



שווקים ומוצרים פיננסיים: מכניקת שוקי העתידיות / מאמר מס' 2 בסדרה

מאת: רועי פולניצר

במאמר זה נתמקד במינוחים של שוקי העתידיות, באופן שבו עתידיות (Futures) נבדלות מעסקאות אקדמה (forwards) והמכניקה של ביטחונות ותהליך ההתחשבנות לפי שווי שוק (Mark to Market).

פוזיציות יתר (חסר) בעתידיות מחייבת את הבעלים לקנות (למכור) את נכס הבסיס במחיר ובמועד מוגדרים. מרבית הפוזיציות בעתידיות נסגרות בניגוד למהות החוזה שהינה ביצוע מסירה.

המחיר המיידי (spot) של סחורה או נכס פיננסי הינו המחיר למסירה מיידי. מחיר העתידי (Future price) הינו המחיר היום עבור מסירה בנקודת זמן כלשהי בעתיד (קרי, מועד הפקיעה). ה-basis הינו ההפרש שבין המחיר המיידי ומחיר העתידי. ככל שמועד הפקיעה מתקרב, הרי שה-basis שואף לאפס. ארביטראז' יאלץ למעשה על את המחיר המיידי ומחיר העתידי להשתוות זה לזה במועד פקיעת החוזה.

העתידיות נסחרות על ביטחונות (מינופים):

- הביטחונות ההתחלתיים הינם הבטוחות ההכרחיים על מנת לפתוח פוזיציה בעתידיות.
- ביטחונות החובה הינם הבטוחות המינימליות הדרושות על מנת לשמור על זכות המסחר.
- השתנות הביטחונות הינו סה"כ הבטוחות החייבות להיות מופקדות על מנת להשיב את חשבון הביטחונות בחזרה לרמת הביטחונות ההתחלתיים.

שוק העתידיות הינו משחק סכום אפס, עובדה זו באה לידי ביטוי בכך שההפסדים של בעל פוזיציה חסר הינם למעשה הרווחים של בעל פוזיציה היתר, ולהיפך. רווחים והפסדים כתוצאה משינויים במחיר העתידי מחושבים בסוף כל יום המסחר בתהליך הנקרא התחשבנות לפי שווי שוק (MtM).

המסלקה שומרת על שוק מסודר ונוזל בכך שהיא משמשת כצד נגדי לעסקה (Counterparty) לכל פוזיציה יתר או חסר בעתידי.



בטוחות פירושן הקטנת סיכוני האשראי בעסקאות שמעבר לדלפק (OTC).

מחיר ההתחשבנות של העתידית הינו ממוצע מחירי המסחר במהלך תקופת המסחר האחרונה, הנקראת תקופת הנעילה. מחיר ההתחשבנות של העתידית משמש לביצוע חישובי הביטחונות בסוף כל יום מסחר. עליית מחירי ההתחשבנות על פני זמן מצביעה על שוק נורמלי, בעוד שירידת מחירי ההתחשבנות על פני זמן מצביעה על מצב הפוך.

צד החסר (קרי, השורטיסט) יכול לסיים את העתידית באמצעות מסירת הסחורה. כאשר צד היתר (קרי, הלונגיסט) מקבל את הסחורה ומשלם תמורתה את מחיר המסירה לצד החסר. זהו למעשה תהליך המסירה. בעתידית מסוג התחשבנות במזומן, המסירה אינה קיימת כאופציה.

קיימים כמה סוגים שונים של פקודות בבורסה הכוללים: שוק, הגבלה, עצירת הפסד וכו'. פקודות שוק הן פקודות לקנות או למכור במחיר הטוב ביותר הזמין. פקודות הגבלה הן פקודות לקנות או למכור במחיר שרחוק ממחיר השוק הנוכחי. פקודות עצירת הפסד משמשות למניעת הפסדים או להגנה על רווחים.

עתידיות דומות לעסקאות אקדמה בכך ששתיהן מאפשרות לעסקה להתרחש במועד עתידי במחיר שסוכם עליו היום. ההבדל בין השתיים הוא שבעוד שעסקאות אקדמה הינן עסקאות פרטיות, המותאמות לדרישות ולצרכיהם הספציפיים של הצדדים, הרי שהעתידיות נסחרות בבורסות ועל כן הן עסקאות בעלות תנאים סטנדרטיים.

להלן פרטי המשרד:

משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי הינו בוטיק ייעוץ והדרכה המתמחה בביצוע ניתוחים כמותיים במכשירים פיננסיים ובמידת סיכונים לצורכי יישום הוראות רגולטוריות ותקינה חשבונאית, פיתוח, יישום ותיקוף מודלים בתחומי ניהול הסיכונים ובנושאים נוספים, וכן בהעברת סמינרי הדרכה בארגונים הכוללים את הנושאים המתקדמים והאקטואליים ביותר בשוק ההון ובניהול סיכונים. בין לקוחות המשרד נמנים, בין היתר, חברות ציבוריות ופרטיות בישראל, משרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי וגופים פיננסיים.



להלן פרטים אודות מר רועי פולניצר:

- ◀ בעליו של משרד הערכות השווי **שווי פנימי**, המתמחה בהערכות שווי וייעוץ כלכלי של תאגידים ונכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסיים מורכבים, לצרכי עסקאות ודוחות כספיים ויו"ר ומנכ"ל **לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA)**.
- ◀ בעל תואר M.B.A (בהצטיינות) במנהל עסקים, תואר BA (בהצטיינות) **מאוניברסיטת בן גוריון** בכלכלה עם התמחות במימון ולמד בתוכנית ללימודי תעודה באקטואריה **באוניברסיטת חיפה** בנוסף, מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם **האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP)** ומוסמך כמומחה לניהול מנהל סיכונים (CRM) מטעם **האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM)**.
- ◀ מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), מוסמך כמעריך שווי מימון כמותי (QFV), מוסמך כמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM), מוסמך כאקטואר סיכוני שוק (MRA), מוסמך כאקטואר סיכוני אשראי (CRA), מוסמך כאקטואר סיכונים תפעוליים (ORA), מוסמך כאקטואר סיכוני השקעות (IRA), מוסמך כאקטואר סיכוני חיים (LRA) ומוסמך כאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) מטעם **לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA)**.
- ◀ בעל ניסיון אינטנסיבי של מעל עשור שנים בתחום הערכות השווי והייעוץ הכלכלי, הכולל ביצוע מאות הערכות שווי של תאגידים, נכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסיים עבור משרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי, חברות פרטיות וחברות ציבוריות.



לשעבר, מרצה בהערכת שווי תאגידים ומגזרים במט"י חיפה, מרצה בסטטסיטקה ותהליכים סטוכסטיים ביחידה ללימודי חוץ של אוניברסיטת אריאל, מרצה בנגזרות וניהול סיכונים בפקולטה לניהול במכללה האקדמית אחוה, מרצה בניתוח דוחות כספיים והערכות שווי בבית הספר לכלכלה במכללה האקדמית אשקלון, עוזר מחקר בתחום ניהול הסיכונים בבנקאות הישראלית של המלומד ה"ר שילה ליפשיץ ז"ל, ראש תחום הערכות השווי במשרד רואי החשבון רווה-רביד (כיום Russell Bedford ישראל), מנהל סיכונים וראש תחום שווי הוגן של חברת עגן יעוץ אקטוארי פיננסי ועסקי בע"מ, מנהל סיכונים ומודליסט ראשי של ועדת השקעות באוניברסיטת בן גוריון ומרצה בקורסים בתחום ניתוח ניירות ערך ומכשירים פיננסיים ובניהול תיקים בקורס הכנה פרטי לבחינות הרשות לניירות ערך לרישיון מנהל תיקים בישראל.