

כיצד לגדר את הסיכונים בהשקעה בקרנות אלטרנטיביות

■ **קרנות אלטרנטיביות מציעות למשקיעים חשיפה למגוון השקעות שלרוב אינו קיים בשוק הסחיר, אלא שהשקעה כזו דורשת מומחיות וחושפת את המשקיע לסיכונים שונים**
 ■ **לכן, חשוב לבצע ניתוח עומק מקצועי ומושכל של הקרן ושל הסיכונים הגלומים בה**

קיימים גם סיכונים ענפיים הקשורים לשינויים ואתגרים בתחום הפעילות בו הקרן משקיעה. כך למשל, קרן המשקיעה בתחום המלונאות יכולה להיות מושפעת מתנודות בביקוש למלונות, מחירי הלינה ועלויות האירוח. קרן המשקיעה בחברות AI (Artificial Intelligence) תושפע מהמגמות בשוק הטכנולוגיה ומהתחרות והרגולציה הספציפיות בענף הבינה המלאכותית.

בנוסף לסביבה המקומית, הרובד הסביבתי מתבטא גם בהשפעות מאקרו כלכליות רחבות יותר, כגון אינפלציה ועליית הריבית. גידול באינפלציה מוביל לגידול בעלויות של הקרנות, גידול בעלויות חומרי הגלם והתשומות של חברות הבסיס שבהם הקרנות משקיעות, וכן עליית מחירי המכירה הסופיים לצרכנים; מה שעלול להוביל בסופו של דבר לירידות בביקוש הצרכני ובהתאם לירידה בשווי של החברה. כלומר, המשמעות של אינפלציה ועליית ריבית היא האטה כלכלית, אשר עלולה לגרום לכשלים בשלבים שונים של תהליך ההשקעה.

דוגמה להשפעות אלו ניכרת בבירור בשנה וחצי האחרונות, כאשר הזינוק באינפלציה העולמית הוביל לצמצום מוניטרי במדינות רבות ברחבי העולם. **הבנק המרכזי בארה"ב** העלה את הריבית מ-0.25% בתחילת 2022, ל-5.25% נכון ליוני 2023, ובאותה תקופה הריבית בישראל עלתה מ-0.1% ל-4.75%. עליות הריבית החדות השפיעו באופן דרמטי על כל הקרנות האלטרנטיביות: עליית הריבית מייקרת את עלויות המינוף של הקרנות ושל חברות הבסיס בהן הן משקיעות, ופוגעת בשערך הנכסים בעקבות עליית שיעור ההיוון.

בקרנות חוב, עליית הריבית על הלוואות יכולה לפגוע באיתנות הפיננסית של הלווים ולהקשות עליהם לעמוד בתשלומי החוב, מה שעלול להגדיל את היקף החובות הבעייתיים בקרנות. בנוסף, עליית הריבית עלולה לגרום לשחיקה של שווי הנכסים המשמשים כבטוחות, מה שמגדיל את שיעור המינוף (היקף חוב לשווי הנכסים). על מנת להתמודד עם סיכונים אלה, מנהלי הקרנות יכולים לעשות שימוש בכלים שונים ולבצע התאמות לרמת הסיכון של התיק, למשל על ידי מתן הלוואות ללווים איכותיים עם דירוג אשראי גבוה יותר, עיגון הלוואות בבטוחות והורדת שיעור ה-LTV של התיק.

בנוסף, ישנה השפעה של השוק הסחיר על הקרנות האלטרנטיביות. אמנם, קרנות אלה נועדו להוות אלטרנטיבית השקעה אשר פחות מושפעת מהשוק הסחיר, ואכן ברוב הפעמים ההשקעות של הקרנות אינן סחירות (למעט **המשך בעמוד הבא**)

ברכישת החזקות של חברות פרטיות, חשופות לאפשרות של כשלים בתהליך בחירת החברות בהן הקרן תשקיע, ובתהליך הניהול האקטיבי של ההשקעות. כך, הקרן יכולה לבצע השקעות לא מוצלחות בחברות שייכשלו מסחרית ושווי ההשקעה בהן יישחק. בנוסף, אם ביצועי החברות לא מספיק טובים, הקרן יכולה "לפספס" את תשואת היעד שהיא קבעה לעצמה.

בקרנות חוב, הסיכון העסקי יכול להיות מושפע מסוג החוב בו הקרן משקיעה - ככל שהחוב בכיר יותר ומוגן על ידי ביטחונות כך הסיכון לאובדן ההשקעה, או חלק ממנה, נמוך יותר. כמו כן, הסיכון מושפע מאיכות חיתום החוב של הקרן - התהליכים המבוצעים על ידי מנהלי הקרן, ניסיון מנהליה באיתור כשלים בתהליכי הבדיקות, ומנגד זיהוי הזדמנויות השקעה אטרקטיביות.

הסיכון העסקי כולל גם סיכונים ספציפיים הרלוונטיים לסוג קרנות מסוים. למשל, בקרנות הון סיכון קיים סיכון משמעותי הכרוך בידע הטכנולוגי, כאשר חוסר הבנה של טכנולוגיות חדשות או מגמות טכנולוגיות עלול להוביל להשקעה בכיוונים טכנולוגיים שלא דווקא מזהים עם כיוון ההתפתחות הכללי של הענף. בקרנות Secondary, הקרן מסתמכת על ביצועיהם של מנהלי הקרנות שבהן היא משקיעה, ותלויה באיכות ההחלטות של צד שלישי.

ההתמודדות של הקרנות עם הסיכונים העסקיים תלויה בדרך כלל באיכות צוות הקרן ובתהליכי ההשקעה שלה. ניסיון של צוות ההשקעות ומנהלי הקרן, תהליכי עבודה סדורים, בדיקות נאותות מפורטות ותהליך אישור מסודר לביצוע השקעות - כל אלה מסייעים למתן את הסיכונים העסקיים. בנוסף, מגבלות ההשקעה הקבועות במדיניות ההשקעה של הקרן מהוות חסם אינהרנטי הממתן את הסיכון העסקי.

רובד סביבתי

הרובד הסביבתי כולל את מגוון ההשפעות החיצוניות בסביבת הפעילות של הקרן. הקרן מושפעת מהאזור הגיאוגרפי שבו היא פועלת, שינויים גיאופוליטיים מקומיים של המדינה, השפעת הרגולציה המקומית, וכן סיכונים שוק מקומיים. למשל, קרן נדל"ן המשקיעה בנכסים בצרפת יכולה להיות חשופה לשינויים בשוק הנדל"ן המקומי, לחוקי הנדל"ן בצרפת ולרגולציה הממשלתית והמוניציפלית. קרן חוב המעניקה אשראי לעסקים קטנים בישראל, מושפעת מהמצב הכלכלי, המצב הביטחוני באזור ומכוח הקנייה המקומי בישראל.



מאת **בוז'ורשבסקי**

בהכרח זמינות בשוק הסחיר. מנגד, השקעה כזו דורשת מומחיות וחושפת את המשקיע לסיכונים רבים. אז מהם הסיכונים השונים, וכיצד הקרנות השונות מתמודדות איתם?
 את מערכת הסיכונים ניתן לסווג לשלושה רבדים:

רובד עסקי. הסיכונים העסקיים מתייחסים לאסטרטגיית ההשקעה הספציפית של הקרן ואופן יישומה, ונובעים ממדיניות ההשקעות של הקרן. מדיניות המינוף של הקרן קובעת גם את מידת החשיפה לסיכון אשראי.

רובד סביבתי. מושפע מהסביבה שבה פועלת הקרן, אשר יכולה להשפיע על הקרן באופנים שונים, למשל מגמות בשוק שבו הקרן פועלת, השפעות של השוק הסחיר על הקרן, אינפלציה, ריבית, סיכונים כלכליים וסיכונים ענפיים.

רובד תפעולי. כולל את האופרציה ההיקפית של הקרן והקשר שלה עם המשקיעים. הרובד התפעולי כולל את סיכון הנזילות, סיכון משפטי, סיכון אנשי מפתח ופוטנציאל לניגודי עניינים.

כל הקרנות חשופות לשלושת רבדי הסיכון, אולם עוצמת החשיפה והפגיעות של הקרן תלויה בפרמטרים רבים. קרנות המשקיעות באסטרטגיות שונות ואפילו קרנות המשקיעות באסטרטגיה זהה, יכולות להיות מושפעות במידה שונה. כמובן, אופן ההתמודדות של הקרנות עם הסיכונים והפתרונות שהן מציעות למשקיעים מצביע על איכות הקרן ומנהליה.

רובד עסקי

הרובד העסקי מתאר את הסיכונים הגלומים באסטרטגיית ההשקעות של הקרן ובמימושה בפועל, הקובעת את מהות החשיפה ועוצמתה. הסיכונים העסקיים יכולים להתבטא במגוון פרמטרים: בחירת ההשקעות והנכסים בהם הקרן משקיעה, רמת הפיזור של הפורטפוליו, איכות החיתום של הקרן, חשיפה הנובעת ממגבלות ההשקעה של הקרן (או מהיעדרן) וכו'. למשל, קרנות Private Equity המשקיעות

כיצד לגדר את הסיכונים בהשקעה בקרנות אלטרנטיביות

במצבים של משיכות יתר, הקרנות יכולות להפעיל מנגנונים שונים של חסימת הפדיונות או פריסתן. הסיבה לכך נעוצה בעובדה שלמרות שהקרנות נוהגות לשמור אחוז מסוים של הכסף כמזומן למטרות נזילות, נכסי הקרן המושקעים אינם נזילים. מצד אחד, הקרנות מעוניינות לתת למשקיעים להנזיל את השקעותיהם, ומצד שני הן נזהרות שלא לבצע מכירה של נכסים בלחץ, כדי שהמשקיעים הקיימים לא יספגו הפסדים. בשנה האחרונה אנו עדים לסיטואציות בהן קרנות נאלצו למצוא פתרונות נזילות עקב ריבוי פדיונות מצד משקיעים.

סיכום

השנים האחרונות הדגימו בפנינו מגוון של מקרי קצה שהתרחשו בזה אחר זה: מגיפה עולמית, עצירה של מחלקות הייצור ושרשראות האספקה, שינוי בשיטות העבודה, אינפלציה גלובאלית ונפילות חדות בשווקים. כל אלה מדגישים את החשיבות של ביצוע ניתוח עומק מקצועי של הקרן ושלל הסיכונים הגלומים בה לפני שמבצעים השקעה בקרן אלטרנטיבית ובמהלך חיי ההשקעה. על מנת לנתח קרן בצורה מושכלת, יש להתייחס למערך הסיכונים הספציפי של אותה קרן וליכולת של הקרן להתמודד עם הסיכונים האמורים. פעמים רבות, בחינת הניסיון של מנהלי הקרן בהתמודדות מול סיכונים שהקרן ניצבה בפניהם בעבר, תיתן אינדיקציה ליצירתיות שלהם ולגמישות של הקרן במציאת פתרונות הולמים.

הכותב הוא בעלים ומנכ"ל של חברת אובייקטיב העוסקת באנליזה, ייעוץ וניתוח סיכונים של קרנות השקעה אלטרנטיביות בארץ ובעולם

המפקח על העברות הכספים, חישוב התשואה והדיווחים השוטפים של הקרן - מה שמגביר את מנגנוני הבקרה של הקרן ומבטיח שקיפות למשקיעים.

הרובד התפעולי מושפע גם מצוות הקרן, איכותו וניסיונו, וכן התלות של ביצועי הקרן באנשים הנמצאים בתפקידי מפתח בקרן. התלות באנשי המפתח היא קריטית, מאחר והצלחת הקרן תלויה, במקרים רבים, ביכולת שלהם כמנהלי השקעות, ובהיקף הזמן שהם מקדישים לקרן. בבואנו לנתח קרן יש לבחון מה קורה במצב של עזיבת אנשי מפתח, מהו מנגנון הריפוי שיופעל וכיצד ינוהלו השקעות הקרן במצב כזה.

כמו כן, יש לבחון את הפוטנציאל לניגודי עניינים בקרנות. למשל, קרנות רבות פועלות בתוך בתי השקעות וקבוצות השקעה גדולות, שיש להן פעילויות נוספות, המנוהלות גם הן על ידי מנהלי הקרן. במצב כזה, ייתכן מצב של פוטנציאל לניגודי עניינים בין ההשקעות השונות. על מנת להתמודד עם סיכון זה ישנם מנגנונים מסודרים של הקצאת הנכסים, וברוב הקרנות מוקמת ועדה מייעצת מטעם השותפים המוגבלים, אשר מאשרת כל עסקה שיש בה חשש לניגוד עניינים.

נקודה חשובה נוספת היא מנגנון הנזילות של הקרן. בקרנות סגורות, המשקיעים לא יכולים למשוך את השקעתם בקרן עד לתום חיי הקרן. משקיעים בקרנות סגורות יוכלו להנזיל את כספי ההשקעה שלהם רק באמצעות מכירתה בשוק השניוני, בכפוף לאישור השותף הכללי בקרן. בקרנות פתוחות, ניתן להנזיל את ההשקעה מדי תקופה מוגדרת (בד"כ חודש או רבעון) ולאחר תקופת חסימה כלשהי, אך גם השקעה בקרנות אלה חשופה לסיכון הנזילות במצב של פדיונות גבוהים מצד המשקיעים.

המשך מעמוד קודם

קרנות גידור לסוגיהן), אך במקרים מסוימים קיימת קורלציה בין התנודתיות במחירים בשוק ומכפילי השווי המשתקפים בשוק הסחיר, לבין אופן התמחור של השקעות הקרנות. בנוסף, אם אסטרטגיית היציאה של הקרנות מבוססת על הנפקת חברות הבסיס בבורסה, אזי מצב השוק הסחיר משפיע באופן ישיר על תשואת הקרן.

הרובד הסביבתי מורכב מהשפעות שונות ומגוונות, ולכן לקרנות יש כלים רבים להתמודדות. ברוב המקרים, לקרנות יש צוותים המבצעים מעקב שוטף אחר המגמות בשווקים שבהם היא פועלת ואחר הכלכלה והרגולציה המקומית, מה שמאפשר לקרן לתת מענה מהיר במקרה של שינוי. פיזור התיק על פני ענפים שונים ואזורים גיאוגרפיים שונים יכול גם הוא למתן את החשיפה לסיכונים. כמו כן, בתהליכי החיתום ובדיקות הנאותות הקרנות יכולות למדל תרחישים שונים לתוך התמחור, כגון עליית ריבית, שינויים אינפלציוניים, שינוי במחירים הענפיים וכו', ולבחון את השפעתם על שווי ההשקעות במצבי טבע שונים. שיטה נוספת להתמודד היא רכישת של החברות / נכסי המטרה בניכיון מסוים (דיסקאונט) אשר מהווה שכבת הגנה במקרה של ירידת שווי.

רובד תפעולי

הסיכונים התפעוליים גלומים בכשלים פוטנציאליים באופרציה ההיקפית של הקרן והקשר שלה עם המשקיעים. המערך התפעולי כולל את האדמיניסטרציה של הקרן, מנגנון העברות הכספים, המערכות הטכנולוגיות והגיבויים והחשיפה המשפטית של הקרן. קרנות רבות עושות שימוש באדמיניסטרטור חיצוני

ביטוח אחריותם של נושאי משרה בישראל

כחצי מיליארד שקל ויותר משלמות חברות ישראליות מדי שנה עבור רכישת ביטוח אחריות נושאי משרה, מבלי להכיר אותו לפרטיו.

ספרו של עו"ד אורי אורלנד 'ביטוח אחריותם של נושאי משרה בישראל', הוא הראשון בעברית המוקדש לביטוח הנחשב למורכב ביותר בתחום הביטוח הכללי. הפוליסה, שעניינה אחריות בשל עיסוק בניהול, נעה בין ביטוח נכסים לאחריות. הסייגים לכיסוי הנקובים בה נבחנים לרוב בדיעבד. מטרת הספר היא לשמש 'מורה נבוכים' לאלה הנאלצים להתמודד עם ביטוח מיוחד זה.

מחיר הספר: 430 ₪ כולל מע"מ
למנויי עיתון פוליסה: 380 ₪ כולל מע"מ
המחיר כולל מע"מ ומשלוח בדואר רשום

להזמנות



בהוצאת פוליסה



פוליסה

חדשות הביטוח הפנסיה והפיננסים www.polisa.news

יום ג', 1 באוגוסט 2023, י"ד באב תשפ"ג | ISSN 0793-4750 | שנה 30 | גיליון מס' 3370

העורך: אורי לביא-פלג | עריכה: עמית קרטס-בנין, ירון ניר, ענבל עומר | גרפיקה: סטודיו אופק המו"ל: אריה לביא, תקשורת כלכלית בע"מ | טל. 03-5407884 | E-mail: news@polisa.news | www.polisa.news

שקיפות, יציבות ו"עונש" מידי על תמחור בחסר: כך תראה מהפכת ה-IFRS 17 בענף הביטוח

עמוד 4

התחזיות מתגשמות: רשות שוק ההון מצמצמת את זכויות המבוטחים בביטוח הסיעודי של קופות החולים: מאריכה את תקופת ההמתנה ומקטינה את תגמולי הביטוח

עמוד 2

עמית גל

בעלי השליטה בווישור משקיעים כמיליון שקל בחברה

עמוד 11

אמיר יונה

כיצד לגדר את הסיכונים בהשקעה בקרנות אלטרנטיביות מאת בועז ורשבסקי

עמוד 9

צילום: תמר מצפי

הראל משיקה תוכנית הטבות והנחות לאטרקציות בעולם בביטוח נסיעות לחו"ל

עמוד 7

מירי זילכה גפן, צילום: ראובן קופצינסקי

כלל ביטוח משיקה את פוליסת הבריאות Tech Extra מדיכלל

עמוד 6

אלון ערן, צילום: סיון פרג'

הפניקס סוגרים ביטוח נסיעות לחו"ל הפניקס Smart travel ונהנים מהטבות:

85 ₪ הנחה לספר תמונות LUPA-ב | **1 ג'יגה לגלישה עם ESIM מבית Neptucom**

לפרטים נוספים: צוות מקצועי ייעודי לסוכנים בדוא"ל: tipul@fnx.co.il, טלפון: 5091*

הקבלה לביטוח הינה בהתאם לתנאי ההצטרפות והחיתום המקובלים בחברה. ההטבות מיועדות למצטרפים חדשים. סכום כל אחת מההטבות אינו עולה על 250 ₪. פרטי ההטבה ואופן מימושה מפורטים באפליקציה ובתקנון המפורסם באתר החברה. החברה ראשית להפסיק את מתן ההטבות למצטרפים חדשים בכל עת.