

מסמך תיאור המכשירים הפיננסיים והסיכונים הטמונים בהם

1. מבוא

מטרת המידע הכלול במסמך זה הינה לספק סקירה תמציתית של המאפיינים העיקריים והסיכונים הכרוכים בניירות ערך ונגזרים (להלן: "מכשירים פיננסיים"), שבהם באפשרותך להשקיע באמצעות הבנק. אין לראות בפרסום זה משום הסכמה או המלצה לכדאיות השקעה או חוות דעת בנוגע לכדאיות השקעה ואינו יכול לבוא במקום ייעוץ המותאם לנתוניו, צרכיו ומטרותיו של כל אדם. אין לראות בפרסום זה משום הסכמה או התחייבות או המלצה למתן האפשרות לבצע פעולות באיזה מהמכשירים הפיננסיים המפורטים במסמך זה. מתן האפשרות לבצע פעולות באיזה מהמכשירים הפיננסיים המפורטים במסמך זה, כפופה לתנאי הבנק ולנהליו וכן לחתימה על ההסכמים המקובלים בבנק. התנאים המלאים החלים על ביצוע פעולות באיזה מהמכשירים הפיננסיים המפורטים במסמך זה, מפורטים בהסכמי הבנק והבנק רשאי לשנותם או להפסיקם בכל עת. במקרה שקיימות שאלות ספציפיות או עניין במכשירים פיננסיים מסוימים, אנו ממליצים לפנות לבנק לקבלת מידע נוסף. מסמך זה אינו מתייחס להשלכות המס או ההיבטים המשפטיים הנוגעים לעסקאות במכשירים פיננסיים. לפיכך, מומלץ להיוועץ במומחים לקבלת ייעוץ מותאם אישית בנושאים אלה טרם ביצוע ההשקעה. המכשירים הבאים לא ייחשבו מכשירים פיננסיים למטרות מסמך זה: עסקאות מט"ח FX Spot, פיקדונות (שאינם פיקדונות מובנים) והלוואות. מסמך זה נועד להציג מידע בסיסי אודות הסיכונים הכרוכים בהשקעות במכשירים פיננסיים, ואינו מתיימר למצות את כל הסיכונים האפשריים בתחום זה. מטרתו להעניק ללקוחות הבנק תובנה על קיומם של סיכונים בכל השקעה במכשיר פיננסי. הלקוח מתבקש לוודא כי הוא מבין את כל הסיכונים הכרוכים בהשקעה, ולפעול בהתאם ליכולותיו הפיננסיות, לצרכיו האישיים ולרמת ניסיונו.

2. סיכונים כלליים המיוחדים להשקעה במכשירים פיננסיים

הסיכונים הכלליים רלוונטיים לכלל סוגי ההשקעות במכשירים פיננסיים. עם זאת, בהתאם למכשיר הפיננסי המדובר, ייתכן כי אחד או יותר מהסיכונים המפורטים להלן יחולו במצטבר, מה שעשוי להוביל לעלייה כוללת ברמת הסיכון שהמשקיע נוטל על עצמו. מהות הסיכון תלויה במספר גורמים, כולל מבנה ההשקעה, נסיבות ביצועה, והצדדים לעסקה. ככלל, הסיכונים אשר חלים בכל השקעה כוללים, בין היתר:

2.1 סיכון מדינה

סיכון הקשור להשפעתם של גורמים פוליטיים, כלכליים ומשפטיים על ערכם של מכשירים פיננסיים והשגת גישה אליהם. דוגמאות להשפעות של סיכונים פוליטיים כוללות למשל קושי בהמרת מטבע, החרמת נכסים, והתערבות ממשלתית בתעשיות מסוימות. סיכונים כלכליים ברמת המדינה כוללים לרוב שינויים בשיעורי ריבית ואינפלציה. בנוסף, ישנם סיכונים הנוגעים לאיכות המערכות הפיננסיות במדינה (כגון בורסות ומסלקות), ולמסגרת החקיקתית במדינה, למשל מגבלות על מסחר בניירות ערך. דירוגי מדינות רשמיים של חברות דירוג המתפרסמים באתר חברות הדירוג ובעיתונות הכלכלית עשויים לשמש משקיעים לאומדן סיכונים אלו.

2.2 סיכון מנפיק או צד נגדי/ סיכון אשראי

סיכון מנפיק או צד נגדי מתאר את הסיכון שהצד הנגדי לעסקה או המנפיק של המכשיר הפיננסי ייקלע לקשיים פיננסיים עד כדי חדלות פירעון, באופן שלא יאפשר לו לעמוד באופן מלא בהתחייבויותיו כלפי המשקיעים. האמור עלול להוביל לאובדן חלקי או מלא של הכספים שהשקיע המשקיע במכשיר הפיננסי. ערך המכשיר הפיננסי תלוי לא רק בתוצאות העסקיות או בביצועים של המכשיר עצמו, אלא גם ביכולת הפירעון של המנפיק או הצד הנגדי. זהו סיכון שיכול להשתנות במהלך תקופת ההשקעה, ולכן כדאי שהמשקיע יבחן את איכות המנפיק או הצד הנגדי של המכשיר בו הוא משקיע, ויעריך את יציבותו הפיננסית. הסיכון האמור רלוונטי במיוחד במכשירי חוב דוגמת אגרות חוב, שם הסיכון הזה נקרא גם סיכון אשראי, מכיוון שהלווה בדבר"כ הינו המנפיק והסיכון הוא שהמנפיק, הלווה, יגיע לחדלות פירעון ולא יוכל להחזיר את החוב בהתאם להתחייבויות הפיננסיות שלו. בעת הערכת סיכון זה, יש לייחס חשיבות לדירוג האשראי של המנפיק או הצד הנגדי, אשר עשוי להשתנות לאורך כל תקופת ההשקעה, במיוחד במוצרים בעלי מח"מ (משך חיים ממוצע) ארוך.

2.3 סיכון כלכלי

סיכון זה נובע משינויים בגורמים כלכליים כלליים בכל מדינה שעשויים להשפיע על השוק כגון ירידה בצמיחה הכלכלית, מיתון או שינויים במחירים (כגון ירידה במחירי הנפט). שינויים אלה יכולים לגרום לירידה ברווחיות חברות ולהשפיע על מחירי המכשירים הפיננסיים.

2.4 סיכון אינפלציה

עלייה באינפלציה עשויה להוביל להפסד בערך המכשיר הפיננסי ולירידה בכוח הקנייה של הכספים המושקעים במכשיר, קרי אובדן ערך המטבע בעקבות עליית האינפלציה עלול לגרום להפסד כלכלי למשקיע ביחס להשקעותיו. עוד יש לקחת בחשבון את התשואה הריאלית, שהיא התשואה בנטרול האינפלציה. במצב שבו שיעור האינפלציה עולה על התשואה שמניב המכשיר הפיננסי (רווחי הון וריביות), הדבר יוביל לאובדן בערך הכספים שהושקעו בפועל.

2.5 סיכון תנודתיות

סיכון הנוגע לשינוי בשווי המכשירים הפיננסיים וסכום ההחזר הנובע מההשקעות במכשירים הפיננסיים. מחירו של מכשיר פיננסי נקבע כתוצאה מהאיזון בין היצע וביקוש בשוק. מחיר זה עשוי להיות נתון לתנודות בלתי צפויות, הכרוכות בסיכון להפסד. בנוסף,

התנודתיות ההיסטורית של מכשיר פיננסי מסוים עשויה להשתנות עם הזמן, אף ללא אירועים ושינויים קיצוניים. כך לדוגמה מגמות בשוק, הערכות משקיעים ופרסומים תקשורתיים עלולים להוביל לירידות חדות ובלתי צפויות במחיר. תנודתיות הינה מדד לסיכון שוק. ככל שהתנודתיות של נייר ערך גבוהה יותר, כך ההשקעה בו עשויה להיות יותר מסוכנת, שכן ערכו עשוי לרדת בצורה חדה. בנוסף, שימוש במינוף יכול להעצים משמעותית סיכון זה.

2.6 סיכון נזילות

סיכון נזילות הוא סיכון הנובע מסחירות דלילה במכשיר פיננסי מסוים אשר עשויה לגרום לכך שמשקיע לא יוכל למכור את המכשיר הפיננסי שברשותו או שיוכל למכור אותו, אך לא במחיר הולם. סיכון זה קיים למשל במכשירים פיננסיים שאינם נסחרים בבורסה ו/או שהונפקו על ידי חברות בעלות שווי שוק נמוך, וכן ביחס להשקעות בשווקים מתעוררים, השקעות עם מגבלות מכירה, ביחס לחלק מהמוצרים המובנים וכן ביחס להשקעות אלטרנטיביות.

2.7 סיכון שוק

סיכון זה קשור לשינויים כלליים בשוק, כגון שינויים בהיצע וביקוש בשווקים, ירידה חדה במחירי מניות ואג"ח ובמדדים של מכשירים אלה, בעיות כלכליות גלובליות שיכולות להשפיע על כלל השוק, וכן כתוצאה מגורמים פוליטיים וכלכליים אחרים, אשר יכולים להיות בלתי צפויים. במקרה של משבר שוק, כמו משבר פיננסי עולמי או ירידות מחירים בשוק המניות, ייתכן שתהיה ירידה חדה בערך המכשירים הפיננסיים, וזאת לאו דווקא בשל קשיים במכשיר הפיננסי עצמו או של מנפיק המכשיר.

2.8 סיכון ריבית

סיכון זה מתעורר כאשר יש שינויים בשיעורי הריבית המוניטרית במשק אשר יכולים לעלות או לרדת, באופן אשר עלול להשפיע על המכשיר הפיננסי. לדוגמה, עליית ריבית מוניטרית של הבנק המרכזי המקומי עלולה להוריד את הערך או התשואה של המכשיר הפיננסי. בהתאם, אם הריבית בשוק עולה, המחיר של אגרות חוב עם ריבית קבועה יורד, מה שמוביל להפסדים למשקיע שמחזיק באגרות חוב עם ריבית נמוכה יותר לעומת אגרות חוב שהונפקו בריבית החדשה, הגבוהה יותר. בנוסף, ריביות אף עשויות לרדת מתחת לאפס (ריבית שלילית). ההשפעה בפועל תלויה בסוג המכשיר הפיננסי בו מחזיק המשקיע.

2.9 סיכון מטבע

סיכון זה נוגע להשפעה של שינויים בשערי החליפין בין המטבעות על המכשיר הפיננסי. תנודות בשערי מטבע עשויות להשפיע על הפסד או רווח הנובעים מהשקעה במכשיר הפיננסי אשר ערכו מצוין במטבע אחר מהמטבע בו מתנהל חשבון הלקוח. כך למשל, אם המשקיע רכש מניות בשוק זר במטבע זר, שינויים בערך המטבע המקומי של המשקיע מול המטבע הזר עשויים להפחית את ערך ההשקעה במכשיר הפיננסי במונחים של המטבע המקומי. ניתן לגדר את סיכון המטבע, בהתאם לסוג הנכס וסוג עסקת הגידור, אך לא תמיד ניתן לגדרו באופן מלא.

2.10 סיכון מינוף

מינוף הנלווה למכשיר פיננסי עשוי להיות בעל השפעה מהותית, הן על התשואה והן על הסיכון הכרוך בו. מינוף מאפשר למשקיע להגדיל את חשיפתו לנכס פיננסי באמצעות שימוש במקור מימון חיצוני כגון הלוואה או באמצעות מנגנונים פיננסיים המעצימים את ההשפעה של תנודות השוק על התשואה.

לדוגמה, השקעה בקרן ממונפת, המתוכננת להניב פי שניים מהשינוי במדד מניות מסוים, עשויה להניב רווחים כפולים במקרה של עלייה במדד, אך במקביל, במקרה של ירידה, ההפסדים יהיו משמעותיים יותר. באופן דומה, משקיע הרוכש אופציות רכש (Call options) על מניה מסוימת משקיע סכום קטן יחסית, אך אם מחיר המניה יעלה, הערך של האופציה יגדל באופן משמעותי יותר מאשר ההשקעה הישירה במניה עצמה. מנגד, אם מחיר המניה יירד, ייתכן שהאופציה תאבד את כל ערכה.

סיכון הכרוך בהשקעות הממומנות באמצעות אשראי

סיכונים מיוחדים חלים על מכשירים פיננסיים הממומנים באופן חלקי או מלא באמצעות הלוואות.

אפקט המינוף

על משקיע להיות מודע לכך ששימוש במימון לצרכי מינוף, כדוגמת הלוואה, משנה את פרופיל הסיכון ו/או התשואה של המכשיר הפיננסי. במקרים מסוימים, הדבר עשוי להגדיל את התשואה הצפויה על ההון שהושקע, אך תשואה גבוהה זו כרוכה גם בסיכון השקעה מוגבר בשל תנאי הלוואה – עלויות ריבית והחזרי קרן קבועים. עלויות מימון קבועות אלו מגדילות את הסיכון. השקעות המבוצעות באמצעות מימון יוצרות אפקט מינוף, כלומר הן פוטנציאל הרווח והן הסיכון להפסד, גבוהים יותר. מעבר לסיכון של אובדן מלוא ההון שהושקע במכשיר הפיננסי, חובת החזר של הלוואה עלולה אף לגרום למשקיע להפסיד יותר מהסכום שהשקיע מלכתחילה.

דרישות לביטחונות וסיכון נזילות

אם ערך המכשיר הפיננסי יורד מתחת לרמה מסוימת, הלוואה עשויה להידרש למתן בטוחות נוספות להבטחת הלוואה – דרישה המכונה "Margin Call". במקרים כאלה, המשקיע עלול להידרש להחזיר חלק מההלוואה או אף את כולה. אם המשקיע אינו מספק את הביטחונות הנוספים או מבצע את החזר התשלום, המלווה עשוי לממש חלק או את כל הנכסים המשועבדים כבטוחה, ולעיתים בעייתית לא אופטימלי, אשר עשוי להוביל לסיכון נזילות, הכולל מכירה במחיר נמוך מהצפוי.

סיכון מטבע

הלוואות נלקחות לעיתים במטבעות זרים כדי לנצל שיעורי ריבית נמוכים יותר. במקרים כאלה, יש להביא בחשבון גם את סיכון המטבע (עליו ניתן לקרוא בהרחבה לעיל).

2.11 סיכון סליקה

סיכון סליקה נוגע לכשל בתהליך העברת כספים ו/או מכשירים פיננסיים בין הצדדים המעורבים בעסקה. האמור עשוי להיגרם בשל בעיות טכניות או בעיות ארגוניות בתהליך הסליקה שעלולות לגרום לעיכובים בתשלומים, טעויות בהעברת נכסים או להפסדים כספיים ככל שלא מצליחים להשלים את העסקה.

2.12 סיכון תפעולי

סיכון זה נוגע לסיכון להפסד כתוצאה מתקלות או מכשל של תהליכים פנימיים, אנשים, מערכות ובקורות, כולל מערכות מידע, או כתוצאה מאירועים חיצוניים.

2.13. סיכון משפטי או רגולטורי

השקעה במכשירים פיננסיים עשויה להיות מושפעת מסיכונים רגולטוריים, משפטיים או מבניים, כגון שינויים בחקיקה, תקנות חדשות או הליכים משפטיים, אשר עלולים להשפיע על ערכם של המכשירים הפיננסיים, אופן המסחר בהם ועל החזר ההשקעה.

2.14. סיכון מס

פעילות והשקעה בניירות ערך זרים, עלולים לחול חיובי מס שונים הנגזרים מתקנות והמדיניות של המדינות השונות.

3. להלן תיאור המכשירים הפיננסיים העיקריים המוצעים ללקוחות הבנק ומיפוי הסיכונים הטמונים בהם:

חלק זה מציג תיאור של המכשירים הפיננסיים העיקריים המוצעים ללקוחות הבנק ומיפוי הסיכונים הטמונים בהם. יצוין כי סקירה זו אינה ממצה, וייתכן שקיימים או ייווצרו בעתיד מכשירים פיננסיים נוספים שאינם נכללים בחלק זה. אולם, הסיכונים הכלליים הגלומים בכל השקעה במכשיר פיננסי מתוארים בהרחבה לעיל.

3.1. מניות

מניה הינה נייר ערך המייצג בעלות חלקית בחברה ומקנה לבעליה זכויות כמו השתתפות ברווחים (דיבידנדים) וזכות הצבעה באסיפות כלליות. בעל מניה זכאי לחלק מרווחי החברה באמצעות תשלום דיבידנד תקופתי, אשר גובהו נקבע באופן יחסי להחזקתו בחברה.

מחיר המניה בשוק משתנה בהתאם לביצועי החברה, הערכת השוק, תנאים כלכליים, סיכונים ענפיים וגורמים נוספים. מניות נסחרות בשווקים מוסדרים, כגון בורסות לניירות ערך, ומשקיע יכול להרוויח מהשקעה בהן באמצעות דיבידנדים או עליית ערך.

סיכונים:

בעת רכישת מניות, משקיע מעוניין להפיק רווח ממכירתן בשלב מאוחר יותר עם עליית ערך. עם זאת, התשואה על ההשקעה אינה מובטחת, שכן מחיר המניה תלוי בביצועי החברה, בהערכת השוק את ביצועיה, במצב הכלכלי, בסיכונים הענפיים הרלוונטיים ובסיכונים הייחודיים לחברה.

לפיכך, מניות חשופות לסיכון תנודתיות, התלוי במגוון גורמים, כולל מצבה הפיננסי של החברה, המצב הכלכלי הכללי ורמות הריבית. מניות אינן נושאות ריבית, אלא לרוב מעניקות חלק מהרווח, למשל בצורת דיבידנד שנקבע על ידי החברה, בדרך כלל בהתאם לביצועיה העסקיים. עם זאת, ייתכנו מקרים שבהם לא מחולק דיבידנד כלל. בנוסף, מניות חשופות גם לסיכון מנפיק, שכן במקרה של פשיטת רגל של המנפיק, קיים סיכון להפסד מלא, כאשר בעת חלוקת כספי הנשייה, בעלי המניות נלקחים בחשבון רק לאחר שכל שאר התביעות נגד החברה הוסדרו. בנוסף, יש לציין כי רכישת מניות בשוק מוסדר אינה מבטיחה את נזילותן (סיכון נזילות).

3.2. אג"ח (איגרת חוב)

אג"ח היא נייר ערך המייצג התחייבות חוב של המנפיק (כגון מדינה או חברה) לתקופה, כלפי המשקיע. המנפיק משלם בדרך כלל ריבית קבועה במועדים קבועים. מרבית האג"ח נפדות בסוף תקופתן, וחלקן ניתנות לפדיון מוקדם. בנוסף לאג"ח רגילות, קיימים סוגים מיוחדים של אג"ח, אשר לצד היותם מכשיר חוב, כוללים גם מאפיינים הוניים מבחינת המנפיק. סוגים אלה כוללים אג"ח להמרה ואג"ח היברידיים, כפי שיוסברו בסעיפים 3.2.1-3.2.2 להלן.

סיכונים:

אג"ח נחשבות להשקעה סולידית יחסית, אך הן כרוכות בסיכונים. מחירה של אג"ח עשוי לרדת במהלך תקופת חייה, במיוחד בשל היעדר ביקוש, עליית ריבית או ירידה בדירוג האשראי של המנפיק. לפיכך, אג"ח כפופות, בין היתר, לסיכונים שוק, מנפיק, נזילות, ריבית ומטבע. מחזיקי אג"ח עלולים להפסיד חלק מהשקעתם או את כולה במקרה חדלות פירעון של המנפיק.

3.2.1. אג"ח להמרה

אג"ח להמרה היא אג"ח הניתנת להמרה למניות החברה המנפיקה בתנאים מוגדרים מראש. היא משלבת בין רכיבי חוב להון, מעניקה תשלומי קופון כמו אג"ח רגילה, אך מאפשרת השתתפות בעליית ערך החברה. אם זכות ההמרה אינה ממומשת, האג"ח נותרת כמכשיר חוב המשלם ריבית, הנפרע בערכו הנקוב במועד הפדיון. אג"ח אלה כוללות סיכונים נוספים בנוסף לסיכונים הקיימים לאג"ח כפי שנמנו מעלה.

סיכונים ספציפיים נוספים:

מכיוון שאג"ח אלו כוללות זכות להמרה, הן לרוב מציעות ריבית נמוכה יותר בהשוואה לאג"ח רגילות. אג"ח אלה חשופות לסיכון שוק, שכן מחירן נקבע בעיקר לפי מחיר המניות שאליהן ניתן להמיר אותן, ולכן ירידה בערך המניה תוביל לירידת מחירן של האג"ח. כתוצאה מכך, הסיכון להפסד ערך גבוה יותר מזה של אג"ח ללא זכות המרה, אך בדרך כלל נמוך יותר מהסיכון הכרוך בהשקעה ישירה במניות הרלוונטיות.

בקניית אג"ח הניתנת להמרה, על המשקיע לבחון האם אופציית ההמרה הינה זכות המוקנית לו, או שהינה מנדטורית, קרי קיימת חובה להמיר לניירות ערך הוניים במועד מסוים או בהתאם לתנאים מסוימים, ואם כן, באילו תנאים (דוגמא לכך הינה אג"ח קוקו (CoCo), המונפקת על ידי בנקים, ובהינתן התממשות תנאים מסוימים עשויה להיות מומרת למניות). כמו כן, זכות ההמרה ומימוש האופציה עשויה גם היא להיות כפופה למגבלות מסוימות.

3.2.2. אג"ח היברידיות

אג"ח היברידית היא אג"ח הכוללת מאפיינים הן של חוב והן של הון (מניות). בניגוד לאג"ח רגילה, היא עשויה לכלול תנאים מיוחדים כגון היעדר מועד פירעון קבוע, אפשרות לדחיית או ביטול תשלומי ריבית תקופתיים, עדיפות נמוכה יותר בסדר הנשייה במקרה של חדלות פירעון של המנפיק – בדומה למניות. בשל מאפיינים אלו, אג"ח היברידית נחשבת למכשיר מימון גמיש עבור חברות, ובפרט עבור בנקים וחברות ביטוח, שעשויים לסווגה כהון רגולטורי. אג"ח אלה כוללות סיכונים נוספים בנוסף לסיכונים הקיימים לאג"ח כפי שנמנו לעיל.

סיכונים ספציפיים נוספים:

אג"ח היברידיות כוללות סיכונים ייחודיים בהשוואה לאג"ח רגילות. קיימת אפשרות לדחיית או ביטול תשלומי ריבית, ובמקרים מסוימים אף למחיקת הקרן או המרה למניות, במיוחד באג"ח מסוימות בקרב בנקים וחברות הביטוח, בהם הן משמשות כהון מוכר רגולטורי תחת תנאים מוגדרים מראש (לדוגמה, אג"ח קוקו, המונפקות על ידי בנקים וחברות ביטוח).

כאמור, הינן סוג של אג"ח היברידיות, הכוללות אפשרות המרה למניות ואף מחיקת הקרן בהינתן התממשות תנאים מסוימים). כמו כן, השימוש בהן כהון רגולטורי חושף אותן לסיכון רגולטורי. במקרה של פירוק החברה בחללות פירעון, מחזיקי האג"ח ההיברידיות נמצאים בעדיפות נמוכה יותר ועשויים להפסיד את השקעתם. בנוסף, האג"ח ההיברידיות עשויות להיות פחות נזילות, מה שמקשה על מכירתן.

3.2.3. אגרות חוב מגובות נכסים (איגוחים)

אגרת חוב מגובה נכסים הינה נייר ערך פיננסי המגובה בקבוצה של נכסים מניבים כגון הלוואות, משכנתאות או חובות אחרים (להלן: "**הנכסים המגבים**"), אשר מאוגדים יחדיו ומונפקים מחדש כניירות ערך, ונמכרים למשקיעים. במסגרת זו, הנכסים המגבים מועברים ליישות ייעודית (המכונה SPV) אשר מנפיקה את אג"ח המגובות בתיק הנכסים המועבר אליה. אג"ח אלה כוללות סיכונים נוספים בנוסף לסיכונים הקיימים לאג"ח כפי שנמנו מעלה.

סיכונים ספציפיים נוספים:

רמת הסיכון של אג"ח מגובות נכסים תלויה ב-SPV, אליה עוברים כאמור הנכסים המגבים, כמו גם באיכות התיק ובמבנה הספציפי של אג"ח.

בניגוד לאג"ח רגילות בהן חשוף המשקיע לחדלות פירעון של המנפיק וליכולתו לעמוד בתשלומים, בחלק מהאג"ח מגובות הנכסים, ההחזר למשקיע תלוי בתזרימים המתקבלים מהנכסים המגבים בלבד (בעוד באג"ח מגובות נכסים מסוימות קיימת גם זכות חזרה למנפיק). לפיכך, קיים סיכון אשראי שמקורו באי-עמידה של החייבים בהחזרים על הלוואות או החובות הנובעים מהנכסים המגבים.

ה-SPV מנפיק לרוב מספר ניירות ערך המחולקים ל"שכבות", שהינן בעלות דירוגים שונים, רמות סיכון וריביות שונות. התשלומים שמשלם האג"ח משולמים לפי סדר עדיפויות. השכבות הנמוכות סופגות את ההפסדים, בעוד השכבות הגבוהות עשויות להיות משולמות במלואן.

אם האג"ח אינה מגוונת דיה ונשענת על נכסים מאותו סוג או מגורם יחיד, המשקיע נחשף לסיכון ריכוזיות גבוה יותר.

בנוסף, האג"ח עשויות להיות פחות נזילות, מה שמקשה על מכירתן.

3.3. קרנות השקעה

3.3.1. קרנות נאמנות מנוהלות

מכשיר פיננסי שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם. קרן הנאמנות מנוהלת על ידי מנהל הקרן שמקבל החלטות השקעה בהתאם לאסטרטגיה מוגדרת. אסטרטגיית ההשקעה המפורטת במסמכים המשפטיים של הקרן מגדירה את ההשקעות שהקרן רשאית לבצע. דוגמאות לקרנות נאמנות מנוהלות הן קרנות כספיות, קרנות אג"ח וקרנות מנייתיות. על המשקיע לבדוק את הסיכונים הספציפיים לכל קרן על ידי עיון, בין היתר, במסמכי הקרן הרלוונטיים, כגון תשקיף הקרן. בקרנות נאמנות, עסקאות קנייה ומכירה נעשות פעם ביום בלבד, לפי שער הנעילה.

סיכונים:

הקרנות חשופות לאותם סיכונים שוק, תנודתיות, מדינה, מטבע, נזילות וסיכון מנפיק כמו ההשקעות שהן מבצעות. היקף הסיכונים הספציפיים תלוי במגבלות ההשקעה שלהן, פיזור הסיכונים ושימוש בטכניקות השקעה שונות ואף נגזרים ומימון שיכולים ליצור מינוף.

3.3.2. קרנות סל וקרנות מחקות (ללא מינוף)

קרן מחקה היא קרן נאמנות שמטרתה להשיג תשואה הדומה לתשואת מדד מניות או אג"ח מסוים. הקרן אינה מתחייבת להשגת תשואה זהה בדיוק למדד, אלא שואפת להיות קרובה אליו, ובמקרים רבים עשויה להתקיים פערים בין תשואת המדד לתשואת הקרן, תופעה המכונה "פער עקיבה". כמו קרנות נאמנות אחרות, עסקאות קנייה ומכירה נעשות פעם ביום בלבד, לפי שער הנעילה.

קרנות סל, כמו קרנות מחקות, אינן מחויבות להניב תשואה זהה למדד, אלא רק תשואה קרובה אליו, כך שיכולים להתקיים פערי עקיבה. בניגוד לקרן מחקה, קרנות הסל נסחרות בבורסה כמו מניה, ומאפשרות קנייה ומכירה במהלך יום המסחר.

סיכונים:

הקרנות חשופות לאותם סיכונים שוק, תנודתיות, מדינה, מטבע, נזילות וסיכון מנפיק כמו ההשקעות שהן מבצעות.

3.3.3. קרנות ממונפות

קרנות ממונפות משתמשות במינוף כדי להגדיל את התשואה שלהן. על מנת להגדיל את התשואה המתקבלת משינויים במחיר נכס הבסיס, קרנות אלה משקיעות לרוב במכשירים פיננסיים הנגזרים מנכסי הבסיס. קיימות קרנות שמטרתן להשיג חשיפה הפוכה לנכסי הבסיס, קרי, להשיג תשואה חיובית בשוק יורד. במקרה זה קיים סיכון להפסדים כאשר השוק עולה. המשמעות היא שקרן ממונפת מחפשת להניב תוצאה כפולה או משולשת לשינוי במחיר של נכס הבסיס או המדד שהיא עוקבת אחריו. למשל, אם מדד מסוים עולה ב-1%, קרן ממונפת עשויה לעלות ב-2% או ב-3%, בהתאם למינוף שהיא משתמשת בו. מנגד, אם המדד יורד ב-1%, קרן הסל הממונפת עשויה לרדת אף יותר, שכן אחוז השינוי מחושב על בסיס הערך העדכני של המדד אחריו היא עוקבת.

לקרנות ממונפות יש סיכון גבוה, והן לרוב מיועדות להשקעות לטווח הקצר, כיוון שהן עשויות להניב תוצאות לא צפויות אם השוק נע בכיוון הפוך או בתנודתיות מוגברת, ולהביא להפסדים מצטברים בהיקפים גדולים. בנוסף להשקעה ממונפת (או בחסר) קיימות לקרן עלויות הנדרשות לתחזוק החשיפה (גלגול הנגזרים), דבר אשר עלול להוביל בסופו של דבר לשחיקת הרווח בגין ההשקעה. לכן, הן מתאימות יותר למשקיעים ספקולטיביים בעלי סיבולת סיכון גבוהה.

3.3.4. קרנות השקעה אלטרנטיביות

השקעה אלטרנטיבית מתייחסת להשקעה בקרן שמבוססת על אסטרטגיית השקעה שונה מהשקעות מסורתיות המתמקדות בנכסים סחירים כמו מניות ואג"ח. קרנות אלו עשויות לפעול במכשירים סחירים בשווקים מוסדרים בשילוב אסטרטגיות מגוונות, אך במרבית המקרים קרנות השקעה אלטרנטיביות משקיעות בנכסים שאינם סחירים. דוגמה לקרן אלטרנטיבית הינה קרנות גידור, העושות שימוש באסטרטגיות כגון מכירות בחסר, מינוף ונגזרים. דוגמאות נוספות הן קרנות הון סיכון

וקרנות הון ואשראי פרטי.
לכל השקעה אלטרנטיבית יש סיכונים משלה, ולכן חשוב שהמשקיע יבדוק את מסמכי הקרן טרם ישקיע.

סיכונים נפוצים:

אסטרטגיות מסחר מורכבות: אסטרטגיות השקעה אלו מאופיינות לעיתים בשימוש באסטרטגיות מסחר מורכבות, הכוללות מינוף, אשר יכול להוביל לרווחים גבוהים בעקבות שינוי קל בשוק, אך גם להפסדים משמעותיים. במקרים מסוימים, עלולה אסטרטגיית הקרן להוביל להפסד מלאו ההשקעה.

סיכון שיקוף מידע: למשקיעים יש לעיתים קרובות מידע מועט יחסית אודות נכסי הבסיס בהם מחזיקה הקרן וכן עשויות קרנות אלו לכלול אסטרטגיות מסחר מורכבות אשר אינן שקופות למשקיעים.

סיכון נזילות: השקעות אלו עשויות להיות לא נזילות, עם תקופות חסימה או כרוכות בקנסות במקרה של משיכת כספים לפני הזמן, ואף ללא אפשרות הנזלה כלל לאורך חיי הקרן. לעיתים קרובות, ישנן מגבלות על פדיון יחידות ההשתתפות, למשל במועדים מוגדרים או בכפוף לתקופות הודעה מראש.

סיכון רגולטורי: קרנות אלו עשויות להיות נתונות לפיקוח רגולטורי מקל יותר ואף ללא פיקוח כלל, כתלות ברגולציה החלה בכל מדינה. האמור עשוי להקשות על המשקיע, בין היתר, במעקב אחר ביצועי הקרן, קבלת הכספים ואף בניהול תביעות משפטיות ככל שיידרש לכך.

3.4. חוזים עתידיים וחוזי אקדמה (futures and forwards)

חוזת עתידי (Future) וחוזת אקדמה (Forward) הם הסכמים שבהם קונה ומוכר מסכימים לקנות או למכור נכס מסוים במחיר מוגדר מראש, בתאריך מוגדר (תאריך הפקיעה). החובה חלה ללא קשר לערך השוק הנוכחי בתאריך הפקיעה.

חוזים עתידיים (Futures) הינם חוזים מוסדרים מחייבים בין שני צדדים לרכישה או מכירה של נכס מסוים במועד עתידי מוסכם ובכמות ובמחיר שנקבעו מראש. חוזים אלו נסחרים בשווקים מוסדרים כגון בורסות. חלק מהחוזים העתידיים עשויים להוביל לחובת מסירה גם לפני תאריך פקיעת ההסכם.

חוזי אקדמה (Forward) אינם נסחרים בשווקים מוסדרים, אלא בעסקאות מעבר לדלפק, (OTC) Over-the-counter. האמור מקנה לצדדים גמישות רבה יותר בתנאי ההסכם, הנקבעים באופן פרטי בין הקונה והמוכר, אך מגדיל את סיכון הנזילות ואת סיכון הצד הנגדי, שכן לא קיימת התחייבות של צד שלישי, כגון בורסה, לקיום תנאי העסקה. חוזי אקדמה מבוצעים על ידי הבנק עבור עצמו כצד נגדי.

נכסי הבסיס בחוזים אלו עשויים לכלול מגוון נכסים פיננסיים כגון מטבעות, סחורות, ריביות, מניות ועוד.

ביטחונות ראשוניים ומשתנים (Initial and Variation Margins)

בחוזים עתידיים, משקיע שקונה או מוכר מראש נכס בסיס שאינו ברשותו במועד כריתת החוזה או רכישתו, חייב להפקיד ביטחון ראשוני בעת כניסתו לחוזה. סכום זה נקבע בדרך כלל כאחוז מסוים מערך העסקה הכולל. בנוסף, הן בחוזים עתידיים והן בחוזי אקדמה, במהלך תקופת החוזה מחושב מדי תקופה דרישת ביטחון משתנה, המשקף את הרווח או ההפסד החשבוני הנובע מכל שינוי בערכו של החוזה או נכס הבסיס. אופן חישוב הביטחון המשתנה תלוי בכללי השוק המוסדר הרלוונטי ו/או בתנאי החוזה.

במקרה של הפסד מצטבר לאורך חיי העסקה, ייתכן שהביטחון המשתנה יהיה גבוה פי כמה מהביטחון הראשוני. בנוסף, אם המשקיע אינו מסוגל להעביר את תשלום הביטחון המשתנה במהירות הנדרשת, רשאי מחזיק הביטחונות לסגור את העסקה באופן חד צדדי, ע"י מכירת המכשיר הפיננסי או ביצוע עסקה מקזזת בתנאים חוזיים זהים עם הצד הנגדי, כך שהתחייבויות המסירה והקבלה מבטלות זו את זו. במקרה כזה, המשקיע יאבד את האפשרות להרוויח מהשתנות חיובית של נכס הבסיס עד למועד הפקיעה בחוזה.

סיכונים:

חוזים עתידיים Futures וחוזי אקדמה Forward כרוכים בסיכונים מיוחדים. רק משקיע אשר מכיר היטב את המכשירים הפיננסיים הללו, בעל הון זמין ויכולת לשאת הפסדים פוטנציאליים, עשוי להיות מתאים להשקעה בהם.

סיכון לשינוי בערך החוזה או ערך הנכס שבבסיס החוזה: המשקיע חשוף לסיכון אם ערך החוזה בפועל או ערך הנכס שבבסיס החוזה אינו תואם לצפייות המשקיע בעת חתימת החוזה או רכישתו. כך לדוגמה במקרה של עלייה במחיר החוזה או נכס הבסיס, מוכר החוזה יצטרך למסור את הנכס במחיר המוסכם מראש, שיכול להיות נמוך בהרבה מהמחיר הנוכחי בשוק. הסיכון עבור המוכר הוא ההפרש בין המחיר המוסכם בחוזה לבין שווי השוק בתאריך הפקיעה. מאחר וערך השוק יכול לעלות ללא הגבלה, הפוטנציאל להפסד עבור המוכר הוא בלתי מוגבל ויכול לעלות על גובה הביטחונות הנדרשים.

מנגד, אם ערך החוזה או נכס הבסיס יורד, הקונה בחוזה עדיין יצטרך לרכוש את הנכס במחיר המוסכם, אפילו אם הוא גבוה בהרבה מהערך הנוכחי בשוק. לכן, סיכון הקונה הוא ההפרש בין המחיר המוסכם בעת החתימה על החוזה או רכישתו לבין שווי השוק בתאריך הפקיעה. ההפסד המקסימלי שהקונה יכול לספוג הוא המחיר המוסכם, אך גם הפסד זה יכול להסתכם בהרבה יותר מהביטחונות שנדרשו.

העסקאות מוערכות באופן שוטף (Mark-to-market), והמשקיע נדרש כאמור להחזיק בביטחונות מספקים לכל אורך תקופת העסקה. במקרה שהביטחונות יפגעו במהלך העסקה, המשקיע יידרש להוסיף ביטחונות נוספים תוך זמן קצר מאוד, ואם לא יעשה זאת, העסקה תסולק לפני הזמן המוגדר בחוזה, וייתכן שבהפסד, ואף משמעותי, עבור המשקיע.

סיכון לקשיים במכירת החוזה: שווקים מוסדרים, כגון בורסות, עשויים לקבוע גבולות מחיר לחוזים עתידיים מסוימים, הנסחרים בבורסה, כדי להגביל תנודות מחירים. עם ההגעה לגבול שנקבע כאמור, יכול להיות קשה ואף בלתי אפשרי למכור את החוזה. על המשקיע לבדוק האם קיימות מגבלות כאלו לפני כניסתו לעסקה. כמו כן, עסקאות Stop-loss יתבצעו רק במהלך שעות המסחר ולא בהכרח יגבילו את ההפסדים לסכום המצויין בהוראת הלקוח, אלא יתבצעו במחיר השוק עם פתיחת המסחר בשוק.

סיכון הנובע מהצורך ברכישת הנכס בעתיד: כאשר המוכר בחוזה לא מחזיק בנכס שבבסיס החוזה במועד הכניסה לחוזה, מדובר במכירה בחסר (Short sale). סיכון זה כולל את האפשרות שהמוכר יצטרך לרכוש את הנכס במחיר גבוה יותר מהמחיר המוסכם בחוזה כדי לעמוד בחובת המסירה בסיום החוזה.

סיכון ספציפי בעסקאות חוזי אקדמה (Forward): שוק החוזים העתידיים הסטנדרטיים הינו שקוף ובדר"כ גם נזיל, כך שניתן בדרך כלל לסגור את החוזים הללו, קרי לסיים את ההתחייבויות על פי החוזה לפני מועד הפקיעה. מנגד, חוזי Forward לא סטנדרטיים, OTC או שנכרתים עם תנאים פרטניים, ניתנים לסגירה בד"כ רק בהסכמת הצד הנגדי לעסקה.

חוזים לא סטנדרטיים, הנסחרים OTC, וכוללים שילוב של תנאים שונים, עשויים לכלול סיכונים משמעותיים נוספים, במיוחד אם לא ניתן לסגור את כל התנאים לסיום ההתחייבויות לפני מועד הפקיעה.

3.5. אופציות

אופציה היא מכשיר פיננסי שמעניק לבעליה את הזכות, אך לא את החובה, לקנות או למכור נכס מסוים (כגון מניות, סחורות או מטבעות) במחיר מסוים, במועד עתידי או עד לתאריך מסוים. קיימים שני סוגים עיקריים של אופציות:

אופציה לקנייה (Call option) - מעניקה לקונה את הזכות לקנות את הנכס במחיר שנקבע מראש.

אופציה למכירה (Put option) - מעניקה לקונה את הזכות למכור את הנכס במחיר שנקבע מראש.

ר' נספח א' – מונחים מרכזיים באופציות.

סיכונים:

סוגים שונים של אופציות חשופים לסיכונים שונים.

סיכון שוק: אופציית קנייה (Call) נמצאת "בתוך הכסף" כאשר ערך השוק הנוכחי של נכס הבסיס גבוה ממחיר המימוש. אופציית מכירה (Put) נמצאת "בתוך הכסף" כאשר ערך השוק הנוכחי נמוך ממחיר המימוש. ככלל, אם ערך השוק של נכס הבסיס יורד, ערך אופציית הקנייה ירד גם הוא. ערך אופציית המכירה, לעומת זאת, נוטה לרדת כאשר ערך השוק של נכס הבסיס עולה. בדרך כלל, ככל שהאופציה מתרחקת מלהיות "בתוך הכסף", כך הירידה בערך האופציה תהיה חדה יותר, במיוחד כאשר מתקרבים לתאריך הפקיעה.

ערך אופציית הקנייה יכול לרדת גם כאשר ערך השוק של נכס הבסיס נשאר ללא שינוי או עולה. הדבר קורה, למשל, כאשר ערך הזמן של האופציה יורד, שינויים בגורמי היצע וביקוש או כאשר שינויים בתנודתיות נכס הבסיס משפיעים יותר משינויים בערך השוק.

יש לזכור כי אופציות עשויות לאבד מערכן ככל שמועד הפקיעה מתקרב. עבור הקונה, המשמעות היא אובדן שווי ההשקעה ששולמה עבור האופציה. סיכון ההפסד עבור המוכר של אופציית קנייה הוא תיאורטית בלתי מוגבל, שכן עליית מחיר הנכס אינה מוגבלת.

סיכונים מינוף: בשל אפקט המינוף, שינויים במחיר האופציה בדרך כלל יהיו גבוהים יותר משינויים במחיר נכס הבסיס. כך, במהלך חיי האופציה, הסיכונים לרווחים עבור בעל האופציה כמו גם הסיכונים להפסדים יהיו גבוהים יותר. הסיכון הקשור ברכישת אופציה גובר ככל שגדל אפקט המינוף של האופציה הרלוונטית.

סיכון רכישת האופציה: רכישת אופציה מהווה השקעה מאוד תנודתית והסיכוי שאופציה תגיע לפדיון ללא ערך הינו גבוה יחסית. במקרה כזה, המשקיע מאבד את כל הסכום ששולם בתמורה לפרמיה הראשונית עבור האופציה וכן עמלות. לאחר רכישת אופציה, המשקיע יכול להחזיק בפוזיציה עד לפדיון, לבצע עסקה הפוכה או באופציות אמריקאיות לממש את האופציה לפני מועד הפדיון.

מימוש האופציה עשוי להתבצע בדרך של תשלום במזומן או בדרך של רכישת או מסירת נכס הבסיס. במקרה שבו האופציה היא על חוזה עתידי (כנכס בסיס), מימושה יגרום לפתיחת פוזיציה בחוזה עתידי, דבר שמחייב הסדרת נושא הביטחונות, כמפורט לעיל ביחס לחוזים עתידיים.

סיכון כתיבה של אופציה: כתיבה של אופציה כרוכה בסיכון גבוה יותר מאשר רכישתה, שכן הפסדים פוטנציאליים הם בלתי מוגבלים. אם מחירי נכס הבסיס משתנים באופן שהינו לרעת המשקיע, כותב האופציה יצטרך להוסיף ביטחונות כדי לשמור על הפוזיציה. במידה ומדובר באופציה אמריקאית, כותב האופציה עשוי להיות מחויב לסיים את העסקה במזומן או לרכוש/למסור את נכס הבסיס.

בכתיבת אופציות Put: כותב האופציה מתחייב לקנות את הנכס במחיר המימוש אם הקונה יבחר לממש את האופציה. אם המחיר בשוק צונח בצורה חדה, הכותב מתחייב לרכוש את הנכס במחיר גבוה מהשוק, מה שיוביל להפסד. ככל שמחיר הנכס ירד, כך גובה ההפסד יגדל. אם מחיר הנכס ירד לאפס, ההפסד יהיה שווה למחיר המימוש של האופציה.

בכתיבת אופציית Call: כותב האופציה מתחייב למכור את הנכס במחיר המימוש אם הקונה בוחר לממש את האופציה. אם המחיר בשוק עולה בצורה חדה, הכותב מתחייב למכור את הנכס במחיר נמוך מהשוק, דבר שיביא להפסד. אם מחיר הנכס יעלה בצורה חדה מאוד, ההפסד עלול להיות בלתי מוגבל. אם המחיר ימשיך לעלות, הכותב מחויב למכור את המניה במחיר המימוש, גם אם זה מעבר למחיר השוק, דבר שיכול לגרום להפסדים גדולים מאוד ואף בלתי מוגבלים.

סיכון רכישת נכס הבסיס במקרה של מכירה בחסר: כותב אופציית call לא מכוסה למעשה אינו מחזיק בכמות מתאימה של נכס הבסיס בעת סיום החוזה (מכירה בחסר). במקרה של אופציות עם סליקה פיזית, ההפסד הפוטנציאלי עבור כותב האופציה הוא ההפרש בין מחיר המימוש ששולם לצורך מסירת נכס הבסיס לבין המחיר שהוא יצטרך לשלם כדי לרכוש את הנכס. עבור אופציות עם סליקה במזומן, הסיכון להפסד הוא ההפרש בין מחיר המימוש לבין מחיר השוק של נכס הבסיס. מאחר שמחיר השוק של הנכס יכול לעלות באופן משמעותי מעל למחיר המימוש בעת מימוש האופציה, הסיכון להפסד לא ניתן לחיזוי מראש ויכול להיות בלתי מוגבל תאורטית. הסיכון גבוה במיוחד עבור אופציות אמריקאיות, שכן הן עשויות להיות ממומשות בכל עת, דבר שעלול לקרות בזמן מאוד לא נוח עבור כותב האופציה.

סיכון נוסף הוא האפשרות שכותב האופציה לא יוכל להשיג את נכס הבסיס כאשר האופציה ממומשת, או שיצטרך לרכוש אותו בתנאים לא נוחים (במיוחד מבחינת עלויות) עקב מצב השוק. לסיכון זה יש גם פוטנציאל להיות גבוה יותר מהביטחונות שניתנים על ידי כותב האופציה.

3.6. אופציות OTC

בנוסף לסיכונים המצויים לעיל באשר לאופציות, קיימים סיכונים ספציפיים באופציות במסחר OTC. **סיכונים הנובעים ממסחר OTC:** פוזיציה הנוצרת מרכישה או מכירה של אופציה OTC ניתנת לסגירה בדר"כ רק בהסכמת הצד השני לעסקה.

סיכונים ספציפיים בעסקאות אופציות אקזוטיות: אופציות אקזוטיות נתונות לתנאים או הסכמים נוספים ביחס לאופציות רגילות. לרוב, מבני התשלום שלהן אינם ניתנים להשגה על ידי שילוב של עסקאות אופציות סטנדרטיות, אלא בד"כ מותאמות אישית. הטווח של אופציות אקזוטיות הוא בלתי מוגבל, ולכן לא ניתן לתאר את הסיכונים הכרוכים בכל אופציה אקזוטית במסמך זה. עם זאת, האופציות האקזוטיות הנפוצות ביותר כרוכות בסיכונים נוספים בהשוואה לאופציות רגילות. ערך השוק של נכס הבסיס חשוב לא רק במועד הפקיעה או המימוש של האופציה. על המשקיע לקחת בחשבון תנודות אפשריות בערך השוק של נכס הבסיס לאורך כל חיי האופציה כדי להעריך את סיכויי הרווח או את סיכויי ההפסד.

סיכונים ספציפיים בעסקאות באופציות Barrier (אופציות Knock out / Knock in)

הזכויות הקשורות לאופציות אלו נכנסות לתוקף (אופציות Knock-In) או פוקעות (אופציות Knock-Out) באופן מלא ובלתי הפיך רק כאשר, במהלך תקופה שנקבעה מראש, ערך השוק של נכס הבסיס מגיע לרף שנקבע מראש (טריגר).

הסיכון באופציות Knock-in עבור רוכש האופציה הינו אובדן מלא של הפרמיה ששולמה במקרה שלא התקיים הטריגר המוגדר מראש. הסיכון עבור רוכש האופציה באופציות Knock-out הוא אובדן של הרווח הפוטנציאלי בעסקה שעשוי היה להיווצר במקרה בו התקיים הטריגר המוגדר מראש.

הסיכון באופציות אלו עבור כותב האופציה הינו הפסד שיכול להיות משמעותי ובלתי מוגבל, בהתאם לתנאי האופציה.

3.7. כתבי אופציות (Warrants)

כתבי אופציות למניות המעניקות למחזיק בהן את הזכות לרכוש מניות של חברה במחיר ובמועד מסוימים. כתב האופציה מונפק ישירות על ידי החברה הרלוונטית, וכאשר משקיע מממש את כתב האופציה המניות מונפקות להחזקתו ישירות על ידי החברה.

כתבי אופציות חשופים למספר סיכונים מרכזיים:

סיכון נזילות – המוצרים עלולים להיות בעלי נזילות נמוכה וייתכן שלא ניתן יהיה לממש אותם לפני מועד המימוש, או שניתן יהיה לממש אותם רק חלקית או שניתן יהיה לממש אותם כך שהתמורה בגין המימוש תהיה נמוכה באופן משמעותי מסכום ההשקעה.

סיכון שוק – המוצרים חשופים לסיכון שוק, שכן מחירים נקבע בעיקר לפי מחיר המניות המתקבלות במימוש, ולכן ירידה בערך המניה תוביל לירידת מחירים של המוצרים.

3.8. מוצרים מובנים

מוצרים מובנים המוצעים דרך הבנק הינם מוצרים אשר ערך הפדיון שלהם תלוי בביצועי נכס בסיס אחד או יותר, כגון מניות, ריביות, מטבעות או סחורות. למוצרים אלו עשויה להיות תקופה קבועה או בלתי מוגבלת, הם יכולים לכלול רכיב אחד או יותר וייתכן שיכללו התניות לתשלום הקרן, כולה או חלקה. עוד ייתכנו הגבלות מסוימות על השתתפות ברווחים. מוצרים מובנים עשויים להיות ניירות ערך הנסחרים OTC או מוצרים כגון פיקדונות מובנים, המוצעים ללקוחות הבנק, בהם המנפיק הוא הבנק ולא גוף פיננסי חיצוני.

סיכונים:

מוצרים מובנים נושאים בסיכון מנפיק - הסיכון שהמנפיק יגיע לחדלות פירעון, אשר עשוי להשתנות בכל עת מהלך חיי המוצר המובנה. בנוסף, יש לקחת בחשבון את פרופיל הסיכון הייחודי של המוצר, אשר עשוי להפחית או להגביר את הסיכונים הקשורים לנכסי הבסיס. בהתאם לסוג המוצר המובנה, משקיע עשוי לשאוף להרוויח מעליות מחירים, מיציבותם או מירידתם. לכן, חיוני שהמשקיע יכיר היטב את הסיכונים הספציפיים של המוצר לפני רכישתו.

3.8.1. מוצרים מובנים עם קרן מובטחת (באופן מלא או חלקי)

מוצרים אלו מורכבים בדרך כלל מרכיב הכולל השקעה סולידית (כגון פיקדון או אגרת חוב) ונגזר, כגון אופציה או חוזה עתידי. מבנה זה מאפשר למשקיע להשתתף בתנודות המחירים של נכסי בסיס שונים, תוך הגבלת הפסדים פוטנציאליים. רכיב ההגנה על הקרן קובע את סכום הערך הנקוב שיוחזר למשקיע ללא קשר לשינויים במחירי האופציה. רכיב ההגנה על הקרן עשוי להיות פחות מ-100% מההון שהושקע, בשים לב כי רק מוצרים מובנים המציעים הגנה של 100% על הקרן מבטיחים למשקיע את קבלת מלוא הערך הנקוב במועד הפירעון, וזאת בכפוף לתנאים מסוימים. רכיב האופציה או ההשקעה הישירה בנכס הבסיס קובע כיצד ובאיזו מידה המשקיע יוכל להרוויח מתנודות המחירים של נכס הבסיס, ובכך משפיע על פוטנציאל התשואה מעבר לרכיב ההגנה על הקרן.

סיכון רכיב הגנת הקרן: ההגנה על הקרן מתייחסת לערך הנקוב של המוצר והיא מבטיחה, בכפוף לסיכון האשראי של הגוף המנפיק, החזר רק עד גובה הערך הנקוב ואינה מבטיחה בהכרח החזר מלא של מלוא סכום ההשקעה. ההפסד המרבי מוגבל להפרש בין מחיר הרכישה לסכום ההגנה על הקרן בעת הפדיון. משכך, ההגנה על הקרן מובטחת רק אם המשקיע מחזיק במוצר עד לפדיון, ואינה מובטחת במקרה של פירעון מוקדם, בפרט כשבמהלך חיי המוצר מחירו עשוי לרדת מתחת לסכום ההגנה על הקרן בעת הפדיון, מה שמגביר את הסיכון להפסד במקרה של פירעון מוקדם כאמור. אם רכיב הקרן אינו מובטח במלואו, כתלות בתנאי המוצר, המשקיע עלול שלא לקבל את מלוא סכום ההשקעה בחזרה.

סיכון ברכיב האופציה/ההשקעה ישירה בנכס בסיס: הסיכונים הכרוכים בו זהים לאלו של האופציה הרלוונטית, שילוב האופציות או ההשקעה הישירה בנכס הבסיס. בשל קיומו של רכיב הגנת קרן, הכרוך בעלויות מסוימות, ייתכן שהתשואה שיקבל המשקיע תהיה נמוכה מהתשואה שהיה יכול לקבל אילו היה משקיע ישירות בנכס הבסיס.

סיכון נזילות: השקעות אלו עשויות להיות לא נזילות וללא יכולת פירעון מוקדם.

3.8.2 מוצרים מובנים ללא קרן מובטחת

השקעה במוצרים מובנים ללא קרן מובטחת עלולה להוביל לאובדן מלא של סכום ההשקעה. ככלל מוצרים מובנים כוללים רכיב של נגזרים, לכן תנודתיות גבוהה במחירי נכסי הבסיס עלולה להעצים הפסדים ולהוביל למחיקה משמעותית ואף מלאה של הקרן, שכן לא קיימת הגנה כלשהי על רכיב הקרן או מגבלה על ההפסדים הפוטנציאליים.

3.9 השאלת ניירות ערך

השאלת ניירות ערך הינה פעולה בה בעל נייר הערך (כגון מניות או אגרות חוב) משאיל את ניירות הערך למי שמעוניין להחזיק בהם לצורך שימוש (בדרך כלל עבור מכירה) לתקופה מסוימת. בדרך כלל, השואל משלם למלווה תמורה עבור השאלת ניירות הערך, וההסכם כולל את תנאי ההחזרה של ניירות הערך בתום התקופה.

סיכונים:

כאשר משקיע משאיל ניירות ערך, ניירות הערך מועברים לשואל. הסיכון של המשאיל טמון במצב שבו השואל לא יכול להחזיר את ניירות הערך במועד או לא יכול לקנות אותם בשוק במקרים מסוימים על מנת להחזירם. בנוסף, המשאיל, חשוף לסיכון פשיטת רגל וחדלות פירעון של השואל. במקרה זה, צפוי המשאיל לקבל תשלום במזומן המשקף את שווי השוק של ערך ניירות הערך שהשואל. במקרים בהם העמיד השואל ביטחונות, קיים סיכון שערך הביטחונות יהיה נמוך מערך ניירות הערך שהשואל. במקרה כזה, גם אם הביטחונות יופעלו, הם עשויים שלא להספיק לכיסוי ערך ניירות הערך.

3.10 השאלות, שאילות ומכירה בחסר

שאילת ניירות ערך ומכירה בחסר הן פעילויות פיננסיות בהן המשקיע שואל נייר ערך (כגון מניה) ומוכר אותו בשוק על מנת לרכוש אותו מאוחר יותר במחיר נמוך יותר. במכירה בחסר, המשקיע צופה ירידה במחיר הנייר ומרוויח אם המחיר אכן יורד, שכן הוא יכול לרכוש אותו מחדש במחיר נמוך יותר ולהחזיר את הנייר למשאיל.

סיכונים למשאיל:

- סיכון נזילות - במקרה של השאלת ניירות ערך, אם השוק לא מספיק נזיל, לשואל יכול להיות קושי להחזיר את הנייר המושאל או למכור אותו בשוק.
- סיכון אשראי – אם בשל קושי אשראי, למשל בחדלות פירעון, השואל לא יכול להחזיר את נייר הערך ששאל, עלולים להיגרם הפסדים למשאיל.

סיכונים לשואל:

סיכון שוק – אם מחיר נייר הערך עולה בניגוד להערכת השואל, עלולים להיגרם הפסדים משמעותיים לשואל שמכר בחסר, מכיוון שהוא יצטרך לרכוש את הנייר במחיר גבוה יותר מהמחיר שבו מכר אותו. בניגוד למכירה רגילה של ניירות ערך, במכירה בחסר ההפסד יכול להיות בלתי מוגבל, שכן המחיר של נייר הערך יכול לעלות באופן תאורטי ללא גבול. בנוסף, ירידת ערך הביטחונות או עלייה במחיר המניה עלולים לגרום דרישה להפקדת ביטחונות נוספים.

סיכון דיבידנדים וזכויות – אם בגין הנייר המושאל מחולקים דיבידנדים או זכויות אחרות, השואל חייב לשלם אותם למשאיל, מה שעשוי להוות הוצאה נוספת או להקטין את הרווח הצפוי מהמכירה בחסר.