

אסטרטגיות גידור באמצעות עתידיות

מאמר זה דן בדרכים שונות שבהן יכולה חברה לקחת פוזיציה מסוימת בעתידיות (Futures Contracts) על מנת לקזז חשיפה למחיר נכס בסיס מסוים. אם החשיפה היא כזו שהחברה מרוויחה כאשר מחיר נכס הבסיס עולה ומפסידה כשמחיר נכס הבסיס יורד, או אז גידור המתאים הוא באמצעות פתיחת פוזיצית Short בעתידית על נכס הבסיס. אם החשיפה היא להפך (כלומר החברה מרוויחה כאשר מחיר נכס הבסיס יורד ומפסידה כשמחיר נכס הבסיס עולה), או אז גידור המתאים הוא באמצעות פתיחת פוזיצית Long בעתידית על נכס הבסיס.

גידור הוא דרך לצמצום סיכון. כיוון שכך, הגידור אמור להתקבל בברכה על ידי מרבית המנהלים. במציאות, ישנן מספר סיבות תיאורטיות ופרקטיות מדוע חברות אינן מגדרות. ברמה התיאורטית ניתן לטעון כי בעלי המניות, על ידי החזקת תיקים המבזרים היטב, יכולים לבטל את מרבית הסיכונים שעומדים בפני חברה. לאמור- הם אינם מחייבים את החברה לגדר את הסיכונים הללו. ברמה הפרקטית, חברה עשויה לגלות שבאמצעות גידור היא למעשה מגדילה את הסיכון במקום לצמצם את הסיכון אם אף אחת ממתחרותיה לא מגדרת. בנוסף, גזבר החברה עשוי לחשוש מביקורת מצד המנהלים אם החברה מרוויחה מתנועות במחיר נכס הבסיס ומפסידה מהגידור.

מושג חשוב בגידור הוא סיכון בסיס (Basis Risk). הבסיס הוא ההבדל בין מחיר הספוט של נכס מסוים לבין מחיר העתידית עליו. סיכון הבסיס נובע מאי ודאות לגבי מה יהיה הבסיס במועד פקיעת הגידור.

יחס הגידור הוא היחס שבין גודל הפוזיציה שנלקחה בעתידיות לבין גודל החשיפה. אין זה תמיד אופטימלי להשתמש ביחס גידור של 1.0. אם המגדר מעוניין למזער את שונות הפוזיציה, הרי שיחס גידור השונה מ-1.0 עשוי להיות מתאים. יחס הגידור האופטימלי הוא שיפוע הקו

המתאים ביותר המחושב על פי רגרסיות מול שינויים במחיר הספוט כמשתנה מסביר, ביחס לשינויים במחיר העתידית כמשתנה מוסבר.

עתידיות על מדדי מניות יכולות לשמש לגידור הסיכון הסיסטמטי (ה- Covariance) בתיק מניות. מספר חוזי העתידיות הנדרשים הוא הביתא של התיק כפול היחס שבין שווי התיק לבין שווייה של עתידית אחת. עתידיות על מדדי מניות יכולות לשמש גם לשינוי הביתא של תיק מסוים מבלי לשנות את המניות המרכיבות את התיק.

כאשר לא קיימת עתידית מזילה אשר פוקעת מאוחר ממועד פקיעת הגידור, הרי שהאסטרטגיה המכונה גלגול (Stack and Roll) עשויה להיות מתאימה. אסטרטגיית גלגול כרוכה בכניסה לרצף של עתידיות. כאשר העתידית הראשונה קרובה לפקיעה, היא נסגרת והמגדר נכנס לעתידית שנייה עם מועד פקיעה מאוחר יותר. כאשר העתידית השנייה קרובה לפקיעה היא נסגרת והמגדר נכנס לעתידית שלישית עם מועד פקיעה מאוחר יותר; וכך הלאה. התוצאה של כל אלה היא יצירת עתידית ארוכת מועד על ידי מסחר בסדרת עתידיות קצרות מועד.

פרטים אודות כותב המאמר: האקטואר רועי פולניצר, FRM

רועי בעל תואר שני במימון (התמחות בניהול סיכונים ואקטואריה) ותואר ראשון בכלכלה (התמחות במימון), שניהם מאוניברסיטת בן-גוריון בנגב, בעל דיפלומה בניהול סיכונים פיננסיים (FRM®) מאוניברסיטת אריאל בשומרון ולמד בתוכנית ללימודי תעודה באקטואריה באוניברסיטת חיפה. כמו כן, רועי אקטואר מלא



(Fellow) בלשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (F.I.L.A.V.F.A.), מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים



בישראל (IAVFA), מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP) ומוסמך כמומחה לניהול סיכונים (CRM) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM).

לרועי ניסיון של מעל ל- 15 שנה בביצוע ניתוחים כמותיים במכשירים פיננסיים, בהערכת שווי תאגידים ונכסים בלתי מוחשיים, באמידה וכימות סיכונים כמו תמותה, אריכות ימים, תחלואה, ביטולים והחלמה מנכות, ובמידול ומדידת סיכוני שוק, אשראי, תפעוליים, מודל, נזילות והשקעות לצורכי יישום הוראות רגולטוריות ותקינה חשבונאית, פיתוח, יישום ותיקוף מודלים בתחומים של הערכות שווי, ניהול סיכונים, אקטואריה והנדסה פיננסית, קביעת תעריפי ביטוח חיים, הערכת פרמיות סיכון והערכת עתודות ביטוח, קביעת עלות תנאי פנסיות (צוברות ותקציביות) והכנת מאזנים אקטואריים לקרנות פנסיה, ניתוח וחיזוי מצבים פיננסיים מורכבים וכן העברת סמינרי הדרכה והשתלמויות בתחומי התמחותו: מימון, אקטואריה, הערכות שווי, בנקאות, ניהול סיכונים, אופציות והנדסה פיננסית.