

סיכוני נזילות

קיימים שני סוגים של סיכוני נזילות: סיכוני נזילות הקשורים במסחר (Liquidity Trading Risk) וסיכוני נזילות הקשורים בגיוס (Liquidity Funding Risk). סיכוני נזילות הקשורים במסחר נוגעים למידת הקלות שבה ניתן להיפטר מפוזיציות בספר המסחר. סיכוני נזילות הקשורים במסחר בנכס מסוים תלוי באופי הנכס, כמה מהנכס נסחר, באיזו מהירות ניתן לסחור בו ובסביבה הכלכלית. משבר האשראי של 2007 מדגיש את חשיבות השקיפות. נכסים שאינם מוגדרים היטב או שאינם מובנים היטב ככל הנראה לא צפויים להיסחר בשוק נזיל לאורך זמן. ניתן למדוד את הנזילות של נכס מסוים בזמן נתון כמרווח הקניה-מכירה (Bid-Offer Spread) בשקלים או כמרווח הקניה-מכירה באחוזים. מרווח הקניה-מכירה הפרופורציונאלי מחושב כיחס שבין ההפרש של מחיר הקניה ומחיר המכירה לבין הממוצע של מחיר הקניה ומחיר המכירה. העלות של סגירת פוזיציה מסוימת (Unwinding) בנכס שווה למחצית מרווח הקניה-מכירה. על מוסדות פיננסיים לפקח על עלויות סגירת הפוזיציות בספר המסחר כולו הן בתנאי שוק רגילים והן בתנאי שוק קיצוניים.

כאשר סוחר מתמודד עם הבעיה של סגירת פוזיציה גדולה בנכס מסוים, יש לו למעשה יחס תלופה בין מרווח קניה-מכירה לבין סיכוני שוק. סגירה מהירה של פוזיציה מביאה למרווחי קניה-מכירה גבוהים מחד, אך גם לסיכוני שוק נמוכים יותר מאידך. סגירה איטית של פוזיציה מביאה למרווחי קניה-מכירה נמוכים מחד, אך גם לסיכוני שוק גבוהים יותר מאידך. אסטרטגיית המסחר האופטימלית תלויה ב- (א) מרווח הקניה-מכירה בשקלים כפונקציה של הכמות היומית הנסחרת ו- (ב) התפלגות השינויים יומיים במחיר הנכס. עבור כל אסטרטגיית סגירה (Unwind Strategy), על הסוחר לבחור רמת ביטחון ולחשב את עלות הסגירה (Unwind Cost) המקסימלית עבור אותה רמת ביטחון. לאחר מכן ניתן לקבוע את אסטרטגיית הסגירה שמזערת את עלות הסגירה.



ניהול סיכוני נזילות הקשורים בגיוס מוגעים מהיכולת לעמוד בצרכי המזומן ככל שאלו יתעוררו. על כן חשוב מאוד עבור מוסד פיננסי לנבא את צרכי המזומן שלו הן בתנאי שוק רגילים והן בתנאי שוק קיצוניים על מנת כדי להבטיח שניתן יהיה לעמוד בהם בוודאות כמעט מוחלטת. צרכי מזומן תלויים במשיכות החוסכים, ירידות בקווי אשראי, ערבויות שניתנו, מקרי חדלות פירעון של צדדים נגדיים לעסקאות וכן הלאה. מקורות המזומנים הם מכשירים הניתנים להמרה במזומן, הלוואות בשוק הסיטונאי, איגוח נכסים, חוסכים חדשים, מזומנים עצמם, וכן (כמוצא אחרון) הלוואות מהבנק המרכזי. ביוני 2008 פרסמו רגולטורים של בנקים רשימה של 17 עקרונות המתארים כיצד על הבנקים לנהל את הנזילות שלהם והודיעו כי מעתה ואילך הם יעקבו ביתר שאת אחר נהלי ניהול הנזילות של הבנקים.

סיכוני הנזילות החמורים ביותר נובעים ממה שמכונה לפעמים חורים שחורים של נזילות (Liquidity Black Holes). חורים שחורים של נזילות מתרחשים כאשר כל הסוחרים רוצים להיות באותו צד של השוק בו-זמנית. סיבה אחת לכך שכל הסוחרים רוצים להיות באותו צד יכולה להיות שפשוט יש להם פוזיציות דומות והם מנהלים את הסיכונים שלהם בצורה דומה. סיבה אחרת יכולה להיות שהם הופכים ללא רציונאליים (Irrationally Exuberant) וחושפים את עצמם לסיכונים מסוימים. לפיכך, נדרש גיוון רב יותר באסטרטגיות המסחר שבהן משתמשים המשתתפים בשוק. לסוחרים שיש להם יעדים ארוכי טווח צריכים להימנע מלהיות מושפעים מתגובת יתר (Overreaction) לטווח הקצר של השווקים.

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 כמעריך 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, נזילות 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.