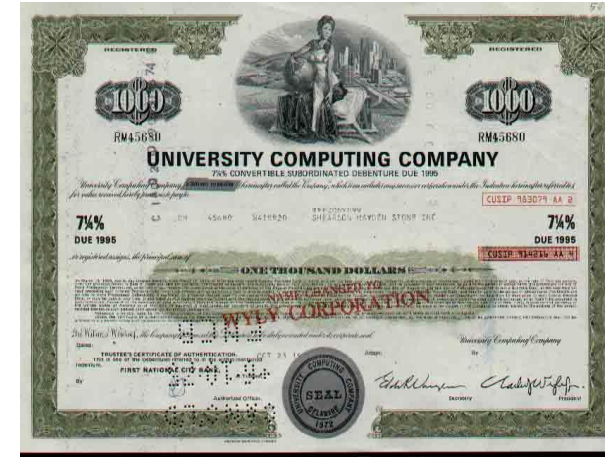
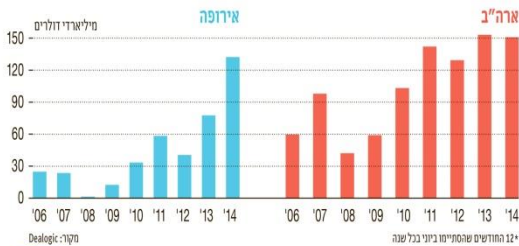


ניהול אג"ח – אג"ח להמרה

מנצלים את הביקוש הנפקות אג"ח בתשואה נבוהה



מרצה: ד"ר זיו ברק - PHD



כל הזכויות שמורות למחבר ©. אין להעתיק/לצלם/לשכתב וכו' באופן חלקי ומלא בכל אמצעי צילום/אלקטרוני ואו אחר מבלי לקבל אישור מראש ובכתב מהמחבר

אג"ח להמרה- אגל"ה- CONVERTIBLE BONDS

* אג"ח להמרה היא אג"ח קונצרנית

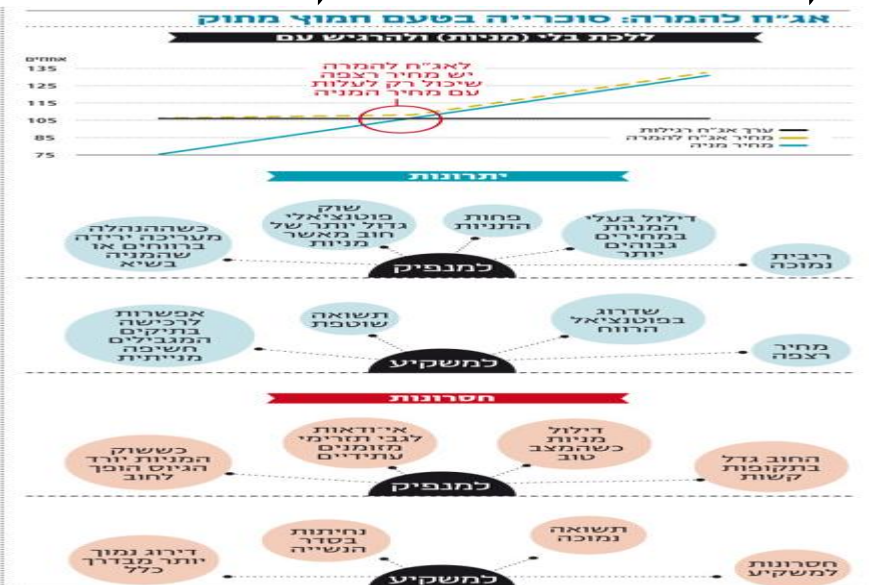
* מקנה בנוסף למחזיק האג"ח זכות להמיר את האג"ח לניירות ערך

אחרים של החברה עפ"י יחס המרה הנקבע מראש

* בדרך כלל, ההמרה איננה אפשרית מייד לאחר הנפקת האיגרת אלא

רק לאחר תקופת השהיה מסוימת שנקבעה מראש וכמובן מצוינת

בתשקיף הפירמה.



אג"ח להמרה- אגל"ה- CONVERTIBLE BONDS- המשך

* אג"ח להמרה הן בד"כ מלוות ממעלה שנייה כלומר, במקרה של

פירוק יש ליישב קודם חובות לנושים ממעלה ראשונה קודם

שישולמו כספים למחזיקי האגל"ה (אג"ח להמרה).

למעשה למשקיע יש 3 אלטרנטיבות בקניית אג"ח להמרה:

1. מסלול אג"ח רגיל – יש לזכור שהוא מקבל ריבית ותשואה

נמוכים לעומת אג"ח רגיל של אותה פירמה (מבחינת אורך

הזמן) בשל האלטרנטיבות שיש לו לעומת אג"ח רגיל.

2. המרה למניה – ויתור על מספר אג"ח (יחס המרה) והחלפת אג"ח

אג"ח להמרה- אגל"ה- CONVERTIBLE BONDS- המשך

3. מסלול מנייתי- ניתן להישאר עם האג"ח ולקבל התנהגות דומה למניה בגלל שמחיר האג"ח מתייחס למחיר נכס הבסיס שהנו המניה.



* המשקיע איננו צריך לומר לפירמה

• באיזה מסלול הוא בוחר, התשואה

• לפדיון באגל"ה היא למעשה

קובעת היכן הוא ימצא.

פירמה המנפיקה אגל"ה ומעוניינת בשליטה טובה יותר בתזרימי המזומנים יכולה לכלול בתשקיף ההנפקה את הזכות לכפות המרה.

אג"ח להמרה- אגל"ה- CONVERETIBLE BONDS- המשך

* הנפקות גדולות של אגל"ה מתרחשות בתקופות גאות בשוק

המניות

* חברות קטנות - בינוניות מנפיקות אגל"ה.

* ישנו קושי לחברות שכאלה להנפיק אג"ח רגיל או מניות במחיר סביר.

* עבור האג"ח להמרה (אגל"ה) מבקשים המשקיעים תשואה לפדיון נמוכה יותר על השקעתם (אפשרת להמרה), פוטנציאל עתידי לרווחים גבוהים.

אג"ח להמרה - אגל"ה - דוגמאות

***אג"ח להמרה הנסחרת במחיר 120 ובתשואה של 5% יחס המרה של**

800% למניה.

אם המשקיע לא ממיר את האג"ח, הוא מחזיק למעשה אג"ח קונצרני

בתשואה של 5%.

אם המשקיע בוחר להמיר כיום את האג"ח הוא נדרש לוותר על שמונה

איגרות חוב (יחס המרה של 800% למניה) ששוויין 960 (120 * 8) כדי

לקבל מניה אחת.

אג"ח להמרה - אגל"ה - דוגמאות

פרמיית המרה מיידיית באחוזים :

פרמיית המרה מיידיית היא התוספת באחוזים שיש לשלם עבור רכישה מיידיית של המניה דרך האג"ח, דהיינו, בכמה אחוז צריך לעלות מחיר המניה כדי שיהיה כדאי להמיר את האג"ח למניה.

פרמיית ההמרה שווה ל:

$$H = \frac{P_{\text{bond}} * CR}{P_{\text{stock}}} - 1$$

כאשר:

H - פרמיית המרה מיידיית.

P_{bond} - מחיר האג"ח.

P_{stock} - מחיר המנייה.

CR - יחס המרה.

אג"ח להמרה - אגל"ה - דוגמאות

דוגמא:

שער המניה 500. אג"ח להמרה נסחרת במחיר 120 ים יחס המרה של 800%.

מה פרמיית ההמרה המיידית ב- % ומה המשמעות של הנתון שקיבלנו ?

$$H = \frac{[120 * 8 - 1]}{500} = 92\%$$

דהיינו, המניה צריכה לעלות ב- 92% מ- 500 ל- 960 כדי שהמרה מיידית של האג"ח תהיה כדאית.

אג"ח להמרה - משפטים חשובים !!!

- * יחס ההמרה מותאם לחלוקת מניות הטבה.
- * מחזיק האג"ח להמרה משתתף בהנפקת זכויות.
- * יחס ההמרה אינו מתואם לחלוקת דיבידנד.
- * בעלי האגל"ה אינם זכאים לדיבידנד
- * קיימת רצפה לירידת ערך באגל"ה לעומת המניות
- * באגל"ה השתתפות בעליות בערך המניה לעומת אג"ח סטרייט.
- * אפשרות לפדיון מוקדם ולכן הגבלה של רווח הון פוטנציאלי
- * המרת אגל"ה תביא לידידה בדיווח למניה.

אג"ח להמרה - משפטים חשובים !!!

- * ככל שמחיר המניה קטן, שווי אופציית ההמרה נעשה קטן יותר
- * כאשר פרמיית ההמרה גבוהה היא מצביעה על מסלול סטרייט - רגיל באגל"ה
- * כאשר פרמיית ההמרה נמוכה, היא מצביעה על מסלול מנייתי באגל"ה
- * כאשר התשואה לפדיון גבוהה היא מצביעה על מסלול סטרייט רגיל באגל"ה
- * כאשר התשואה לפדיון נמוכה היא מצביעה על מסלול מנייתי באגל"ה מכיוון שמחיר האג"ח בבורסה מעיד כי השער הנוכחי גבוה מהערך הנוכחי של תקבולי האג"ח. קיים קשר ישיר בין תשואת האגל"ה לפרמיית ההמרה.

אג"ח להמרה - משפטים חשובים !!!

* ככל שפרמיית ההמרה נמוכה יותר כן כדאיות ההשקעה

באג"ח גבוהה יותר.

* מחיר האג"ח יעלה ואז ירד בשיעור קטן יותר מהשינוי במחיר

המניה.

* ככל ששער המניה גבוה יותר, פרמיית ההמרה נמוכה יותר.

* מרבית האג"ח להמרה, כמו אג"ח קונצרני רגיל, נפדות

לשיעורין (בתשלומים). במועד הפדיון החלקי מחזיק האג"ח

יכול לקבל את הסכום המגיע לו או להמיר את כל יתרת

האג"ח להמרה למניות. לא ניתן לבצע המרה חלקית.