

## 14. גידור סיכוני מטבע חוץ

תוכן:

מבוא

גידור במישור מטבע חוץ/שקל  
גידור חשיפות בין מטבעות שונים במטבע חוץ  
גידור סיכונים הקשורים בריבית

### מבוא

בפני כל חברה המקיימת פעילות יבוא או יצוא, או שקיבלה אשראים במטבע חוץ, עומד תזרים מזומנים במטבע מקומי במטבע חוץ: היא מקבלת תקבולים שונים (תמורות יצוא) ומבצעת תשלומים שונים (לרכישת חומרים ושירותים בארץ ובח"ל ולפירעון אשראים), בתאריכים עתידיים, ובמגוון של מטבעות.

בשערי החליפין בין המטבעות בעולם יש תנודות, לעיתים חריפות, תוך פרקי זמן קצרים מאד, לפיכך נחשפת חברה כאמור לסיכוני מטבע חוץ, בשני מישורים:

סיכוני שער חליפין, היינו – הסיכון שערכו של תקבול עתידי במונחי המטבע המקומי יפחת, או שעלותו של תשלום עתידי תעלה.

סיכוני ריבית, היינו – הסיכון ששיעורי הריבית על ההלוואות במטבע חוץ יעלו, או שהריבית על פיקדון תרד. על מנת להקטין במידת האפשר את הנזק שחשיפות כאלו עלולות לגרום לחברה, לנצל בצורה אופטימלית את תזרים המזומנים במטבע חוץ, ולתמחר נכון את מוצרי החברה – יש לנקוט במדיניות של גידור סיכונים (Hedging).

### גידור במישור מטבע חוץ / שקל

חברה בישראל עשויה להזדקק להגנה בפני שינוי בערכו של השקל בהשוואה למטבע חוץ במקרים רבים. נמנה כמה מהם:

- החברה מצפה לקבל תוך 90-60 יום סכום משמעותי במטבע חוץ מעסקת יצוא, אותו תמיר לשקלים למימון פעילותה השוטפת;
- החברה חוששת מעליית ערכו של השקל בעת קבלת הסכום לעומת ערכו היום (ייסוף השקל).
- החברה עומדת לפרוע תוך כמה חודשים הלוואה במטבע חוץ שקיבלה מבנק בארץ או בחו"ל, או שלפניה תשלום גדול בגין אשראי ספקים, ולשם כך מכינה סכומים בשקלים;
- החברה חוששת מירידת ערכו של השקל לעומת המטבע חוץ ביום הפירעון (פיחות השקל). כך גם אם החברה עומדת לרכוש נכס בחו"ל, או להשקיע בחו"ל בדרך אחרת.

### בנק הפועלים מציע מגוון של פתרונות להגנה בפני הסיכונים האמורים, כלהלן:

- פקדונות צמודי מטבע חוץ (דולר ארה"ב, או מטבעות אחרים). תקופת הפיקדון גמישה – משבוע עד שנה. מתאים להגנה על ערכו של תשלום עתידי או של פירעון חוב עתידי.
- רכישת קרנות נאמנות מתמחות מטבע חוץ, ו/או אגרות חוב גלבוע. כיוון שהקרנות והאגרות חוב נסחרים בבורסה, ההשקעה ניתנת למימוש מידי. אף גידור זה מתאים להגנה בפני ירידת ערך השקל.
- עסקות עתידיות שקל/מטבע חוץ או שקל/צמוד מטבע חוץ בעסקה עתידית קובעת החברה, בעת ביצוע העסקה, את השער בו תרכוש בעתיד את המטבע חוץ הדרוש לה.
- במועד המימוש תקבל החברה את המטבע חוץ בשער המקובע, כנגד שקלים. עסקות אלה נעשות בד"כ עד שנה, ובמהלך חייהן ניתן "לנעול" רווחים או הפסדים (כתוצאה מהתפתחויות בשערים) ע"י ביצוע עסקה הפוכה. יש לציין, אמנם, כי ביצוע עסקה הפוכה ל"נעילת" רווח הופך את עסקת הגידור לספקולטיבית, מאחר שעם ביצוע העסקה הפוכה נגמר הגידור, והחשיפה נשאר בעינה.
- אופציות בעסקת אופציה רוכשת החברה זכות לקנות מטבע חוץ בשער קבוע מראש, אך אינה מחוייבת לבצע את העסקה (הסבר מפורט – בהמשך).

העסקות מכל הסוגים המצויינים לעיל מבוצעות ע"י כל סניפי **בנק הפועלים**.

### גידור חשיפות בין מטבעות שונים במטבע חוץ

חברות רבות בישראל מוכרות את תוצרתן במטבע אחד – בדולרים ארה"ב, נניח – ורוכשות חלק מתשומות הייצור במטבע אחר, נניח באירו (EURO). תנודות בערכי הדולר מול האירו שהחברה לא התגוננה מפניהן, יכולות להפוך עסקה רווחית לעסקה מפסידה. אי ביצוע גידור לסיכון זה כמוהו כהימור על השערים העתידיים, ואילו ביצוע גידור יאפשר לחברה לנטרל את השפעת תנודות המטבעות על הרווחיות ולתמחר נכונה את מוצריה.

שני המכשירים העיקריים לגידור סיכונים מטבע הם עסקות פרוורד ואופציות.

#### עסקות פרוורד

עסקת פרוורד היא עסקת חליפין בין שני מטבעות, בסכום מוגדר, הקובעת בעת ביצוע העסקה שער חליפין מוסכם, למימוש בתאריך עתידי קבוע מראש, באופן בלתי תלוי בשער שישירור בפועל בעת המימוש. כך תוכל חברה, שלה תקבולים שוטפים בדולרים ותשלומים באירו או בין יפני, לרכוש בעסקות פרוורד את המטבע הדרוש לה לביצוע התשלומים כנגד דולר, ולהיות מוגנת מתנודות בשערי מטבעות אלה.

עסקות פרוורד נעשות בד"כ לתקופות של חודש, חודשיים, 3 חודשים, 6 חודשים ושנה, אולם **בנק הפועלים** מאפשר גם תקופות אחרות. כמו כן מאפשר הבנק – אף שעסקת פרוורד מוגדרת למימוש בתאריך קבוע לבצע עסקאות עם תאריך מימוש גמיש, בתוך טווח תאריכים מוסכם.

עסקות פרוורד יכולות לשמש גם ככלי לשינוי מבנה האשראי המטבע חוץ של חברה, כבדוגמה הבאה: חברת יצוא שיש לה תקבולים בדולרים ארה"ב, לקחה לפני שנתיים הלוואה ל-6 שנים, נקובה בדולרים, לפירעון בתשלומים חצי שנתיים. בשלב מסוים התחלפו הקונים, ועתה התקבולים העתידיים יהיו באירו. החברה חוששת מפיחות האירו, כך שעבור כל פירעון של הלוואה הדולרית – תזדקק ליותר אירו. החברה תוכל, אם-כן, לרכוש בעסקת פרוורד, עבור כל אחד מהפרעונות העתידיים, אירו כנגד דולר (תקנה דולרים עתידיים ותמכור אירו). זוהי אלטרנטיבה הרבה יותר זולה מאשר לפרוע בפירעון מוקדם את הלוואה הדולרית ולקחת הלוואה חדשה באירו, מה גם שלא תמיד אפשר לפרוע הלוואת מטבע חוץ בפירעון מוקדם. באותה שיטה אפשר גם להגן על

ערכם של פקדונות במטבע חוץ מסויים במונחי מטבע חוץ אחר.

לעסקות פרוורד נדרש הלקוח להמציא לבנק בטוחות, בשיעור נמוך ביותר מסך העסקה, וזאת כדי לכסות הפסדים אפשריים.

#### אופציות

עסקת אופציה היא עסקה המקנה לרוכש אותה זכות לקנות או למכור מטבע מסויים כנגד מטבע אחר, בשער קבוע מראש, בתאריך או עד תאריך מסוים, אך ללא התחייבות מצד הרוכש לבצע בפועל את החלפת המטבעות. תמורת זכות זו משלם רוכש האופציה למוכר (לבנק) פרמיה – תשלום חד פעמי ובלתי חוזר.

המיוחד בחוזה אופציה הוא שאת הזכות האמורה ניתן לממש בכל עת – אבל לא חייבים לממש. זאת בשונה מעסקת פרוורד, אותה חייבים לממש. אם אופציה לא מומשה עד המועד שהוגדר מראש – האופציה פוקעת, אך פרט לכך מצבו של הרוכש אינו משתנה. לפיכך גם לא נדרשות בטוחות בעת רכישת אופציה.

כיוון שפרמיית האופציה בתוספת עמלות הבנק גבוהה מעלות רכישת פרוורד (המחייבת תשלום עמלות בלבד), פותחו טכניקות שונות להקטנת הפרמיה, בתנאי שרוכש האופציה מוכן להגביל מראש את רווחיו (באופציות בעקרון – הרווח במימוש בלתי מוגבל). פרטים ניתן לקבל בסניפי **בנק הפועלים**.

נראה שתי דוגמאות לשימוש באופציה כמכשיר גידור:

1. חברה ניגשת למכרז בבריטניה ומצפה שיהיו לה תקבולים בלירות שטרלינג, תקבולים שעל ערכם צריך יהיה להגן. אבל החברה אינה בטוחה שתזכה במכרז! לכן עסקת פרוורד בהחלט לא תתאים לה, וכדי לשמר את ערך התקבולים העתידיים אם תזכה – רוכשת החברה אופציה למכור ליש"ט ולקנות שקלים.

אם לא תזכה החברה במכרז, יתבטא הנזק שלה בפרמיה ששילמה לחינם. אך אם כן תזכה, תוכל האופציה שרכשה להפוך עסקה עם פוטנציאל להפסד - לעסקה רווחית.

2. יבואן עורך חוזה מסגרת עם יצואן באירופה, בו הוגדרה רק הכמות הכוללת, השנתית, של הסחורה שתסופק. הספק רשאי לשלוח כל 4-6 שבועות כמויות חלקיות, במחירים לא קבועים (הכל, אמנם, בטווח מוסכם). רק כאשר מגיע כל משלוח ארצה, מתגבש במדוייק סכום החוב. ליבואן זה כדאי לרכוש זרם של אופציות, כל אחת בסכום גדול במקצת מערכו המשוער של כל משלוח, ולתאריכים מאוחרים במקצת מתאריכי האספקה המשוערים. כך יוכל היבואן, עבור כל משלוח, להחליט אם לממש את האופציה (אם בינתיים התחזק המטבע חוץ), או לא לממש אותה (אם נחלש), או לממש חלק

מהאופציות  
ולהניח לאחרות לפקוע ללא מימוש.

יצוין שוב, ש"סיכונ" של היבואן ברכישת אופציות מתבטא בפרמיה ששילם בגיבן, ותו לא.

### גידור סיכונים הקשורים בריבית

חברה הלוקחת אשראי במטבע חוץ חייבת לדעת מה תהיינה עלויות המימון הצפויות לה. עליה להחליט מה עדיף: אשראי בריבית קבועה או בריבית ניידת. אם תבחר בריבית ניידת – איך תתגונן בפני עליה מתמדת בשיעורי הריבית? אם תבחר בריבית קבועה ושיעורי הריבית באותו מטבע ילכו וירדו – תימצא החברה משלמת ריבית גבוהה בהרבה מעל מחירי השוק – כסף מבזבז.

לגידור חשיפות אלו קיימים כמה מכשירים:

#### החלפת ריבית – Interest Rate Swap - IRS

- זהו הסכם להחלפת שיעורי ריבית עתידיים, במשך תקופה מוגדרת, ולו שלושה סוגים:
- החלפת הלוואה בריבית ניידת לריבית קבועה, באותו מטבע;
  - החלפת הלוואה בריבית ניידת המחושבת לפי בסיס מסויים, לריבית ניידת לפי בסיס אחר (לדוגמא-מעבר מריבית הצמודה לשיעור הליבו"ר לריבית על בסיס ה- Prime, או על בסיס שטרי אוצר אמריקאיים, וכיו"ב);
  - החלפת הלוואה בריבית קבועה במטבע X לריבית ניידת במטבע Y, ולהיפך.

עסקה עתידית על ריבית – Forward Rate Agreement – FRA זהו הסכם הקובע מראש את שיעור הריבית על הלוואה שתילקח בעתיד. קונה ה-FRA מבטיח כך את עצמו בפני עליית שיעורי ריבית מעל לריבית המוסכמת, אף שעדיין לא קיבל כלל את הלוואה. אם בסופו של דבר לא תתבצע הלוואה – יתבטא הנזק של החברה רק בפרמיה ששילמה. התקופה המקובלת לעסקת FRA – עד שנתיים. כדי לבטל עסקה מסוג זה צריך לבצע עסקה הפוכה, על סכום הקרן המקורי, ליתרת התקופה.

ניתן גם לרכוש אופציות להגנה בפני תנודות גבוהות בשיעורי הריבית, אופציות הנקראות CAP (תקרה), Floor (רצפה), ווריאציות שלהן.

כל העסקות המתוארות – ויש עוד סוגים רבים – מבוצעות ע"י כל סניפי **בנק הפועלים**, העומדים בקשר ישיר עם חדר העסקות של הבנק. חדר העסקות משוכלל ביותר, מצויד במיטב ציוד המחשוב והתקשורת, ומקושר עם מאות רבות של בנקים כתבים – כדי שיוכל להשיג ללקוח את העסקה בתנאים אופטימליים.