

יום עיון ראשון של GARP במרכז האוניברסיטאי אריאל

ניהול סיכונים בשוק ההון הפנסיוני

שנערך ב- 27.11.2008 בשעות 15:30-18:30

משטר הזהב העולמי שנקבע בהסכמי "ברטון וודס" ב- 1944 הסדיר את שערי ההמרה של מטבעות ביחס לזהב באמצעות הדולר האמריקאי. 31 שנים אח"כ ב- 1975 התנתק הדולר האמריקאי מהזהב ושיחרר את מערכת הבנקאות העולמית אל עידן הסיכונים בשוק המטבע הבינלאומי. השליטה בשוק עברה מממשלות אל הבנקים ואילי הון, כאשר המאבקים בין הנ"ל מזעזעים את שוק ההון העולמי. 33 שנים אחר כך ב- 2008 שוק ההון העולמי עדיין מחפש את דרכו בסבך הסיכונים. זאת כאשר משבר אגרות החוב המגובות במשכנתאות ופשיטת הרגל של הבנקים להשקעות בר סטרנס וליהמן ברדרס מאיימים על מעוז הקפיטליזם ועל התשתית הכלכלית בעולם כולו. על רקע סיכונים כאלה בעבר התפתח בעולם מקצוע חדש: "מנהל סיכונים פיננסיים".

ב- 1996 נחנך האיגוד העולמי בתחום ניהול סיכונים – Global Association of Risk Professionals (GARP) שהינו הגדול בעולם בתחומו. האיגוד פרוס על פני 54 סניפים בעולם ורשומים בו 80 אלף חברים הבאים מבנקים, מחברות לניהול השקעות, ממוסדות אקדמיים וכיוצ"ב. מטרת האיגוד הינה לקדם את מקצוע ניהול הסיכונים בעולם באמצעות הכשרה, פיתוח "פרקטיקות עדיפות" וקביעת סטנדרט של הסמכה ומבחן הסמכה בניהול סיכונים פיננסיים - Financial Risk Manager (FRM) המוכר במוסדות פיננסיים בכל העולם.

באפריל 2008 נחנך במרכז האוניברסיטאי אריאל בשומרון הסניף האקדמי הישראלי הראשון של האיגוד העולמי לניהול סיכונים פיננסיים – GARP בראשותו של ד"ר דורון גרינברג. אנו מתכבדים להזמין לנס הראשון שמיועד לחברי GARP, לאנשי שוק ההון, למרצים ולתלמידים בתחום.

תכנית יום העיון

- 15:30-16:00 - רישום, קבלת פנים וכיבוד קל.
- 16:00-16:15 - ברכות:
- פרופ' מיכאל זיניצ'רד, מנהל פנימי אגודת אריאל, המרכז האוניברסיטאי אריאל.
- מר יאאל כהן אורד, יו"ר הוועד הפועל.
- 16:15-16:35 - דברי פתיחה: ד"ר דורון גרינברג, ראש הסניף האקדמי של GARP באריאל.
- 16:35-16:50 - רו"ח עוזי מוצלם, FRM, יו"ר מועדון אישורי וחבר מועצת הבחינה הבינלאומית לניהול סיכונים (FRM), GARP - האיגוד העולמי לניהול סיכונים (GARP), והצטרפות הסניף האקדמי הראשון בישראל למסדרתו.
- 16:50-17:40 - פרופ' אמיר כרנצ, כיהן כדקן מיסד של ביי"ס אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי בהרצליה - "אמידת סיכונים שוק בהשקעות פנסיוניות", עבודת מחקר מאת פרופ' אמיר כרנצ, ד"ר דורון גרינברג וד"ר אריק שדה.
- 17:40-18:20 - אבי מלי כראוב, סגנית הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ומנהלת מחלקת ניהול סיכונים, משרד האוצר - מאמנת הראשונה של ניהול סיכונים בשוק ההון, SolvencyII.
- 18:20-18:30 - דברי סיום: פרופ' ישראל נאנצ'אל, דקן הפקולטה למדעי החברה והרוח, וראש תוכנית ה-MBA.

מודל חדש לאמידת סיכונים של תיק השקעות פנסיוני

המרכז האוניברסיטאי אריאל בשומרון

27.11.2008

ב - 27.11.2008 התקיים במרכז האוניברסיטאי אריאל בשומרון כנס בנושא ניהול סיכונים בשוק ההון הפנסיוני בחסות Global Association of Risk Professionals המכונה GARP. איגוד GARP הבינלאומי הינו הגדול בעולם בתחום ניהול הסיכונים הפיננסיים. באפריל 2008 נחנך הסניף האקדמי הישראלי הראשון של GARP במרכז האוניברסיטאי אריאל בשומרון בראשותו של ד"ר דורון גרינברג והכנס המדובר הוא הראשון שהסניף עורך.

בכינוס הציגו פרופ' אמיר ברנע מהמרכז הבינתחומי בהרצליה, ד"ר דורון גרינברג מהמרכז האוניברסיטאי באריאל, וד"ר אריק שדה מהמרכז הטכנולוגי בחולון מודל חדש לבדיקת סיכונים בתיקי ההשקעה של החיסכון הפנסיוני.

המודל עונה על בעיה קשה בתחום ניהול ההשקעות הפנסיוני (המכונה השקעות לטווח ארוך) שנחשפה במשבר הנוכחי: כאשר מדובר באגרות חוב, מנהלי ההשקעות של הגופים המוסדיים (קופות גמל וכדו') מתמקדים בהשגת תשואה בטוחה לטווח הקצר ומתעלמים מהסיכון ארוך הטווח הגלום בהשקעות אלו.

כיום קיים מודל לבחינת סיכונים בתיק ההשקעות של הגופים המוסדיים בישראל שפותח ע"י פרופ' יעקב בודוך ופרופ' צבי וינר. מודל זה אומץ בישראל ע"י הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר ומיושם החל מ-2008. הבעיות של המודל שאומץ הן: (א) מתעלם מטווח ההשקעה הארוך שמאפיין את עמיתי קופות הגמל החוסכים במסלול פנסיוני לטווח ארוך; (ב) מתמרץ את מנהלי ההשקעות של הגופים המוסדיים להשקיע לטווח קצר. זאת בניגוד לאינטרס של העמיתים ששוכרים את שירותי הניהול הפנסיוני מתוך דאגה לטווח הארוך.

תמרוץ בעייתי זה שפועל בסביבה של התחרות העזה בין הגופים המוסדיים בשוק ההון הביא למצב בלתי נסבל: אם מנהל ההשקעות של הקופה מבין את כשל הדיווח ורוצה להשקיע לרווחת עמיתיו לטווח הארוך, אזי עמיתיו ינטשו את הקופה שהוא מנהל וינדדו לקופה שמשקיעה לטווח הקצר. התוצאה: תיקי ההשקעות הפנסיוניים התקצרו ומתקצרים כדי להיות בטוחים מזווית הראיה של הדיווח לעמיתים, אבל מסוכנים בכל היבט אמיתי.

ברנע גרינברג ושדה מסבירים כי לפי שיטת דיווח הסיכון שהוכתבה ע"י המפקח על שוק ההון, קופת גמל שתשקיע את כל כספי עמיתה בנכסים נזילים קצרים כגון מקמי"ם תחשב בטוחה. ניתן לזהות את הכשל בשיטת הדיווח של המפקח באמצעות הדוגמא הבאה.

נתבונן במשקיע לטווח של שנה שנדרש לבחור בין שתי אגרות חוב חסרות סיכון ללא קופון הנושאות תשואה זהה של 4%, אחת לשנה והשנייה ל-20 שנה. נניח עוד ששערי הריבית קבועים לטווחים שונים (עקום ריבית שטוח). במצב זה משקיע רציונאלי יבחר באגרת הראשונה לשנה אחת ויבטיח לעצמו תשואה של 4%. אם יבחר בשנייה כל עלייה של אחוז אחד בריבית תביא לירידה והפסד של 20% במחיר האיגרת. מנגד אם ההשקעה הינה ל-20 שנה, אזי המשקיע יבחר באפשרות השנייה כדי להבטיח לעצמו כעבור 20 שנה תשואה ממוצעת של 4%. אם יבחר בראשונה (אג"ח לשנה), הוא מסתכן שעבור כל ירידה של אחוז בריבית יפסיד 19%.

במילים אחרות: השקעה לטווח קצר נראית בטוחה עבור קופת הגמל בדיווחיה לפי האוצר, אבל היא מסוכנת ביותר עבור עמיתי קופת הגמל המצפים לקבל את השקעתם בעוד 30 שנה. הכשל החמור נובע משיטת אמידה שגויה לסיכון.

ברנע וגרינברג הציעו למפקח על הביטוח מודל סיכונים חדש שאמור לספק מענה הן לבעיה שהועלתה לעיל והן לבעיה אחרת. בחיסכון הפנסיוני בישראל כל העמיתים ללא הבדל גיל מנותבים לתיק פנסיה אחיד. לפי הצעתם יש לעבור לתיקי חיסכון פנסיוני שיותאם לאופק ההשקעה של העמית ובתאם יש להתאים גם את אומדן הסיכון לאופק ההשקעה המוצהר של קופת הגמל.

הבעיה האמיתית היא: כיצד למדוד סיכון של קופת גמל שמשקיעה לא רק באגרות חוב בטוחות, אלא גם בנכסים מגוונים כגון אגרות חוב מסוכנות ובמניות. לפי הצעתם, סיכון של קופת גמל שמצהירה על אופק השקעה של 20 שנה יימדד בהשוואה לסיכון הגלום באגרות חוב ממשלתיות לתקופה של 20 שנה. אם הקופה תשקיע את כל נכסיה באגרות חוב ל-20 שנה, אומדן הסיכון שלה ירד לאפס. זו תוצאה הגיונית שכן שינויי ריבית לא ישפיעו על ערך הקופה במועד הפרישה המתוכנן.

גדולתה של השיטה שהיא מאפשרת לאמוד סיכון גם כאשר הקופה משקיעה בנכסים אחרים. בכך היא פורסת את עקרון ההתייחסות לטווח ההשקעה הרצוי על פני כל מגוון הנכסים של קופת הגמל. יתרה מכך היא מאפשרת למנהל ההשקעות להשקיע בנכסים מסוכנים יותר כל עוד הוא מאמין שתוספת התשואה הצפויה עליהם מצדיקה את הסיכון.

כאמור, המודל הוצג ביום ה', 27.11.2008 בכינוס במרכז האוניברסיטאי אריאל בשומרון. מצגת עם המודל תועלה לאתר בקרוב.

בנוסף הוצגה חשיבות ההסמכה העולמית בתחום ניהול הסיכונים ע"י נציג ועדת הבחינה העולמית של GARP. (הגישה החדשה בניהול סיכונים בתחום הביטוח שהייתה מתוכננת להיות מוצגת ע"י מנהלת תחום ניהול הסיכונים במשרד האוצר נדחתה למועד אחר.)

יום העיון הוקדש לזיכרו של ד"ר מיכאל שפר ז"ל שנפטר ב-14.11.2007. ד"ר שפר שניהל בפועל את המחלקה לכלכלה ומנע"ס ובשנה האחרונה ועד יום מותו אף כיהן כראש המחלקה. הוא הניח את היסודות להתפתחות גדולה שהגיעה בסמוך לאחר מותו. ד"ר שפר היה מעמודי התווך של המרכז האוניברסיטאי אריאל והוא חסר לכולנו. יהי זיכרו ברוך.

לפרטים הערות הצעות והצטרפות לרשימת התפוצה, אנא פנו ליעל צור בדוא"ל yaeltz@Ariel.ac.il או לפקס מספר 03-9371465. (03-9371419 לבירוים).



בקשה להשתתף בכנס השני של ניהול סיכונים בשוק ההון הפנסיוני של GARP במרכז האוניברסיטאי אריאל שיערך בעתיד. על המועד וסדר היום תפורסם הודעה.

שם משפחה ופרטי	
שם המוסד (חברה, אוניברסיטה, מכללה וכיוצ"ב)	
תפקיד	
טלפון	
פקס	
דוא"ל	

הערות והצעות: