

**החוב הממשלתי ב- 2006
וסיום הרפורמה בשוק
איגרות החוב הממשלתיות**



**עדי ריבלין
מנהל החוב הממשלתי
משרד האוצר
פברואר 2006**

נושאי המצגת

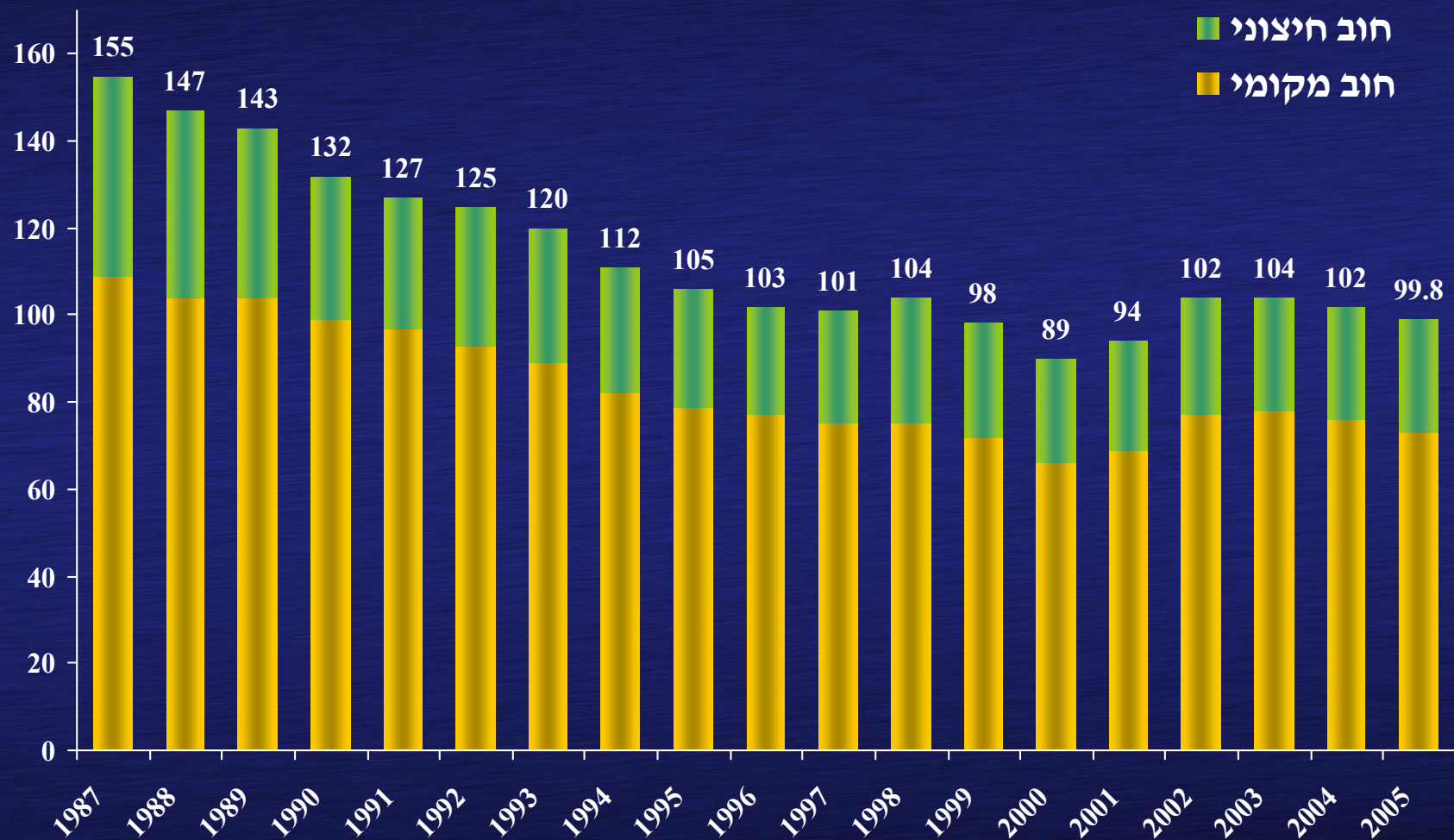


- ❖ החוב הממשלתי הכולל
- ❖ החוב המקומי
- ❖ החוב החיצוני
- ❖ עיקרי הרפורמה – שוק ראשוני, שוק משני, סליקה
- ❖ אג"ח חדשות
- ❖ נוהל הנפקות
- ❖ השאלת אג"ח
- ❖ לו"ז



החוב הממשלתי

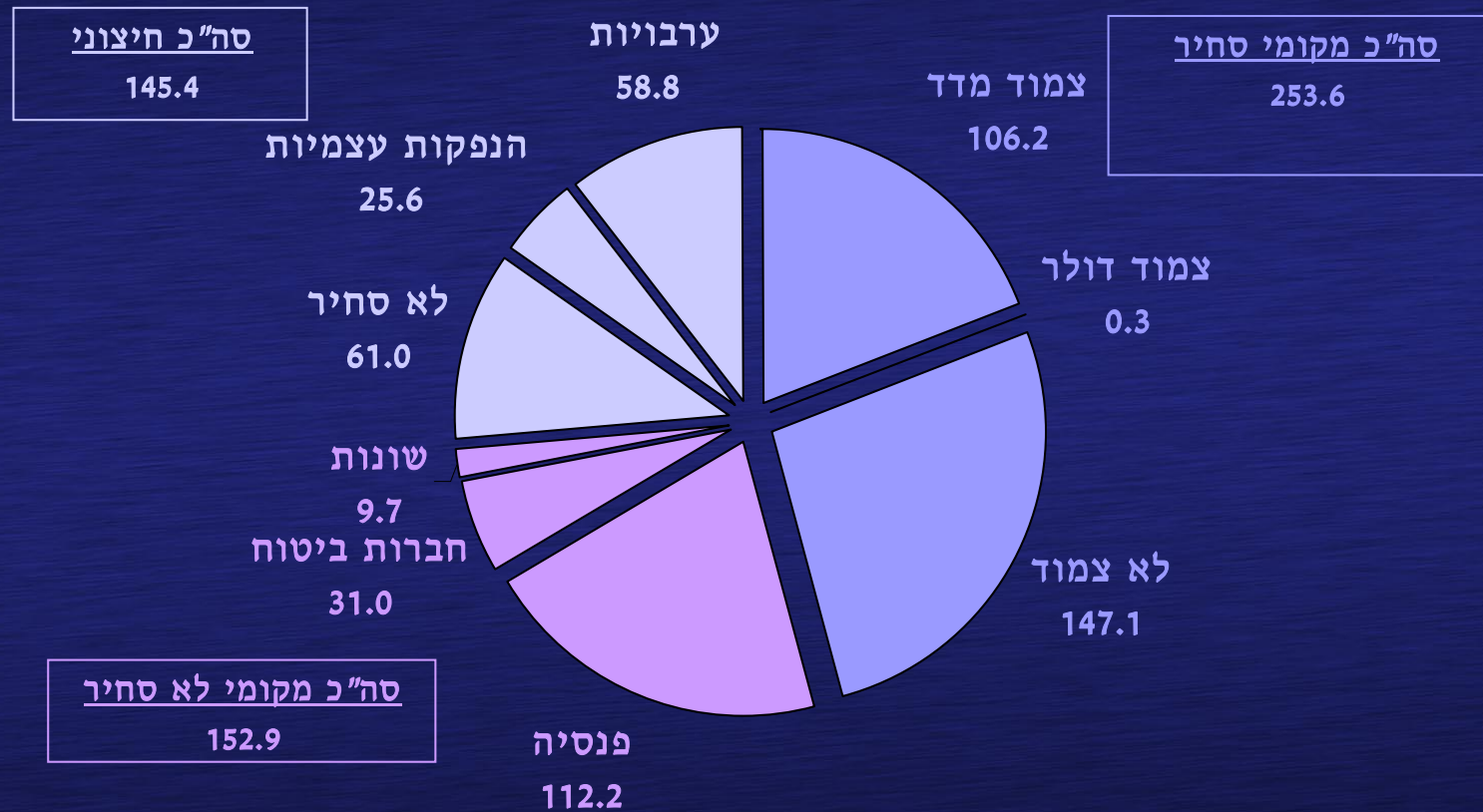
החוב הממשלתי כאחוז תוצר בשנים 1987-2005



מבנה החוב הממשלתי בסוף שנת 2005 (במיליארדי ש"ח)



חוב כולל – 551.9 מיליארדי ש"ח



מדיניות ניהול החוב



✓ מיזעור עלות הגיוס בכפוף לסיכונים

✓ שקליזציה - הגדלת החלק הלא צמוד בשוק האג"ח

✓ נזילות וסחירות - צמצום מספר הסדרות והנפקת סדרות

גדולות

✓ Benchmark - הנפקת אג"ח "מייצגות" לטווחים שונים

✓ החלקת מבנה הפידיונות

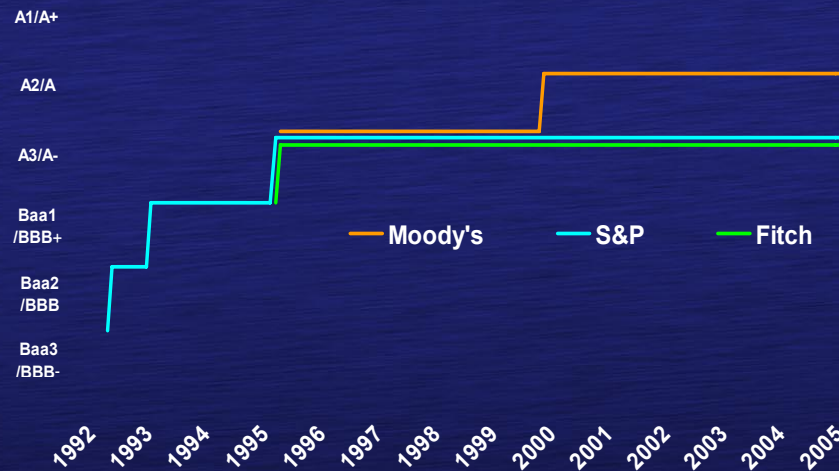
✓ אורך החוב - הארכת החוב הסחיר (מח"מ)

התפתחות הדירוג



Israel's Foreign Currency Ratings

Rating Agency	Rating
Moody's	A2 (Stable)
S&P	A- (Stable)
Fitch	A- (Stable)



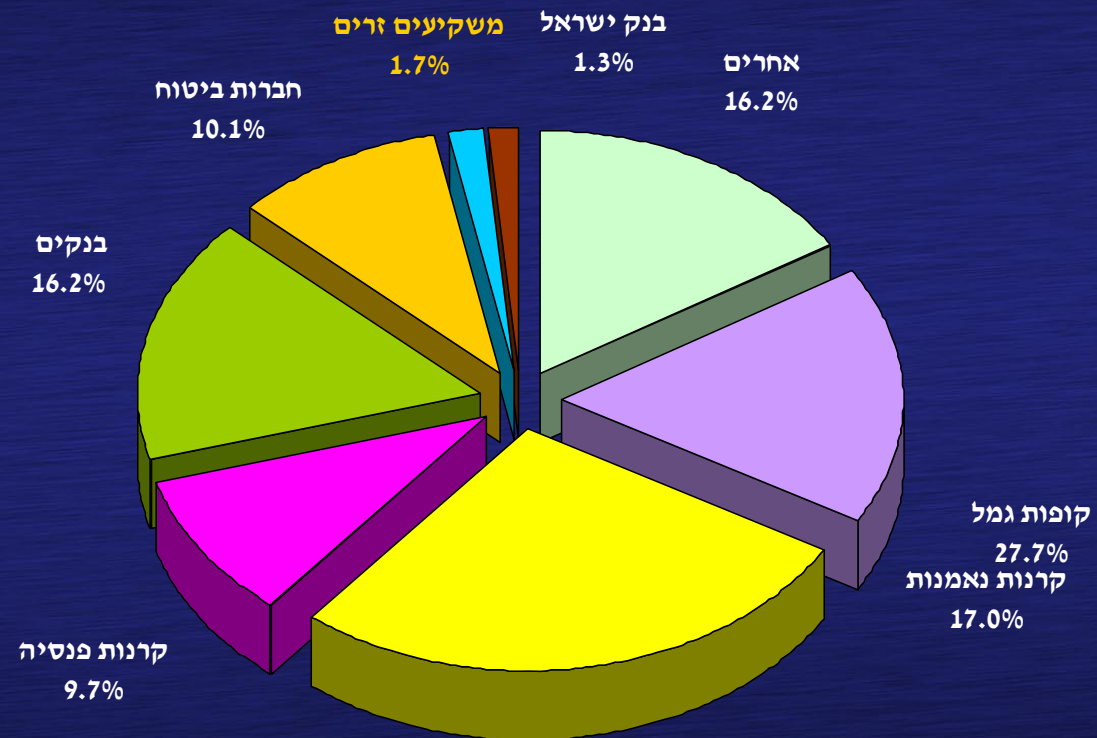
Sovereign Foreign Currency Rating Peers

Sovereign	Moody's	S&P
Chile	Baa1	A
Czech R.	A1	A-
Lithuania	A3	A-
S. Korea	A3	A
Poland	A2	BBB+
China	A2	A-
Slovakia	A2	A-
Latvia	A2	A-
Cyprus	A2	A
Hungary	A1	A-
Estonia	A1	A
Greece	A1	A
Taiwan	Aa3	AA-

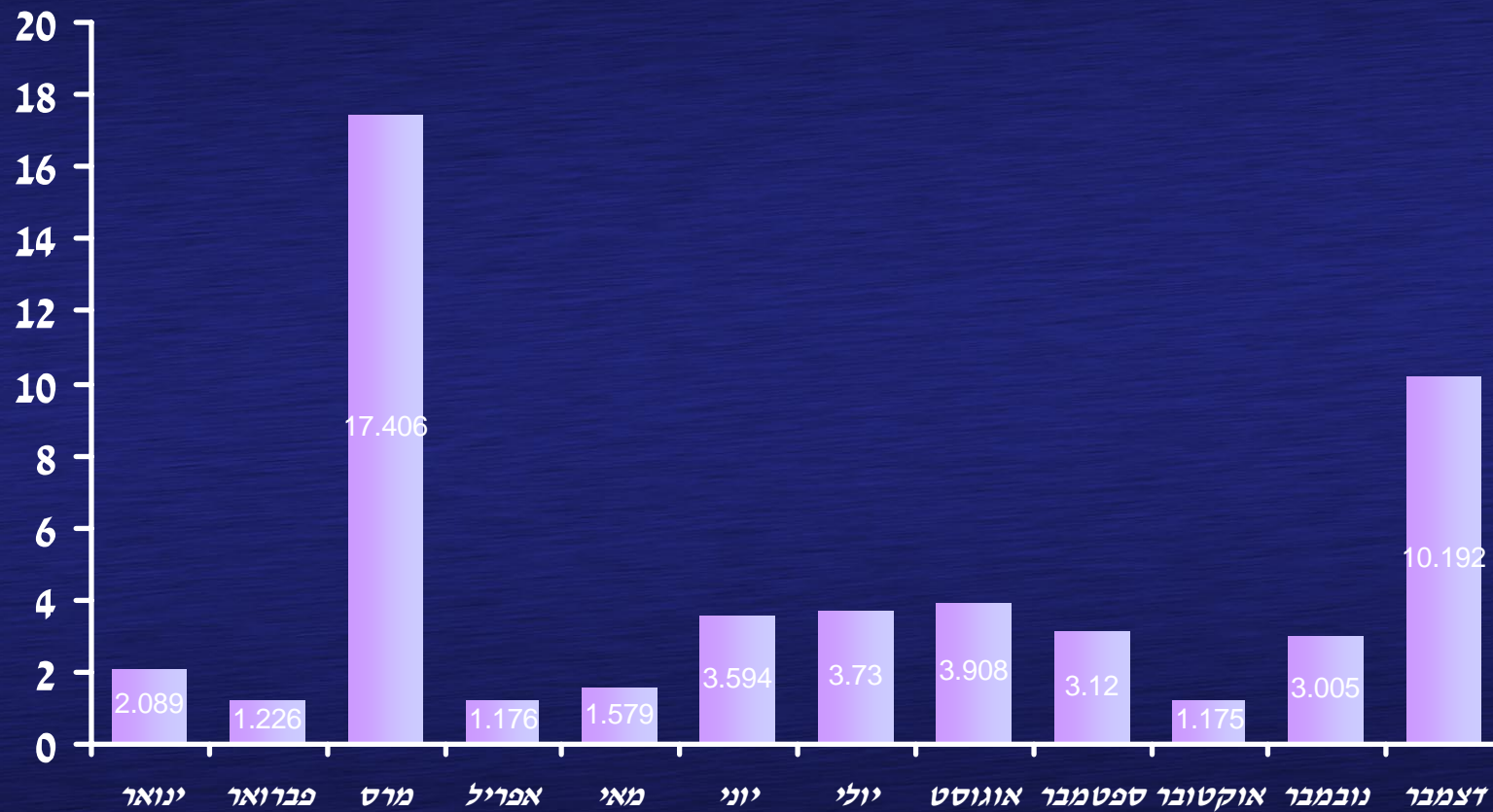


החוב המקומי ושוק איגרות החוב

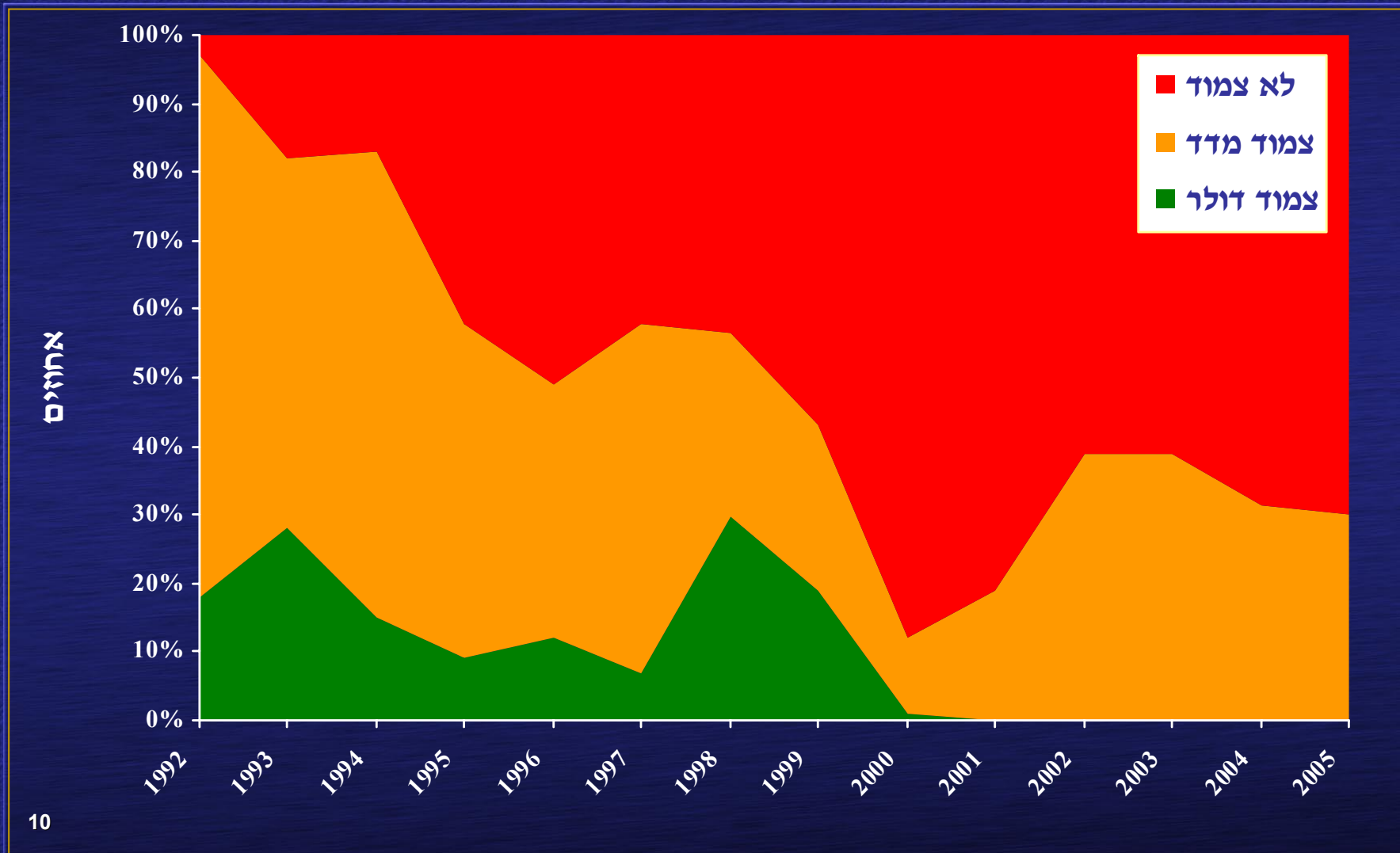
התפלגות המחזיקים באגרות-חוב הממשלתיות הסחירות בשוק המקומי (סוף 2005)



פירעונות 2006 (מיליארדי ש"ח)



התפלגות הגיוס המקומי הסחיר לפי אפיקי הצמדה



סוגי אג"ח



מונפקות

❖ אג"ח בריבית קבועה

▪ שחר – לא צמודה

▪ גליל – צמודה

הונפקו בעבר

❖ אג"ח בריבית משתנה

▪ גילון, גילון חדש – משתנה לפי ממוצע תשואות מק"מ

▪ גלבוע – משתנה לפי ריבית LIBOR

▪ כפיר, כפיר חדש – משתנה לפי תשואות אג"ח צמודות

סדרות חדשות שיונפקו בשנת 2006



שחר 2 ❖

שחר 7 (?) ❖

שחר 10 ❖

שחר 15 ❖

גליל 10 ❖

גליל 30 ❖

הנפקות חודש מרץ 2006



סכומי הגיוס במיליוני ₪ ע.ג.

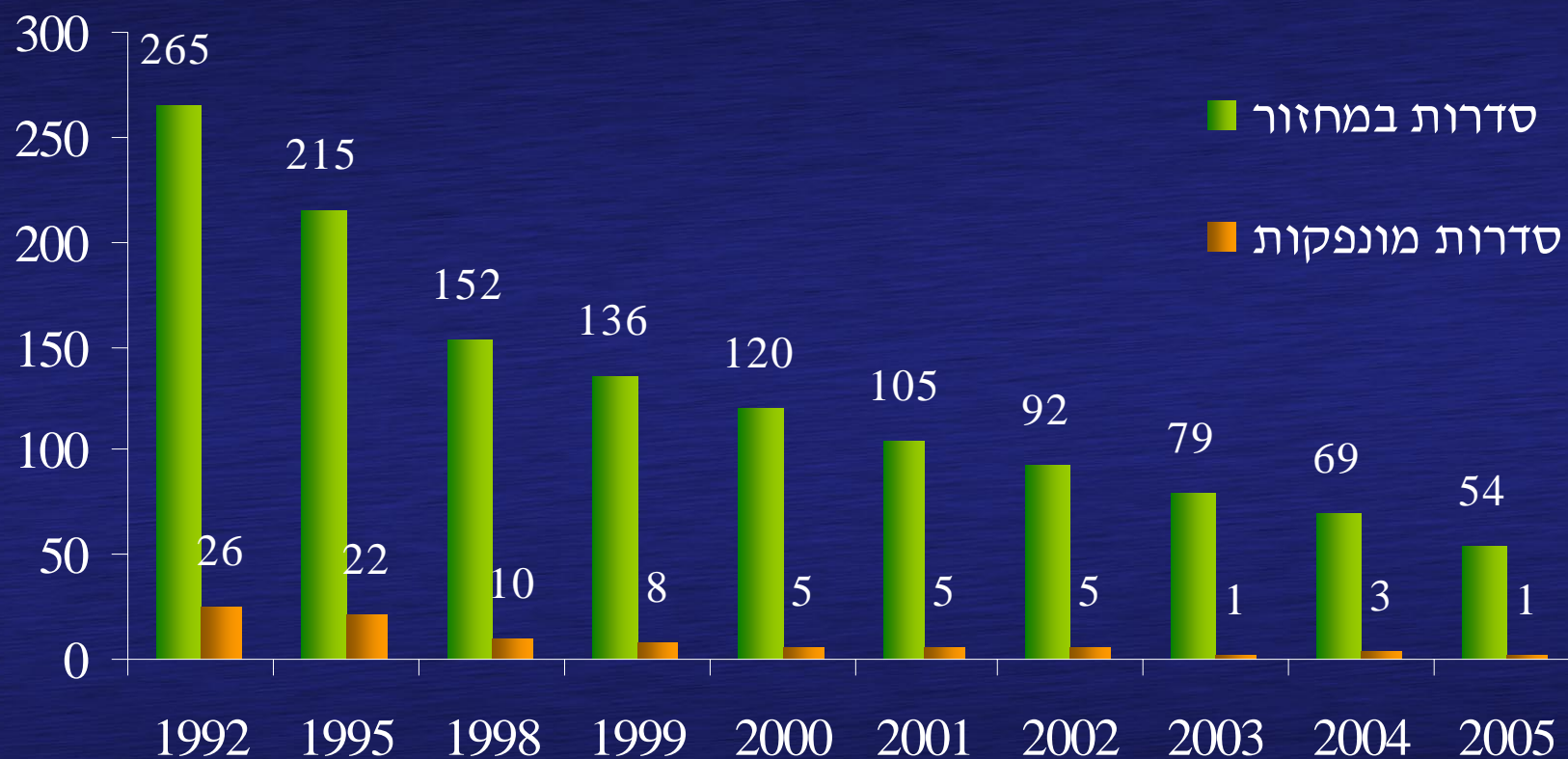
סה"כ	גליל 2024	גליל 2015	שחר 2016	שחר 2010	שחר 2008	תאריך המכרז
1200	250	-	300	400	250	6/3/06
1800	300	300	450	350	400	20/3/06
2000	350	300	450	450	450	27/3/06
5000	900	600	1200	1200	1100	סה"כ

הגדלת נפח סדרות איגרות החוב הממשלתיות הסחירות (מיליארדי ש"ח)

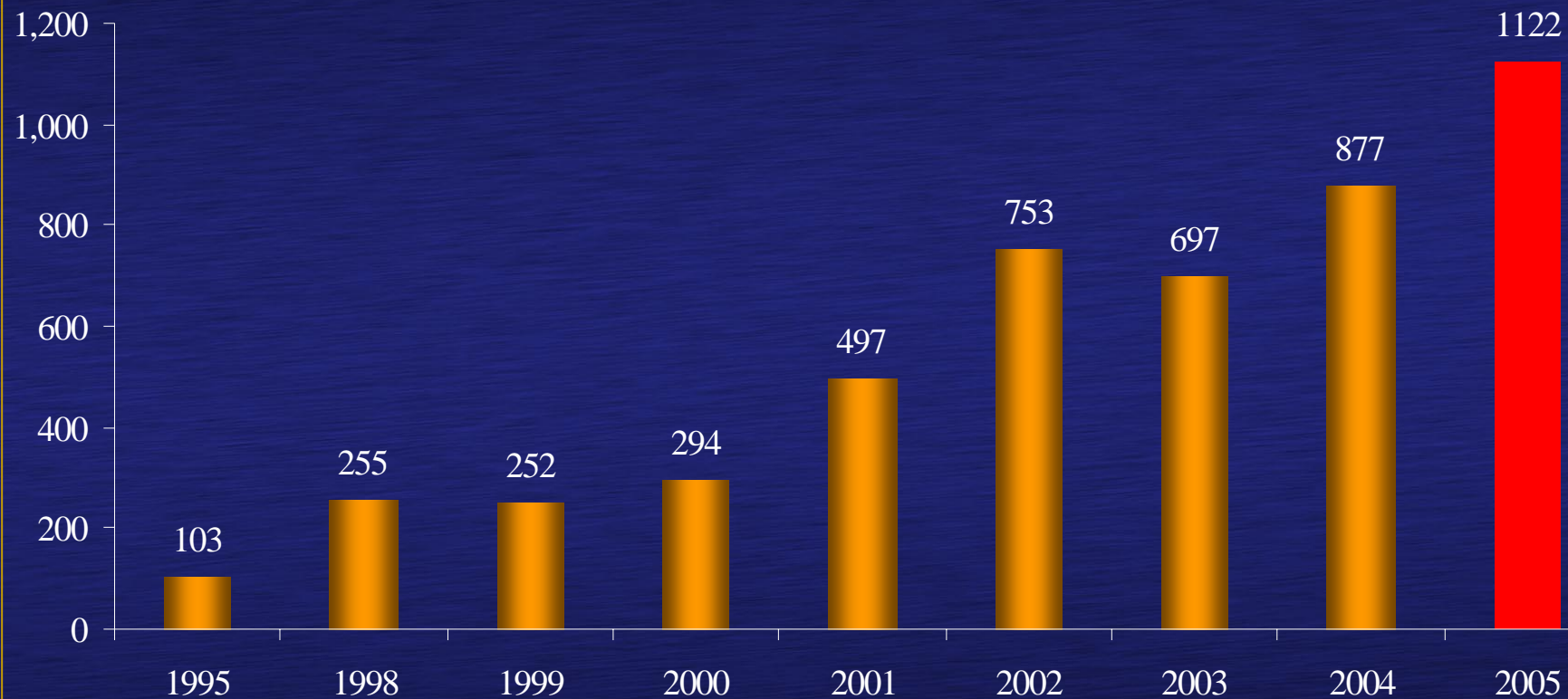


שחר 2671 - < 20 מיליארד ש"ח !

הקטנת מספר הסדרות של איגרות החוב הממשלתיות הסחירות



מחזורי מסחר ממוצעים באיגרות החוב הממשלתיות הסחירות (מיליוני ש"ח)



היקפי מסחר 1995-2010

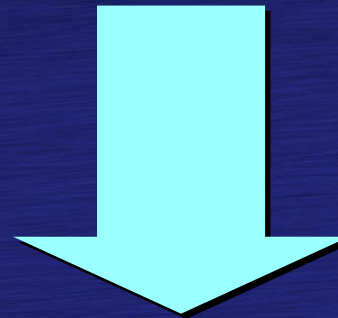


1995

100 מיליון ₪/יום

רפורמות
מט"ח
מיסוי
פנסיה
תקנות השקעה

סדרות גדולות
"שקליזציה"
הארכת העקום

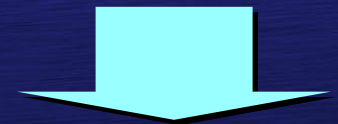


2005

1200-1500 מיליון ₪/יום

בכר

עש"ר



2010

5000 מיליון ₪/יום

השפעת הרפורמות על מחזורי המסחר



דור 1 : 1996-2001 ✓

מחזורי מסחר ממוצעים : 100-500 מיליון ש"ח

גידול פי 5!

דור 2 : 2002-2005 ✓

מחזורי מסחר ממוצעים : 500-1,000 מיליון ש"ח

גידול פי 10!!

דור 3 : 2006-2010 ✓

מחזורי מסחר ממוצעים : 1,000-5,000 מיליון ש"ח

גידול פי 50!!!



הסדרי מיסוי חדשים

- פטור מלא ממיסוי למשקיעים זרים (קרון וריבית) על אג"ח ממשלתיות
- תשלום הריבית ברוטו ע"י המנפיק (המדינה) לבנקים
- ניכוי המס מהריבית במקור מתבצע מינואר 2006 ע"י חברי הבורסה לגבי אג"ח ממשלתיות
- בעתיד – גם לגבי אג"ח קונצרניות



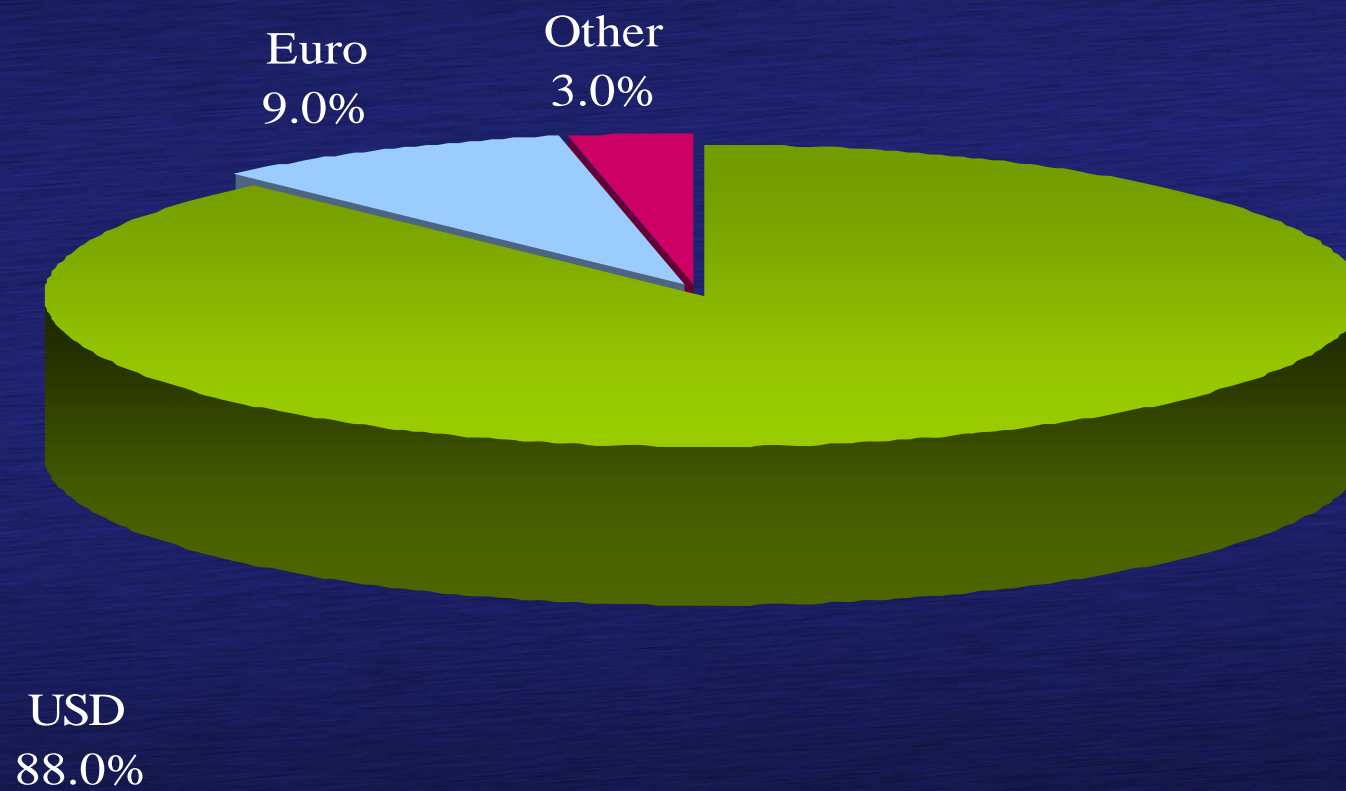
ריכוז ניהול ותפעול החוב

- כל ניהול ותפעול החוב הממשלתי יתבצע ע"י יחידת ניהול החוב באגף החשב הכללי
 - הנפקות
 - תשלומים ותקבולים
 - ניהול מאגר הנתונים של האג"ח הממשלתיות

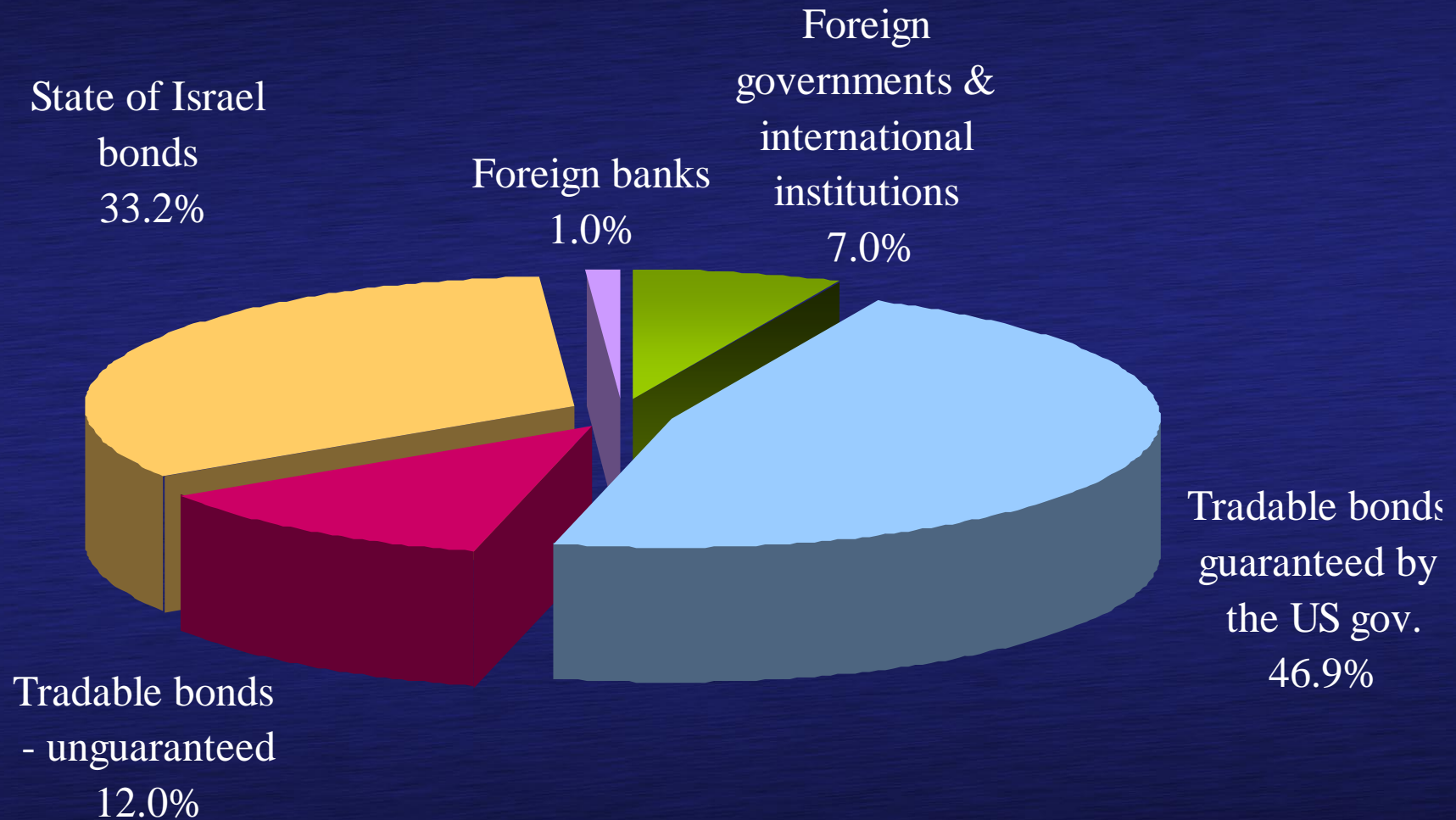


החוב החיצוני

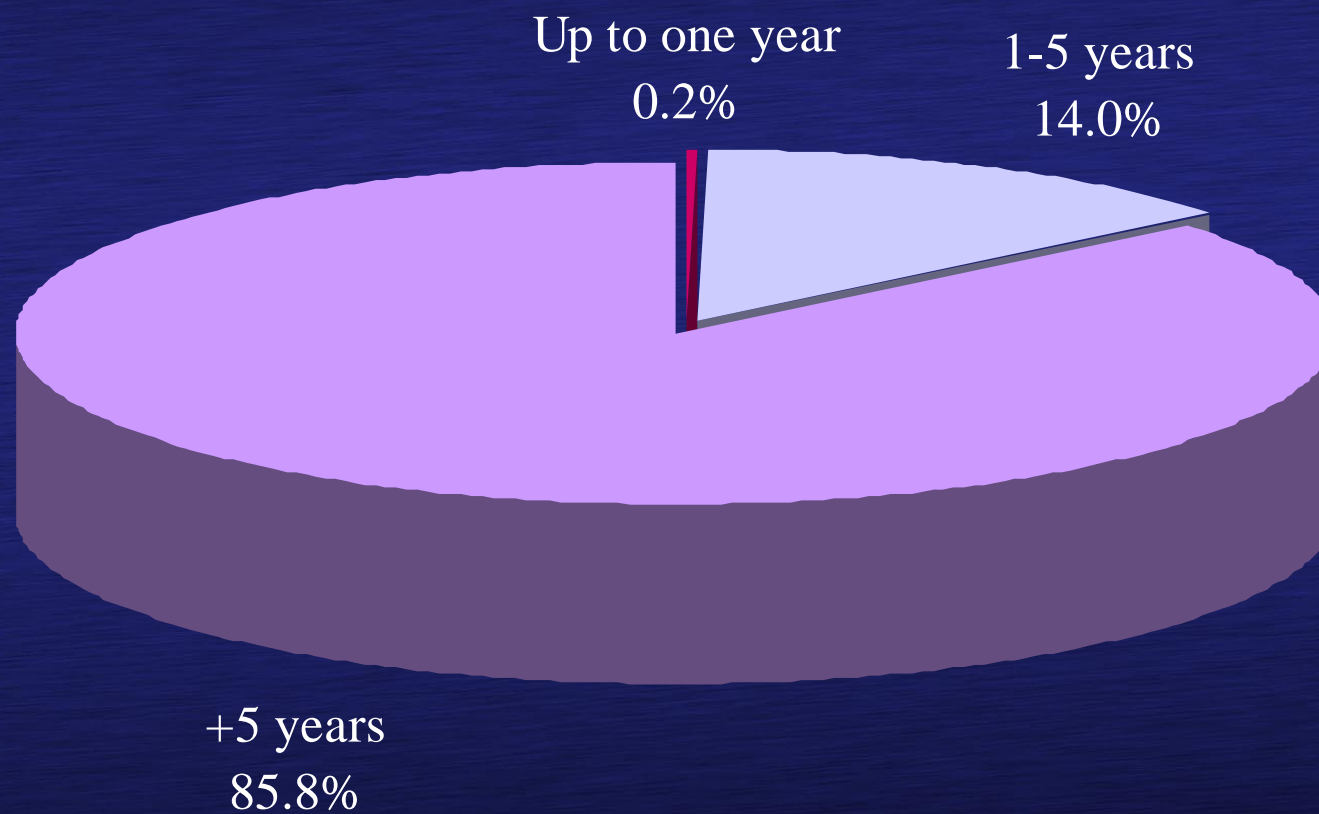
התפלגות החוב החיצוני ע"פ חלוקה מטבעית



התפלגות החוב החיצוני ע"פ מקור



התפלגות החוב החיצוני ע"פ טווח מקורי לפדיון



הנפקות מתוכננות בחו"ל ב- 2006



❖ השלמת הנפקת היורו מ- 9/05 מ- 750 מיליון
למיליארד

❖ הנפקה דולרית – 500-750 מיליון \$

❖ ערבבויות – עד 500-750 מיליון \$ (מתוך כ- 4.5
מיליארד \$ יתרה)



רפורמה בשוק האג"ח



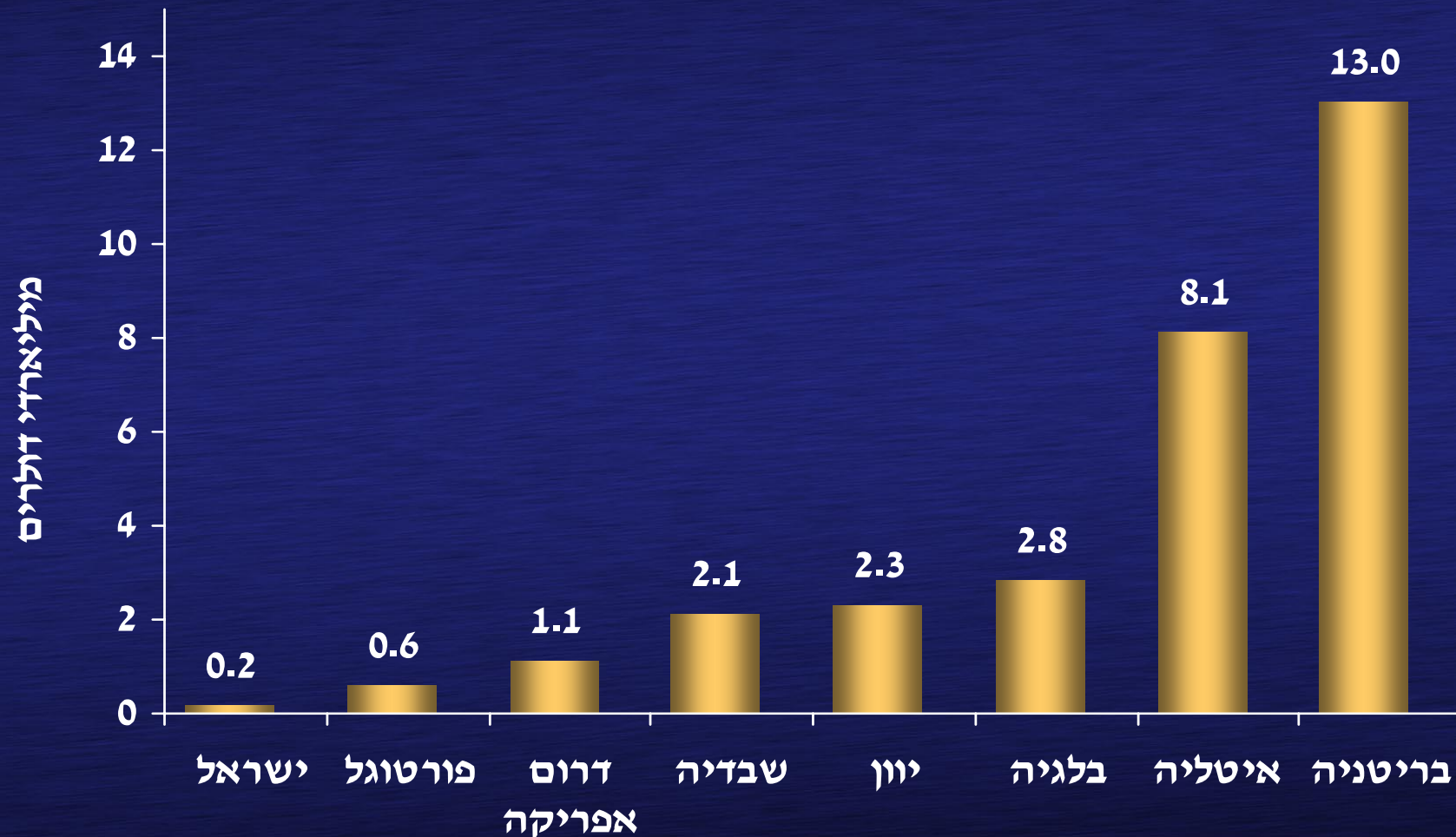
מאפייני שוק האג"ח הממשלתי

- סחירות ונזילות נמוכות ביחס לפוטנציאל ולמדינות אחרות
- העדרם של שווקים משלימים וכלים לניהול סיכונים
- ריכוזיות יתר
- מיעוט משקיעים ומוסדות פיננסיים זרים
- גידול ההיצע - היקפי גיוס עצומים
- "שחרור הביקוש" - ליברליזציה במט"ח, שחרור תקנות ההשקעה של המשקיעים המוסדיים וביטול אפליית המיסוי שהיטיבה עם נכסים בארץ (2005)

מאפייני שוק האג"ח מחזורי מסחר נמוכים יחסית לפוטנציאל



מחזורי מסחר באג"ח ממשלתיות במדינות שונות





מטרות הרפורמה

1. חסכון בעלויות הגיוס של הממשלה

מדובר בהיקפים עצומים !

שינוי של עשירית האחוז (0.001)

בעלות החוב הסחיר

משקף חסכון שנתי של מאות מיליוני ש"ח!

גם הריבית לפירמות ולמשקי הבית נגזרת

מהריבית הממשלתית



מטרות הרפורמה 2. גלובליזציה ושדרוג של השווקים הפיננסיים

ישראל מאמצת את המודל המקובל והמצליח בעולם

- רוב המדינות החברות באיחוד האירופי משתמשות במערכת של עושי שוק, בפרט:

הערה: גם המדינות ה"חדשות"
(פולין, הונגריה וצ'כיה) מאמצות
את המודל!

אירלנד 👉

יוון 👉

הולנד 👉

פינלנד 👉

פתיחת השווקים הפיננסיים מובילה לצמיחה !



עיקרי הרפורמה חובות וזכויות של עש"ר בשוק הראשוני

חובות:

❖ חובת רכישה (על בסיס תקופתי)

זכויות:

❖ בלעדיות חלקית בגישה להנפקות בשוק הראשוני

❖ אופציה לקבל כמות נוספת של אג"ח במחיר ההנפקה

❖ השתתפות בפורום התייעצות עם המנפיק

בשלב ראשון של הרפורמה, הבלעדיות

תחול רק על כ-1/2 מההנפקות בלבד!

עיקרי הרפורמה חובות וזכויות של עש"ר בשוק המשני



חובות:

- ❖ עש"ר מחויבים לצטט מחירי קניה ומכירה במשך 5 שעות ביום בימים שני-חמישי
- ❖ עש"ר מחויבים למרווחים מקסימליים באיגרות להן הם מספקים ציטוט (10 נ"ב תשואה)
- ❖ עש"ר מחויבים לספק ציטוטים ל- 5-7 "שחריס" בלבד

זכויות:

- ❖ בלעדיות בגישה למאגר השאלות (Repo) לצורך כיסוי התחייבויות על מכירות בחסר
- ❖ גישה למערכת מסחר ייעודית - Inter Dealer System (IDS)

עיקרי הרפורמה בנקים זרים



הגופים הפיננסיים הגדולים והרציניים בעולם הביעו את
רצונם להיות עושי שוק ראשיים:

- ❖ Citigroup
- ❖ Deutsche Bank
- ❖ Standard
- ❖ UBS
- ❖ Goldman Sachs
- ❖ Morgan
- ❖ Lehman
- ❖ Bear Stearns
- ❖ Merrill

הנכונות של גופים אלו לפעול בשוק המקומי
מידי יום בשקלים היא דבר חשוב ויוצא דופן.
חלקם יסחרו מלונדון וחלקם מת"א.

תועלות הרפורמה



- ✓ חסכון בעלויות הגיוס
- ✓ שוק נזיל ועמוק יותר
- ✓ עמידה בהיקפי גיוס גדולים יותר
- ✓ משקיעים זרים יוכלו לסחור בארץ ביתר קלות
- ✓ משקיעים מוסדיים יוכלו להשתתף בהנפקות באופן ישיר
- ✓ הקטנת ריכוזיות
- ✓ נורמות מסחר וסליקה בינלאומיות
- ✓ תרומה ליציבות פיננסית
- ✓ יצירת התנאים להתפתחות שווקים משלימים
- ✓ חשיפת שוק ההון המקומי וגלובליזציה

סליקה



- מסלקת הבורסה בת"א תהווה צד נגדי לכל עסקה

- סליקת האיגרות והמזמן ב- T+1

- עמלות סליקה תשולמנה למסלקת הבורסה

- עסקאות מחוץ לבורסה (OTC) – שקיפות, אין CCP



אג"ח חדשות (מיוני 2006)



תקנות לסדרות חדשות

שינוי שמות האיגרות: ❖

- שחר --> אג"ח ממשלתית
- גליל --> אג"ח ממשלתית צמודה

פדיון מוקדם ❖

האחדת טווח ההנפקה האפשרי של כל איגרות החוב ❖

מתן אפשרות להנפיק איגרות בתקופה שבין יום ה- X ויום התשלום ❖

תקנות לסדרות חדשות



❖ מכירה של איגרות החוב לעושי השוק

❖ הסדרת אי תשלום במועד

❖ ביטול הנפקה של תעודת מילווה

❖ נכס הבסיס של אג"ח בריבית משתנה

תקנות לסדרות חדשות



❖ גמישות באורך החוב – לא שנים שלמות

❖ פישוט הליך קביעת הריבית באג"ח צמודה

❖ הצמדה מלאה ודו-כיוונית לאיגרות חוב צמודות מדד

❖ שינוי נוסחת הריבית



תיקונים באיגרות החוב הקיימות

❖ התאמת הסעיפים המתייחסים לאופן המכירה

❖ פדיון מוקדם

❖ ביטול הנפקה של תעודת מילווה פיסית (בנייר)

❖ קיצור תקופת ריבית ראשונה



נוהל הנפקות חדש – נקודות כלליות

- ניהול המכרזים יתבצע באמצעות מערכת הנפקות בינלאומית של חברת בלומברג (חלק מהמערכת הרגילה).
 - תוכנית ההנפקות תפורסם בתחילת כל חודש או רבעון.
 - 80% מאיגרות החוב שאינן צמודות ונושאות ריבית קבועה ישוריינו לעושי השוק הראשיים.
 - מכרז מדורג/מפלה.
 - הקצאה חלקית במחיר הסגירה.
- טיוטת הנוהל המלא (להערות) – באתר יחידת ניהול החוב באינטרנט



פרסום פרטי ההנפקות

- פרסום באינטרנט (באופן שוטף).
- הזמנות להציע הצעות יפורסמו לפחות 3 ימי עסקים ישראליים לפני יום המכרז.
- הפרסום יכלול:
 - ◇ סדרות האג"ח שיונפקו.
 - ◇ כמויות.
 - ◇ מועד הסגירה להגשת הצעות.
 - ◇ שעת ההודעה על תוצאות המכרז.

מכרזים לציבור



■ לקוחות: הזמנות למכרז יהיו בסכום של 10,000 ₪ ערך נקוב ובכפולות של סכום זה.

■ מוסדיים:

✧ עושי שוק (נוסטרו)

✧ קופות גמל

✧ קרנות פנסיה

✧ חברות ביטוח

✧ בנקים

הזמנות בסכום של 10 מיליון ש"ח ערך נקוב ומעל זה בכפולות של מיליון ₪ ערך נקוב.



הקצאת יתר

- עושי השוק יוכלו לרכוש 15% נוספים של האג"ח שנרכשו במכרז על בסיס לא תחרותי לתקופה של 24 שעות ממועד הסגירה של המכרז.
- ההצעות יועברו באמצעות מערכת בלומברג.
- ההזמנות יסופקו במחיר הממוצע של המכרז.

הערות



הערות על הנוהל ניתן לשלוח:

- מספר פקס: 03-9778778
- כתובת מייל: gdmu@inbal.co.il



שוק ראשוני - מערכת הנפקות גלובלית

➤ השימוש במערכת הנפקות גלובלית של חברת בלומברג מאפשר השתתפות במכרזים סימולטנית מהארץ ומחו"ל.

➤ זוהי מערכת אמינה הפועלת בהצלחה בכ- 15 מדינות.

➤ מערכת פשוטה לתפעול.



שוק ראשוני - מערכת הנפקות גלובלית

➤ מערכת נפוצה הנמצאת בידי כל עושי השוק הראשיים הפוטנציאליים.

➤ עלויות התאמה נמוכות.

➤ יכולות שיווק גבוהות.

שוק ראשוני - מערכת הנפקות גלובלית



<HELP> for explanation. N024 f Govt TSUP
 Enter all fields and hit <GO>. Or <PAGE FWD> to enter securities.
Add/Update a Tender

Bloomberg L.P.		Tender Number	333
Tender Name	BAS AUCTION	Unit Amount	1000000
Tender Currency	EUR	Num of Primary Dirs	99
Decimal Places	3	Buy/Sell	SSell
Invitation Date	3/27/01	Closing Date	3/27/01
Invitation Time	15:30	Closing Time	16:30
Bidding Start Date	3/27/01	Announcement Date	3/27/01
Bidding Start Time	15:40	Announcement Time	16:45
Settlement Date	3/30/01	Auction Type	Yield
Phone/Email Info	AUCTION SYSTEM MANAGEMENT TEAM +44 20 7330 7371		
Free Format Text	BLOOMBERG AUCTION SYSTEM		

To change the status of the following tender actions, tab into the field.
 Tender setup must be complete to initiate any action.

Competitive	Y	Allow Cancel Bids	Y	Finalize Allocation	Y
Test Auction	T	Same Parameters	N	Hide Dealer Names	N
Send Invitation	Y	Allow Bidding	Y	Hide Reference Yield	N
Activate Allocation	N	Download Bids	N	Sector	L
Split Type	C	Algorithm Type	2	Finland Offered	

Copyright 2001 BLOOMBERG L.P. Frankfurt: 69-920410 Hong Kong: 2-977-6000 London: 207-330-7500 New York: 212-318-2000
 Princeton: 609-279-3000 Singapore: 65-212-1000 Sydney: 2-9777-8686 Tokyo: 3-3201-8900 Sao Paulo: 11-3048-4500
 1 28-Mar-01 9:23:49

שוק ראשוני - מערכת הנפקות גלובלית



<HELP> for explanation.

N024 f Govt BRSL

BGTB		03/14/02		200(MM)	
Tender Number	333	Primary Dealer Summary		Page 1/ 1	
Primary Dealer	Bid Yield	Bid Amount (MM)	Adjusted Bid Amount (MM)	Awarded Amount (MM)	Total (MM)
CITIBANK INTERNATIONAL	4.680	50			
CITIBANK INTERNATIONAL	4.700	30			
CITIBANK INTERNATIONAL	4.710	70			
TOKYO-MITSUBISHI INT	4.610	20			
TOKYO-MITSUBISHI INT	4.613	20			
TOKYO-MITSUBISHI INT	4.624	20			
HALIFAX PLC	4.250	25		25	
HALIFAX PLC	4.300	10		10	
HALIFAX PLC	4.350	35		35	
HALIFAX PLC	4.400	80		64	134
MIZUHO INTERNATIONAL	4.300	10		10	
MIZUHO INTERNATIONAL	4.350	20		20	
MIZUHO INTERNATIONAL	4.400	45		36	
MIZUHO INTERNATIONAL	4.450	15			66

Copyright 2001 BLOOMBERG L.P. Frankfurt: 69-920410 Hong Kong: 2-977-6000 London: 207-330-7500 New York: 212-318-2000
 Princeton: 609-279-3000 Singapore: 65-212-1000 Sydney: 2-9777-8686 Tokyo: 3-3201-8900 Sao Paulo: 11-3048-4500
 1 28-Mar-01 10:41:23



שוק ראשוני - מערכת הנפקות גלובלית

❖ תינתן לגופים המוסדיים אפשרות לרכישות ישירות באמצעות מערכת הבלומברג

❖ גוף מוסדי יעביר הזמנה בבלומברג ויפקיד את הכסף בחשבון ייעודי בבנק ישראל

❖ אופציה לגבייה מרוכזת באמצעות הבורסה (לחברי הבורסה)

❖ האג"ח תועבר לבורסה בציון הגוף המוסדי הרוכש

שוק ראשוני - מערכת הנפקות גלובלית



נציגת בלומברג לשוק הישראלי:

Ebru Boysan

44 20 7330 7691

eboysan@bloomberg.net



שוק משני



❖ מערכת ייעודית לעשיית שוק באג"ח ממשלתיות

❖ פועלת בכ- 15 מדינות באירופה

❖ במקור – מאיטליה

❖ ציטוטים – 5 מלש"ח, 10 נ"ב

❖ יש שקיפות מלאה – בלומברג, קו מנחה



שוק משני – איך עובדים גופים מוסדיים לאחר הרפורמה

❖ בורסה – כמו היום

- רגיל
- עסקאות ג'מבו

❖ מול עושי השוק – OTC

- טלפון
- מערכות יעודיות (D2C) של עושי שוק ראשיים (בבלומברג, רויטרס, אינטרנט)

שינוי תקנות של משקיעים מוסדיים בנוגע לעסקאות מחוץ לבורסה (OTC)



קופות גמל וחברות ביטוח

❖ 3 הצעות תחרותיות

❖ אין צורך בוועדות השקעה

קרנות נאמנות

❖ ביטול סעיף 66 בחוק (הגבלת עסקאות למחיר הבורסה הקובע)

המחיר הקובע לשערוך יהיה ממוצע משוקלל של הבורסה ו-MTS



השאלות אג"ח (ריפו)



השאלת אג"ח - נקודות כלליות

- ❖ מטרה – השאלת איגרות חוב ממשלתיות כנגד ביטחונות במזומן.
- ❖ עושי שוק ראשיים יהיו רשאים לשאול אג"ח בכפוף לחתימה על הסכם עם האוצר.
- ❖ עד 500,000,000 ₪ לעושה שוק ראשי (ייתכן כי יוגדל בהמשך).
- ❖ יתופעל ע"י מסלקת הבורסה.
- ❖ עושי השוק יאשרו למסלקת הבורסה לחייב ולזכות את חשבונם.
- ❖ מצגת בנושא מאגר השאלות – באתר יחידת ניהול החוב באינטרנט

איגרות חוב המיועדות להשאלה



❖ איגרות חוב נזילות (מעל 4 מיליארד ע.נ.
מונפק) הרשומות למסחר במערכת MTS
ישראל.

❖ איגרות חוב שיתרת התקופה לפדיון שלהן
ארוכה משנה ורבע.

תקופת ההשאלה



❖ השאלה יומית מתחדשת אוטומטית לתקופה בלתי מוגבלת.

❖ עסקת השאלה תסתיים לכל המאוחר כאשר יתרת התקופה לפדיון של האיגרת הינה שנה אחת.

פעולת השאלה



❖ עושה השוק יפנה למסלקת הבורסה.

❖ מסלקת הבורסה תאשר את הבקשה בהתאם לביטחונות המופקדים.

❖ זיכוי בריבית על בסיס יומי.

❖ השאלה תסתיים בכפוף לבקשה של עושה שוק ראשי או כאשר התקופה אשר נותרה לפדיון האג"ח הינה שנה.



חוק עסקאות פיננסיות

❖ חוק חדש – עבר קריאה ראשונה

❖ עסקאות ריפו, עסקאות נגזרים, SWAP וכד'

❖ נושא חשוב: נטינג (קיזוז) – מאפשר לחשב חשיפות נטו ולא ברוטו, מגדיל מסגרות אשראי



חוזים עתידיים על אג"ח שחר

- ❖ ייסחרו בבורסה מחודש אפריל
- ❖ סליקה פיסית (לא כמו האופציות מעו"ף/דולר)
- ❖ ביום הפקיעה ימסור מוכר החוזה (ה"שורטיסט") לקונה (ה"לונגיסט") אג"ח שחר ע"פ בחירתו (CHEAPEST TO DELIVER)
- ❖ שערור (MARK TO MARKET) יומי
- ❖ 2 חוזים:
- קצר – ניתן למסור אג"ח עד 6 שנים
- ארוך - ניתן למסור אג"ח מעל 6 שנים
- ❖ שימושי לגופים מוסדיים

לוח זמנים



רבעון ראשון 2006

1. סיום העברת מנהלת החוב מבנק ישראל למשרד האוצר
2. סיום פיתוח המערכת התפעולית ("back office") +
בדיקות
3. סיום פיתוח מערכת ההנפקות + בדיקות
4. מאי 2006 – סיום רפורמה (תחילת פעילות) שוק ראשוני



רבעון שני 2006

1. סיום התקנת מערכת ה-MTS + בדיקות
2. מאגר ההשאלות – חתימת ההסכם עם הבורסה וסיום בניית המערכת + בדיקות
3. חתימה על הסכמי ISMA עם עושי השוק
4. היערכות הבנקים לפעילות ביום T+1 (DVP)
5. יולי 2006 – סיום רפורמה (תחילת פעילות) שוק משני



סורף