

תאריך: יוני 2025

## **תיאור המכשירים הפיננסיים והסיכונים הטמונים בהם**

### **1. מבוא:**

כל השקעה במכשירים פיננסיים כוללים ניירות ערך ונגזרים (להלן: "**מכשירים פיננסיים**"), כרוכה ברמה מסוימת של סיכון. ככלל, רמת הסיכון עולה בהתאם למורכבות המכשירים. לפני קבלת ההחלטה לבצע עסקה במכשירים פיננסיים, על הלקוחות להעריך את הסיכונים הכרוכים בעסקה ולקרוא כל מסמך רלוונטי בקשר עם ההשקעה, כגון מסמך תנאי המוצר ומסמכים המפרטים על הסיכונים הכרוכים בהשקעה, ולא להסתפק בגילוי כללי או תמציתי של הסיכונים.

מסמך זה כולל תיאור כללי של המכשירים הפיננסיים בהם יכולים להשקיע לקוחות הבנק, תוך התייחסות לאופי הסיכונים הכרוכים בהשקעה במכשירים אלו.

**לא ייחשבו מכשירים פיננסיים למטרות מסמך זה המכשירים הבאים:** עסקאות מט"ח FX Spot, פיקדונות (שאינם פיקדונות מובנים) והלוואות.

המידע להלן אינו מהווה ייעוץ השקעות ואו המלצה להשקעה והבנק לא יהיה אחראי לכל הפסד ואו נזק שייגרם ללקוח כתוצאה מהשקעה כאמור. על הלקוחות לבצע עסקה במכשירים פיננסיים רק לאחר שהבינו את הסיכונים לגביה וקיבלו החלטה עצמאית, בסיוע יועצי מס, יועצים פיננסיים, יועצי השקעות, יועצים משפטיים ואו יועצי מס, ככל שימצאו לנכון, כי העסקה מתאימה להם.

### **2. סיכונים כלליים המיוחסים להשקעה במכשירים פיננסיים:**

ההשקעה במכשירים פיננסיים כרוכה במגוון סיכונים פיננסיים, שכל אחד מהם משפיע על ביצועי ההשקעה בדרכים שונות. כל השקעה נושאת בחובה סיכון מסוים ומרכיב של אי ודאות. מהות הסיכון תלויה במספר גורמים, כולל מבנה ההשקעה, נסיבות ביצועה, והצדדים לעסקה. הסיכונים עשויים לחול במקביל או ביחד, באופן אשר ישפיע באופן לא צפוי על שווי ההשקעה. ככלל, הסיכונים אשר חלים בכל השקעה כוללים, בין היתר:

#### **2.1. סיכון מדינה**

סיכון הקשור להשפעתם של גורמים פוליטיים, כלכליים ומשפטיים על ערכם של מכשירים פיננסיים והשגת גישה אליהם. דוגמאות להשפעות של סיכונים פוליטיים כוללות את האפשרות של קושי בהמרת מטבע, החרמת נכסים, והתערבות ממשלתית בתעשיות מסוימות. סיכונים כלכליים ברמת המדינה כוללים לרוב שינויים בשיעורי ריבית ואינפלציה. בנוסף, ישנם סיכונים הנוגעים לאיכות המערכות הפיננסיות במדינה (כגון בורסות ומסלקות), ולמסגרת החקיקתית במדינה, למשל מגבלות על מסחר בניירות ערך. דירוגי מדינות רשמיים של חברות דירוג, המתפרסמים באתר חברות הדירוג ובעיתונות הכלכלית, עשויים לשמש משקיעים לאמוד סיכונים אלו.

#### **2.2. סיכון מנפיק או צד נגדי/ סיכון אשראי**

סיכון מנפיק או צד נגדי מתאר את הסיכון שהצד הנגדי לעסקה או המנפיק של המכשיר הפיננסי ייקלע לקשיים פיננסיים עד כדי חדלות פירעון, באופן שלא יאפשר לו לעמוד באופן מלא בהתחייבויותיו כלפי המשקיעים. האמור עלול להוביל לאובדן חלקי או מלא של הכספים שהשקיע המשקיע במכשיר הפיננסי. ערך המכשיר הפיננסי תלוי לא רק בתוצאות העסקיות או בביצועים של המכשיר עצמו, אלא גם ביכולת הפירעון של המנפיק או הצד הנגדי. זהו סיכון שיכול להשתנות במהלך תקופת ההשקעה, ולכן יש לבחון את איכות המנפיק או הצד

הנגדי של המכשיר ואת יציבותו הפיננסית. הסיכון האמור רלוונטי במיוחד במכשירי חוב דוגמת אגרות חוב, שם הסיכון נקרא גם סיכון אשראי - סיכון שהמנפיק, הלווה, יגיע לחדלות פירעון ולא יוכל להחזיר את החוב בהתאם להתחייבויות הפיננסיות שלו. בעת הערכת סיכון זה, יש לייחס חשיבות לדירוג האשראי של המנפיק או הצד הנגדי, אשר עשוי להשתנות לאורך תקופת ההשקעה, במיוחד במוצרים בעלי מח"מ ארוך.

### **2.3. סיכון הסביבה הכלכלית**

סיכון זה נובע משינויים בגורמים כלכליים כלליים בכל מדינה, שעשויים להשפיע על השוק, כגון ירידה בצמיחה הכלכלית, מיתון או שינויים במחירים (כגון ירידה במחירי הנפט). שינויים אלה יכולים לגרום לירידה ברווחיות חברות ולהשפיע על מחירי המכשירים הפיננסיים.

### **2.4. סיכון תנודתיות**

סיכון הנוגע לשינוי בשווי המכשירים הפיננסיים וסכום ההחזר הנובע מההשקעות במכשירים הפיננסיים. מחיר של מכשיר פיננסי נקבע כתוצאה מהאיזון בין היצע וביקוש בשוק. מחיר זה עשוי להיות נתון לתנודות בלתי צפויות, הכרוכות בסיכון להפסד. בנוסף, התנודתיות ההיסטורית של מכשיר פיננסי מסוים עשויה להשתנות עם הזמן, אף ללא אירועים ושינויים קיצוניים. כך לדוגמה מגמות בשוק, הערכות משקיעים ופרסומים תקשורתיים, עלולים להוביל לירידות חדות ובלתי צפויות במחיר.

תנודתיות הינה מדד לסיכון שוק. ככל שהתנודתיות של נייר ערך גבוהה יותר, כך ההשקעה בו עשויה להיות יותר מסוכנת, שכן ערכו עשוי לרדת בצורה חדה. בנוסף, שימוש במינוף יכול להעצים משמעותית סיכון זה.

### **2.5. סיכון נזילות בשווקים**

סיכון נזילות הוא הסיכון שמשקיע לא תמיד יוכל למכור את המכשיר הפיננסי שברשותו או שיוכל למכור אותו, אך לא במחיר הולם. סיכון זה קיים במיוחד בחברות שאינן נסחרות בבורסה ובחברות בעלות שווי שוק נמוך, השקעות בשווקים מתעוררים, השקעות עם מגבלות מכירה, בחלק מהמוצרים המובנים ובהשקעות אלטרנטיביות.

### **2.6. סיכון שוק**

סיכון זה קשור לשינויים כלליים בשוק, כגון שינויים בהיצע וביקוש בשווקים, ירידה חדה במחירי מניות ואג"ח ובמדדים של מכשירים אלה, בעיות כלכליות גלובליות שיכולות להשפיע על כלל השוק, וכן כתוצאה מגורמים פוליטיים וכלכליים אחרים, אשר יכולים להיות בלתי צפויים. במקרה של משבר שוק, כמו משבר פיננסי עולמי או ירידות מחירים בשוק המניות, ייתכן שתהיה ירידה חדה בערך המכשירים הפיננסיים, וזאת לאו דווקא בשל קשיים במכשיר הפיננסי עצמו או של מנפיק המכשיר.

### **2.7. סיכון ריבית**

סיכון זה מתעורר כאשר יש שינויים בשיעורי הריבית המוניטרית במשק אשר יכולים לעלות או לרדת, באופן אשר עלול להשפיע על המכשיר הפיננסי, כך לדוגמה עליית ריבית מוניטרית של הבנק המרכזי המקומי עלולה להוריד את הערך או התשואה של המכשיר הפיננסי: אם הריבית בשוק עולה, המחיר של אגרות חוב עם ריבית קבועה יורד, באופן אשר מוביל להפסדים למשקיעים שמחזיקים באגרות חוב עם ריבית נמוכה יותר לעומת אגרות חוב שהונפקו בריבית החדשה הגבוהה יותר. בנוסף, ריביות אף עשויות לרדת מתחת לאפס (ריבית שלילית). ההשפעה בפועל תלויה בסוג המכשיר הפיננסי בו מחזיק המשקיע.

### **2.8. סיכון מטבע**

סיכון זה נוגע להשפעה של שינויים בשערי החליפין בין המטבעות על המכשיר הפיננסי. תנודות בשערי מטבע עשויות להשפיע על הפסד או רווח במכשיר הפיננסי אשר ערכו מצוין במטבע אחר מהמטבע בו מתנהל חשבון

הלקוח. כך למשל, אם המשקיע רכש מניות בשוק זר במטבע זר, ירידת ערך המטבע המקומי של המשקיע מול המטבע הזר עשויה להפחית את ערך המכשיר הפיננסי במונחים של המטבע המקומי. ניתן לגדר את סיכון המטבע, בהתאם לסוג הנכס וסוג עסקת הגידור, אך לא תמיד ניתן לגדרו באופן מלא.

## **2.9. סיכון אינפלציה**

עלייה באינפלציה עשויה להוביל להפסד בערך המכשיר הפיננסי ולירידה בכוח הקנייה של הכספים המושקעים במכשיר, קרי אובדן ערך המטבע בעקבות עליית האינפלציה עלול לגרום להפסד כלכלי למשקיע ביחס להשקעותיו. עוד יש לקחת בחשבון את התשואה הריאלית, שהיא ההפרש בין שיעור הריבית הנומינלית לבין שיעור האינפלציה במוצרים בעלי ריבית קבועה. במצב שבו שיעור האינפלציה עולה על התשואה שמניב המכשיר הפיננסי (רווחי הון וריביות), הדבר יוביל לאובדן בערך הכספים שהושקעו בפועל.

## **2.10. סיכון מינוף**

מינוף למכשיר פיננסי עשוי להיות בעל השפעה מהותית בהגברת הן התשואה והן הסיכון הכרוך בו. מינוף מאפשר למשקיעים להגדיל את חשיפתם לנכס פיננסי באמצעות שימוש במקור מימון חיצוני כגון הלוואה או באמצעות מנגנונים פיננסיים המעצימים את ההשפעה של תנודות השוק על התשואה. לדוגמה, השקעה בקרן ממונפת, המתוכננת להניב פי שניים מהשינוי במדד מניות מסוים, עשויה להניב רווחים כפולים במקרה של עלייה במדד, אך במקרה של ירידה, ההפסדים יהיו משמעותיים יותר. באופן דומה, משקיע הרוכש אופציות רכש (Call options) על מניה מסוימת משקיע סכום קטן יחסית, כך שאם מחיר המניה יעלה, הערך של האופציה יגדל באופן משמעותי יותר מאשר ההשקעה הישירה במניה עצמה. מנגד, אם מחיר המניה ירד, ייתכן שהאופציה תאבד את כל ערכה.

### **2.10.1. סיכון הכרוך בהשקעות הממומנות באמצעות אשראי**

סיכונים מיוחדים חלים על מכשירים פיננסיים הממומנים באופן חלקי או מלא באמצעות הלוואות:

#### **אפקט המינוף**

על משקיעים להיות מודעים לכך ששימוש במימון לצרכי מינוף, כדוגמת הלוואה, משנה את פרופיל הסיכון ו/או התשואה של המכשיר הפיננסי. במקרים מסוימים, הדבר עשוי להגדיל את התשואה הצפויה על ההון שהושקע, אך תשואה גבוהה זו כרוכה גם בסיכון השקעה מוגבר בשל תנאי ההלוואה - עלויות ריבית והחזרי קרן קבועים. עלויות מימון קבועות אלו מוצבות כנגד אי-הוודאות ביחס לערך ההשקעה ותשואתה. השקעות המבוצעות באמצעות מימון יוצרות אפקט מינוף, כלומר הן פוטנציאל הרווח והן הסיכון להפסד גבוהים יותר. מעבר לסיכון של אובדן מלוא ההון שהושקע במכשיר הפיננסי, חובת החזר של ההלוואה עלולה אף לגרום למשקיע להפסיד יותר מהסכום שהשקיע מלכתחילה.

#### **דרישות לביטחונות וסיכון נזילות**

אם ערך המכשיר הפיננסי יורד מתחת לרמה מסוימת, הלווה עשוי להידרש למתן בטוחות נוספות להבטחת ההלוואה - דרישה המכונה "Margin Call". במקרים אלה, המשקיע אף עלול להידרש להחזיר חלק מההלוואה או את כולה. אם המשקיע אינו מספק את הביטחונות הנוספים או מבצע את החזר התשלום, הבנק עשוי לממש חלק או את כל הנכסים המשועבדים כבטוחה או להביא למימוש מידי של המכשיר הפיננסי, לעיתים בעיתוי לא אופטימלי, אשר עשוי להוביל לסיכון נזילות, הכולל מכירה במחיר נמוך מהצפוי.

#### **סיכון מטבע במינוף**

הלוואות נלקחות לעיתים במטבעות זרים כדי לנצל שיעורי ריבית נמוכים יותר. במקרים אלה, יש להביא בחשבון גם את סיכון המטבע (עליו ניתן לקרוא בהרחבה לעיל).

### 2.11. סיכון סליקה

סיכון סליקה נוגע לכשל בתהליך העברת כספים ו/או מכשירים פיננסיים בין הצדדים המעורבים בעסקה. האמור עשוי להיגרם בשל בעיות טכניות או בעיות ארגוניות בתהליך הסליקה שעלולות לגרום לעיכובים בתשלומים, טעויות בהעברת נכסים או להפסדים כספיים, ככל שלא מצליחים להשלים את העסקה.

### 2.12. סיכון תפעולי

סיכון להפסד כתוצאה מתקלות או מכשל של תהליכים פנימיים, אנשים, מערכות ובקורות, כולל מערכות מידע, או כתוצאה מאירועים חיצוניים.

### 2.13. סיכון משפטי או רגולטורי

כל השקעה יוצרת חשיפה לסיכונים רגולטוריים, משפטיים או מבניים, כגון תביעות משפטיות או שינויים בחקיקה ותקנות, אשר עשויים להשפיע על ערך המכשירים הפיננסיים ועל החזר ההשקעה. בנוסף, שינויים משפטיים ורגולטורים עשויים להשפיע על אופן המסחר במוצרים פיננסיים.

### 2.14. סיכון מס

הטיפול בהיבטי מס בהשקעה רלוונטי לנסיבות הפרטניות של הלקוחות. ההתייחסות להיבטי מס עשויה להשתנות במהלך חיי ההשקעה באופן שעלול להטיל חבות מס מיידית או עתידית, ועל הלקוחות לשקול את השלכות המס לפני ביצוע כל השקעה, תוך היוועצות עם יועצי מס עצמאים, ככל שימצאו לנכון.

## 3. תיאור המכשירים הפיננסיים העיקריים המוצעים ללקוחות הבנק ומיפוי הסיכונים הייחודיים הטמונים

### בהם:

בנוסף לסיכונים הכלליים הגלומים בכל השקעה במכשירים פיננסיים, כפי שפורטו לעיל, חלק זה מציג תיאור של המכשירים הפיננסיים העיקריים המוצעים ללקוחות הבנק ומיפוי הסיכונים הייחודיים הטמונים בהם. יצוין כי סקירה זו אינה ממצה, וייתכן שקיימים או ייווצרו בעתיד מכשירים פיננסיים נוספים שאינם נכללים בחלק זה.

### 3.1. מניות

מניה הינה נייר ערך המייצג בעלות חלקית בחברה ומקנה לבעליה זכויות כמו השתתפות ברווחים (דיבידנדים), זכות הצבעה באסיפות כלליות וזכות שיוורית ליתרת נכסי החברה בעת פירוק, לאחר סילוק חובותיה. בעל מניה זכאי לחלק מרווחי החברה באמצעות תשלום דיבידנד תקופתי, במידה והחברה התחייבה לשלמו, אשר גובהו נקבע באופן יחסי להחזקתו בחברה.

מחיר המניה בשוק משתנה בהתאם לביצועי החברה, הערכת השוק, תנאים כלכליים, סיכונים ענפיים וגורמים נוספים. מניות נסחרות בשווקים מוסדרים, כגון בורסות לניירות ערך, ומשקיעים יכולים להרוויח מהשקעה בהן באמצעות דיבידנדים או עליית ערךן.

### ❖ סיכונים:

בעת רכישת מניות, משקיע עשוי לקוות להפיק רווח ממכירתן בשלב מאוחר יותר עם עליית ערכן. עם זאת, התשואה על ההשקעה אינה מובטחת, שכן מחיר המניה תלוי בביצועי החברה, בהערכת השוק את ביצועיה, במצב הכלכלי, בסיכונים הענפיים הרלוונטיים ובסיכונים הייחודיים לחברה.

לפיכך, מניות כפופות לסיכון תנודתיות, התלוי במגוון גורמים כולל מצבה הפיננסי של החברה, המצב הכלכלי הכללי ורמות הריבית. כאמור, המניות אינן נושאות ריבית, אלא לרוב מעניקות חלק מהרווח, למשל בצורת דיבידנד שנקבע על ידי החברה, בדרך כלל בהתאם לביצועיה העסקיים. עם זאת, ייתכנו מקרים שבהם לא מחולק דיבידנד כלל. בנוסף, מניות כפופות גם לסיכון מנפיק, שכן במקרה של פשיטת רגל של המנפיק, קיים סיכון

להפסד מלא, כאשר בעלי המניות נלקחים בחשבון רק לאחר שכל שאר התביעות נגד החברה הוסדרו. בנוסף, יש לציין כי רכישת מניות בשוק מוסדר אינה מבטיחה את נזילותן (סיכון נזילות).

### 3.2. איגרת חוב (אג"ח)

אג"ח היא נייר ערך המייצג התחייבות חוב של המנפיק (כגון מדינה או חברה) לתקופה כלפי המשקיע. המנפיק משלם בדרך כלל ריבית קבועה במועדים קבועים. מרבית האג"ח נפדות בסוף תקופתן, וחלקן ניתנות לפדיון מוקדם. בנוסף לאג"ח רגילות, קיימים סוגים מיוחדים של אג"ח, אשר לצד היותן מכשיר חוב, כוללות גם מאפיינים הוניים מבחינת המנפיק. סוגים אלה כוללים אג"ח להמרה ואג"ח היברידיות, כפי שיוסבר בסעיפים 3.2.1-3.2.2. להלן. עוד קיימות אג"ח מגובות בנכסים, אשר רמת הסיכון בהן עשויה להשתנות, בין היתר, כתלות בנכסים המגבים, באיכות התיק ובמבנה הספציפי של אג"ח כפי שיוסבר בסעיף 3.2.3. להלן.

#### ❖ סיכונים:

אג"ח נחשבות להשקעה סולידיטת יחסית, אך הן כרוכות בסיכונים. מחיר של אג"ח עשוי לרדת במהלך תקופת חייה, במיוחד בשל היעדר ביקוש, עליית ריבית או ירידה בדירוג האשראי של המנפיק. לפיכך, אג"ח כפופות, בין היתר, לסיכונים שוק, מנפיק, נזילות, ריבית ומטבע. מחזיקי אג"ח עלולים להפסיד חלק מהשקעתם או את כולה במקרה של חדלות פירעון של המנפיק.

### 3.2.1. אג"ח להמרה

אג"ח להמרה היא איגרת חוב הניתנת להמרה למניות החברה המנפיקה בתנאים מוגדרים מראש. היא משלבת בין רכיבי חוב להון, מעניקה תשלומי קופון כמו אג"ח רגילה, אך מאפשרת השתתפות בעליית ערך החברה. אם זכות ההמרה אינה ממומשת, האג"ח נותרת כמכשיר חוב המשלם ריבית, הנפרע בערכו הנקוב במועד הפדיון. אג"ח אלה כוללות סיכונים נוספים בנוסף לסיכונים הקיימים לאג"ח כפי שנמנו מעלה.

#### ❖ סיכונים ספציפיים נוספים:

מכיוון שאג"ח אלו כוללות זכות להמרה, הן לרוב מציעות ריבית נמוכה יותר בהשוואה לאג"ח רגילות. אג"ח אלה חשופות לסיכון שוק, שכן מחירן נקבע בעיקר לפי מחיר המניות שאליהן ניתן להמיר אותן, ולכן ירידה בערך המניה תוביל לירידת מחיר האג"ח. כתוצאה מכך, הסיכון להפסד ערך גבוה יותר מזה של אג"ח ללא זכות המרה, אך בדרך כלל נמוך יותר מהסיכון הכרוך בהשקעה ישירה במניות הרלוונטיות. בקניית אג"ח הניתנת להמרה, על המשקיעים לבחון האם אופציית ההמרה הינה זכות המוקנית להם, או שהינה מנדטורית, קרי קיימת חובה להמיר לניירות ערך הוניים במועד מסוים או בהתאם לתנאים מסוימים, ואם כן, באילו תנאים. כמו כן, זכות ההמרה ומימוש האופציה עשויה גם היא להיות כפופה למגבלות מסוימות.

### 3.2.2. אג"ח היברידיות

אג"ח היברידיות הן איגרות חוב הכוללות מאפיינים הן של חוב והן של הון (מניות). בניגוד לאג"ח רגילות, הן עשויות לכלול תנאים מיוחדים כגון היעדר מועד פירעון קבוע, אפשרות לדחיית או ביטול תשלומי ריבית תקופתיים, עדיפות נמוכה יותר בסדר הנשייה במקרה של חדלות פירעון של המנפיק, בדומה למניות. בשל מאפיינים אלו, אג"ח היברידיות נחשבות למכשיר מימון גמיש עבור חברות, ובפרט עבור בנקים וחברות ביטוח, שעשויים לסווגן כהון רגולטורי. אג"ח אלה כוללות סיכונים נוספים בנוסף לסיכונים הקיימים לאג"ח כפי שנמנו לעיל.

#### ❖ סיכונים ספציפיים נוספים:

אג"ח היברידיות כוללות סיכונים ייחודיים בהשוואה לאג"ח רגילות. קיימת אפשרות לדחייה או ביטול תשלומי ריבית, ובמקרים מסוימים אף למחיקת הקרן או המרה למניות, במיוחד באג"ח מסוימות בקרב בנקים וחברות

הביטוח, בהם הן משמשות כהון מוכר רגולטורית תחת תנאים מוגדרים מראש (לדוגמה, אג"ח COCO). כמו כן, השימוש בהן כהון רגולטורי חושף אותן לסיכון רגולטורי. במקרה של פירוק החברה בחדלות פירעון, מחזיקי האג"ח ההיברידיים נמצאים בעדיפות נמוכה יותר בסדר הנשייה ועשויים להפסיד את השקעתם. בנוסף, האג"ח ההיברידיים עשויות להיות פחות נזילות, מה שמקשה על מכירתן.

### 3.2.3. אגרות חוב מגובות נכסים (איגוחים)

אגרת חוב מגובה נכסים הינה נייר ערך פיננסי המגובה בקבוצה של נכסים מניבים כגון הלוואות, משכנתאות או חובות אחרים (להלן: "הנכסים המגבים"), אשר מאוגדים יחדיו ומונפקים מחדש כניירות ערך, ונמכרים למשקיעים. במסגרת זו, הנכסים המגבים מועברים לישות ייעודית (המכונה SPV) אשר מנפיקה את אג"ח המגובות בתיק הנכסים המועבר אליה. אג"ח אלה כוללות סיכונים נוספים בנוסף לסיכונים הקיימים לאג"ח כפי שנמנו מעלה.

#### ❖ סיכונים ספציפיים נוספים:

רמת הסיכון של אג"ח מגובות נכסים תלויה ב-SPV, אליה עוברים כאמור הנכסים המגבים, כמו גם באיכות התיק ובמבנה הספציפי של אג"ח. בניגוד לאג"ח רגילות בהן חשוף המשקיע לחדלות פירעון של המנפיק וליכולתו לעמוד בתשלומים, בחלק מהאג"ח מגובות הנכסים, ההחזר למשקיע תלוי בתזרימים המתקבלים מהנכסים המגבים בלבד (באג"ח מגובות נכסים מסוימות קיימת גם זכות חזרה למנפיק). לפיכך, קיים סיכון אשראי שמקורו באי-עמידה של החייבים בהחזרים על ההלוואות או החובות הנובעים מהנכסים המגבים. ה-SPV מנפיק לרוב מספר ניירות ערך המחולקות ל"שכבות", שהינן בעלות דירוגים שונים, רמות סיכון וריביות שונות. התשלומים שמשלמת האג"ח משולמים לפי סדר עדיפות, כשהשכבות הנמוכות סופגות את ההפסדים, בעוד השכבות הגבוהות עשויות להיות משולמות במלואן. אם האג"ח אינה מגוונת דיה ונשענת על נכסים מאותו סוג או מגורם יחיד, המשקיעים נחשפים לסיכון ריכוזיות גבוה יותר. בנוסף, האג"ח עשויות להיות פחות נזילות, מה שמקשה על מכירתן.

### 3.3. קרנות השקעה

#### 3.3.1. קרנות נאמנות

מכשיר פיננסי שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם. קרן הנאמנות מנוהלת על ידי מנהל הקרן שמקבל החלטות השקעה בהתאם לאסטרטגיה מוגדרת. אסטרטגיית ההשקעה המפורטת במסמכים המשפטיים של הקרן מגדירה את ההשקעות שניתן לבצע. דוגמאות לקרנות נאמנות מנוהלות הן קרנות כספיות, קרנות אג"ח וקרנות מנייתיות. על המשקיע לבדוק את הסיכונים הספציפיים לכל קרן על ידי עיון, בין היתר, במסמכי הקרן הרלוונטיים, כגון תשקיף הקרן. בקרנות נאמנות, עסקאות קנייה ומכירה נעשות פעם ביום בלבד, לפי שער הנעילה.

#### ❖ סיכונים:

הקרנות חשופות לאותם סיכונים שוק, תנודתיות, מדינה, מטבע, נזילות וסיכון מנפיק כמו ההשקעות שהן מבצעות. היקף הסיכונים הספציפיים תלוי במגבלות ההשקעה שלהן, פיזור הסיכונים ושימוש בטכניקות השקעה שונות ואף נגזרים ומימון שיכולים ליצור מינוף.

#### 3.3.2. קרנות סל וקרנות מחקות (ללא מינוף)

קרן מחקה היא קרן נאמנות שמטרתה להשיג תשואה הדומה לתשואת מדד מניות או אג"ח מסוים. הקרן אינה מתחייבת להשגת תשואה זהה למדד, אלא שואפת להיות קרובה אליו. במקרים רבים עשוי להתקיים פער בין תשואת המדד לתשואת הקרן, תופעה המכונה "פער עקיבה" (Tracking Error). כמו קרנות נאמנות אחרות, עסקאות קנייה ומכירה נעשות פעם ביום בלבד, לפי שער הנעילה.

קרנות סל, כמו קרנות מחקות, אינן מחויבות להניב תשואה זהה למדד, אלא רק תשואה קרובה אליו, כך שיכולים להתקיים פערי עקיבה. בניגוד לקרן מחקה, קרנות הסל נסחרות בבורסה כמו מניה, ומאפשרות קנייה ומכירה במהלך יום המסחר.

#### ❖ סיכונים:

הקרנות חשופות לאותם סיכונים שוק, תנודתיות, מדינה, מטבע, נזילות וסיכון מנפיק כמו ההשקעות שהן מבצעות.

### 3.3.3 קרנות ממונפות

קרנות ממונפות משתמשות במינוף כדי להגדיל את התשואה שלהן. קרנות אלו משקיעות באופן דומה לקרנות ללא מינוף, אך עם שימוש במינוף פיננסי, לרוב באמצעות נגזרים, על מנת להגדיל את התשואה המתקבלת על פי שינויים במחיר נכס הבסיס.

המשמעות היא שקרן ממונפת מחפשת להניב תוצאה כפולה או משולשת לשינוי במחיר של הנכס או המדד שהיא עוקבת אחריו. למשל, אם מדד מסוים עולה ב-1%, קרן ממונפת עשויה לעלות ב-2% או ב-3%, בהתאם למינוף שהיא משתמשת בו. מנגד, אם המדד יורד ב-1%, הקרן הממונפת עשויה לרדת אף יותר, שכן אחוז השינוי מחושב על בסיס הערך העדכני של המדד אחריו היא עוקבת.

#### ❖ סיכונים:

לקרנות ממונפות יש סיכון גבוה, והן לרוב מיועדות להשקעות לטווח הקצר, כיוון שהן עשויות להניב תוצאות לא צפויות אם השוק נע בכיוון הפוך או בתנודתיות מוגברת, ולהביא להפסדים מצטברים בהיקפים גדולים.

### 3.3.4 קרנות השקעה אלטרנטיביות

השקעה אלטרנטיבית מתייחסת להשקעה בקרן שמבוססת על אסטרטגיית השקעה שונה מהשקעות מסורתיות במניות ואג"ח, קרנות אלו עשויות להיות סחירות בשווקים מוסדרים, אך במרבית המקרים אינן סחירות. דוגמה לקרן אלטרנטיבית הינה קרנות גידור, העושות שימוש באסטרטגיות כגון מכירות בחסר, מינוף ונגזרים. דוגמאות נוספות הן קרנות הון סיכון וקרנות הון ואשראי פרטי.

לכל השקעה אלטרנטיבית יש סיכונים משלה, ולכן חשוב שהמשקיע יבדוק את אסטרטגיית ההשקעה של הקרן טרם יבצע את ההשקעה, בין היתר, באמצעות מסמכי הקרן.

#### ❖ סיכונים נפוצים:

**אסטרטגיות מסחר מורכבות:** אסטרטגיות השקעה אלו מאופיינות לעיתים בשימוש באסטרטגיות מסחר מורכבות, הכוללות מינוף, אשר יכול להוביל לרווחים גבוהים בעקבות שינוי קל בשוק, אך גם להפסדים משמעותיים. במקרים מסוימים, עלולה אסטרטגיית הקרן להוביל להפסד מלוא ההשקעה.

**סיכון שיקוף מידע:** למשקיעים יש לעיתים קרובות מידע מועט יחסית אודות נכסי הבסיס בהם מחזיקה הקרן וכן עשויות קרנות אלו לכלול אסטרטגיות מסחר מורכבות אשר אינן שקופות למשקיעים. בנוסף, במקרים בהן הקרנות אינן סחירות עשוי להתעורר קושי לשערך את ההשקעה או לתקף את השערוך שניתן על ידי מנהל הקרן.

**סיכון נזילות:** השקעות אלו עשויות להיות לא נזילות, עם תקופות חסימה או קנסות במקרה של משיכת כספים לפני הזמן, ואף ללא אפשרות הנזלה כלל לאורך חיי הקרן. לעיתים קרובות, ישנן מגבלות על פדיון יחידות ההשתתפות, למשל במועדים מוגדרים או בכפוף לתקופות הודעה מראש.

**סיכון רגולטורי** : קרנות אלו עשויות להיות נתונות לפיקוח רגולטורי מקל יותר ואף ללא פיקוח כלל, כתלות ברגולציה החלה בכל מדינה. האמור עשוי להקשות על המשקיע, בין היתר, במעקב אחר ביצועי הקרן, קבלת הכספים ואף בניהול תביעות משפטיות ככל שיידרש לכך.

### 3.4. חוזים עתידיים וחוזי אקדמה (futures and forwards)

חוזה עתידי (Future) וחווה אקדמה (Forward) הם הסכמים שבהם קונה ומוכר מסכימים לקנות או למכור נכס מסוים במחיר מוגדר מראש, בתאריך מוגדר (תאריך הפקיעה). החובה חלה ללא קשר לערך השוק הנוכחי בתאריך הפקיעה.

**חוזים עתידיים** (Future) הינם חוזים מוסדרים מחייבים בין שני צדדים לרכישה או מכירה של נכס מסוים במועד עתידי מוסכם ובכמות ובמחיר שנקבעו מראש. חוזים אלו נסחרים בשווקים מוסדרים כגון בורסות. חלק מהחוזים העתידיים עשויים להוביל לחובת מסירה גם לפני תאריך פקיעת ההסכם. בעסקאות אלו, הבורסה הינה הצד הנגדי לעסקה.

**חוזי אקדמה** (Forward) אינם נסחרים בשווקים מוסדרים, אלא בעסקאות מעבר לדלפק, Over-the-counter (OTC). האמור מקנה לצדדים גמישות רבה יותר בתנאי ההסכם, הנקבעים באופן פרטני בין הקונה והמוכר, אך מגדיל את סיכון הנזילות ואת סיכון הצד הנגדי, שכן לא קיימת התחייבות מצד שלישי, כגון בורסה, לקיום תנאי העסקה.

נכסי הבסיס בחוזים אלו עשויים לכלול מגוון נכסים פיננסיים כגון מטבעות, סחורות, ריביות, מניות ועוד.

#### ביטחונות ראשוניים ומשתנים (Initial and Variation Margins)

בחוזים עתידיים המשקיע שקונה או מוכר מראש נכס בסיס שאינו ברשותו במועד כריתת החוזה או רכישתו, מחויב לרוב (לפי הרגולציה או בהתאם למדיניות הצד הנגדי) להפקיד ביטחון ראשוני בעת כניסתו לחוזה. סכום זה נקבע בדרך כלל כאחוז מסוים מערך העסקה הכולל. בנוסף, הן בחוזים עתידיים והן בחוזי אקדמה, עשויים להידרש גם ביטחונות משתנים לאורך חיי העסקה. במהלך תקופת החוזה מחושבת מידי תקופה דרישת ביטחון משתנה, המשקפת את הרווח או ההפסד החשבונאי הנובע מכל שינוי בערכו של החוזה או נכס הבסיס. אופן חישוב הביטחון המשתנה תלוי בכללי השוק המוסדר הרלוונטי ו/או בתנאי החוזה. כמו כן, תדירות ההתחשבות משתנה בהתאם לסיכום הפרטני מול הלקוח.

במקרה של הפסד מצטבר לאורך חיי העסקה, ייתכן שהביטחון המשתנה יהיה גבוה פי כמה מהביטחון הראשוני. בנוסף, אם המשקיע אינו מסוגל להעביר את תשלום הביטחון המשתנה במהירות הנדרשת, רשאי מחזיק הביטחונות לסגור את העסקה באופן חד צדדי, ע"י מכירת המכשיר הפיננסי או ביצוע עסקה מקוזזת בתנאים חוזיים זהים עם הצד הנגדי, כך שהתחייבויות המסירה והקבלה מבטלות זו את זו. במקרה כזה, המשקיע יאבד את האפשרות להרוויח מהשתנות חיובית של נכס הבסיס עד למועד הפקיעה בחוזה.

#### ❖ סיכונים:

חוזי Futures וחוזי Forward כרוכים בסיכונים מיוחדים. רק משקיעים אשר מכירים היטב את המכשירים הפיננסיים הללו, בעלי הון זמין ויכולת לשאת הפסדים פוטנציאליים, עשויים להיות מתאימים להשקעה בהם.

**סיכון לשינוי בערך החוזה או ערך הנכס שבבסיס החוזה**: המשקיע חשוף לסיכון אם ערך החוזה בפועל או ערך הנכס שבבסיס החוזה אינו תואם לציפיות המשקיע בעת חתימת החוזה או רכישתו. כך לדוגמה, במקרה של עלייה במחיר החוזה או נכס הבסיס, מוכר החוזה יצטרך למסור את הנכס במחיר המוסכם מראש, שיכול להיות נמוך בהרבה מהמחיר הנוכחי בשוק. הסיכון עבור המוכר הוא ההפרש בין המחיר המוסכם בחוזה לבין שווי השוק בתאריך הפקיעה. מאחר וערך השוק יכול לעלות ללא הגבלה, הפוטנציאל להפסד עבור המוכר הוא בלתי מוגבל ויכול לעלות על גובה הביטחונות הנדרשים.

מנגד, אם ערך החוזה או נכס הבסיס יורד, הקונה בחוזה עדיין יצטרך לרכוש את הנכס במחיר המוסכם, אפילו אם הוא גבוה בהרבה מהערך הנוכחי בשוק. לכן, סיכון הקונה הוא ההפרש בין המחיר המוסכם בעת החתימה

על החוזה או רכישתו לבין שווי השוק בתאריך הפקיעה. ההפסד המקסימלי שהקונה יכול לספוג הוא המחיר המוסכם, אך גם הפסד זה יכול להסתכם בהרבה יותר מהביטחונות שנדרשו. העסקאות מוערכות באופן שוטף (Mark-to-market), והמשקיע נדרש כאמור להחזיק בביטחונות מספקים לכל אורך תקופת העסקה. במקרה שערך הביטחונות ייפגע במהלך העסקה, המשקיע יידרש להוסיף ביטחונות נוספים תוך זמן קצר מאוד, ואם לא יעשה זאת, העסקה תסולק לפני הזמן המוגדר בחוזה, ייתכן שבהפסד, אף משמעותי, עבור המשקיע.

**סיכון לקשיים במכירת החוזה:** שווקים מוסדרים, כגון בורסות, עשויים לקבוע גבולות מחיר לחוזים עתידיים מסוימים, הנסחרים בבורסה, כדי להגביל תנודות מחירים. עם ההגעה לגבול שנקבע כאמור, עלול להיות קשה ואף בלתי אפשרי למכור את החוזה. על המשקיע לבדוק האם קיימות מגבלות כאלו לפני כניסתו לעסקה. כמו כן, עסקאות Stop-loss יתבצעו רק במהלך שעות המסחר ולא בהכרח יגבילו את ההפסדים לסכום המצוין בהוראת הלקוח, אלא יבוצעו במחיר השוק עם פתיחת המסחר בשוק.

**סיכון הצורך ברכישת הנכס בעתיד:** כאשר מוכר החוזה לא מחזיק בנכס שבבסיס החוזה במועד הכניסה לחוזה, מדובר במכירה בחסר (Short sale). סיכון זה כולל את האפשרות שהמוכר יצטרך לרכוש את הנכס במחיר גבוה יותר מהמחיר המוסכם בחוזה כדי לעמוד בחובת המסירה בסיום החוזה.

**סיכון ספציפי בעסקאות חוזים OTC (Forward):** שוק החוזים העתידיים הסטנדרטיים הינו שקוף ובדרך כלל גם נזיל, כך שניתן, בדרך כלל, לסגור את החוזים הללו, קרי לסיים את ההתחייבויות על פי החוזה לפני מועד הפקיעה. מנגד, חווי Forward לא סטנדרטיים שנכרתים עם תנאים פרטניים, ניתנים לסגירה בד"כ רק בהסכמת הצד הנגדי לעסקה. חוזים לא סטנדרטיים, הנסחרים OTC, וכוללים שילוב של תנאים שונים, עשויים לכלול סיכונים משמעותיים נוספים, במיוחד אם לא ניתן לסגור את כל התנאים לסיום ההתחייבויות לפני מועד הפקיעה.

### 3.5. אופציות

אופציה היא מכשיר פיננסי שמעניק לבעליה את הזכות, אך לא את החובה, לקנות או למכור נכס מסוים (כגון מניות, סחורות או מטבעות) במחיר מסוים, במועד עתידי או עד לתאריך מסוים. קיימים שני סוגים עיקריים של אופציות:

אופציה לקנייה (Call option) - מעניקה לקונה את הזכות לקנות את הנכס במחיר שנקבע מראש.  
אופציה למכירה (Put option) - מעניקה לקונה את הזכות למכור את הנכס במחיר שנקבע מראש.

#### ❖ סיכונים:

**סיכוני מחיר:** סוגים שונים של אופציות חשופים לסיכונים שונים. אופציית קנייה (Call) נמצאת "בתוך הכסף" כאשר ערך השוק הנוכחי של נכס הבסיס גבוה ממחיר המימוש. אופציית מכירה (Put) נמצאת "בתוך הכסף" כאשר ערך השוק הנוכחי נמוך ממחיר המימוש. ככלל, אם ערך השוק של נכס הבסיס יורד, ערך אופציית הקנייה ירד גם הוא. ערך אופציית המכירה, לעומת זאת, נוטה לרדת כאשר ערך השוק של נכס הבסיס עולה. בדרך כלל, ככל שהאופציה פחות "בתוך הכסף", כך הירידה בערך האופציה תהיה חדה יותר, במיוחד כאשר מתקרבים לתאריך הפקיעה.

ערך אופציית הקנייה יכול לרדת גם כאשר ערך השוק של נכס הבסיס נשאר ללא שינוי או עולה. הדבר קורה, למשל, כאשר ערך הזמן של האופציה יורד, שינויים בגורמי היצע וביקוש או כאשר שינויים בתנודתיות נכס הבסיס משפיעים יותר משינויים בערך השוק.

יש לזכור כי אופציות עשויות לאבד מערכן ככל שמועד הפקיעה מתקרב. עבור הקונה, המשמעות היא אובדן שווי ההשקעה ששולמה עבור האופציה. סיכון ההפסד עבור המוכר של אופציית קנייה יכול להיות בלתי מוגבל, שכן אין מגבלה לעליית מחיר הנכס.

**סיכוני מינוף:** בשל אפקט המינוף, שינויים במחיר האופציה בדרך כלל יהיו גבוהים יותר משינויים במחיר נכס הבסיס. כך, במהלך חיי האופציה, הסיכויים לרווחים עבור בעל האופציה, כמו גם הסיכונים להפסדים, יהיו גבוהים יותר. הסיכון הקשור ברכישת אופציה גובר ככל שגדל אפקט המינוף של האופציה הרלוונטית.

**סיכון רכישה של האופציה:** רכישת אופציה מהווה השקעה מאוד תנודתית והסיכוי שאופציה תגיע לפדיון ללא ערך הינו גבוה יחסית. במקרה כזה, המשקיע מאבד את כל הסכום ששולם בתמורה לפרמיה הראשונית עבור האופציה וכן עמלות. לאחר רכישת אופציה, המשקיע יכול להחזיק בפוזיציה עד לפדיון, לבצע עסקה הפוכה או באופציות אמריקאיות לממש את האופציה לפני מועד הפדיון<sup>1</sup>.

מימוש האופציה עשוי לכלול תשלום במזומן של סכום שונה או רכישת או מסירת נכס הבסיס. במקרה שבו האופציה מתייחסת לחוזה עתידי, מימושה יגרום לפתיחת פוזיציה בחוזה עתידי, דבר שמחייב קבלת התחייבויות בנוגע למרכיבי הביטחונות.

**סיכון מכירה של האופציה:** מכירת אופציה כרוכה בסיכון גבוה יותר מאשר רכישתה, שכן הפסדים פוטנציאליים הם בלתי מוגבלים. אם מחירי נכס הבסיס משתנים באופן שהינו לרעת המשקיע, המוכר יצטרך להוסיף ביטחונות כדי לשמור על הפוזיציה. במידה ומדובר באופציה אמריקאית, המוכר עשוי להיות מחויב לסיים את העסקה במזומן או לרכוש/למסור את נכס הבסיס.

אם נכס הבסיס הוא חוזה עתידי, המוכר יידרש לקחת פוזיציה בחוזים ולשמור על ביטחונות. הסיכון יכול להצטמצם אם המוכר שומר על פוזיציות בנכס הבסיס המשוך לאופציה.

**סיכון רכישה של נכס הבסיס במקרה של מכירה בחסר:** מוכר אופציית call לא מכוסה אינו מחזיק בכמות מתאימה של נכס הבסיס בעת סיום החוזה (מכירה בחסר). במקרה של אופציות עם סליקה פיזית, ההפסד הפוטנציאלי עבור המשקיע הוא ההפרש בין מחיר המימוש ששולם לצורך מסירת נכס הבסיס לבין המחיר שהוא יצטרך לשלם כדי לרכוש את הנכס. עבור אופציות עם סליקה במזומן, הסיכון להפסד הוא ההפרש בין מחיר המימוש לבין מחיר השוק של נכס הבסיס. מאחר שמחיר השוק של הנכס יכול לעלות באופן משמעותי על מחיר המימוש בעת מימוש האופציה, הסיכון להפסד לא ניתן לחיזוי מראש ועשוי להיות בלתי מוגבל. הסיכון גבוה במיוחד עבור אופציות אמריקאיות, שכן הן עשויות להיות ממומשות בכל עת, גם בזמן לא נוח עבור המוכר.

סיכון נוסף הוא האפשרות שהמוכר לא יוכל להשיג את נכס הבסיס כאשר האופציה ממומשת, או שיצטרך לרכוש אותו בתנאים לא נוחים (במיוחד מבחינת עלויות) עקב מצב השוק. במקרה כזה, החשיפה עשויה להיות גבוהה יותר מהביטחונות שניתנו על ידי המוכר.

**סיכונים הנובעים ממסחר OTC:** פוזיציה הנוצרת מרכישה או מכירה של אופציה OTC ניתנת לסגירה בדרך כלל רק בהסכמת הצד הנגדי לעסקה.

**סיכונים הנובעים מעסקאות משולבות:** עסקאות משולבות מתייחסות להסכם של שניחוזי אופציה או יותר על נכס בסיס אחד, הנבדלים ביניהם בסוג האופציה או במאפייני האופציה. מספר השילובים האפשריים הוא גדול, ולכן לא ניתן לתאר את הסיכונים הכרוכים בשילוב מסוים במסמך זה. לפיכך, על המשקיע לבדוק את הסיכונים הספציפיים הקשורים לעסקה הייעודית בטרם ביצועה.

בנוסף, מודגש שכל שילוב או ביטול של אופציה אחת או יותר בשלב מסוים יכול להוביל לשינויים משמעותיים ברף הסיכון של המשקיע.

**סיכונים ספציפיים בעסקאות אופציות אקזוטיות:** אופציות אקזוטיות כפופות לתנאים או הסכמים נוספים ביחס לאופציות רגילות. לרוב, מבנה התשלום שלהן לא מושג על ידי שילוב של עסקאות אופציות סטנדרטיות, אלא בהתאמה אישית.

<sup>1</sup> מועד המימוש של "אופציות אמריקאיות" – אופציות הניתנות למימוש בכל יום ממועד רכישת האופציה ועד מועד הפקיעה (כולל); מועד המימוש של "אופציות אירופאיות" – ניתנת למימוש רק במועד הפקיעה.  
עמוד 10 מתוך 12

הטווח של אופציות אקזוטיות הוא בלתי מוגבל, ולכן לא ניתן לתאר את הסיכונים הכרוכים בכל אופציה אקזוטית במסמך זה. עם זאת, האופציות האקזוטיות הנפוצות ביותר כרוכות בסיכונים נוספים בהשוואה לאופציות רגילות.

ערך השוק של נכס הבסיס חשוב לא רק במועד הפקיעה או המימוש של האופציה. על המשקיע לקחת בחשבון תנודות אפשריות בערך השוק של נכס הבסיס לאורך כל חיי האופציה כדי להעריך את סיכויי הרווח או את סיכויי ההפסד.

### 3.5.1 אופציות Barrier (אופציות Knock in / Knock out)

הזכויות הקשורות לאופציות אלו נכנסות לתוקף (אופציות Knock-In) או פוקעות (אופציות Knock-Out) באופן מלא ובלתי הפיך רק כאשר, במהלך תקופה שנקבעה מראש, ערך השוק של נכס הבסיס מגיע לרף שנקבע מראש.

### 3.6 מוצרים מובנים

מוצרים מובנים המוצעים דרך הבנק הינם מוצרים אשר ערך הפדיון שלהם תלוי בביצועי נכס בסיס אחד או יותר, כגון מניות, ריביות, מטבעות או סחורות. למוצרים אלו עשוי להיות תוקף קבוע או בלתי מוגבל, הם יכולים לכלול רכיב אחד או יותר וייתכן שיכללו התניות לתשלום הקרן, כולה או חלקה. עוד ייתכנו הגבלות מסוימות על השתתפות ברווחים.

מוצרים מובנים עשויים להיות ניירות ערך הנסחרים OTC או מוצרים כגון פיקדונות מובנים, המוצעים ללקוחות הבנק, בהן המנפיק הוא הבנק ולא גוף פיננסי חיצוני.

#### ❖ סיכונים:

מוצרים מובנים נושאים בסיכון מנפיק, הסיכון שהמנפיק יגיע לחדלות פירעון, אשר עשוי להשתנות בכל עת במהלך חיי המוצר המובנה. בנוסף, יש לקחת בחשבון את פרופיל הסיכון הייחודי של המוצר, אשר עשוי להפחית או להגביר את הסיכונים הקשורים לנכסי הבסיס. בהתאם לסוג המוצר המובנה, משקיעים עשויים לשאוף להרוויח מעליות מחירים, מיציבותם או מירידתם. לכן, חיוני שהמשקיעים יכירו היטב את הסיכונים הספציפיים של המוצר לפני רכישתו.

### 3.6.1 מוצרים מובנים עם קרן מובטחת (באופן מלא או חלקי)

מוצרים אלו מורכבים בדרך כלל ממרכיב הכולל השקעה סולידית (כגון פיקדון או אגרת חוב) ונגזר כגון אופציה או חוזה עתידי. מבנה זה מאפשר למשקיע להשתתף בתנועות המחירים של נכסי בסיס שונים, תוך הגבלת הפסדים פוטנציאליים. רכיב ההגנה על הקרן קובע את סכום הערך הנקוב שיוחזר למשקיע ללא קשר לשינויים במחירי האופציה. רכיב ההגנה על הקרן עשוי להיות פחות מ-100% מההון שהושקע, בשים לב כי רק מוצרים מובנים המציעים הגנה של 100% על הקרן מבטיחים למשקיע את קבלת מלוא הערך הנקוב במועד הפירעון, וזאת בכפוף לתנאים מסוימים. רכיב האופציה או ההשקעה הישירה בנכס הבסיס קובע כיצד ובאיזו מידה המשקיע יוכל להרוויח מתנועות המחירים של נכס הבסיס, ובכך משפיע על פוטנציאל התשואה מעבר לרכיב ההגנה על הקרן.

#### ❖ סיכונים:

**סיכון רכיב הגנת הקרן:** ההגנה על הקרן מתייחסת לערך הנקוב של המוצר והיא מבטיחה החזר רק עד גובה הערך הנקוב, בכפוף לסיכון האשראי של הגוף המנפיק, ואינה מבטיחה בהכרח החזר מלא של מלוא סכום ההשקעה. ההפסד המרבי מוגבל להפרש בין מחיר הרכישה לסכום ההגנה על הקרן בעת הפדיון. משכך, ההגנה על הקרן מובטחת רק אם המשקיע מחזיק במוצר עד לפדיון, ואינה מובטחת במקרה של פירעון מוקדם, בפרט כשבמהלך חיי המוצר מחירו עשוי לרדת מתחת לרמת ההגנה, מה שמגביר את הסיכון להפסד במקרה של פירעון.

מוקדם כאמור. אם רכיב הקרן אינו מובטח במלואו, כתלות בתנאי המוצר, המשקיע עלול שלא לקבל את מלוא סכום ההשקעה בחזרה.

**סיכון ברכיב האופציה/השקעה ישירה בנכס בסיס:** השקעה במוצר מובנה עם קרן מובטחת (באופן מלא או חלקי) כוללת את הסיכונים בהשקעה באופציה הרלוונטית, שילוב האופציות או ההשקעה הישירה בנכס הבסיס. בשל קיומו של רכיב הגנת קרן, הכרוך בעלויות מסוימות, ייתכן שהתשואה שיקבל המשקיע תהיה נמוכה מהתשואה שהיה יכול לקבל אילו היה משקיע ישירות בנכס הבסיס.

**סיכון נזילות:** השקעות אלו עשויות להיות לא נזילות וללא יכולת פירעון מוקדם.

### 3.6.2. מוצרים מובנים ללא קרן מובטחת

השקעה במוצרים מובנים ללא קרן מובטחת עלולה להוביל לאובדן מלא של סכום ההשקעה. ככלל, מוצרים מובנים הינם מוצרים ממונפים, לכן תנודתיות גבוהה במחירי נכסי הבסיס עשויה להעצים הפסדים ולהוביל למחיקה משמעותית ואף מלאה של הקרן, שכן לא קיימת הגנה כלשהי על רכיב הקרן או מגבלה על ההפסדים הפוטנציאליים.

### 3.7. השאלות ניירות ערך

השאלת ניירות ערך הינה פעולה בה בעל נייר ערך (כגון מניות או אגרות חוב) משאיל את הנייר למי שמעוניין להחזיק בו לתקופה מסוימת. בדרך כלל, השואל משלם למלווה תמורה עבור השאלת ניירות הערך, וההסכם כולל את תנאי ההחזרה של ניירות הערך בתום התקופה.

#### ❖ סיכונים:

כאשר משקיע משאיל ניירות ערך, הבעלות על ניירות הערך (כולל הזכויות הנלוות להם וכל תביעה פוטנציאלית הנובעת מהם) מועברת לשואל של ניירות הערך. הסיכון של המשאיל טמון במצב שבו השואל לא יכול להחזיר את ניירות הערך במועד או לא יכול לקנות ני"ע חלופים זהים בשוק במקרה הצורך על מנת להחזירם. בנוסף, המשאיל חשוף לסיכון פשיטת רגל וחדלות פירעון של השואל. במקרה זה, צפוי המשאיל לקבל תשלום במזומן המשקף את שווי השוק של ערך ניירות הערך שהושאלו. במקרים בהם העמיד השואל ביטחונות, קיים סיכון שערך הביטחונות יהיה נמוך מערך ניירות הערך שהושאלו. במקרה כזה, גם אם הביטחונות יופעלו, הם עשויים שלא להספיק לכיסוי ערך ניירות הערך המושאלים.

מסמך זה נועד להציג מידע בסיסי אודות הסיכונים הכרוכים בהשקעות במכשירים פיננסיים המוצעים על ידי הבנק, ואינו מתיימר למצות את כל הסיכונים האפשריים בתחום זה. מטרתו להעניק ללקוחות הבנק תובנה על קיומם של סיכונים בכל השקעה במכשיר פיננסי המוצע על ידי הבנק. הלקוח מתבקש לוודא כי הוא מבין את כל הסיכונים הכרוכים בהשקעה, ולפעול בהתאם ליכולותיו הפיננסיות, לצרכיו האישיים ולרמת ניסיונו.