

ניהול סיכונים פיננסיים במוסדות פיננסיים

מדוע על מוסדות פיננסיים לנהל גם את הסיכונים שאותם בעלי המניות שלהם יכולים לכזר בעצמם ובאילו גישות בנקים משתמשים לניהול סיכוני השוק וסיכוני האשראי שלהם? • **רועי פולניצר**, אקטואר מומחה בניהול סיכונים, עם התשובות



שהמוסדות שעליהם הם מפקחים יגיעו למצב של חדלות פירעון. ההסתברות לחדלות פירעון תלויה בסיכון הכולל שנלקח על ידי המוסדות הפיננסיים, ולא רק בסיכונים שאינם ניתנים לפיזור על ידי בעלי המניות. על פי רוב, הרגולטורים שואפים להבטיח כי המוסדות הפיננסיים שעליהם הם מפקחים "ירתקו" מספיק הון על מנת שזה ישמש בתורו כ"כרית לספיגת הפסדים" כתוצאה מהמתממשות הסיכון הכולל שבו הם נושאים.

ככלל, קיימות שתי גישות כלליות לניהול סיכונים. הגישה הראשונה נקראת פירוק סיכונים והיא גורסת כי יש לנהל כל סיכון בפני עצמו

משבר הסאבפריים בארה"ב (2007-2008) יכלו להיות הרבה פחות חמורים מאלו שהתממשו בפועל, אילו מנהלי הסיכונים הראשיים של אותם בנקים היו מצליחים לשכנע את ההנהלות הבכירות שהן נושאות על כתפיהן סיכונים בלתי סבירים בעליל. עיקרון חשוב בניהול סיכונים הוא שקיים יחס תחלופה בין תשואה לסיכון. על פי רוב, ניתן להשיג תוחלות תשואה (תשואות עתידיות צפויות) גבוהות יותר אך ורק על ידי נטילת סיכונים גבוהים יותר. על פי התיאוריה המימונית, בעלי המניות אינם צריכים להיות מודאגים מהסיכונים שאותם הם יכולים לפזר בעצמם. מה שמביא לכך שתוחלת

ת אר לעצמך שאתה מנהל הסיכונים הראשי (CRO) של תאגיד גדול. המנכ"ל רוצה לשמוע מה דעתך לגבי מיום חדש וגדול. נניה שהוצגו לך דוחות המצביעים על כך שלמיזם החדש יש ערך נוכחי נקי (NPV) חיובי וכי הוא "יציף ערך" לבעלי המניות. נשאלת השאלה מה המנכ"ל רוצה ממך אם הכל, לכאורה, טוב מאוד?

כמנהל סיכונים ראשי תפקידך הוא לנתח כיצד המיזם החדש משתלב עם יתר עסקיה של החברה? האם הוא מתואם חיובית או שלילית עם יתר עסקי החברה? הכוונה היא האם כאשר יתר עסקי החברה יניבו הפסדים, גם המיזם החדש יניב הפסדים או שהוא דווקא יניב רווחים.

כלל יסוד הוא שחברות חייבות לקחת סיכונים כדי לשרוד ולשגשג. האחריות העיקרית של פונקציית ניהול הסיכונים בחברה היא להבין את מכלול הסיכונים שהחברה נטלה על עצמה כיום, כמו גם את הסיכונים שהיא מתכננת לשאת על כתפיה בעתיד. לפיכך, על מנהל הסיכונים הראשי להחליט האם הסיכונים הללו הינם סבירים או בלתי סבירים, ואם הם אינם סבירים או אז איזו פעולה עליו לנקוט.

ברגיל, תהליכי ניהול סיכונים סדורים ורציניים הינם נחלתם של בנקים ומוסדות פיננסיים אחרים, אולם לא ניתן להתעלם מכך שרבים מהרעיונות והגישות של ניהול סיכונים מתאימים באותה מידה גם לתאגידים שאינם פיננסיים. למעשה, ניהול הסיכונים הפך לחשוב יותר ויותר עבור כל התאגידים בעשורים האחרונים. מוסדות פיננסיים בפרט מגלים מעת לעת שעליהם להגדיל את המשאבים שהם מקדישים לניהול סיכונים.

סיכון בלתי סביר

הפסדים גדולים של "סוחרים סוררים", כמו אלו של בנק Barings בשנת 1995, בנק Allied Irish בשנת 2002, בנק Société Générale בשנת 2007 ובנק UBS בשנת 2011, היו נמנעים אילו אותם בנקים היו מגבשים נהלים טובים יותר לאיסוף נתונים אודות פוזיציות המסחר שסוחרים מטעמם "פתחו". הפסדי העתק שנגרמו לבנקים כמו Merrill Lynch ו-UBS, Citigroup בזמן



כלל יסוד הוא שחברות חייבות לקחת סיכונים כדי לשרוד ולשגשג | צילום: Shutterstock

בהתעלם מיתר הסיכונים. הגישה השנייה מכונה צבירת סיכונים והיא נשענת למעשה על החסכון כתוצאה מפיזור הסיכונים.

הבנקים מנהלים את סיכוני השוק שלהם, הנובעים מכך שתזויות בלתי צפויות בגורמי סיכון – שערי ריבית, שערי חליפין, מדדי מחירים – יפגעו בהכנסות הבנק, באמצעות שתי הגישות הללו.

באופן מסורתי, סיכוני האשראי של הבנקים (הסיכון הנובע מכך שלווה שלקח הלוואה בנקאית לא יעמוד בפירעונה) מנוהלים באמצעות גישת צבירת הסיכונים. אולם מרגע הופעתם של נגזרי האשראי השונים (CLN, TRS, CDS וכו') על במת ההיסטוריה, החלו הבנקים להשתמש גם בגישת פירוק הסיכונים לטובת ניהול סיכוני האשראי שלהם.

התשואה הנדרשת על ידם אמורה לשקף אך ורק את כמות הסיכון הסיסטמטי (הסיכון שאינו ניתן לפיזור, למשל, הסיכון לכך שישוגר טיל גרעיני מאיראן ויחריב את הכלכלה) שבה הם נושאים.

חברות, על אף היותן רגישות ליחס התחלופה שבין התשואה לסיכון של בעלי מניותיהן, מודאגות מאוד מהסיכון הכולל בבואן לנהל סיכונים – חברות אינן מתעלמות מהסיכון הלא סיסטמטי (הסיכון שניתן לפיזור, למשל, הסיכון לקיץ ארוך עבור חברת סריגמיש או סיכון לחורף ארוך עבור חברת קרוקס) שאותו, כבר אמרנו, בעלי מניותיהן יכולים לפזר בעצמם. אחת הסיבות לכך היא קיומן של עלויות פשיטת רגל, דהיינו, עלויות שיגרמו לבעלי המניות מעצם קיומו של הליך פשיטת הרגל.

עבור מוסדות פיננסיים כמו בנקים וחברות ביטוח קיימת סיבה חשובה נוספת לניהול סיכונים – רגולציה. הרגולטורים של מוסדות פיננסיים עוסקים בראש ובראשונה במזעור ההסתברות

הכותב הוא מנכ"ל ומייסד לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מומחה בניהול סיכונים, אופציות והנדסה פיננסית

אירוע לשכה

◀ **החג של החגים** - מחוז חיפה והצפון
יום שני, ה-16 בדצמבר, בין השעות
9:00-14:00, מלון דן כרמל, חיפה