

ניהול סיכונים אשראי: ביטחונות, שוקי OTC וצדדים נגדיים מרכזיים (CCPs)

טרם משבר האשראי של 2007, שוק הנגזרים העולמי שמעבר לדלפק (OTC- Over-The-Counter) היה ברובו ללא פיקוח. לאמור- כל שני משתתפי שוק יכלו להיכנס לכל עסקה שרצו ואז להחליט בעצמם על אופן סליקת העסקה. הם גם היו חופשיים לבחור כל הסדר שבא להם בנוגע להפקדת ביטחונות. כיום זה כבר ממש לא המקרה. שוק הנגזרים העולמי שמעבר לדלפק כפוף כיום לרגולציה גדולה ברחבי העולם. ניתן להתווכח עד כמה אפשר להאשים את שוק הנגזרים העולמי שמעבר לדלפק במשבר האשראי, אולם לשינויים רגולטוריים יש השפעה רבה יותר על שוק זה מאשר כמעט על כל מגזר אחר במשק.

כיום יש חובה לסלוק את מרבית עסקאות הנגזרים הסטנדרטיות מעבר לדלפק בין שני מוסדות פיננסיים באמצעות צדדים נגדים מרכזיים (CCPs- Central Counterparties). צדדים נגדים מרכזיים דומים מאוד למסלקות של בורסות. הם מחייבים את שני הצדדים להפקיד אצלם ביטחונות התחלתיים (Initial Margin) וביטחונות תחזוקתיים (Variation Margin). עסקאות נגזרים לא סטנדרטיות בין מוסדות פיננסיים ימשיכו להיות מסולקים דו-צדדית, אך החל משנת 2015 ואילך הן כפופות לרגולציה לגבי הבטוחות (Collateral) שיש להפקיד. באופן ספציפי, עסקאות נגזרות בין מוסדות פיננסיים כפופות לביטחונות התחלתיים (המופקדים בנפרד) ולביטחונות תחזוקתיים (המועבר מצד אחד לצד השני כאשר שווי העסקאות הפתוחות משתנה).

כיצד ייראה עולם הנגזרות בעוד 15 או 20 שנה? המגמות העכשוויות מצביעות על כך שתהיה התכנסות של שוקי ה- OTC לכיוון הבורסות וההבחנה בין השניים תלך ותטשטש. עם זאת, אין כל ודאות שמגמה זו אכן תימשך. השוק שמעבר לדלפק טרם המשבר היה רווחי מאוד עבור כמה מהבנקים הגדולים. יתכן שהבנקים יכרסמו בתקנות כך שבסופו של

דבר הם יוכלו למצוא דרך ליצור שוק OTC חדש הדומה לזה שהיה קיים טרום המשבר. סביר להניח כי יתקיים קרב בין מידת הנחישות של הרגולטורים לבין כושר ההמצאה של הבנקים.

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 כמערך שווי מימון תאגידי (CFV) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי 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, מזילות 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.