



Oved, Gubi & Co.  
Financial Consultants Ltd.

**עובד גובי ושות'**  
**יעוץ פיננסי כלכלי בע"מ**

רחוב דוכיפת 5, כפר סבא 44246

טלפון: 09-7674835 פקס: 09-7677357

[office1@ovedgubi.com](mailto:office1@ovedgubi.com)

רחוב דרך מנחם בגין 65, תל אביב 67138

טלפון: 03-5629920 פקס: 03-5629924

[tlv@ovedgubi.com](mailto:tlv@ovedgubi.com)



## טבע האדם מסוכן מנעוריו

# משרד עובד גובי- יעוץ פיננסי כלכלי

## היכרות קצרה...

- רו"ח אהד עובד, שותף מנהל

ממייסדי המשרד, בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון מאוניברסיטת תל אביב. המשרד עוסק ביעוץ שוטף להנהלות בנקים ורגולטורים בתחומי ניהול סיכונים והערכות שווי.

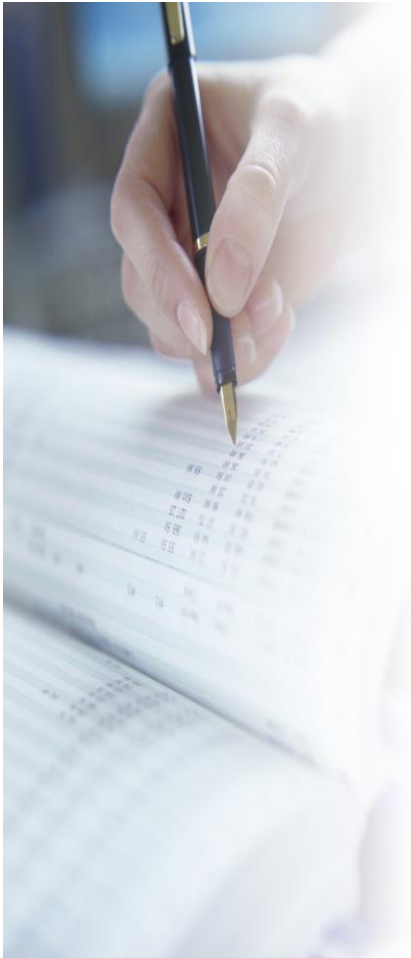
שירותים נלווים הכוללים בין היתר: ייעוץ כלכלי ופיננסי, הערכות שווי, ניתוח סיכונים פיננסיים, ייעוץ לחברות ביטוח ובתי השקעות, בנקים מסחריים, מוסדות פיננסיים וחברות תעשייתיות ומסחריות, פעילויות חקלאיות, קיבוצים ותאגידיהם.

## יכולת ניבוי

- מהי ההצלחה של אנליסטים בנושאי מטבעות ?
- 51-52 אחוזים
- מה ההצלחה של מעריכי שווי (סטיה של עד 10 אחוז מהשווי בטווח ארוך)?
- 70-80 אחוזים
- מה שעור ההצלחה של שמאי מקרקעין?
- מה ההסבר להבדל???
- האם אנו מסוגלים לזהות משברים תנודות דרמטיות בשערי מטבע חמר גלם מחיר הנפט הנוכחי – הדבר בספק .
- מכאן שחייבים ניהול סיכונים פיננסיים שיבטיח אותנו מפני גורמי סיכון,
- על מנת להבטיח תשלום מתוכנן או רווח מצופה, ולהימנע מהטיות בהערכות.

# משרד עובד גובי- יעוץ פיננסי כלכלי

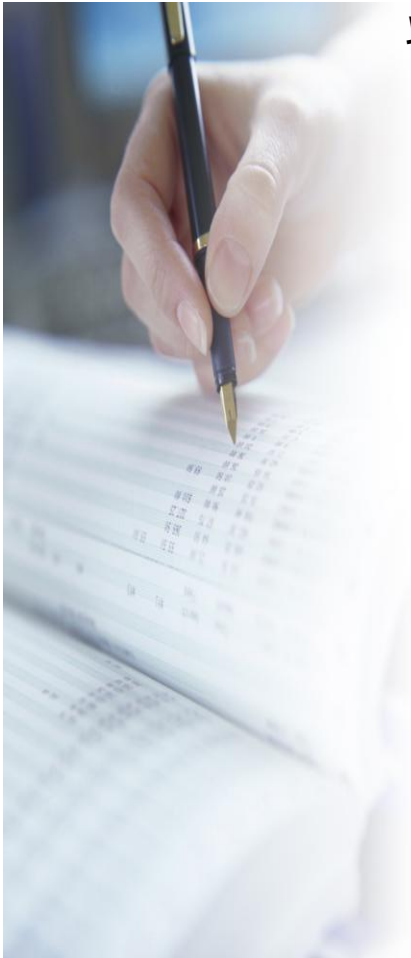
## אז על מה נדבר היום?



- מהו "ניהול סיכונים"?
- מהו "ניהול סיכונים פיננסיים"?
- מטרת ניהול הסיכונים
- כלי ההגנה בפני סיכונים-הגנת בסיס
- הגנה עם מכשירים-והבעייתיות שלה
- אירועי סיכון-דוגמאות של משברים -כיצד להגן, והאם ניתן למנוע
- כלים ומחשבות המלצות חתן פרס נובל....

# משרד עובד גובי- יעוץ פיננסי כלכלי

## הסיכון הכרוך בהשקעות פיננסיות



•"הסיכון הגדול ביותר הוא לא לקחת סיכונים... בעולם המשתנה מרגע לרגע, האסטרטגיה היחידה שבטוח תיכשל בכל פעם היא אסטרטגיה של אי לקיחת סיכונים"

•מי אמר את זה?

מארק צוקרברג

- **מרבית בני האדם שונאי סיכון!**  
לומדים זאת ממשלחי היד שלהם-כמה הם שכירים וכמה עצמאיים.  
נכון גם לחיים האישיים וגם לחיים עסקיים -בכלל לשינויים במהלך החיים.  
תאוריות כלכליות רבות הקושרות כלכלה ופסיכולוגיה נוגעות בין השאר בנכונות לסיכון, בעיקר בסכומים נמוכים . (של פרופ' כהנמן )
- את מודל הסיכון העסקי והבינלאומי קובע קומץ -בדיוק כמו הקומץ של בית"ר ירושלים! ובעיקר צעירים
- בד"כ הקומץ הוא צעיר ורעב: לצבא ולקרוב נלקחים צעירים בעלי מוטיבציות ונכונות לרמת סיכון גבוהה, חלק מפעילות ההייטק בישראל מונעת על ידי צעירים .



## מושגי יסוד



# כולם מדברים על ניהול סיכונים...

## מונחים בסיסיים

**סיכון-סטייה** חיובית או שלילית מן הצפוי

**זיהוי סיכונים** - תהליך מציאה, הכרה ותיאור של הסיכונים. זיהוי סיכונים מתייחס לזיהוי מקורות הסיכון, האירועים וההשלכות הפוטנציאליות של התממשותם

**ניהול סיכונים** – מכלול הפעולות הנדרשות לזיהוי, מיפוי, כימות, התגוננות מפני סיכונים ותוצאותיהם, קביעת תכנית התאוששות וחזרה לשגרה

The ISO 31000 (2009) /ISO Guide 73



# וניהול סיכונים – פיננסיים?

- בחינה וניתוח של הפעילות הפיננסית והפוזיציות של חברה. מטרתה: הערכת הסיכונים הגלומים בריבית/ מט"ח וחומרי גלם/ אשראי. הצעה של חלופות לצמצום החשיפות בכל אחד מן התחומים, בדרך של הגנות טבעיות והגנות סינטטיות-באמצעות מכשירים פיננסיים.
- הר הנחושת שמאיים למוטט את שוק החוב הקונצרני הגדול בעולם - בסין חברות סיניות שלא מצליחות לקבל אשראי מהבנק הלאומי הסיני מגייסות אותו באמצעות עסקות על סחורות, בעיקר נחושת
- מנכ"ל אופקים: "ההיקף העצום של הבעיה לא מאפשר טיפול שורש בעתיד הקרוב" האם המשקיעים באג"ח של חברות סיניות ובנחושת צריכים לחשוש?
- מאת: דרור רייב, דה מרקר 26.08.2014
- השפעת ירידת מחירי הנפט בעולם ל-65 דולר לחבית קפיצת שער הדולר לכיוון ה-4 שם והיורו – לכיוון ה-5

# הסיכונים העומדים בפני חברה

סיכוני החברה	הסיכונים הפיננסיים
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ סיכונים עסקיים.</li><li>▪ סיכונים תפעוליים.</li><li>▪ סיכונים פיננסיים.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ סיכון בסיס (הצמדה).</li><li>▪ סיכון ריבית.</li><li>▪ סיכון אשראי.</li><li>▪ סיכון נזילות.</li><li>▪ סיכון מחיר ני"ע.</li><li>▪ סיכון מחירי חומרי גלם.</li></ul>



## מושגי יסוד



- סיכון הבסיס

סיכון לירידת הערך של ההון העצמי/רווח, כתוצאה משינוי בשערי החליפין או האינפלציה.

- סיכון הריבית

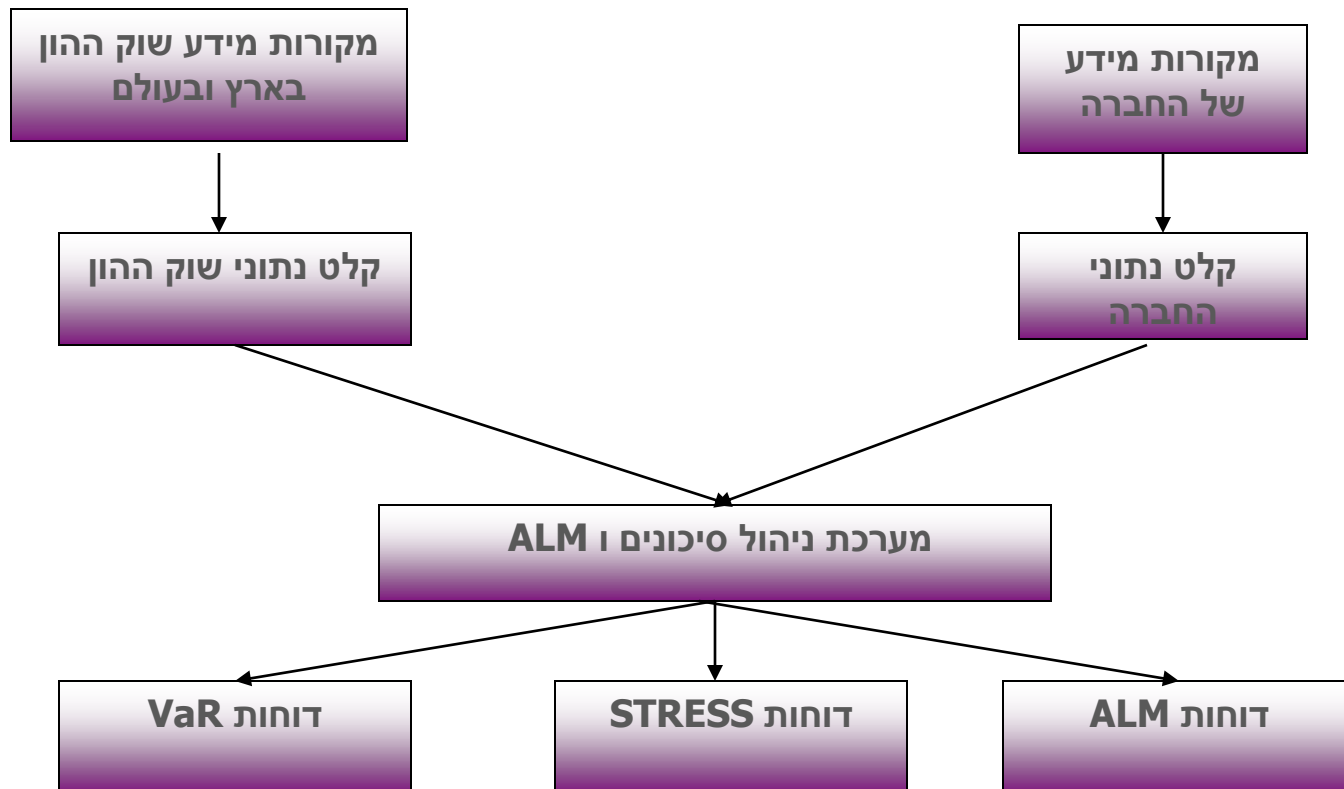
הסיכון לירידת הערך של ההון העצמי/רווח, כתוצאה משינויים בריביות השוק.

- סיכון חומרי גלם

הסיכון לירידת הערך של ההון העצמי/רווח, כתוצאה משינויים במחירי חומרי הגלם.

BACK TEST	שת"פ	שווי הוגן
STRESS TEST	ALM	מח"מ
	Var/Ear	

# תרשים זרימה ניהול סיכונים ו - ALM





**איך זה יכול להיות ? הפסדי ענק!!!**

# איך זה יכול להיות? הפסדי ענק!!!!

## סיפור בנק ברינגס (נכנס לספרי הלימוד...)

- ליסון, החל כפקיד בבנק באנגליה ונשלח לסינגפור.  
נדרש - לקנייה ומכירה בנגזרים הרשומים בבורסאות בסינגפור וביפן תוך ניצול הפרשי השערים ביניהן וביצוע פקודות הבנק.
- אח"כ-מונה לאחראי הן על ביצוע עיסקאות והן על רישומן בספרי הבנק. הנהלת הבנק אישרה העברה של מאות מליוני ליש"ט לשלוחה, בשל דיווחיו על ריווחיות של עשרות מליונים.
- הוא הפסיד בעקביות, בגין פוזיציות בחוזים עתידיים על מדד ניקי 225 ועל איגרות חוב של ממשלת יפן, שגדלו והגיעו ב-1995 לכ-50% מהשוק על מדד ניקי וכ-80% על איגרות חוב של ממשלת יפן.
- "עידן כתיבת אוכפים"-כתב כ-37 אלף אופציות, כל אופציה על כ-200.000 דולר. ירידה חדה במחירי המניות הובילו להפסדי עתק.



# איך זה יכול להיות? הפסדי ענק!!!!

## סיפור בנק ברינגס (נכנס לספרי הלימוד...)

התוצאה:בחור בן 28 מוטט במו ידיו בנק בן 233 שנה, הבנק הוותיק באנגליה, שנמכר לחברה הולנדית תמורת לי"ש"ט אחד!

מהווה דוגמה להתממשות סיכון תפעולי בניהול סיכונים:  
לא נשמר העיקרון הבסיסי של הפרדה בין שתי הפונקציות: זו של האחראי על ביצוע עיסקאות הפועל ב-Back Office  
וזו של האחראי על רישומן במערכות הבנק הפועל ב- Front Office  
ועל כך נאמר- לטיפשות אין גבולות, לגאונות יש ויש...

LTCM - כשלון של חתני פרס נובל –רוברט מרטון ומיירון שולס





## המשבר הפיננסי הנוכחי

# תיאור המשבר הנוכחי

מערכת הבנקאות בארה"ב מעניקה הלוואות  
בהיקפים ניכרים ללווים בעלי יכולת החזר בעייתית

גידול בביקושים לדיור

מחירי הדיור עולים כתוצאה מהגידול בביקוש

עלייה של מספר שנים במחירי הדיור

המערכת הפיננסית יוצרת שוק משני ו"אורזת"  
את ההלוואות לדיור כמכשירים פיננסיים  
הנמכרים לצד ג'

התחלת האטה בשוק וירידת מחירי נדל"ן  
אחת הסיבות: עליית ריבית של הפדרל  
רזרב בנק שגרמה לייקור משכנתאות

שווי הבטוחות שבידי הציבור יורד והלווים  
אינם מצליחים להחזיר את ההלוואות

הבנקים מתחילים לממש נכסים

עודף היצע בתחום הדיור מביא לירידה חדה במחיר הנדל"ן

**מ-2008**

# תיאור המשבר הנוכחי - המשך



## כללי

- **2002 משבר ה"דוט-קום":** ערכן התיאורטי של חברות טכנולוגיה היה גבוהה משמעותית מערכן הריאלי מכיוון שרבים מעסקים אלו דחו מודלים עסקיים רגילים והתמקדו בנתח השוק במקום ברווח.
- **1979 משבר האנרגיה:** עם פרוץ המהפכה האסלאמית באיראן ופריצת מלחמת אירן-עירק הופסקה כמעט לחלוטין אספקת הנפט ממדינות אלו ומחיר הנפט נסק ונקבע רף חדש למחירי הנפט.
- **1929 השפל הגדול:** עד היום נחשב למשבר הגדול ביותר בעת המודרנית הוא החל ב-1929 עם צניחת בורסת ניו-יורק ונמשך עד 1932 ובעוצמה נמוכה יותר עד 1939, מקורו היה במספר גורמים ביניהם הירידה בסחר החוץ, המשבר בחקלאות, בועת אשראי פיננסית בשוק ההון, ועודף היצעי סחורות ומוצרים.

- להלן טבלה המפרטת את הנפילות הגדולות בבורסה בארה"ב-מדד דאו-ג'ונס, במהלך ההיסטוריה:

מועד	משך בחודשים	גודל הנפילה	בחצי הראשון	בחצי השני
1956-57	15	-21.6%	-11.5%	-11.5%
1961-62	6	-28.0%	-2.7%	-26.0%
1966	8	-22.2%	-9.1%	-14.4%
1968-70	18	-36.1%	-12.8%	-26.7%
1973-74	21	-48.2%	-17.0%	-37.6%
1976-78	18	-19.4%	-8.4%	-12.0%
1980-82	20	-27.1%	-15.0%	-14.3%
2000-02	31	-49.1%	-19.8%	-36.6%
7/2007-11/2008	?	-40.1%	?	?
<b>חציון</b>	<b>17.7</b>	<b>-27.5%</b>	<b>-12.1%</b>	<b>-20.2%</b>
<b>ממוצע</b>	<b>17.1</b>	<b>-31.9%</b>	<b>-12.0%</b>	<b>-22.4%</b>

- הטבלה שלהלן מבצעת השוואה של שיאי המשבר 2007/2008 מול שיאי המשבר של 2000/1.

2007/8	2000-2002	
-4.18%	<b>19.75%</b>	דולר ארה"ב
<b>-13.92%</b>	22.65%	יורו
<b>-39.38%</b>	-33.44%	מדד מעו"ף
<b>-45.44%</b>	-35.46%	מדד ת"א - 100
<b>-41.53%</b>	-35.45%	דאו-ג'ונס
-46.53%	<b>-72.53%</b>	נאסד"ק-כללי
-5.63%	11.67%	תל בונד 20 / מדד אג"ח קונצרני
-45.55%	<b>-48.24%</b>	S&P - 500

בתקופה הקשה של המשבר הכלכלי, עודד שר האוצר יהושע רבינוביץ' את הציבור:

"כעת אנחנו נמצאים על פי התהום, אך בקרוב נצעד צעד אחד קדימה"....



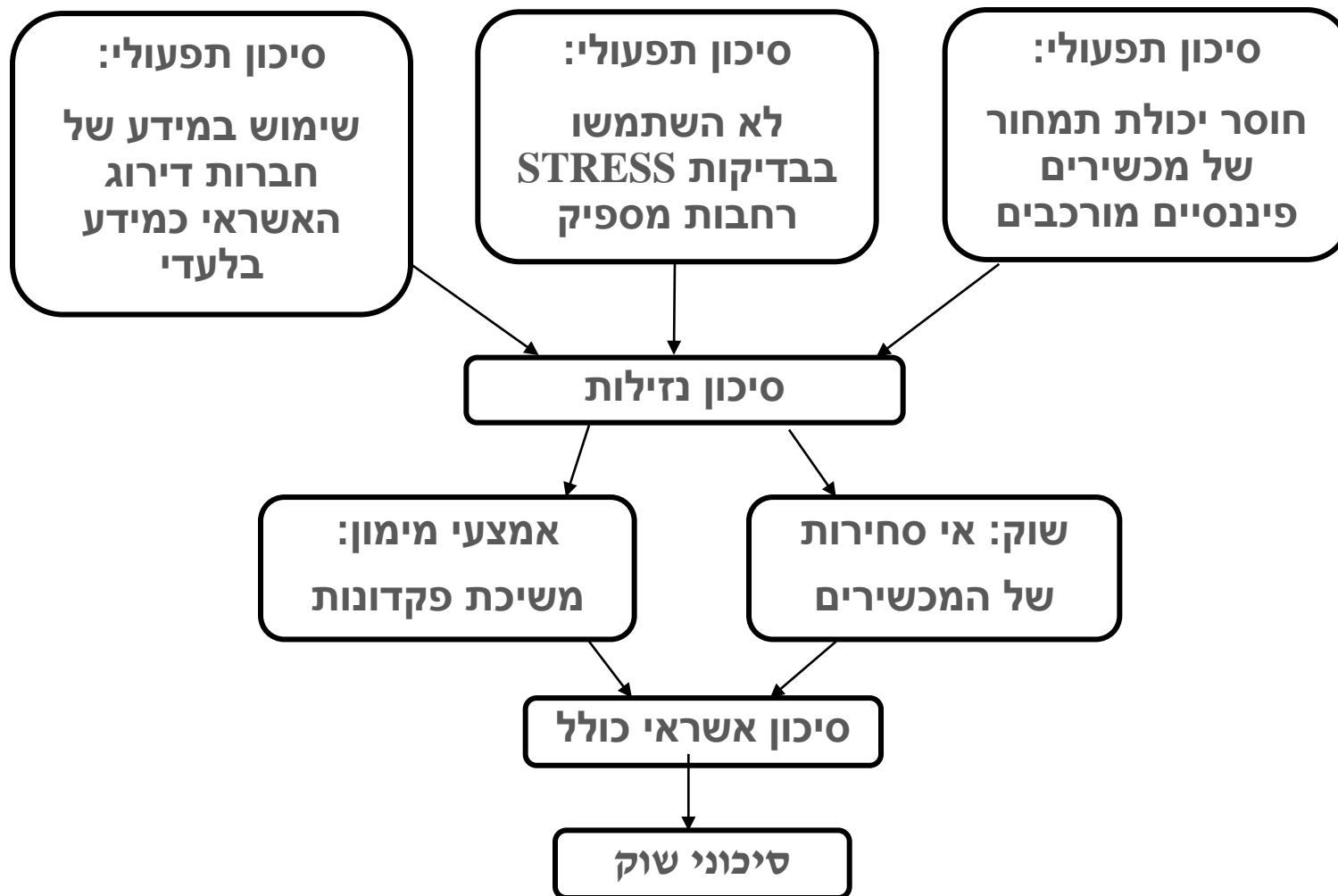
"בשבוע הבא לא ייתכן משבר. לוח  
הזמנים שלי כבר מלא לגמרי"  
הנרי קיסינג'ר



למה מערכות ניהול הסיכונים לא הצליחו להתריע על  
המשבר ???



# התפתחות הכשל במערכות ניהול הסיכונים



- חוסר הרגולציה של הבנקים להשקעות
- אפקט כדור השלג
- מדיניות תמרוץ שגרמה להגדלת סיכונים
- סיכון של חברות הדירוג, רואי החשבון והאנליסטים שלא ידעו לתמחר את הסיכונים.
- טיפול משמעותי בהלימות ההון בעוד הטיפול בסיכון הנזילות היה חסר.
- נוצר Moral Hazard בעקבות ניתוק הקשר בין הלווה למלווה. ההלוואות עמדו מול צד שלישי ולמלווים היה קל יותר להתנער מהתחייבויותיהם ולא להחזיר את ההלוואות שקיבלו-סיכון אשראי.

- מוסדות פיננסיים עיקריים שקרסו בעקבות המשבר:
  - Bear Stearns-בנק להשקעות, ארה"ב.
  - Lehman Brothers-בנק להשקעות, ארה"ב.
  - AIG-חברת ביטוח, ארה"ב.
  - Washington Mutual-בנק למשכנתאות, ארה"ב.
  - Fortis-בנק מסחרי, בלגי-הולנדי.
  - Wachovia-בנק מסחרי, ארה"ב.
  - Glitnir-בנק מסחרי, איסלנד.
  - Dexia-בנק מסחרי, בלגי-צרפתי.
- הולאם הבנק הבריטי-RBS (Royal Bank of Scotland).

## כללי

- עד סוף 2010 יעמדו לפירעון כ – 35 מיליארד ש"ח אג"ח קונצרני סחיר.
- עד סוף 2013 יעמדו לפירעון כ – 105 מיליארד ש"ח אג"ח קונצרני סחיר.
- בין השנים 2012-2014 יעמדו לפירעון כ – 25 מיליארד ש"ח אג"ח קונצרני סחיר.
- בין השנים 2011-2013 יידרשו חברות הנדל"ן לפרוע כ – 25 מיליארד ש"ח.

▪ **נחזה ב-2008**

▪ **האיום התממש בין 2009-2013**

## ■ השלכות

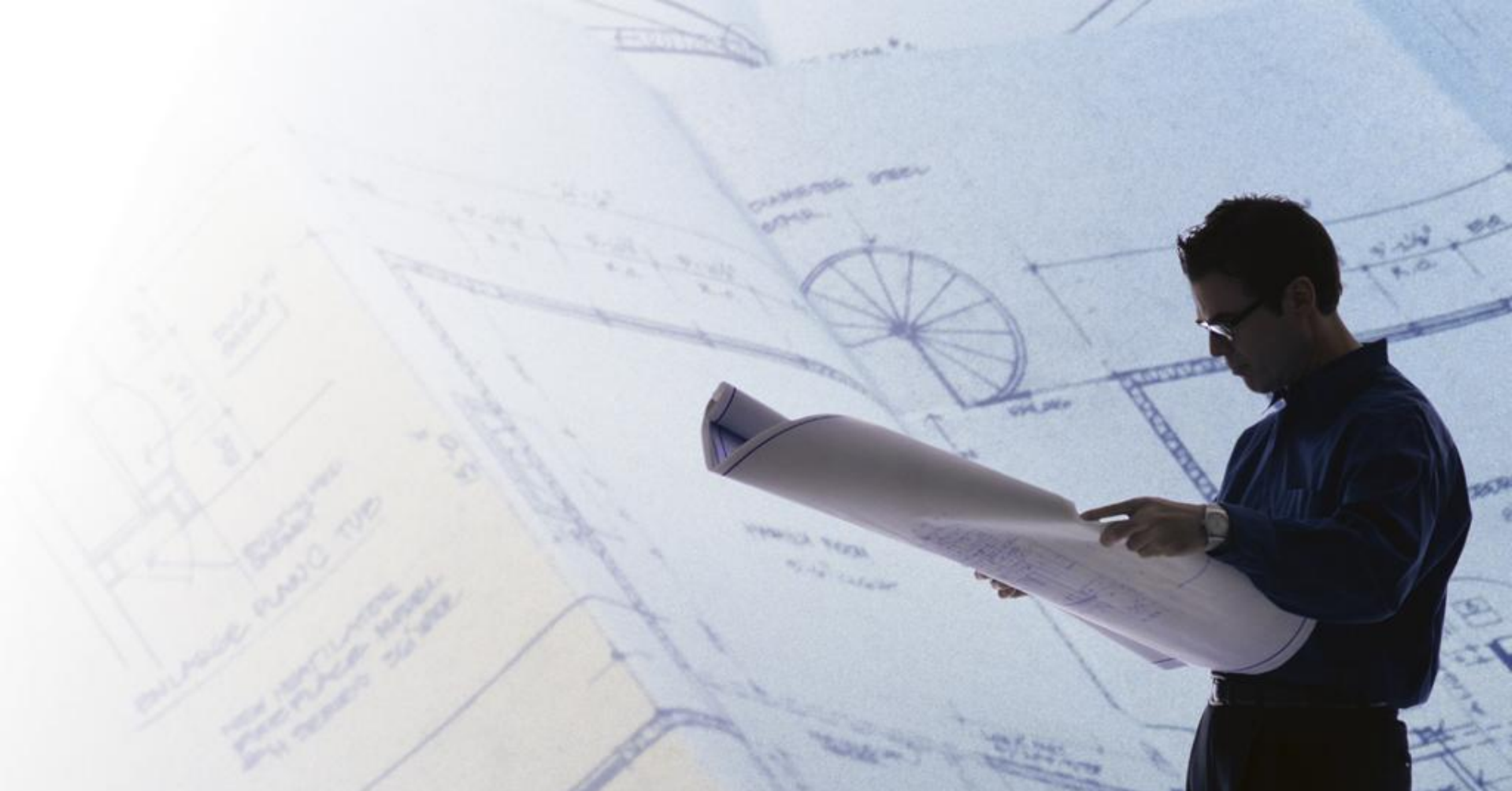
- חברות חזקות יגייסו באמצעות הבנקים.
- חברות חלשות יותר יפעלו למציאת אלטרנטיבות ובכלל זה מיזוגים.

## ■ מגזרים "בולטים"

- בין השנים 2011-2013 יידרשו חברות הנדל"ן לפרוע כ - 25 מיליארד ש"ח.
- מגזר הבנקאות בעל היקף חוב של כ - 20.6% משוק החוב.
- מגזר חברות האחזקה מאופיין בריכוזיות ביחס להיקף החוב כאשר 3 חברות האחזקה הגדולות במשק מרכזות כ - 62.5% מהיקף האג"ח הקונצרני הסחיר העומד על סך של כ - 32.5 מיליארד ש"ח.

## ■ נחזה ב-2008

## ■ האיום התממש בין 2009-2013



**הגנות ומכשירים פיננסיים**

- ההגנה הטובה ביותר הינה Matching בין נכסי בסיס שונים לדוגמא:  
חברה התלויה בחומר גלם מסויים תהיה מעוניינת שמחירי המכירה יותאמו בחלקם לעלות חומר הגלם הרלוונטי.  
חברה מייצאת לשוק היורו תעדיף חומרי גלם שעלותם צמודה ליורו או מימון פעילות ביורו.

- אסטרטגיה זו במידה ונבנית נכון היא הזולה ביותר לטווח ארוך, הן מבחינת ניהול והן מבחינת עלות רכישת מכשירים פיננסיים.

זהו הכלי הנפוץ ביותר שיש לגבותו בכלי ניתוח ודיווח.

במידה וההגנות הטבעיות לא מספיקות ניתן להשתמש בהגנות סינתטיות.

OPTIONS

PUT/CALL

FUTURES

FORWARDS

IRS

צילינדר

אוקף

ועוד כהנא וכהנא

MBS/CDS



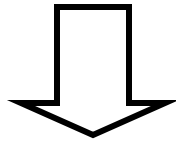


**דוגמא – חברה לא פיננסית ניהול  
וניתוח חשיפות למט"ח**

- על מנת להצליח לנתח מהם הסיכונים הפיננסיים הניצבים בפני חברה יש לבצע מספר שלבים מקדימים.

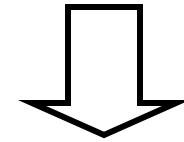
## השלבים לקבלת החלטה

בניית דוח רווח  
והפסד ע"ב מגזרי הצמדה

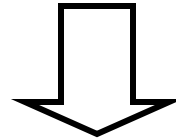


גזירת תזרים חזוי  
מפעילות שוטפת

בניית מאזן  
הצמדה

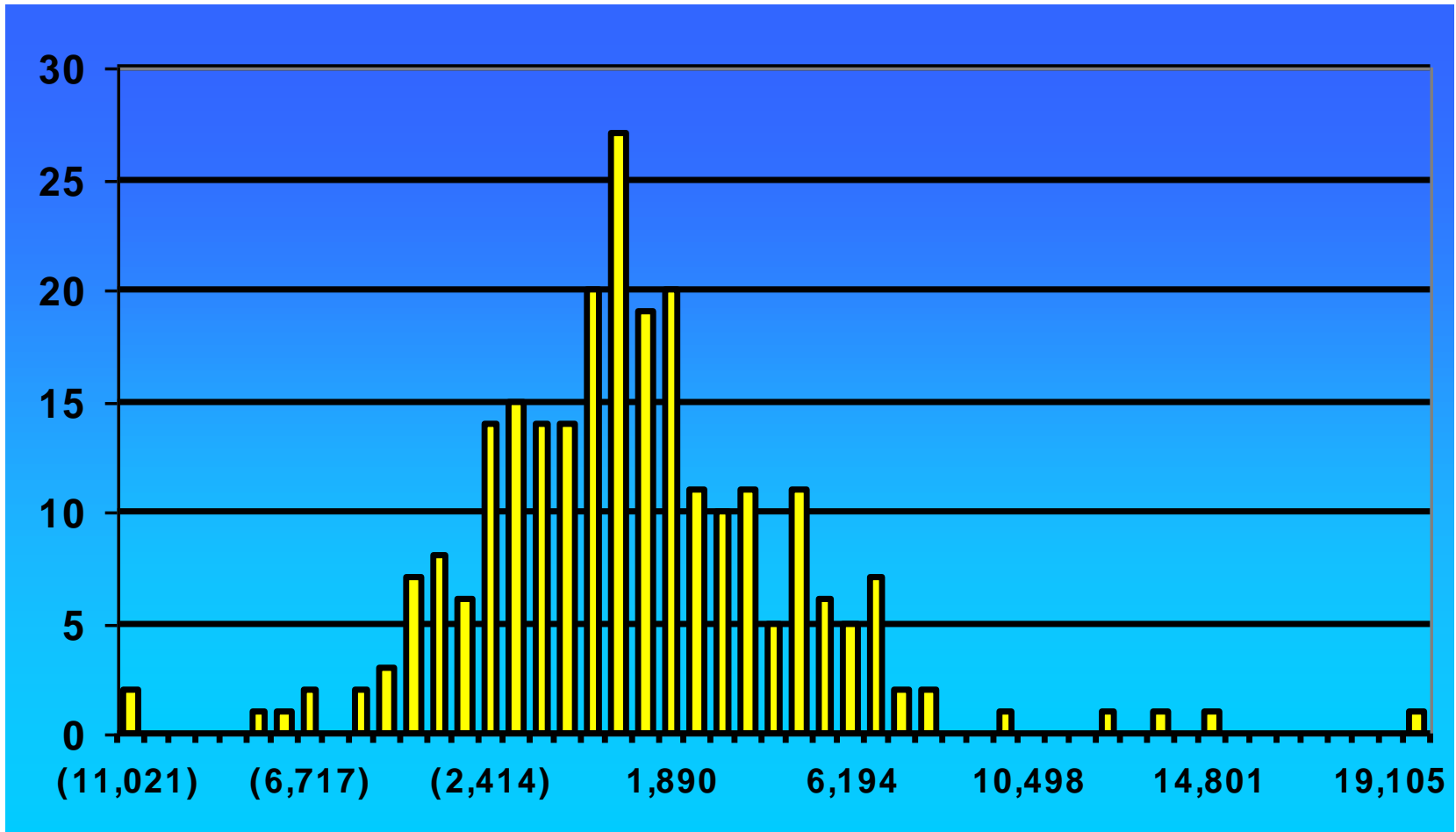


גזירת תזרים חזוי  
מהנכסים וההתחייבויות



יצירת תזרים מזומנים  
כולל צפוי

## השלבים לקבלת החלטה







## היבטים בפסיכולוגיה של משקיעים "דניאל כהנמן ומרקו' ריפי"

דניאל כהנמן ועמיתים



- נניח שגיבשת שיפוטים כאלה על קבוצה גדולה של אפשרויות לא קשורות,
- והמתנת עד שנודעו כל התוצאות. לגבי כל הערכה יש שלוש אפשרויות:
  - התוצאה האמתית עשויה להיות גבוהה אף יותר מן ההערכה הגבוהה שלך. (במונחים טכניים, זוהי הפתעה גבוהה).
  - התוצאה עשויה להיות נמוכה אף יותר מן ההערכה הנמוכה שלך (הפתעה נמוכה).
  - התוצאה עשויה להיות בתוך רווח-הסמך שלך.
- המלצה 1:
  - נהל מעקב אחר דוגמאות לביטחון יתר שלך.
  - שים לב לנטייתך לביטחון – יתר בהצהרותיך ללקוחות. הצהרות נועזות עשויות אמנם למשוך לקוחות, אבל אי היכולת לקיימן תתנקם בך.
  - עורר בלקוחות מודעות לאי-הוודאות הכרוכה בהחלטות השקעה.
  - אל תניח ללקוחות להשליך עליך את ביטחון היתר שלהם. השלכה זאת תיצור ציפיות גבוהות מדי שיובילו ליחסי לקוחות קצרי-מועד.



## ▪ המלצה 2 :

- התנגד לדחף הטבעי להיות אופטימי יותר על המידה לגבי כיווני פועלה שהמלצת עליהם ללקוחותייך. חשוב, לדוגמא, על דברים שעלולים להשתבש.
- מכיוון שיש לך סיכוי גדול יותר לזכור את הצלחותייך, נהל רשימה של המלצות שהמלצת בעבר שהתבררו כשגויות.
- הצג ללקוחות סיכויי הצלחה מציאותיים.
- בעת הצגה של נתונים היסטוריים ללקוחות, התנגד לנטייה להתמקד בצד החיובי.
- אופטימיסטים שגם נוטים להתחרט לוקים בשילוב התכונות הגרוע ביותר, הן לגביי עצמם והן לגביי אנשי המקצוע המנסים לעזור להם. זיהוי מוקדם של נטיות כאלה עשוי לפיכך להועיל.

## ▪ המלצה 3:

- שאל את עצמך אם יש לך סיבות אמיתיות להאמין שאתה יודע יותר מהשוק.
- לפני קבלת החלטה מעשית, שקול את האפשרות שהמסחר מבוסס על גורמים אקראיים.
- ערוך רשימה של הסיבות מדוע ההחלטה אינה נכונה לפני ביצוע העסקה.

## ■ המלצה 4 :

- כאשר אתה מציג דרכי פעולה חלופיות ללקוחות, עשה זאת תוך שימוש בהיצג הרחב ביותר האפשרי.
- ודא שההיצג הנבחר מעניין את הלקוח (למשל, עושר).
- לגביי לקוחות שמטרתם העיקרית היא להבטיח את מצבם לאחר גיל הפרישה, שקול המרה של רמת העושר לסכום ההכנסה השנתית הצפויה שלהם לאחר פרישתם.

## ■ המלצה 5 :

- אנשים מסויים שונאים סיכון יותר מאחרים. עליך להעריך עד כמה הלקוחות שלך שונאים סיכון.
- אל תמליץ על השקעות מסוכנות מאוד ללקוחות שונאי סיכון.
- הללו יסכימו להשקעות כאלה רק אם מתוך אופטימיות הם מייחסים אומדן-חסר לסיכונים.

## ▪ המלצה 6 :

- יועצים מתוחכמים צריכים לשקול שימוש בתוספות של נכסים נגזרים (derivatives overlays). שיגבילו את צד הירידות בעודם משמרים את ההשתתפות בצד העליות.
- לקוחות ששווי נכסיהם גבוה עשויים להסכים להשקיע באיגרות חוב מובנות התלויות במניות, הצוברות אהדה בקרב משקיעים מוסדיים.
- סביר להניח שלקוחות מן הקצה הנמוך יותר של הקשת יראו במכשירים פיננסיים תלויי מניות המספקים הכנסה שנתית אפשרות מושכת.
- יועצים צריכים כמובן להשוות תנאים ומחירים בין המכשירים הפיננסיים האלה: סביר שהיחס בין העליות לירידות יהיה שונה במידה ניכרת בין מנפיק למנפיק.

## ▪ המלצה 7:

- הסתכנות בהפסד הינה היבט חשוב של סיכון לגבי רוב המשקיעים, אבל הפסד הינו מונח יחסי. עלייך לברר מהי נקודת-ההתייחסות שביחס אליה יחושב הרווח או ההפסד.
- מכיוון שאפקט הזיקה הינו הטיה רבת – עוצמה, ספק ללקוחות דוגמאות מוחשיות ואמיתיות למקרים שבהם מוטב היה "לא להחליף סוסים בעלייה", אלא "לחתוך הפסדים".
- לפני קבלת החלטת רכישה, דונו בתנאים שבהם תתבצע מכירה.
- בתהליך ההדרכה של הלקוחות, הקפד לא לחזק בהיסח הדעת את הנטייה לתגובת יתר על אירועים מקריים.

## ▪ המלצה 8:

- עודד את הלקוחות לאמץ היצג רחב ככל האפשר בעת קבלת החלטות השקעה.
- בעת פיתוח מדיניות השקעה של לקוחות, התשמם בתהליך "מלמעלה למטה" (TOP-DOWN) כאשר מביא בחשבון את כל יעדיו של המשקיע בעת ובעונה אחת. המינע מגישת "מלמטה למעלה" (bottom-up) השכיחה, שבמסגרתה לכל יעד של המשקיע נקבעת מדיניות נפרדת.
- התרע לפני הלקוח על העלויות של היצגים צרים(לדוגמא, העלויות הכרוכות בהחזקת חסכונות ונטילת הלוואות בעת ובעונה אחת), אך אל תגזים. היצגים רחבים אמנם עדיפים, אבל שימוש בחשבונות מנטליים הינו ככל הנראה אפשרות טובה יותר לגבי אותם משקיעים המשתמשים בחשבונאות מנטלית ככלי לשליטה עצמית או לגבי משקיעים שיסבלו מלחץ מיותר בשל הפסד של כפסים מתוך חשבון "בטוח".

# המלצות

## ■ המלצה 9:

- אחת המשימות החשובות של יועצי השקעות היא לעודד לקוחות לאמץ מדיניות סיכון סבירה ולפעול לפיה.
- יש לזהות את רמת הרתיעה של הלקוח מהיבטים שונים של סיכון(לדוגמה, סיכוני אשראי, הפכפכות שוק, סכנת הפסד). יש לזכור זאת בעת בנייתה של תוכנית ההשקעות.
- הפניית תשומת ליבה של המשקיע לתפקידה של ההצטברות הסטטיסטית (דהיינו, "יום אסל, יום בסל"- אבל בטווח הארוך תרוויחי) הינה אולי התרופה הטובה ביותר לשנאת סיכון בלתי סבירה.

## ▪ המלצה 10:

- למד את המשקיע את החשיבות שבראייה לטווח ארוך.
- לקוחות רבים אוהבים לדבר על הטווח הארוך אך לפעול לטווח הקצר. הפנה תשומת לב רבה יותר למה שהמשקיעים עשו בעבר מאשר למה שהם אומרים שיעשו בעתיד.
- זהה בשלב מוקדם אילו לקוחות יתקשו להתמיד לאורך זמן ולחיות עם מחויבות לטווח ארוך.
- אל תניח לדו"חות הכספיים של החשבון לחזק חשיבה לטווח קצר. תכנן דו"חות שמבליטים פחות את הרבעון האחרון ומבליטים יותר את מה שקרה במהלך כל תקופת החיים של החשבון .

# המלצות

- המלצה 11:
  - עליך להשיא את טיב ההוויה הכולל של הלקוח(הכולל גם חוסן רגשי לצד זה הכספי), שאם לא כן יסכל הלקוח בסופו של דבר את הניסיונות שלך לנקוט צעדים ששייאו את החוסן הכספי.
  - **גורמים אובייקטיביים(למשל, אופק השקעה, צורכי נזילות) צריכים לקבל משקל גדול יותר מגורמים רגשיים(למשל, רתיעה מסיכון פחד לא הגיוני מסוגי נכסים מסוימים, נטייה לחרטה), אבל משקלם היחסי אינו חייב להיות זהה לגבי כל הלקוחות לדוגמא, יש לשקול הגדלת המשקל של גורמים רגשיים כאשר עובדים עם לקוחות הנוטים באופן מיוחד לפחדים או לחרטות.**
  - כאשר יש אי התאמה קיצונית בין יעדיו של הלקוח לבין הפעולות שמצבו הרגשי מאפשר, היועץ צריך לשקול את סיומה של מערכת היחסים ביניהם.



## ▪ המלצה 12:

- עודדו משקיעים להתעמת עם נטייתם לחרטה.
- קבעו את סוג החרטה שהלקוח שלך חשוף אליה יותר מכל. שאלו את המשקיע "האם תרגיש טיפוש אם לא תקנה עכשיו את המניה הזאת והיא תזנק כלפי מעלה?" או "האם תקנה את המניה, והיא תעלה ואז תיפול, האם תאמר לעצמך שהיית צריך לציית לאינסטיטוקטים שלך ולמכור אותה אחרי שהיא עלתה?".
- **אם לקוחות נוטים באופן מיוחד לחרטה על טעויות מחדל, אזי שינוי קיצוני במדיניות ההשקעות או קבלת החלטות שאינן אופייניות להם צריכים להיעשות תוך נקיטת זהירות מיוחדת, מכיוון שייתכן מאוד שהלקוח לא יהיה מסוגל להתמיד בהשקעה כאשר יקרו דברים רעים.**
- ערבו את הלקוח בתהליך ההחלטה כדי שההחלטות יהיו "שלנו" ולא של היועצת לבדה.

# המלצות

- המלצה 12- המשך :

- היצג רחב עוזר מכיוון שהוא מאפשר לעיתים קרובות להצביע על רווחים המקזזים את ההפסדים שהינם מוקד החרטה הנוכחי. עצבי מחדש את הדו"חות הכספיים של החשבון כך שיבלטו ביתר שאת את הביצועים של תיק ההשקעות כולו. השתדלו להמעיט בחשיבות של מה שקורה בנפרד לכל חלק מתיק ההשקעות לאורך תקופת הדיווח העדכנית ביותר.

## כלכלה הבנויה על הישרדות



■ החיים עפ"י מדריך נהג טקסי בקובה:

■ כל הכלכלה בנויה על הישרדות

■ מגדלי טבק מוכרים בשחור לא חוקי

■ מנתחת מוח משכירה חדרים

■ כולם עובדים עבודה כפולה ולא חוקית

■ רוצה שיהיה לך אינטרט -קבל זמן בערבים במשרד ממשלתי

■ לסיכום-"החיים זה הישרדות- חיים לצד הסיכון"

■ אמרנו לו שזה נראה בלתי אפשרי לחיות ככה .

תשובתו:" הכל בעיני המתבונן. איך אתם חושבים הסיכון אצלכם? רק מהטלויזיה

בקובה לא ברור איך אתם חיים!!!!!!"



Oved, Gubi & Co.  
Financial Consultants Ltd.

**עובד גובי ושות'**  
**יעוץ פיננסי כלכלי בע"מ**

רחוב דוכיפת 5, ת.ד: 6022, כפר סבא 44641

טלפון: 09-7674835 פקס: 09-7677357

[office1@ovedgubi.com](mailto:office1@ovedgubi.com)

רחוב דרך מנחם בגין 65, תל אביב 67138

טלפון: 03-5629920 פקס: 03-5629924

[tlv@ovedgubi.com](mailto:tlv@ovedgubi.com)

[www.ovedgubi.com](http://www.ovedgubi.com)

[www.risk-management.co.il](http://www.risk-management.co.il)



**תודה רבה!**