

בדיקות אפקטיביות הגנה לחשבונאות גידור (Hedge Effectiveness Tests)

מאת: אילן קלמנוביץ' ורועי פולניצר

למען גילוי נאות הכותבים הינם מעריכי שווי ואקטוארים העורכים חוות דעת אקטואריות וכלכליות, נותנים ייעוץ בתחומי הערכות השווי של תאגידיים, נכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסיים מורכבים וכן מתמנים ע"י בתי משפט ובתי דין כאקטוארים וכמעריכי שווי מוסמכים. הנושאים בהם עוסקים הכותבים בתחום הערכות שווי מימון כמותי הינם, בין היתר: בדיקות הגנה לחשבונאות גידור (Hedge Effectiveness Tests); שווי הוגן לנגזרים משובצים (Embedded Derivatives); הערכות שווי וניתוח סיכונים לדוח גלאי 2 (ניתוחי רגישות, VaR Analysis); הערכות שווי וניתוח סיכונים ל- IFRS 7 ול- IFRS 9; הערכות שווי אגרות חוב להמרה, אופציות פיננסיות ופוזיציות נגזרים מורכבות; ניתוח סיכוני אשראי וכיוצא באלה הערכות שווי מימון כמותי.

אחד התנאים העיקריים ליישום חשבונאות גידור הינו החובה להוכיח כי הגידור הינו אפקטיבי ברמה גבוהה. אפקטיביות גידור נמדדת לפי הרמה שבה מקוזה השינוי בשווי ההוגן/תזרים מזומנים של הפריט המגודר באמצעות שינוי בשווי ההוגן של הפריט המגודר.

א. כללי

חשבונאות גידור מהווה את אחד הנושאים המורכבים ליישום בתקינה הבינלאומית. למרות שכללי התקן IAS 39 מאפשרים להכיר ברווחים/הפסדים בגין פריטים מגודרים ובגין מכשירים מגדרים באותה תקופה, מה שמאפשר הקטנת תנודתיות של רווח והפסד של החברה, יישום הכללים אינו פשוט.

בנוסף לקריטריונים "איכותיים", כגון כללי תיעוד מחמירים, ישנם מבחנים כמותיים שמטרתם לבחון את אפקטיביות הגידור. נציין כי הנושא עובר בחינה מחודשת הן על ידי ה- IASB והן על ידי ה- FASB וצפויים תיקונים בתקנים IAS 39 ו- ASC 815 בהתאמה, שייקלו על חברות ליישם את חשבונאות הגידור.

בגידור ה-Basis מוגדר כהפרש בין המחיר המיידני (Spot) של הנכס המגודר לבין המחיר העתידי של המכשיר המגודר (למשל, חוזה עתידי). כאשר הן הנכס המגודר והן נכס הבסיס של המכשיר המגודר הינם זהים, הרי שה-Basis יהיה שווה לאפס בפקיעה.

$$Basis = S - F$$

יחס הגידור (HR- Hedge Ratio) ממזער את השונות של פוזיצית הגידור המשולבת (Combined). יחס זה הינו למעשה הביתא של המחירים המידיים ביחס למחירי העתידיים (Futures).

$$HR = \rho_{S,F} \frac{\sigma_S}{\sigma_F}$$

בדיקת אפקטיביות הגידור מודדת את השונות שצומצמה באמצעות יישום הגידור האופטימלי. אפקטיביות הגידור ניתנת למדידה באמצעות ה- R^2 (מקדם ההסבר, Coefficient of Determination) של הרגרסיה, כאשר המשתנה הבלתי תלוי הינו השינוי במחירי החוזים העתידיים, והמשתנה התלוי הינו השינוי במחירים המידיים.

אחד התנאים העיקריים ליישום חשבונאות גידור הינו החובה להוכיח כי הגידור הינו אפקטיבי ברמה גבוהה. אפקטיביות גידור נמדדת לפי הרמה שבה מקוזז השינוי בשווי ההוגן/תזרים מזומנים של הפריט המגודר באמצעות שינוי בשווי ההוגן של הפריט המגודר. רמה גבוהה של אפקטיביות מתקבלת כאשר השינוי בשווי ההוגן של המכשיר המגודר מהווה 80%-125% מהשינוי בפריט המגודר. דא עקא, חשוב להדגיש כי בקרב התקינה החשבונאית קיימת כיום מגמה לרכז את הדרישה הנוגעת לרמת אפקטיביות. על פי טיוטה לעדכון התקן האמריקאי לא תידרש רמה מסוימת של אפקטיביות אלא רמה "סבירה" של אפקטיביות. נכון למועד זה אין הגדרה כמותית למושג זה.

כחלק מדרישות התיעוד של הגידור, נדרש כי התיעוד יכלול את בדיקת האפקטיביות ותוצאותיה. משמעות הדבר היא כי בדיקת האפקטיביות נדרשת להתבצע עוד בטרם הגידור ייושם. בדיקות האפקטיביות מורכבות משני מבחנים: (1) מבחן פרוספקטיבי (מבחן צופה פני עתיד אשר נדרש להתבצע הן במועד הכניסה לגידור והן בכל נקודת חתך ו-2) מבחן רטרוספקטיבי (מבחן צופה פני עבר אשר נדרש להתבצע הן בכל נקודת חתך והן במועד היציאה מהגידור).

יצוין כי מגמת הריכוך בתקינה החשבונאית צפויה להשפיע גם על הדרישות לעיל. ככל הנראה תידרש בדיקה (פרוספקטיבית) במועד הכניסה לגידור בלבד ולא תידרשנה בדיקות עבור נקודות החתך הבאות.

ב. המבחן הפרוספקטיבי

מטרתו של המבחן הפרוספקטיבי הינה להראות כי הגידור צפוי להיות אפקטיבי על פני תקופת הגידור. המבחן למעשה חוזה האם שינויים עתידיים בשווי ההוגן של המכשיר המגודר צפויים לקזז את השינויים בפריט המגודר. יצוין כי עבור שיטת השוואת התנאים הקריטיים (Critical Terms Match) לא נדרש מבחן

פרוספקטיבי כמותי אלא מבחן איכותי בלבד. זהו מקרה נדיר בו מתקיימת אפקטיביות גידור מלאה (100%). קיימות למעשה שתי שיטות כמותיות אפשריות לביצוע המבחן הפרוספקטיבי: שיטת הקיזוז הדולרי (Dollar Offset Method) וביצוע גרסיה.

1. Dollar Offset Method

שיטת הקיזוז הדולרי (Dollar Offset Method) מתבססת על בניית מגוון תרחישים שונים. בכל תרחיש אנו נבחן את הפרמטרים הבאים:

← שינוי עתידי בשווי ההוגן/תזרים מזומנים של הפריט המגודר.

← שינוי עתידי בשווי ההוגן של המכשיר המגודר.

יש לבדוק בכל אחד מהתרחישים האם השינוי בשווי ההוגן של המכשיר המגודר נמצא בטווח של 80%-125% מהשינוי בשווי הפריט המגודר. במידה והמכשיר המגודר לא חרג מהטווח האמור, או אז הגידור צפוי להיות אפקטיבי. להלן דוגמה מספרית הכוללת שינוי עתידי צפוי בשווי הפריט המגודר והמכשיר המגודר המתבססת על 15 תצפיות היסטוריות.

תקופה	פריט מגודר			מכשיר מגודר			יחס השינויים
	שווי בתחילת תקופה	שווי בסוף תקופה	שינוי בשווי	שווי בתחילת תקופה	שווי בסוף תקופה	שינוי בשווי	
1	100	95	-5	0	-5	-5	100.00%
2	95	88	-7	-5	-10	-5	71.43%
3	88	98	10	-10	0	10	100.00%
4	98	113	15	0	15	15	100.00%
5	113	105	-8	15	8	-7	87.50%
6	105	96	-9	8	-1	-9	100.00%
7	96	75	-21	-1	-21	-20	95.24%
8	75	45	-30	-21	-51	-30	100.00%
9	45	10	-35	-51	-86	-35	100.00%
10	10	-40	-50	-86	-136	-50	100.00%
11	-40	-100	-60	-136	-183	-47	78.33%
12	-100	-132	-32	-183	-215	-32	100.00%
13	-132	-152	-20	-215	-235	-20	100.00%
14	-152	-133	19	-235	-215	20	105.26%
15	-133	-123	10	-215	-203	12	120.00%

ניתן לראות בדוגמה כי קיימים מספר תרחישים שבהם יחס השינויים חרג מהטווח הנדרש. על כן, הגידור הנ"ל אינו עומד בקריטריון של חשבונאות גידור. חשוב להדגיש כי מספיק תרחיש חריג אחד על מנת שהגידור לא יעמוד בקריטריון הנדרש.

קיימים שני חסרונות לשיטת הקיזוז הדולר. פעם אחת, המבחן הפרוספקטיבי מתבסס על שימוש בתרחישים רבים ומכיוון שאף תרחיש אינו יכול לחרוג מהטווח הרי ששיטה זו נחשבת בעייתית ליישום במבחן פרוספקטיבי. פעם שנייה, בעיית המספרים הקטנים, כלומר, כאשר תרחיש מסוים מציג שינויים קטנים בשוויים של המכשיר המגודר והפריט המגודר – גובר הסיכון שיחס השינויים יחרוג מהטווח הנדרש.

2. שיטת הרגרסיה

שיטת הרגרסיה מתבססת גם היא על בחינת תרחישים שונים. בשונה מהשיטה הקודמת, במקום לבדוק כל תרחיש בפני עצמו אנו מבצעים רגרסיה על כלל התצפיות. באמצעות שיטת הרגרסיה ניתן למעשה לאמוד את רמת הקיזוז הצפויה בשינוי בשווי ההוגן של הפריט המגודר באמצעות שינוי בשווי ההוגן של המכשיר המגדר.

$$Y_i = \alpha + \beta X_i$$

כאשר:

- Y_i שינוי בשווי ההוגן של הפריט המגודר בתקופה i .
- X_i שינוי בשווי ההוגן של המכשיר המגדר בתקופה i .
- β השיפוע - למעשה מייצג את המידה שבה צפוי השינוי במכשיר המגדר לקזז את השינוי במכשיר המגודר.
- α החותך - למעשה מייצג את המידה שבה גורמים אחרים משפיעים על השינוי בשווי ההוגן של הפריט המגודר.

ישנם מספר קריטריונים אשר בהם יש לעמוד לפי שיטת הרגרסיה:

$$\alpha < 1.25 > \beta > 0.80 \text{ בדומה לשיטת הקיזוז הדולרי.}$$

$$\alpha \text{ חותך } (\alpha) \text{ קרוב מאוד לאפס.}$$

$$\alpha < R^2 > 80\%$$

α מבחני T ו-F המעידים על מובהקות סטטיסטית – יש להתייחס מפורשות בתיעוד הגידור למובהקות הרגרסיה.

באשר לתצפיות לרגרסיה. איסוף התצפיות יתבצע תוך שימוש בתצפיות היסטוריות של הפריט המגודר והמכשיר המגדר. נציין כי התקינה החשבונאית דורשת כי שימוש בלפחות 30 תצפיות.

מכשיר מגדר			פריט מגודר			
שינוי בשווי	שווי בתחילת תקופה	שווי בסוף תקופה	שינוי בשווי	שווי בתחילת תקופה	שווי בסוף תקופה	תקופה
-5	-5	0	-5	95	100	1
-5	-10	-5	-7	88	95	2
10	0	-10	10	98	88	3
15	15	0	15	113	98	4
-7	8	15	-8	105	113	5
-9	-1	8	-9	96	105	6
-20	-21	-1	-21	75	96	7
-30	-51	-21	-30	45	75	8
-35	-86	-51	-35	10	45	9
-50	-136	-86	-50	-40	10	10
-47	-183	-136	-60	-100	-40	11
-32	-215	-183	-32	-132	-100	12
-20	-235	-215	-20	-152	-132	13
20	-215	-235	19	-133	-152	14
12	-203	-215	10	-123	-133	15

להלן תוצאות הרגרסיה (1.047894555) ורמת המובהקות המתקבלת מאותן תצפיות שהוצגו בשיטת הקיזוז הדולרי.

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.991132069
R Square	0.982342778
Adjusted R Square	0.98098453
Standard Error	3.250662436
Observations	15

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>
Intercept	-0.685160351	-0.691225522
X Variable 1	1.047894555	26.89317086

המסקנה היא שיש אפקטיביות גידור!!!

ג. המבחן הרטרופקטיבי

מטרתו של המבחן הרטרופקטיבי הינה להראות כי הגידור היה אפקטיבי במהלך תקופת הגידור. מדובר למעשה בבדיקה האם השינויים בשווי של המכשיר המגדר קיזזו את השינויים בפריט המגודר. למעשה שתי השיטות שמשמשות למבחן הפרוספקטיבי משמשות גם למבחן הרטרופקטיבי, אולם בשינויים מסוימים. בשיטת הקיזוז הדולרי החישוב יעשה על פני תקופת הגידור שחלפה בלבד ובשיטת הרגרסיה החישוב יכלול גם תצפיות מתקופת הגידור שחלפה.

3. Dollar Offset Method

שיטת הקיזוז הדולרי במבחן הרטרופקטיבי בוחנת את השינויים שחלו בשווי ההוגן של המכשיר המגדר ושל הפריט המגודר על פני תקופת הגידור בלבד. אין צורך לאסוף מספר רב של תצפיות כמו במבחן הפרוספקטיבי. קיימות שתי חלופות למדידת אפקטיביות של גידור רטרופקטיבית: האחת, מדידה על בסיס תקופתי. לאמור- בכל תקופת דיווח משווים את השינויים שחלו בשווי ההוגן של המכשיר המגדר ושל הפריט המגודר במהלך הרבעון שחלף. כמובן נדרש שהיחס יהיה בין 80% ל-125%. השנייה, מדידה על בסיס מצטבר. הווה אומר, בכל רבעון משווים את השינויים שחלו בשווי ההוגן של המכשיר המגדר ושל הפריט המגודר החל ממועד הכניסה לגידור ועד לנקודת החתך (בדיקה מצטברת). גם בחלופה זו נדרש שהיחס יהיה בין 80% ל-125%.

4. שיטת הרגרסיה

כאשר עושים שימוש בשיטת הרגרסיה לצורך בחינת רטרופקטיבית ניתן לעשות שימוש בתצפיות הקודמות למועד הכניסה לגידור. למעשה מדובר באותה רגרסיה כמו במבחן הפרוספקטיבי, בתוספת הדרישה שהרגרסיה תכלול גם תצפיות בפועל לאחר מועד הכניסה לגידור. בניגוד לשיטת הקיזוז הדולרי, במבחן הרטרופקטיבי בשיטת הרגרסיה, עדיין נותר צורך לכמת את חוסר האפקטיביות של הגידור בתקופה הנבדקת וזאת לצורך הרישום בדוחות הכספיים.

ד. הנגזר ההיפותטי

שימוש בנגזר ההיפותטי אפשרי עבור גידורים של תזרימי מזומנים בלבד (לא ניתן ליישום בגידור מסוג שווי הוגן). כפי שראינו עד כה, אפקטיביות הגידור נבחנת תוך השוואה בין השינוי בשווי ההוגן של המכשיר המגדר אל מול שינוי בפריט המגודר. למרות האמור לעיל, על פי גישת הנגזר ההיפותטי אנו לא מודדים את השינוי בפריט המגודר אלא את השינוי בשווי ההוגן של נגזר תיאורטי אשר מהווה גידור מושלם (100%) של הפריט המגודר.

אז מהו אם כן הרציונל שמאחורי השימוש בנגזר המושלם? למעשה אנו בוחנים את הביצועים של המכשיר המגדר בפועל אל מול הביצועים של הנגזר המושלם. באופן זה אנו למעשה בוחנים את אפקטיביות הגידור. נשאלת השאלה מדוע לעשות שימוש בגישת הנגזר ההיפותטי? הנגזר ההיפותטי מומלץ ליישום בעיקר כאשר

המכשיר המגדר הינו נגזר מסוג SWAP. נגזר מסוג זה מורכב למעשה מ"שתי רגליים" ואילו הפריט המגודר מורכב מ"רגל אחת". השימוש בנגזר היפותטי מאפשר לנו להשוות "שתי רגליים" אל מול "שתי רגליים".

לדוגמא, חברה א' הנפיקה אגרת חוב 1,000,000 דולר ערך נקוב לתקופה של שנתיים הנושאת ריבית LIBOR London Inter Bank Offer Rate – (להלן ריבית משתנה). החברה החליטה לגדר את סיכון הריבית ונכנסה לעסקת SWAP שלפיה החברה תשלם ריבית קבועה בגובה (4% על 1,000,000 דולר ערך נקוב) ותקבל ריבית LIBOR. ניתן לראות שהפריט המגודר מורכב מרגל אחת בלבד (תזרים של ריבית משתנה) לעומת נגזר ה-SWAP המורכב משתי רגליים. השוואה של שינוי ברגל אחת אל מול שינוי נטו בשתי רגליים עלולה ליצור עיוות אשר יוציא את הגידור מאפקטיביות. לפיכך, מציאת נגזר ההיפותטי תאפשר השוואה של שתי רגליים אל מול שתי הרגליים של המכשיר המגדר באופן שימנע את העיוות בחישוב אפקטיביות הגידור.

ה. תחולת חשבונאות גידור – כניסה ל"ארץ המובטחת"

על מנת להגדיר פעילות גידור כראוי, על מעריך השווי לזהות באופן ברור את הפריט המגודר (נכס, התחייבות, התקשרות איתנה או עסקה חזויה), את הסיכונים הספציפיים אותם רוצה החברה לגדר כמו גם את האמצעים והמכשירים המשמשים את החברה לצורך הגידור (קרי, הפריט המגדר). רכיב מגודר או מגדר עשוי להיות רצף פריטים דומים, לחילופין תיק של פריטים שונים או לחילופי חילופין פריט אחד בודד. למעשה ניתן לגדר על ידי שימוש בנגזר בודד או ברצפים ושילובים של מכשירים מגדרים לרבות, פוזיציות הגנה המורכבות משילובים של עסקאות אקדמה (FORWARD), אופציות, עסקאות החלפה (SWAP) על ריביות (IRS) או מטבעות (CCS) ביחד או לחוד. נציין כי לפעמים משולבים גם רכיבי גבול (Barriers) מסוג Knock In או Knock Out.

תקן חשבונאות בינלאומי IAS 39 מטיל חובה בדבר קביעה ותיעוד מראש של מערך הגורמים המעורבים באסטרטגיית הגידור כגון, סוג הגידור (גידור שווי הוגן, גידור תזרים מזומנים או גידור השקעה נטו בפעילות חוץ), זיהוי חד-חד ערכי של הפריטים המשתתפים בגידור (מגנים, מוגנים וזיהוי הסיכון), טכניקת הגידור (כגון: Scenario based Critical Term Metrics, Dollar Offset Method, Linear Regression Method ו-Models) וקביעת טריגרים שישמשו לקביעת החלטה אודות איכות הגידור, הן בראיה צופה פני עתיד (בדיקות פרוספקטיביות) והן בדיעבד (בדיקות רטרוספקטיביות) וכל זאת בכדי שהחברה תוכל להיכנס לתחולת "חשבונאות גידור".

נסביר כי הצלחה בכניסה לחשבונאות גידור משמעותה שיקוף המצב הכלכלי האמיתי של עסקאות גידור (להבדיל מעסקאות ספקולטיביות) ופירושן כי המכשיר המגדר (או המכשירים המגדרים) נמדד בדרך שבה השינויים בשווי ההוגן מקוזזים (במלואם או בחלקם) אל מול השינויים בשווי של הפריט המגודר, תוך יצירת מצג כלכלי נאות, מקביל המשקף באופן טוב יותר את תוצאות שערוכי המכשירים השונים המשתתפים באסטרטגיית הגידור.

ראוי לציין כי יישום חשבונאות גידור הינו "פריווילגיה" ולא "כורח". ברירת המחדל לעניין היא להציג את השינויים בפעילות ספקולטיבית (גם אם בפועל הפעילות הינה הגנתית לגמרי). על כן, ישנה חשיבות גבוהה בהתמודדות נכונה ומראש עם שינויים נדרשים בבדיקות האפקטיביות או באסטרטגיות הגידור כגון במקרה של תיעוד לקוי או מאוחר של "פוזיציות ישנות", שינוי בפריט המגודר, שינוי בפוזיציות מעקב, סגירת

פוזיציות או בחיזוק ההגנה על ידי שינוי בשיטת בדיקות האפקטיביות, בין היתר באמצעות תהליך מסודר של ייעוד מחדש (Re-designation).

החלטה מראש על שימוש בטכניקה הולמת וראויה לבדיקת אפקטיביות הגידור, מתוך מנעד הטכניקות הקיימות, הכרחית והינה חד פעמית פר פוזיציה. כך למשל, החלטה על שימוש בטכניקת ה-Dollar Offset חלף הצהרת הגנה בהתבסס על שיטת הרגרסיה הליניארית או בהתבסס על ניתוח תרחישי (Scenario based Analysis) באמצעות מודלים סטוכסטיים שונים, עלולה להתברר כפרובלמטית, במיוחד בשווקים מוטי-תנודתיים. חשוב להעיר כי חרף העובדה שטכניקת ה-Dollar Offset הינה הנפוצה ביותר (במיוחד בשל פשטותה) הרי שעל פי רוב טכניקת ה-Dollar Offset היא שיטת ההגנה החלשה ביותר והיא עלולה להביא ל-'זריקה פתאומית' מתחולת חשבונאות הגידור. על מנת לסבר את האוזן, נציין כי נמצא שבכ-40% מהמקרים שבהם טכניקת ה-Dollar Offset הציגה 'יציאה מהגידור', בפועל הייתה קיימת הגנה סטטיסטית חזקה למדי (R בריבוע הגבוה מ-98%).

חשוב להעיר כי סוגיה זו איננה טכנית או רישומית בלבד, הואיל ואי הצלחתה של החברה להיכנס לתחולת חשבונאות הגידור עלול להביא עמו השעות קריטיות ביחס לתוצאותיה הכספיות, עמידתה בתחזיות או באמות מידה פיננסיות מינימליות (covenants). בהלימה לכך, הרשות לניירות ערך ומשרדי ה-BIG4 מפנים תשומת לב גבוהה לבדיקה ואכיפה קפדניים בנושא.



מעריך השווי מטעם קלמנוביץ עסקים ומשפט: יועץ ההשקעות אילן קלמנוביץ, QFV

מעריך השווי הראשי של דויד מור ייעוץ פיננסי, יועץ ההשקעות אילן קלמנוביץ, בעל הסמכות מעריך שווי מימון תאגידי (CFV), מעריך שווי מימון כמותי (QFV) ומודליסט פיננסי וכלכלי (FEM) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), בעל רישיון עורך דין בישראל מטעם לשכת עורכי

הדין בישראל, בעל רישיון יועץ השקעות מטעם הרשות לניירות ערך ובעל רישיון מגשר מטעם הנהלת בתי המשפט.



משרד קלמנוביץ עסקים ומשפט חבר בלשכת מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA) ומתמחה במתן שירותים כלכליים ו- משפטיים, לחברות, לעסקים ולפרטיים, בתחום האזרחי, המסחרי והכלכלי, למגוון רחב של צרכים הן בעסקים והן במשפט, כשהוא עושה שימוש בידע וניסיון רב תחומי שנצברו אצלו במהלך השנים (One Stop Shop). בתחום העסקים המשרד מציע שירותי הערכות שווי לחברות, לעסקים ולניירות ערך, חוות דעת כלכליות להליכים משפטיים, ליווי עסקי וכלכלי בעסקאות M&A, בורריות וגישורים בסכסוכים עסקיים. בתחום המשפט המשרד מציע שירותי שירותי ייצוג בתחום האזרחי, המסחרי והכלכלי, תביעות ייצוגיות, נגזרות והגבלים עסקיים, יעוץ וליווי משפטי בעסקאות M&A, בורריות וגישורים בסכסוכים עסקיים וסיוע בחקירות של מומחים כלכליים וחשבונאיים. שירותי הייעוץ הכלכליים ניתנים ללקוחות באמצעות חברת ייעוץ בבעלות מייסד המשרד - לידרס ייעוץ וניהול בע"מ, כפוף לכללי האתיקה של לשכת עורכי הדין בישראל.



מעריך השווי האחראי מטעם שווי פנימי: האקטואר רועי פולניצר, QFV

מנכ"ל לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA) ובעליו של משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים, האקטואר רועי פולניצר, בעל הסמכות מעריך שווי מימון תאגידי (CFV), מעריך שווי מימון כמותי (QFV), מודליסט פיננסי וכלכלי (FEM), אקטואר סיכוני שוק (MRA), אקטואר סיכוני אשראי (CRA), אקטואר סיכונים תפעוליים (ORA), אקטואר סיכוני השקעות (IRA), אקטואר סיכוני חיים (LRA) ואקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), בעל הסמכת מנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP) ובעל הסמכת מומחה לניהול סיכונים (CRM) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM).



שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים

משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים חבר בלשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA) ומתמחה הן בציטוט של מטריצות ריביות להיוון מכשירים (נכסים והתחייבויות) פיננסיים והתחייבויות פנסיוניות והן במתן ייעוץ כלכלי וניתוחים כמותיים במכשירים פיננסיים ובמדידת סיכונים לצורכי יישום הוראות רגולטוריות, תקינה חשבונאית, פיתוח, יישום ותיקוף מודלים בתחומי האקטואריה, ניהול הסיכונים, והערכות שווי למטרות מס, עסקאות, דוחות כספיים ולצרכים משפטיים. בין לקוחות המשרד נמנים, בין היתר, משרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי וחברות פרטיות וציבוריות בארץ.