף בין אלמנט הסיכון לאלמנט הזמן בהלוואות השונות. פרמיית הסיכון מייצגת את המרווח בין חוב ממשלתי לחוב של מנפיק מסוים באותו מח"מ כלומר כמה יחידות תשואה על המלווה להוסיף מעל נכס חסר סיכון (אג"ח ממשלתי) ע"מ שמלווה ירצה לתת לו הלוואה.
- פרמטרים פיננסיים ודירוג- תחום זה נועד לייצר מחנה משותף לסיכון ההלוואות. בישראל יש 2 חברות אשר מדרגות את החברות השונות- מעלות ומדרוג. חברות אילו מנתחות את יכולת החזר של החברות השונות וככל שהחברה יותר יציבה וככל שיכולת החזר החוב שלה יותר גבוהה היא תקבל דירוג יותר גבוה.

ארבעת הפרמטרים הללו שלובים אחד בשני. ככל שלווה יהיה מדורג גבוה יותר או לחילופין בעל פרמטרים פיננסיים טובים יותר התשואה הנדרשת ע"י המלווים עבור השקעה בהלוואותיו תהיה נמוכה יותר. ככל שהלוואה תהיה במח"מ ארוך יותר ידרוש עליה המשקיע תשואה גבוהה יותר.

ההיבט החשבונאי, היבט זה נבחן ע"מ שנוכל כאמור להשוות בין החברות השונות אך גם ע"מ לבחון האם במקרה של בעיה של הלווה נוכל לקבל את כספנו בחזרה, כיוון במדובר בהלוואה של חברות מומלץ לבחון את דוחותיה הכספיים של החברה לפני השקעה בהלוואותיה. ישנם אין ספור פרמטרים של נזילות יחסי כסיו וכו' לבדיקה כאשר הרעיון פשוט, בחינת מאזן החברה מראה לנו את חובות החברה מול נכסיה. כמשקיע בחוב החברה יעניין לדעת האם שווי הנכסים גבוה מהתחייבויות החברה שווי גבוה יותר ייוחס לסעיף אשר נקרא הון עצמי ומייצג את השווי החשבונאי של בעלי המניות. במידה והלווה לא מצליח לעמוד בהתחייבויותיו בסוף תהליך ארוך יחולקו נכסיו ראשית לבעלי החוב ולאחר מכן לבעלי המניות ומכאן סעיף ההון העצמי מהווה מאין כרית ביטחון לבעלי החוב בחברה.

בחינת דוח רווח והפסד- דוח זה עם השלמות של דוח תזרים מזומנים עוזר בהבנת המקורות של החברה להחזר חובותיה. חשוב לציין שבחינת הדוחות הכספיים דורשת התמחות ובהיעדר התמחות שכזו עדיף להסתמך על עבודות מחקר של אנשי מקצוע. לסיכום והמלצה, בשונה מאג"ח ממשלתית בה סיכון המנפיק מתומחר ב-0 באג"ח קונצרני יש סיכון של מנפיק הסיכון מתבטא בהערכת המשקיע לאיתנותה של החברה וליכולת החזר החוב שלה. יש קשר ישיר בין רמת הסיכון של המנפיק לגובה התשואה הנדרשת ממשקיע אשר יבחר לתת לו הלוואה.

המלצה, כיוון שמדובר באפיק עם סיכון יש יתרון בולט בגיוון המנפיקים בתיק ומכאן לאלמנט הפיזור יתרון משמעותי.