



מצגת הכנה לבחינה השנייה (Part II) של האיגוד
העולמי למומחי סיכונים (GARP) להסמכה הבינלאומית
"מנהל סיכונים פיננסיים" (FRM®) 2012

חלק ה. סוגיות עכשוויות בשווקים הפיננסיים
(10%)

מצגת זו היא ללימוד עצמי בלבד ומבוססת על סדרת הספרים של Kaplan Schweser

רועי פולניצר, FRM, MBA

שווי פנימי

מקרי מבחן - משבר האשראי בארה"ב

- קיומן של חששות בדבר כושר הפירעון (solvency) של מספר מוסדות פיננסיים בארה"ב.
- משכנתאות ה- Subprime נוצרו על ידי הכנסות לא מתועדות והיסטוריות אשראי נמוכות.
- המשכנתאות אוגחו (securitized) לכדי מוצרים פיננסיים חדשניים, לא מובנים (misunderstood) ומורכבים.
- המדיניות המוניטרית האמריקאית הובילה לשערי ריבית ריאליים נמוכים ולשיעורי תשואה נדרשים מתואמים לסיכון נמוכים על השקעות מסוכנות.

מקרי מבחן - משבר האשראי באירלנד

- הבנקים באירלנד השיגו מימון ניכר משוקי ההון, ובכך גרמו למאזנים ולהלוואות להתנפח בגלל שערי ריבית נמוכים בגוש היורו.
- לאמור- אשראי חוץ גדול שהגיע לאירלנד מהבנקים בשוק היורו הבין בנקאי.
- שוק הנדל"ן (property market) האירי תומחר ביתר.
- מתן הלוואות לא בטוחות לקבלנים במטרה להמר על שוק הנדל"ן האירי.

מקרי מבחן - משבר הבנקאות באיסלנד

- סוכנויות הדירוג הקצו לבנקים באיסלנד דירוגי אשראי הגבוהים משמעותית מאלו שהיו צריכים לקבל על בסיס הפרמטרין הכלכליים של אותם בנקים.
- הן המשקיעים והן המלווים הסתמכו על דירוגי האשראי הגבוהים של הבנקים באיסלנד על מנת להלוות להם במישרין או בעקיפין דרך שווקי ה-CDO.

מקרי מבחן - משבר הבנקאות באיסלנד

- הבנק המרכזי של איסלנד הסכים לקבל ביטחונות באיכות נמוכה, כאשר איפשר לבנקים באיסלנד להפקיד אצלו כביטחונות את איגרות החוב אחד של השני.
- הפיקוח האיסלנדי על הבנקים לא זיהה פרקטיקות עסקיות מפוקפקות (questionable practices).



מקרי מבחן - Allied Irish Bank

- סחרן מט"ח בשם John Rusnak כיסה על הפסדים שיצר, באמצעות יצירת אופציות מזויפות (קרי, על מנת להציג מצג שווא לפיו, הפוזיציות המקוריות שלו מגודרות לחלוטין).
- ההונאה הסתיימה בהפסד של כ- 700 מיליון דולר.
- ליקויי הבקרה כוללים: (1) כישלון בזיהוי אופציות מזויפות מול צדדים נגדיים; (2) כישלון בהשגת ציטוטים בדבר שערי חליפין ממקורות בלתי תלויים.

מקרי מבחן - מערכת בנקאות הצללים

- מערכת בנקאות הצללים קשורה ביצירת אשראי ללא פיקוח.
- פעילויות חוץ מאזניות (למשל, נגזרים) הן לעיתים חלק מהמערכת האמורה.
- שוק ה- Repo סייע בפיתוח מערכת בנקאות הצללים, עת גדל הביקוש לחוב שאינו תלוי מידע (informationally-intensive, למשל ביטחונות).



מקרי מבחן - מערכת בנקאות הצללים

- הזעזוע ממשבר משכנתאות ה- Subprime התפשט לקבוצות נכסים אחרות, מה שהביא ל"ריצה על שוק ה-Repo".



מקרי מבחן - סיכונים מערכתיים

- צמיחת אשראי מהירה, סביר ביותר שתגדיל את הסיכונים המערכתיים (Systemic Risk) (בשל: 1) בועות (bubbles) במחירי הנכסים; 2) הורדת הסטנדרטים לקבלת הלוואות מבנקים (היקף מימון מסוג - Loan To Value גבוה).



מקרי מבחן - סיכונים מערכתיים

- במטרה לעקוב בצורה אפקטיבית אחר הסיכונים המערכתיים, קובעי המדיניות חייבים: (1) להבין את המקורות לזעזעועים; (2) לזהות אינדיקטורים מובילים בתדירות גבוהה; (3) לקבוע רמות סף מתאימות; (4) לבחון את ההשפעה בין מדינות.



מקרי מבחן - חדשנות פיננסית

- נזילותם של מכשירים חדשים מושפעת מהיכולת:
(1) להגדיל את ההיצע והביקוש; (2) להקל על התימחור;
(3) לגדר; (4) להגדיל את שקיפות המחירים.

מקרי מבחן - התקדמות בניהול סיכונים

- דרכים לניהול טוב יותר של נזילות, מינוף, מתאמים בין נכסים וסיכוני מודל כוללים: (1) זיהוי ובקרה של גורמי סיכון עקריים (סיכונים מערכתיים); (2) ניהול נזילות (מבחני קיצון) ושקיפות; (3) ניהול סיכוני הצד שכנגד (counterparty risk); (4) ביטוח סיכוני זנב (tail risk), יש לגדר סיכוני זנב).

פרופיל שווי פנימי

- שווי פנימי הינו משרד פרטי העוסק בייעוץ פיננסי בתחומים של הערכות שווי, ניהול סיכונים, ועוד.
- תחומי הידע והפעילות שלנו כוללים:
 - ☐ חוות דעת מומחה לבחינת כושר פירעון.
 - ☐ חוות דעת מומחה לצורך בחינת מתווה עסקה.
 - ☐ חוות דעת מומחה לבחינת עסקה.
 - ☐ עבודות תיקוף מודלים.
 - ☐ עבודות כלכליות לצרכי דוחות כספיים.
 - ☐ פיתוח מודל VaR עבור ועדת ההשקעות.



פרופיל שווי פנימי

- ☐ ייעוץ בניהול סיכונים לחברות.
- ☐ פיתוח מערכת לניהול סיכונים בחברות.
- ☐ פיתוח בנצ'מרק לניהול חוב.
- ☐ הערכות שווי של מוצרים פיננסיים ואופציות גלומות.
- ☐ פיתוח אלגוריתם לחישוב עקום הריביות מנתוני שוקי (עקום spot ו-forward).
- ☐ ייעוץ לחברות ביטוח על תמחור ערבויות
- ☐ תמחור וגידור של עסקאות פיננסיות למשקיעים שונים.



פרופיל שווי פנימי

- הערכת שווי של נכסים מורכבים, לרבות חבילות אופציות לעובדים ולבכירים לחברות רבות.
- ניתוח הסתברות default ודירוג פנימי/סינטי לחברות.
- חוות דעת מקצועיות לבתי משפט ולרגולטורים.

פרטי הבעלים: מר רועי פולניצר, MBA (fin.), FRM

- מחזיק בתואר M.B.A (בהצטיינות) במימון ותואר B.A מאוניברסיטת בן גוריון בכלכלה עם התמחות במימון, הסמכת "מנהל סיכונים פיננסיים" (FRM) מספר 194688 וחבר באיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP).
- בעל ניסיון אינטנסיבי של עשור שנים בתחומי הערכות השווי וניהול הסיכונים, הכולל ביצוע אלפי הערכות שווי ועבודות ניהול סיכונים למשרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי, חברות פרטיות וציבוריות.

פרטי הבעלים: מר רועי פולניצר, MBA (fin.), FRM

- לשעבר מרצה בנגזרות וניהול סיכונים, בתחום ניתוח דוחות כספיים והערכות שווי, בבית הספר לכלכלה במכללה האקדמית אשקלון ובמוסדות אקדמיים שונים, עוזר מחקר בתחום ניהול הסיכונים בבנקאות הישראלית של ד"ר שילה ליפשיץ, ראש תחום הערכות השווי במשרד רואי חשבון רוה-רביד (כיום Russell Bedford ישראל), מנהל סיכונים וראש תחום שווי הוגן של חברת עגן יעוץ אקטוארי פיננסי ועסקי, כמנהל סיכונים ומודליסט ראשי של ועדת



פרטי הבעלים: מר רועי פולניצר, MBA (fin.), FRM

השקעות באוניברסיטת בן גוריון, וכמרצה בקורסים
בתחום ניתוח ניירות ערך ומכשירים פיננסיים ובניהול
תיקים במסגרת קורס הכנה פרטי לבחינות הרשות
לניירות ערך לרישיון מנהל תיקים בישראל.



"ללא הערכות שווי, ניהול הסיכונים הוא בלתי אפשרי"

John C. Hull (ג'ון הל)

כותב "התנ"ך של הנגזרים" (The derivatives bible),
הספר Options, Futures, and Other Derivatives
2009



רועי פולניצר, MBA, FRM
בעלים

שווי פנימי

Polanitz6@gmail.com

052.598.1668