

## נייר עמדה – הסדר החוב המסתמן בפרשת דלק נדל"ן

חובות נחותים: במצב שבו חברה במינוף גבוה מפיקה אג"ח לא מובטחות, שמקבלות עדיפות נמוכה על-פני בעלי חוב אחרים שמחזיקים בטחונות, ואין סנקציה נוספת נגד החברה או בעליה במצב של כינוס נכסים, השקעה באג"ח זה היא הימור בקזינו. עדיף להשקיע באג"ח ממשלתיות בתשואה נמוכה יותר ולישון בשקט.

דממה ממשרד האוצר: הממשלה לא רק שלא מתערבת ולא פועלת כדי להגן על כספי החוסכים בהסדרי חוב ("תספורות"), היא אף עושה זאת בעצמה – כמו במקרה של החברה הממשלתית "אגרסקו" שקרסה, ושוב הבנקים מקבלים את כל הכספים שהלוא לה, בעוד בעלי האג"ח מקבלים רק פירורים.

ניהול חוב: בעקבות ועדת חודק, הוציא משרד האוצר חוזר המנחה כיצד יש לבחון השקעות חדשות באג"ח קונצרניות, כולל התייחסות לבטחונות, פרמטרים פיננסיים והגנות אחרות כמו שעבוד שלילי. אבל אין ספק שהנושא הלוקה בחסר הוא ניהול החוב בהמשך הדרך, עמידה על המשמר ועל זכויות בעלי האג"ח.

שקיפות: אנו קוראים לגופי הפנסיה לפרסם בדו"ח השנתי לחוסכים "דו"ח הפסדי אג"ח" שיפרט את ההפסדים שנגרמו לחוסך בפועל כתוצאה מהסדרי חוב של אג"ח, או מכירה שלהם בהפסד בבורסה (במחיר "זבל") ושמות בעלי השליטה בחברות. אנו קוראים למוסדיים לנהוג בשקיפות ויוזמה מצידם ולא לחכות לרגולציה בעניין זה.

לחץ ציבורי: אנו קוראים למוסדיים להפעיל לחץ על תשובה באמצעות הימנעות מרכישת אג"ח ומניות של קבוצת דלק, ולציבור לשקול היטב לגבי רכישת מוצרים של חברות בבעלות תשובה (תדלוק ב"דלק", ניהול ביטוח ופנסיה ב"הפניקס" והשקעות ב"אקסלנס").

חוק התספורות: יש להגביל בחוק אפשרות גיוס הון מצד בעלי שליטה שלא החזירו חובות בעבר (או במשך 5 השנים האחרונות), עד שיחזירו את החוב הקודם.

המודל הצ'יליאני: אנו חוזרים וקוראים לגופי הפנסיה להפריד את החוסכים המבוגרים למסלולי חסכון ברמת סיכון נמוכה יותר, ולממשלה להנפיק אג"ח מיועדות לטובת כל מסלולי החסכון (גם קופות הגמל וביטוחי המנהלים) לחוסכים המבוגרים (מגיל 60 ומעלה), כדי להבטיח להם תשואה סבירה מבלי לסכן את כספם בשוק ההון.