

המלצה לערעור – מבחן מקצועית א' – 14.12.2017
ניסן סרויה

סטודנטים יקרים,

לאחר מעבר על פתרון הבחינה או מגישים לכם בזאת קובץ של שאלות שניתנו בבחינה ובהם או חושבים שיתכן ויש עילה לבקשה לערעור.

חשוב לנו לציין כי המלצתנו אינה בהכרח מעידה על כך שנפלה טעות בבחינה ואין או יכולים לדבר בשם הרשות ולקבוע מה הייתה כוונתה כאשר בחרה לנסח את השאלות.

מטרת הקובץ הנ"ל הינה לתת זרקור במקום בו או מאמינים כי ניתן לבצע דיון אקדמי ענייני עם ניסוח השאלות ואנו מציגים בזאת רק את הנקודות בהם או חושבים קיים מקום לפרשנות נוספת או לקביעה כי מצורת הניסוח לא ניתן היה לצפות מהנבחן הסביר להבין את כוונת הרשות. יחד עם זאת יש לזכור כי הגשת ערעור הינה על אחריותכם ואין או רוצים להניע אתכם לפעולה באם אתם אינכם מרגישים צורך בהגשת ערעור. יתכן מאוד כי טענות אלו לא יתקבלו על ידי הרשות כולם או חלקם וזאת מטעמים הגיוניים שכן לא בכל השאלות הסיבות לערעור הן חד משמעיות.

1. איזו מהטענות הבאות הנוגעות לקרנות ריט המשקיעות בנדל"ן מניב ונסחרות בבורסה בת"א, שגוייה?

- א. הקרן מחויבת לחלק לפחות 90% מהכנסתה החייבת כדיבידנד לבעלי המניות.
- ב. רוב נכסי הקרן חייבים להיות בישראל.
- ג. היקף הייזום האפשרי בקרן לא יעלה על 10%.
- ד. רמת החוב המקסימלית מול הנכסים המניבים לא תעלה על 60%.
- ה. כל הטענות המופיעות בתשובות האחרות נכונות.

תשובת הרשות: ג. היקף הייזום האפשרי בקרן לא יעלה על 10%

טענת הערעור:

בשאלה זו נשאל הנבחן מהי הטענה השגוייה, בהינתן שטענה ג' היא אכן טענה שגוייה כפי שגם הרשות טוענת אזי טענה ה' חייבת להיות שגוייה גם היא שכן היא טוענת שכל הטענות נכונות ומאחר וראינו כי טענה ג' אינה נכונה אזי הטענה שגוייה.

על כן יש לקבל גם את תשובה ה' כטענה יחד עם טענה ג'

7. למה מהבאים תגרום עלייה משמעותית במחיר איגרת החוב של חברת "מבני ציבור"?

- א. עלייה במח"מ שלה.
- ב. עליית התשואה לפידיון.
- ג. הקטנה בשיעור הריבית הנקובה.
- ד. עלייה במירווח בו נסחרת האיגרת.
- ה. כל התשובות האחרות שגויות.

תשובת הרשות: א. עלייה במח"מ שלה

טענת הערעור

בשאלה זו חסרים הרבה נתונים, אין התייחסות לכך שהשינוי המתואר הינו השינוי היחיד כפי שבדרך כלל מקובל בשאלות הרשות ובעיקר אין כל התייחסות לזמן שעבר.

אין עוררין על כך שכאשר ישנה עלייה במחיר תשואת אג"ח יורדת וזו משפיעה באופן הפוך על מח"מ האיגרת ומכאן שהמח"מ יעלה. אך גם המח"מ וגם התשואה מושפעות מגורמים נוספים למעט השער. כגון אג"ח בריבית משתנה, או עלייה שמחיר לאחר תקופת זמן.

בהנחיות המבחן במקצועית א' הנבחן מתבקש לענות על התשובה הנכונה ביותר. מאחר וטענה א' היא טענה נכונה אך רק בהסתמך על כך שמדובר על אג"ח בריבית קבועה, שלא עבר זמן ושאינו שינויים נוספים בתנאי אג"ח.

אם לא היתה טענה שגורסת כי כל הטענות האחרות שגויות אזי א' היא הטענה הנכונה ביותר, אך מאחר וקיימת טענה ה' שגורסת שכל הטענות האחרות שגויות, ניתן לטעון כי טענה זו היא נכונה יותר שכן טענה א' היא כאמור נכונה בהתקיים תנאים מסויימים ומאחר ובטענה אין כל אזכור לכך שלא חלו שינויים נוספים או כי לא עבר פרק זמן טענה ה' היא נכונה יותר

על כן יש לקבל גם את טענה ה' כטענה נכונה

16. להלן שלוש טענות על אופציות (Options) וכתבי אופציה (Warrants):
- I סליקה פיזית קיימת בכתבי אופציה ואינה קיימת באופציות.
 - II אפקט הדילול קיים בכתבי אופציה ואינו קיים באופציות.
 - III כתבי אופציה בדרך כלל קצרות יותר מאופציות.

איזה/אילו מה טענות הנ"ל נכונה/ות?

- א. טענה I בלבד.
- ב. טענה II בלבד.
- ג. טענה I ו-II בלבד.
- ד. טענה I ו-III בלבד.
- ה. טענה II ו-III בלבד.

תשובת הרשות: ב: טענה 2 בלבד

טענת הערעור:

בתקנות הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) התשנ"ז – 1997, נקבעו נושאי הבחינות

בבחינה במקצועית א' נקבע כי בנוגע למכשירים פיננסיים ההוראה הבאה:

ט. המכשירים הפיננסיים

הכרת המכשירים הפיננסיים השונים לרבות אופציות, חוזים עתידיים ועסקאות Swap. כמו כן יש להכיר את נוהלי העבודה במכשירים פיננסיים בישראל ומערכת הביטחונות של הבורסה וניהולה.

" יש להכיר את נוהלי העבודה במכשירים פיננסיים בישראל "

מאחר ובטענה אין שום אזכור לכך כי מדובר על אופציות וכתבי אופציה הנסחרות גם בחול, ומאחר ובנושאים שנקבעו בתקנות נקבע כי יש להכיר את נהלי העבודה בישראל, ניתן להבין כי הנבחן הסביר הניח כי שאלה זו של רשות ישראלית, העוסקת בבורסה הישראלית לטובת רישיון ישראלי ואשר נקבע במפורש בתקנות כי יש להכיר את נהלי העבודה בישראל הניח שמדובר על אופציות ישראליות.

בבורסה בישראל אין אופציות להן קיים מנגנון סליקה פיזי – זה אומנם קיים בבורסות אחרות אך בהתייחס לתקנות וללא כל אזכור אחר נבחן סביר היה מסיק כי גם טענה 1 נכונה

על כן יש לקבל גם את תשובה ג, כטענה נכונה יחד עם טענה ב'

20. שני יועצי השקעות ניהלו דיון מקצועי על שימוש באופציה בכסף כביטוח כנגד שינוי במחיר נכס הבסיס לרעת המשקיע וחשיבות הדלתא כנתון במהלך תקופת החשיפה של התיק לנכס הבסיס. יועץ השקעות אחד טען כי הנתון של דלתא הוא נתון חשוב ביותר ואילו היועץ השני טען כי אין לו חשיבות כלל.

בהתייחס לנתונים שלעיל, איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר?

- א. דלתא הינה נתון חשוב ביותר בכל מקרה.
- ב. דלתא הינה נתון חסר משמעות למגדר סיכונים בכל מקרה.
- ג. דלתא הינה נתון לא רלוונטי אם המשקיע רוכש ביטוח לתאריך מסוים בעתיד (מועד הפקיעה) ושינויים בשווי התיק במהלך תקופת החשיפה לא חשובים עבורו.
- ד. מספר אופציות שיש לרכוש תמיד אינו תלוי בדלתא של האופציה.
- ה. בכל מקרה יש להתחשב בגמא של האופציה כאשר רוכשים את האופציה כביטוח.

תשובת הרשות: ג. דלתא הינה נתון לא רלוונטי אם המשקיע רוכש ביטוח לתאריך מסויים בעתיד (מועד הפקיעה) ושינויים בשווי התיק במהלך תקופת החשיפה לא חשובים עבורו

טענת הערעור

כפי שמופיע בשאלה יש להתייחס לנתונים שלעיל.

אכן הדלתא של האופציות ישפיעו על מספר האופציות וזאת כאשר הביטוח מבוצע ע"י רכישת אופציית PUT וזאת בשל העובדה שלאסטרטגיה דלתא חיובית אשר גובה הדלתא של אופציית PUT היא בעלת דלתא שלילית וגובהה משפיע על הדלתא של כל האסטרטגיה ומכך על השפת ההתכסות שלה אל מול נכס הבסיס, אך בשאלה שלהלן לא ניתן לקבוע שזה ישפיע על כמות האופציות משני טעמים:

1. בשאלה נאמר במפורש שיש להתייחס לנתונים של השאלה ובנתוני השאלה עוסקים באופציה בכסף. מאחר ואופציה בכסף היא באיזור ה 50 קשה למצוא תרחיש שבו הדלתא של אופציה בכסף תשפיע על כמות האופציות להתכסות.
2. בשאלה נאמר ביטוח ולא נאמר ביטוח באמצעות אופציית PUT ביטוח ניתן לייצר באותה מידה גם באמצעות חוזה סינטטי שבו נרכוש PUT ונכתוב CALL זהו ביטוח לכל דבר ובמקרים מסויימים אף עדיף שכן אין לאסטרטגיה עלות. במקרה שכזה אין לדלתא כל השפעה על כמות האופציות שכן בכל תרחיש הדלתא היא מינוס 100.

על כן יש לקבל גם את תשובה ד, כטענה נכונה יחד עם טענה ג'