

הסמינר

תוכן

פרק	תת פרק
1. מבוא	מהו סיכון פיננסי ומהי תשואה
	איזה סיכונים פיננסיים קיימים
	מהי וודאות ביחס לסיכון פיננסי
	הסבר על שאלת המחקר
	חשיבות נושא הסמינר
	מגבלות הסמינר
2. סקירה ספרותית	תיאוריות של התנהגות משקיעים
	מה ידוע על סלידה מסיכונים פיננסיים
	ההבדלים בין משקיעים
3. מימצאים	הקשר בין תפיסת סיכון להשקעה
	הקשר בין סיכון להשקעה אצל גברים ונשים
4. הסיפור העולה מן הממצאים	
5. סיכום	
ביבליוגרפיה	

מבוא

סיכון פיננסי ניתן להבנה כמצב שבו תיתכן שחיקה בהון של חברה או אדם פרטי, כתוצאה מסיבות מגוונות, שחלקן בשליטתו של בעל ההון, וחלקן לא בשליטתו. כלומר, ערך ההון ושווי עשוי להשתנות כתוצאה מגורמים שונים,

שלא תמיד קשורים בפעילות של בעל ההון. במצב זה ייתכן הפסד כתוצאה מההבדל בין הכסף הנכנס העתידי, לבין זה היוצא העתידי, של אותה חברה או אדם פרטי, הבדל שאינו קשור בהכרח לאופן ההתנהלות או התפקוד של החברה או האדם הפרטי, והוא יכול לנבוע ממספר גורמים אובייקטיביים. בדרך כלל הגורמים הנפוצים לסיכון פיננסי הם: הבדלים בשערי ריבית, ירידות או עליות של שערי החליפין בין מטבעות, שינויים בזמני יציאת וכניסת כספים, מדד הבורסה, שינויים במחירי הנפט או חומרי גלם, וכיוצא בזה. לדוגמא, כאשר חברה או אדם פרטי מבססים את ההשקעה, או העסק שלהם, על קנייה במטבע אחד, ועל מכירה במטבע אחר, צפויה להיות שחיקה משמעותית בכספי החברה או האדם הפרטי, בגלל הבדלי השערים במטבעות.

מבדילים בין שבעה סוגים שונים של סיכונים: סיכוני שוק, סיכוני מטבע, סיכוני הצמדה, סיכון ריבית, סיכון נזילות, סיכוני תפעול, וסיכוני התאמה בין שווקים. (1) סיכוני שוק הם כל הסיכונים שנובעים משינויים במחירים מטבעות, שערי ריבית, מחירי חומרי גלם ומחירי ניירות ערך. לדוגמא, חברה אשר מייצרת בדים עלולה להיקלע לקשיים בגלל מחיר הכותנה, אם הם יאמירו, וחברת תעופה תרוויח פחות על כרטיסי הטיסה אם מחירי הדלק יעלו. (2) סיכוני מטבע הם כל הסיכונים שנובעים מכך שכל צד של תזרים המזומנים צמוד למטבע אחר, משל, בחברה שבה ההכנסות צמודות לאירו, וההוצאות צמודות לשקל. כמו לדוגמא, חברות ספנות או הובלות ימיות, שמקבלות תשלום במטבע מקומי, מאת לקוחותיה, ומשלמות על שירותים במטבע היעד, עבור ספקיה. (3) באופן דומה לסיכוני המטבע, סיכוני הצמדה הם כל הסיכונים שנובעים מהבדלים במדדים, למשל ההכנסות צמודות למדד המחירים לצרכן, וההוצאות צמודות למדד תשומות הבנייה. לדוגמא, בעלי נכסי נדל"ן מקבלים דמי שכירות במחירים צמודי מדד, אבל כאשר הם משלמים לבנייה, הם משלמים לפי מדד תשומות הבנייה. (4) סיכוני ריבית הם כל הסיכונים שנובעים מההבדל בין הערך העכשווי של נכס לבין הערך של ההתחייבות העתידית, למשל ריבית על הלוואה או ריבית על פקדון. לדוגמא, חברה שנותנת שירותים באשראי, מסתכנת בכך שביום התשלום הערך של התשלום יהיה נמוך יותר מאשר ביום החתימה על החוזה. ההבדלים בריבית יכולים לנבוע מגורמים שונים. (5) סיכוני נזילות הם כל הסיכונים שנובעים ממצב שבו חברה אינה יכולה לממן את פעילותה בגלל העדר מזומנים זמניים. למשל, חברה שעובדת עם בנק שכל נכסיו אינם נזילים, אלא מבוססים על נדל"ן, לא יוכל לתת לחברה כספים מזומנים אם החברה תיצטרך. חברה כזו

תימצא בסיכון של מחסור בכסף נזיל. (6) סיכוני תפעול הם כל הסיכונים שנובעים מתפקוד לא יעיל, או לא תקין של חברה או אדם, כמו למשל מרמה, כשל בבחירת משאבי אנוש, טעויות עיבוד סטטיסטי, תמחור, תביעות משפטיות, ניהול כושל ובקרה פנימית לא מספיק טובה. (7) סיכוני התאמה בין שווקים הם כל הסיכונים שנובעים מהשקעה בין שווקים שיש ביניהם התאמה ישירה או הפוכה, לדוגמא השקעה בנדל"ן באמצעות ניירות ערך, עלולה לגרום לכך שגם ניירות הערך יקרסו ומיד לאחר מכן גם הנדל"ן יקרוס, מפני שיש תיאום ישיר ביניהם.

תשואה לצורך עבודה זו מוגדרת כשינוי באחוזים בין הערך של הנכס בנקודות זמן שונות. ישנן כל מיני סוגי תשואות, אבל לצורך עבודה זו התשואה מוגדרת כתשואה על ההון, שהיא יצירת הרווח נטו של החברה או של ההשקעה.

כאשר מדברים על תפיסת הסיכון, הכוונה מה המשקיע מבין, יודע ומרגיש לגבי ההשקעה הפיננסית שהוא עומד לעשות, וכתוצאה מכך איזו אנליזה הוא יעשה לגבי ההשקעה, והאם הוא ייטה להשקיע. ישנן שתי בעיות מרכזיות באנליזה של תפיסת המשקיע (1) בחירתו תחת אי וודאות, זאת מכיוון שיש הבדל בין סיכון, שבו הסיכוי להפסיד ידוע, לבין מצב שבו בנוסף לסיכון יש אי וודאות לגבי הסיכויים של הסיכון. כלומר, יכולה להיות השקעה שבה יש סיכון אבל קיימת וודאות לגבי הסיכון, ויכולה להיות השקעה שבה יש סיכון, ובנוסף יש גם אי וודאות לגבי הסיכון, וכן (2) המורכבות בחקירה של כל נושא התפיסה האנושית (Tversky, 1974).

שאלת המחקר של סמינר זה היא כיצד וודאות לגבי תשואה וסיכון משפיעה על התנהגות משקיעים, והכוונה היא האם משקיעים ייטו להשקיע יותר או פחות כפונקציה של הוודאות לגבי סיכון. האינטואיציה אומרת שככל שההשקעה פחות וודאית הפרט או חברה עיסקית ייטו להשקיע פחות, אבל מסתבר שישנם גורמים המעודדים השקעה גם תחת אי וודאות. אי וודאות בהשקעה פיננסית היא למעשה מצב שבו יש קושי לחזות אירועים עתידיים, חלקם נובעים מסיכונים