|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | Logo Bank of Israel 2 color  |

|  |
| --- |
| ‏ירושלים, ו' באב, תשפ"ב‏03 באוגוסט, 2022 |

 |

הודעה לעיתונות:

**מחקר תזמון שוק ברכישות חוזרות של אגרות חוב קונצרניות**

* המחקר בוחן את ההשפעה של רכישות חוזרות של אגרות חוב על-ידי החברות הציבוריות בישראל בשנים 2008-2020, על מחירי האג"ח.
* המחקר מוצא תגובה חיובית מובהקת של המשקיעים לרכישה חוזרת של אגרות חוב, תגובה שמתחילה ביום הרכישה ונמשכת במועד הדיווח הפורמלי על הרכישה לציבור ואף מספר ימי מסחר לאחר-מכן.
* המחקר הנוכחי הוא הראשון שבוחן את תגובת המשקיעים לרכישה חוזרת של אגרות חוב בימים שסביב הרכישה. הממצאים מוסיפים לספרות המחקרית העשירה שכבר קיימת על התופעה המקבילה של רכישה חוזרת של מניות.

רכישות חוזרות של אגרות חוב על-ידי החברות שהנפיקו אותן הן תופעה נפוצה בעולם ובישראל; רכישות חוזרות בפועל של אגרות חוב בשוק על-ידי חברות ציבוריות בישראל הסתכמו ביותר מ- 7 מיליארד שקלים בשנים 2008-2020, או כחמישה אחוזים משווי האג"ח בתחילת התקופה. חברות נוטות לרכוש את אגרות החוב שלהן לאחר ירידה במחירן, לדוגמא בתקופות משבר, כגון משבר הקורונה (איור 1).[[1]](#footnote-1) ואולם, עד-היום לא התבצע מחקר מקיף של תגובת השוק לרכישה חוזרת של אגרות חוב וזאת בשל היעדר נתונים מספקים בעולם; מחקר אחד שנערך בארצות-הברית בחן את ההשפעה של רכישה חוזרת של אגרות חוב על מחירן, אבל עקב דרישות הדיווח המקלות בנושא זה בארה"ב עמדו לרשות החוקרים רק תצפיות מעטות והם יכלו לבחון את ההשפעה על המחיר רק בטווח הארוך. מחקר חדש של פרופ' אבי וואהל מאוניברסיטת תל-אביב וד"ר נדב שטינברג מבנק ישראל משתמש בנתונים ייחודיים על החברות הנסחרות בבורסה לניירות-ערך בתל-אביב ומוצא תגובה חיובית של מחירי אגרות החוב לרכישתן על-ידי החברות המנפיקות. המחקר הנוכחי משלים את הידע המחקרי המועט בנושא רכישה חוזרת של אגרות חוב ומציג לראשונה ראיות להשפעה של רכישות חוזרות על מחירי אגרות החוב בטווח הקצר, כמו-גם להשפעה של מאפיינים שונים של אגרות החוב והחברות על תגובת מחירי האג"ח לרכישה החוזרת.

איור 1: התפתחות מדד אג"ח חברות בבורסה לני"ע בת"א וממוצע סכום הרכישות החוזרות של אגרות חוב בחצי השנה הקודמת

מקור: נתוני בנק ישראל ועיבודי המחברים

החוקרים משתמשים בנתונים מפורטים על כל רכישה חוזרת בפועל של אגרות חוב על-ידי החברות הציבוריות בישראל בשנים 2008-2020 – 5,588 אירועים של רכישה חוזרת של אגרות חוב על-ידי 199 חברות. הנתונים כוללים את מועד הרכישה ומועד הדיווח עליה לציבור, כמו-גם את המאפיינים של כל איגרת חוב. כדי לבחון האם רכישות חוזרות של אגרות חוב מובילות לשינוי במחירי האגרות הנרכשות, מעל ומעבר לצפוי, החוקרים משתמשים באמידה אקונומטרית המפקחת על כל המאפיינים הרלוונטיים של אגרות החוב. הם משתמשים בנתונים יומיים על כל אגרות החוב הקונצרניות בישראל בשנים 2008-2020 (כמיליון תצפיות!) כדי לבחון את ההשפעה של רכישות חוזרות על השינוי במחיר של אגרות החוב הנרכשות, מעל ומעבר למה שמוסבר על-ידי מאפייני האיגרת, החברה והתאריך הנבחן.

החוקרים מוצאים שחברות נוטות לרכוש חזרה את אגרות החוב שלהן לאחר ימים שבהם מחירן יורד. החוקרים מפקחים על המאפיינים של אגרות החוב הנרכשות ומוצאים תשואה עודפת של 0.15% ביום שבו ביצעה החברה את הרכישה החוזרת ותשואה עודפת של עוד 0.15% ביום שבו היא דיווחה עליה לציבור (בדרך-כלל למחרת הרכישה). התגובה לרכישה החוזרת נמשכת גם בימים שלאחר הדיווח ומתבטאת בתשואה עודפת של עוד כאחוז במצטבר בחמשת הימים שלאחר הדיווח לציבור על הרכישה (איור 2).

החוקרים משתמשים במדגם הגדול של הרכישות החוזרות כדי לזהות מאפיינים של הרכישה החוזרת, של אגרות החוב ושל החברות הרוכשות המשפיעים על תגובת המשקיעים לרכישה החוזרת. הם מוצאים שבמרבית המקרים החברות אינן מכריזות מבעוד-מועד על תכנית לרכישה חוזרת של אגרות חוב, אבל כאשר הן כן בוחרות לעשות זאת השוק מגיב בחיוב לעצם ההודעה על תכנית הרכישה ואם וכאשר החברה אכן רוכשת אגרות חוב במסגרת התוכנית, תגובת השוק לרכישה בפועל מהירה יותר ביחס לרכישות אד-הוק. בנוסף, התגובה של המשקיעים לרכישה החוזרת חזקה יותר כאשר מדובר ברכישה חוזרת של אגרות חוב הסובלות מדירוג אשראי נמוך יחסית ('אג"ח זבל'). לבסוף, החוקרים מוצאים שאנשי פנים בחברות (בעל השליטה ובכירים בחברה) נוטים לרכוש מניות של החברות בחודשים שלפני ביצוע רכישה חוזרת של אגרות החוב; רכישת מניות על-ידי אנשי פנים בחברה בחודשים שלפני הרכישה החוזרת של אגרות החוב מובילה בתורה לתגובה חיובית יותר של מחירי אגרות החוב לרכישה החוזרת. יחדיו, הממצאים הללו מרמזים לכך שרכישה חוזרת של אגרות חוב מהווה אינדיקציה לכך שלהנהלת החברה יש אינפורמציה חיובית על מצב החברה שאינה משתקפת במלואה במחירי אגרות החוב.

איור 2: התשואה העודפת המצטברת על אגרות חוב בימים שסביב רכישה חוזרת שלהן

מקור: נתוני בנק ישראל ועיבודי המחברים

מחקר זה הוא הראשון שבוחן את תגובת המשקיעים לרכישה חוזרת של אגרות חוב בימים שסביב הרכישה. הממצאים מוסיפים לספרות המחקרית העשירה שכבר קיימת על התופעה המקבילה של רכישה חוזרת של מניות. תוצאות המחקר מדגישות את החשיבות שהמשקיעים מייחסים למידע על רכישות חוזרות של אגרות החוב. הרגולציה בישראל מחייבת דיווח מהיר ומקיף יחסית על רכישות בפועל של אגרות חוב וכך מספקת מידע מועיל למשקיעים, וזאת בשונה מהרגולציה במדינות אחרות שאינן דורשות גילוי בתדירות יומית כפי שקיים בישראל.

1. להרחבה ראו תיבה 3 בדו"ח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית הראשונה של 2020 וסקירה של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב ממאי 2020). [↑](#footnote-ref-1)