

מכשירים פיננסיים - תש"ע מועד ב' סמס"ב

שאלה 1 (33 נקודות)

חברת "גילי" (להלן: "החברה") היא חברה שעוסקת ביבוא מזון לחתולים מאירופה ומכירתו לארה"ב. לחברה לוקח חודש להכין את המזון למכירה וכן כל משלוח של מזון לחתולים מרחבי העולם לישראל ומישראל לרחבי עולם לוקח בדיוק חודש. מדיניות החברה היא שלא להחזיק מלאי מעבר למינימום הנדרש.

החברה חוששת מאוד מעליית שער החליפין של האירו ומירידת שער החליפין של הדולר. בהתאם למדיניות ניהול הסיכונים של החברה, היא מגנה על התקשרויות איתנות לרכישה ומכירה של מזון לחתולים מפני החשיפה לשינויים בשערי החליפין של מטבע חוץ באמצעות מכשירים פיננסיים נגזרים.

ביום 1 בינואר 2010 התקשרה החברה בהסכם מכירה מחייב עם חברת "זיו", לפיו היא תמכור לה 10 טונות של מזון לחתולים תמורת סכום של 5 מיליון דולר ביום 31 לדצמבר 2010. באותו יום החברה התקשרה עם חברת "מישל" בהסכם להזמנת המלאי הנדרש לצורך המכירה בסך 2 מיליון אירו. בכדי להגן על העסקאות, התקשרה החברה ביום 1 בינואר 2010 בשתי עסקאות פורוורד..

להלן נתונים נוספים:

31.12.2010	30.9.2010	30.6.2010	1.1.2010	
4.5	4.2	4	3	שער חליפין של הדולר
5.6	5.5	4.8	5	שער חליפין של האירו
4.5%	-	5%	3%	ריבית שקלית שנתית
3%	-	3%	1%	ריבית דולרית שנתית
5%	-	3.5%	2%	ריבית אירו שנתית

- החברה עורכת את דוחותיה הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות בינלאומיים (IFRS) וכן מפרסמת דוחות כספיים חצי שנתיים.
- מטבע הפעילות של החברה הוא השקל.
- התשלום בגין רכישת מלאי מבוצע ברגע שהוא עוזב את מפעלי הספק.
- התשלום בגין מכירה מבוצע ברגע שהסחורה מתקבלת אצל הלקוח.
- עלות עיבוד של כל טון מזון חתולים הינו 80 אלפי ₪.

AM-15

נדרש:

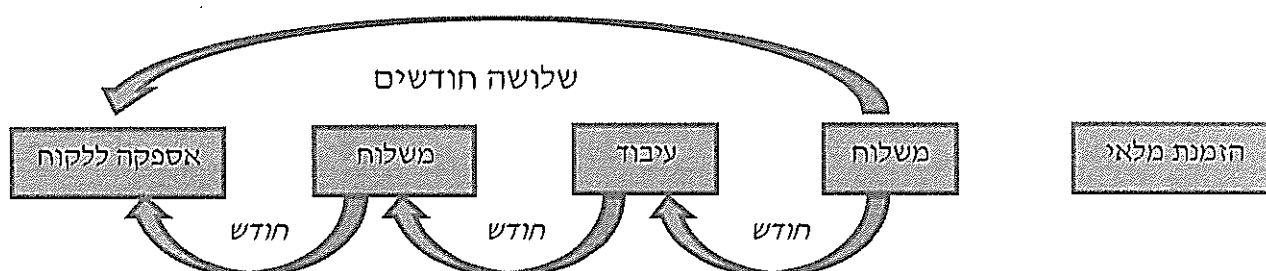
****בחישוב שערי פורוורד יש לזייק בתשובה עד כדי 3 ספרות אחרי הנקודה**

1. באילו מכשירים נגזרים תתקשר החברה? נדרש לתאר את סוג המכשיר, סכום העסקה, ותאריכים רלוונטיים.
 2. חשב את השווי ההוגן של המכשירים המגדרים לימים 30.6.2010 ו-31.12.2010.
 3. רשום את כללפקודות היומן בספרי החברה לחציון הראשון והשני של שנת 2010, בגין כל העסקאות המתוארות בהנחה שהחברה לא ייעדה את החוזים למטרת הגנה.
 4. כעת הנח שהחברה מעוניינת לטפל בחשבונאות גידור אולם היא בוחרת להשתמש בהגנה על רכישות מלאי כגידור שווי הוגן ובעסקאות הגנה על מכירות עתידיות כגידור תזרים מזומנים.
- א. פרטבקצרה מהם התנאים בהם על החברה לעמוד על מנת לטפל בעסקה האמורה כבעסקת הגנה.
- ב. רשום את כללפקודות היומן בספרי החברה לחציון הראשון והשני של שנת 2010, בגין העסקאות והאירועים המתוארים עליהן בהנחה שהחברה אכן ייעדה את החוזים הפורוורד למטרת הגנה והיא עומדת בכל התנאים לכך. לצורך כך הנח שהגידור אפקטיבי במלואו, ושלא צפוי לחברה הפסד בשום שלב.

פתרון

1. לגבי עסקת המכירה מדובר בעסקה למכירה (=קבלת תמורה) במט"ח בעוד שנה, ולכן המכשיר המגדר יהיה חוזה פורוורד למכירת דולרים בסכום של 5 מיליון דולר ביום 31/12/2010.

לגבי עסקת הרכישה עלינו לנתח את הפרטים החסרים.
ראשית, נתאר סכמה של הליך רכישה ומכירת מלאי:



כלומר, על מנת שלא להחזיק מלאי על החברה לדאוג שהמלאי ישלח אליה בדיוק שלושה חודשים לפני מועד האספקה ללקוח. כלומר, מועד התשלום על המלאי הינו 30/9/2010.

לסיכום, עסקת הרכישה היא ל-10 טון מלאי מזון בסכום של 2 מיליון אירו למשלוח ביום 30/9/2010. לפיכך, ההגנה תהיה באמצעות חוזה עתידי לרכישת 2 מיליון אירו ביום 30/9/2010.

2. בשלב הראשון נחשב את שערי הפורוורד ליום 1.1.2010:

$$F_s = \frac{(1 + R_{\pi''\pi})^n}{(1 + r_s)^n} \times S = \frac{1.03}{1.01} * 3 = 3.059$$

$$F_{\pi\pi} = \frac{(1 + R_{\pi''\pi})^n}{(1 + r_{\pi\pi})^n} \times S = \left(\frac{1.03}{1.02} \right)^{\frac{9}{12}} * 5 = 5.037$$

בשלב השני נחשב מה היה שער הפורוורד אם היינו מתקשרים בעסקה ביום 30.6.2010:

$$F_s = \frac{(1 + R_{\pi''\pi})^n}{(1 + r_s)^n} \times S = \left(\frac{1.05}{1.03} \right)^{0.5} * 4 = 4.0386$$

$$F_{\text{מק}} = \frac{(1 + R_{\text{מק}})^n}{(1 + r_{\text{מק}})^n} \times S = \left(\frac{1.05}{1.035} \right)^{0.25} * 4.8 = 4.817$$

ביום 31.12.2010 שער הפורוורד זהה לשער ה-SPOT.

לפיכך, השווי ההוגן של עסקאות הפורוורד ליום 30.6.2010 הוא:

$$V_s = \frac{(3.059 - 4.0386)}{1.05^{0.5}} * 5,000,000 = -4,779,959$$

$$V_{\text{מק}} = \frac{(4.817 - 5.037)}{1.05^{0.25}} * 2,000,000 = -433,524$$

השווי ההוגן של עסקאות הפורוורד ליום הפקיעה הוא:

$$V_s = (3.059 - 4.5) * 5,000,000 = -7,205,000 \quad 31/12/2010$$

$$V_{\text{מק}} = (5.5 - 5.037) * 2,000,000 = 926,000 \quad 30/9/2010$$

3. פקודות היומן בהנחה שהחברה לא ייעדה את עסקאות הפורוורד למטרות הגנה:

: 1.1.2010

אין פקודת יומן מכיוון ששווי עסקאות הפורוורד הינו אפס ביום הראשון

: 30.6.2010

ח' הוצאות מימון $4,779,959 + 433,524 = 5,213,483$

ז' חוזים עתידיים 5,213,483

: 30.9.2010

ח. חוזה עתידי אירו $926,000 - (-433,524) = 1,359,524$

ז. הכנסות מימון 1,359,524

ח. מזומן 926,000

ז. חוזה עתידי 926,000

ח. מלאי $2,000,000 * 5.5 = 11,000,000$

ז. מזומן 11,000,000

: 31.10.2010

ח. מלאי	800,000
ז. מזומן	800,000

: 31.12.2010

ח' הוצאות מימון	$7,205,000 - (4,779,959) = 2,425,041$
ז' חוזה עתידי	2,425,041

ח' חוזה עתידי	7,205,000
ז' מזומן	7,205,000

ח' מזומן	$5,000,000 * 4.5 = 22,500,000$
ז' מכירות	22,500,000

ח. עלות המכר	$11,000,000 + 800,000 = 11,800,000$
ז. מלאי	11,800,000

4.

א. על מנת לטפל בעסקה כבעסקת הגנה על החברה:

- לתעד את העסקה כעסקת הגנה ביום תחילת הגידור. על התיעוד לכלול את סוג הגידור, ייעוד המכשיר המגדר, ייעוד המכשיר המגודר, הסיכון המגודר, מדיניות ניהול הסיכונים בחברה והאופן בו הגידור מתיישב עם מדיניות זאת וכן את השיטות לבדיקת האפקטיביות.
- על הגידור להיות אפקטיבי ברמה גבוהה (השינוי בתזרים המזומנים של המכשיר המגדר צריך להיות ביחס של 80%-125% מול השינוי בתזרים המזומנים של המכשיר המגודר), בדיקת האפקטיביות בכל תקופה צריכה להיעשות פרוספקטיבית- כלומר, להראות שבעתיד הגידור צפוי להיות אפקטיבי וכן רטרופקטיבית- כלומר, להראות שבפועל הגידור אפקטיבי.

ב. פקודות היומן בהנחה שהחברה מטפלת בעסקה באמצעות חשבונאות גידור:

: 1.1.2010

אין פקודת יומן מכיוון ששווי עסקאות הפרוורד הינו אפס ביום הראשון.

30.6.2010 :

4,779,959	ח' קרן הון
4,779,959	ז' חוזה עתידי דולר

433,524	ח' רווח והפסד
433,524	ז' חוזה עתידי אירו

433,524	ח' התקשרות איתנה
433,524	ז' רווח והפסד

30.9.2010 :

$926,000 - (-433,524) = 1,359,524$	ח. חוזה עתידי אירו
1,359,524	ז. רווח והפסד

$926,000 - (-433,524) = 1,359,524$	ח. רווח והפסד
1,359,524	ז. התקשרות איתנה

926,000	ח. מזומן
926,000	ז. חוזה עתידי אירו

10,074,000	ח. מלאי
926,000	ח. התקשרות איתנה
$2,000,000 * 5.5 = 11,000,000$	ז. מזומן

31.10.2010 :

800,000	ח. מלאי
800,000	ז. מזומן

31.12.2010 :

$$7,205,000 - (4,779,959) = 2,425,041$$

ח' קרן הון

$$2,425,041$$

ז' חוזה עתידי דולר

$$7,205,000$$

ח' חוזה עתידי דולר

$$7,205,000$$

ז' מזומן

$$5,000,000 * 4.5 = 22,500,000$$

ח' מזומן

$$7,205,000$$

ז' קרן הון

$$15,295,000$$

ז' מכירות

$$10,098,000 + 800,000 = 10,874,000$$

ח. עלות המכר

$$10,874,000$$

ז. מלאי

שאלה 2 (25 נקודות)

ביום 1 בינואר 2010 העניקה חברת "קטורזה" לחברת "מודי" הלוואת Zero-Coupon בסך 375,000 ₪ שנושאת ריבית בשיעור של 5% לשנה לתקופה של שלוש שנים (הקרן והריבית משולמות ביום הפירעון). ההלוואה צמודה (קרן וריבית) לשינוי בשער החליפין של הדולר. חברת "מודי" התחננה לחברת "קטורזה" שתסבסד לה את ההלוואה. נציג חברת "קטורזה" ניסה להסביר שהוא לא עוסק בסבסודים אבל בסוף התרצה והסכים להוסיף לחוזה סעיף שלפיו בכל מקרה ההלוואה (קרן וריבית) לא תיפרע בשער חליפין גבוה מ-4 ש"ח לדולר. מטבע הפעילות של שתי החברות הוא הש"ח. חברת "קטורזה" עורכת דו"חות שנתיים בלבד, ומיישמת את תקני ה-IFRS.

נתונים נוספים:

31/12/2010	1/1/2010	שע"ח דולר/שקל
4	3.75	שווי חוזה forward לרכישת 10,000 דולר ביום 1/1/2012 במחיר מימוש של 4 ₪ לדולר
2,500	800	שווי חוזה forward למכירת 10,000 דולר ביום 1/1/2012 במחיר מימוש של 4 ₪ לדולר
-2,500	-800	שווי אופציית call על 10,000 דולר למימוש ביום 31/12/2012 במחיר מימוש של 4 ₪ לדולר
3,500	2,000	שווי אופציית put על 10,000 דולר למימוש ביום 31/12/2012 במחיר מימוש של 4 ₪ לדולר
500	1,000	

נדרש:

בהנחה וחברת קטורזה מיישמת את IAS39 -

- האם בעסקה המתוארת לעיל קיים נגזר משובץ שיש להפרידו? אם כן, הגדר מהו הנגזר המשובץ ומהו החוזה המארת. אם לא, הסברי מדוע.
- הצגי את מרכיבי הסעיף המאזני "הלוואות שניתנו" בספרי קטורזה ליום 1/1/2010.
- בהנחה כי בעסקה קיים נגזר משובץ שנדרש להפרידו, פרטי את פקודות היומן בספרי חברת "קטורזה" בקשר עם ההלוואה ליום 31/12/2010. (רמו: אם לא עשיתם זאת קודם, לצורך סעיף זה הנכם נדרשים לחשב מהו הערך הנקוב של הנגזר המשובץ).
- כעת נודע שחברת קטורזה מעוניינת ליישם דווקא את IFRS 9 -
- מהו המועד שבו תהיה מחויבת החברה ליישם את IFRS 9 ומהו המועד המוקדם ביותר בו היא יכולה לאמץ אותו באימוץ מוקדם?
- מהן האפשרויות לטיפול חשבונאי בנכסים פיננסיים בהתאם ל-IFRS 9?

פתרון:

א. החוזה המתואר לעיל מורכב למעשה משתי עסקאות:

1. נטילת הלוואה דולרית רגילה (חוזה מארח)
2. כתיבת אופציית רכש על מלוא הסכום שיוחזר בעת הפירעון - 115,763 דולר
($375k/3.75 \times 1.05^3 = 375,000$) במחיר מימוש של 4 ש"ד לדולר.
למעשה חברת "קטורזה" מעניקה לחברת "מודיי" הגנה מפני עליית שער הדולר. לפיכך מדובר בכתיבת אופציית רכש.
התקבל גם פתרון שרואה בהלוואה כהלוואה שקלית עם כתיבת אופציית מכר.
בהתאם ל- IAS39 יש להפריד את הנגזר המשובץ מהחוזה המארח, כך שהנגזר המשובץ ימדד בשווי הוגן. ההלוואה תמדד בהתאם לעקרונות הכלליים של IAS39. ההצגה המאזנית של האופציה תהיה יחד עם החוזה המארח.

ב. ביום 1/1/2010 יש להפריד את החוזה המעורב למרכיביו כדלקמן:

$$\begin{aligned} & \text{PN } 398,153 - \text{ (חוזה מארח)} \\ & \text{אופציית מכר (נגזר משובץ)} - \frac{2,000 \times 115,763}{10,000} = 23,153 \\ & \text{סה"כ חוזה מעורב} - 375,000 \end{aligned}$$

- ג. בשלב הראשון עלינו לחלץ ריבית אפקטיבית בגין ההלוואה:
- נשים לב שמדובר למעשה בהלוואה דולרית על סך \$100,000 אשר צוברת מדי שנה ריבית של 5% למשך 3 שנים. הערך הנוכחי של ההלוואה הוא 398,153 ש"ד, כלומר נכון ליום קבלת ההלוואה הערך הוא - 106,174 דולר.

$$\text{Reff} = 2.924\% \leq \quad PV=106,174, FV=115,763, N=3$$

1/1/2010

פקודת היומן ביום לקיחת ההלוואה:

ח. הלוואה שניתנה	398,153
ז. נגזר משובץ	23,153
ז. מזומן	375,000

31/12/09

i ראשית יש לבחון את סך ההלוואה בספרים ליום 31/12/2010:

$$109,278 \text{ PV} = \leq \quad \text{Reff} = 2.924\%, FV=115,763, N=2$$

זהו כמובן סכום דולרי. הערך השקלי יהיה אם כן $109,278 \times 4 = 437,115$

ii פקודת היומן תהיה:

ח. הלוואה 38,962 = (437,115-398,153)

ז. הכנסות מימון 38,962

iii שערך הנגזר המשובץ לשווי הוגן:

ח. הוצאות מימון 17,364 = (3,500-2000)*115,763/10,000

ז. הלוואה (נגזר משובץ) 17,364

ד. המועד בו IFRS 9 נכנס לתוקף רשמי הינו 1 בינואר 2013, עם זאת ניתן היה לאמץ אותו באימוץ מוקדם החל מהדוחות הכספיים לשנת 2009.

ה. IFRS-9 חל אך ורק על נכסים פיננסיים וקובע שתי קטגוריות מדידה עיקריות: עלות מופחתת ושווי הוגן. בסיס לסיווג מתבסס על המודל העסקי של הישות ועל מאפייני תזרימי המזומנים החוזיים של הנכס הפיננסי. נכס פיננסי ימדד בעלותו המופחתת אם:

- מטרת (objective) המודל העסקי הינה להחזיק בנכסים על מנת לגבות את תזרימי המזומנים החוזיים שלו; וכן

- התנאים החוזיים מקנים לזכות לתזרימי מזומנים במועדים קבועים, אשר הינם תשלומים של קרן ושל ריבית על יתרת הקרן, בלבד.

כל יתר הנכסים הפיננסיים נמדדים בשווי הוגן.

התקן מאפשר לישות ליעד בעת ההכרה הראשונית מכשיר פיננסי לשווי הוגן דרך רווח והפסד בתנאי שמדידה כזו מבטלת או מפחיתה באופן משמעותי אי התאמה החשבונאית ("accounting mismatch").

לבסוף, התקן דורש לסווג את המכשיר הפיננסי בכללותו לאחת משתי הקטגוריות – כלומר, לא תהיה הפרדה של נגזר משובץ מנכס פיננסי (כפי שנדרש על פי IAS39).

ו. בסעיף זה על הסטודנט לפתח דיון בשאלה האם הלוואה צמודת מט"ח שניתנה, ואשר יש בה תקרה לשער החליפין כוללת תשלום רק בגין קרן וריבית. התקן לא נותן פתרון חד משמעי לסוגיה זו, וטרם קיימת פרקטיקה ברורה בנושא. לפיכך כל תשובה מנומקת אשר מתייחסת לבעייתיות זו תזכה בניקוד המלא.

פתרון מוצע – היות שהאופציה איננה עמוק מחוץ לכסף, אזי קיים סיכוי סביר שהיא תמומש ולכן לא ניתן לומר שהתשלום יהיה רק בגין קרן וריבית <= שווי הוגן.

בעצם במקרה בו קיימת אופציה אשר קיים סיכוי סביר שתמומש אזי התשלום יהי בגין קרן, ריבית ובגין האופציה ולכן המכשיר כולו יסווג לשווי הוגן דרך רווח והפסד. יודגש כי מדובר בפרשנות סבירה אולם היא איננה מחייבת.

שאלה מספר 3 (22 נקודות)

חברת המחליף בע"מ מעוניינת להתקשר ביום 1 בינואר 2011 בעסקת IRS עם בנק השווייט שהיא היחיד בשוק שמבצע עסקאות מסוג זה (הניחו שאין עמלות ו/או מיסים ושער הריבית ללווים ולמלווים זהה).

במהלך הבירורים שערכה החברה היא נתקלה במודעת המבצע הבאה שפרסם הבנק:

רק היום רק היום – מבצעים כתנאי שוק!

מבצע ראשון – החלפת ריביות:

- משך תקופת ההתקשרות – 3 שנים.
- ריבית משתנה – לייבור + 2.2% לשנה תוחלף בריבית קבועה X.
- מועדי תשלום הריבית – בסוף כל שנה (קופון משולם נטו).

מבצע שני – הלוואת בלון (zero-coupon) לתקופת של שנה או שנתיים:

- הלוואה לשנה רק ב-3% ריבית.
- הלוואה לשנתיים בריבית שנתי של 3.5% בלבד!
- הלוואה לשלוש שנים בריבית שנתי של 3.8183% בלבד!

נדרש:

- מתוך הנתונים הנ"ל חשבו מהו שיעור ריביות הפורורוד שצופה הבנק לשנה השניה והשלישית.
- חשבו ושרטטו את עקום הריבית שרואה הבנק לתקופה של שלוש שנים.
- חשב את X.

ד. הנח כי לחברה יש הלוואה בריבית משתנה של לייבור+1%. חשב החברה טוען כי למרות שהוא ממש היה רוצה לנטרל את סיכון הריבית אין לו אפשרות לעשות זאת מכיוון שעסקת ה-IRS שמציע הבנק אינה מתאימה להלוואה שיש לחברה. חווה דעתך.

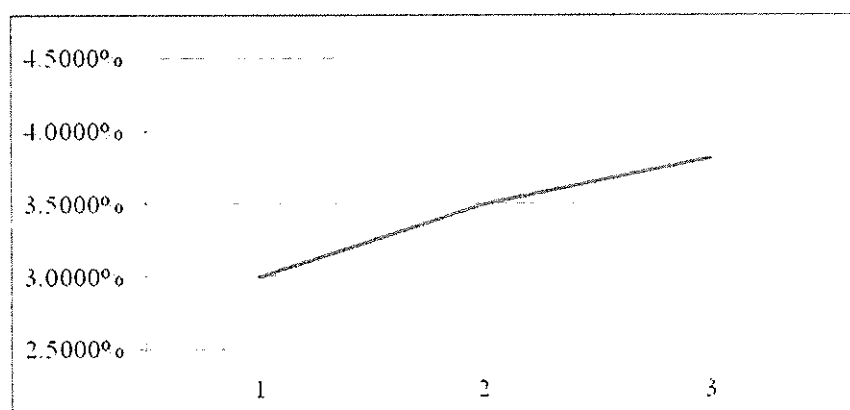
ה. התעלם מהנתון בסעיף ד'. הנח כעת כי ההתקשרות בעסקת ה-IRS נעשית למטרות ספקולטיביות ולא למטרות הגנה. סמנכ"ל הכספים של החברה מעריך שבשנה השלישית הריבית השנתית תעמוד על 4.1%. באיזו עסקה/עסקאות כדאי לו להתקשר?

פתרון

א. מתוך נתוני ההלוואות נחלץ את ריביות הפורוורד :

תקופה	ריבית פורוורד לשנה אחת - $1+ff$	ריבית מצטברת (במונחים שנתיים)
1	3%	1.03
2	4%	1.04
3	4.4578%	1.044578

ב. את עקום הריבית נחשב מנתוני הפתיחה –



ג. על פי נתוני הפתיחה ידוע לנו שה-IRS ניתן בתנאי שוק ללא עמלות ומיסים. לפיכך העסקה מגלמת בדיוק את ציפיות הבנק ביחס לריביות שישרר בעתיד בהסתמך על עקום הריביות. נשווה בין שתי ה"רגליים" של עסקת ה-IRS כדי לחלץ את X .

נציב ונקבל:

$$\frac{(3\% + 2.2\%)}{1 + 3\%} + \frac{(4\% + 2.2\%)}{(1 + 3.5\%)^2} + \frac{(4.4578\% + 2.2\%)}{(1 + 3.8183\%)^3} = \frac{X}{1 + 3\%} + \frac{X}{(1 + 3.5\%)^2} + \frac{X}{(1 + 3.8183\%)^3}$$

$$\Rightarrow \frac{5.2\%}{1 + 3\%} + \frac{6.2\%}{(1 + 3.5\%)^2} + \frac{6.6578\%}{(1 + 3.8183\%)^3} = X \cdot \left(\frac{1}{1 + 3\%} + \frac{1}{(1 + 3.5\%)^2} + \frac{1}{(1 + 3.8183\%)^3} \right)$$

$$\Rightarrow 0.16788476 = X \cdot 2.79808$$

$$\Rightarrow X = 6\%$$

ד. חשב החברה טועה. על מנת לנטרל את סיכון הריבית לא נדרש שההלוואות יהיו זהות לחלוטין אלא רק שהמרכיב המשתנה, במקרה שלנו הלייבור, יומר לריבית קבועה. לעובדה שה-IRS לא מותאם בדיוק להלוואה עשויה להיות משמעות רק מבחינת החישוב מבחינה תזרימית בשנים השוטפות אולם הגידור יהיה זהה.

ה. סמנכ"ל הכספים מעריך שבשנה השלישית תהיה נמוכה מזו שהבנק מעריך. במצב כזה הוא יבחר להתקשר בעסקת IRS לפיה הוא ישלם ריבית משתנה ויקבל ריבית קבועה. בהנחה שהציפיות אכן יתגשמו אזי עסקה זו תניב לו רווח כלכלי.

שאלה 2014 נקודות

- א. חברת אלון בע"מ רכשה אגרות חוב להמרה שהנפיקה חברת טבע וסיווגה אותן בדוחותיה כנכסים פיננסיים המוחזקים למסחר.
- חשב החברה טען כי מאחר שאגרות החוב סווגו כנכסים פיננסיים המוחזקים למסחר יש להפריד נגזר משובץ מאגרות החוב.
- הסבר ונמק.
- ב. חברת אלון היא בעלת בתי זיקוק לזיקוק נפט גולמי. ביום 30 בספטמבר 2010 התקשרה החברה עם חברת לוביה בע"מ בהתקשרות איתנה שלא ניתנת לביטול לרכישת 100,000 חביות נפט גולמי תמורת 100 מליון דולר. מטבע הפעילות של חברת אלון הוא הדולר.
- חשב החברה טען כי אין למדוד את ההתקשרות האיתנה בשווי הוגן ולפיכך ירידות במחירי הנפט לא ישפיעו על דוח רווח והפסד.
- חוה דעתך על טענת חשב החברה. הסבר.
- ג. ביום 31 בדצמבר 2010 התקשרה חברת אלון בהתקשרות איתנה לרכוש 100 אונקיות זהב תמורת 150,000 דולר. סמנכ"ל הכספים של אלון טען בפני דירקטוריון החברה כי הוא צופה שמחירי הזהב יאמירו ולפיכך העסקה תהיה רווחית לחברה.
- פרט את הטיפול החשבונאי בהתקשרות האיתנה ונמק.
- ד. חברת התותח בע"מ, חברה לייצור מערכות נשק מתקדמות, ניגשה למכרז שפרסמה ממשלת ארה"ב והציע למכור מערכת טילים מתקדמת תמורת 100 מליון דולר. מאחר שחלק ניכר מחוצאות החברה הינן הוצאות בשקלים חוששת החברה כי ירידה בשער החליפין של הדולר עלולה להסב לה הפסדים ניכרים.
- חשב החברה טען כי ניתן להגן מפני סיכון השינוי בשער החליפין של הדולר באמצעות התקשרות בעסקת פרוורד.
 - סמנכ"ל הכספים של החברה טען כי ניתן להגן על הסיכון של השינוי בשער החליפין של הדולר באמצעות רכישת אופציה.
 - מנכ"ל החברה, החליט לבסוף להשתמש באסטרטגיית צילינדר.

פרט את היתרונות והחסרונות של כל אחת מהחלופות להגנה בפני שינוי בשער החליפין של הדולר שהוצגו לעיל. מהי לדעתך החלופה הטובה ביותר? הסבר.

פתרון שאלה 4

א. חשב החברה טועה. מאחר שאגרות החוב להמרה מסווגות כנכסים המוחזקים למסחר, הן נמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

כאשר המכשיר המעורב נמדד בשווי הוגן דרך רווח והפסד, לא מפרידים נגזר משובץ מהחווה המארח, ולפיכך, לא תופרד אופציית ההמרה המשובצת מאגרת החוב.

ב. אם ההתקשרות בחוזה רכישת הנפט הגולמי נעשתה לשם קבלה של הנפט הגולמי בהתאם לדרישות השימוש החזויים של חברת אלון, כלומר לשם זיקוק הנפט הגולמי ומכירתו, הרי החוזה אינו בתחולת IAS 39 אלא יהיה בתחולת IAS 37. לפיכך ההתקשרות לא תימדד בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

עם זאת במידה שכתוצאה מירידת מחירי הנפט הגולמי העלות של ההתקשרות בחוזה הרכישה גדולה מההטבות הצפויות מחוזה זה יש להכיר בהתחייבות בגין חוזה מכביד ותירשם הוצאה בדוח רווח והפסד בגין חוזה מכביד. כל עוד צפוי כי הנפט הגולמי שיירכש בהתאם להתקשרות האיתנה יימכר כנפט מזוקק ברווח, לא תירשם התחייבות בגין חוזה מכביד.

ג. תחילה יש לבחון האם ההתקשרות האיתנה לרכישת הזהב היא בתחולת IAS 39.

תקן מס' 39 קובע כי הוא חל גם על חוזים לרכישה או מכירה של פריט לא פיננסי שניתנים לסילוק נטו במזומן [או במכשיר פיננסי אחר, או באמצעות החלפת מכשירים פיננסיים] כאילו החוזים היו מכשירים פיננסיים, למעט חוזים אשר ההתקשרות בהם הייתה לשם קבלה או מסירה של הפריט הלא פיננסי בהתאם לדרישות הרכישה, המכירה או השימוש החזויים של הישות והם ממשיכים להיות מוחזקים למטרות אלה.

האפשרויות לסלק חוזה נטו במזומן כוללות:

- תנאי החוזה מאפשרים לאחד הצדדים לסלק נטו

- לחוזים דומים, לחברה יש פרקטיקה של סילוק נטו (עם הצד הנגדי לחוזה או על ידי כניסה לחוזים מקוזים או על ידי מכירת החוזה לפני מימושו או פקיעתו)
- לחברה קיימת פרקטיקה של קבלת הנכס ומכירתו תוך זמן קצר כדי להפיק רווח משינויי מחירים בזמן הקצר
- הפריט הלא פיננסי בחוזה ניתן בקלות להמרה למזומן.

מאחר שההתקשרות היא לרכישת 100 אונקיות זהב, יש לבחון האם הזהב שיתקבל ניתן בקלות להמרה למזומן. בהנחה כי הזהב ניתן בקלות להמרה למזומן, ובהנחה כי ההתקשרות אינה לשם קבלה או מסירה של הזהב בהתאם לדרישות הרכישה, המכירה או השימוש החזויים של היישות, הרי ההתקשרות תהיה בתחולת IAS 39.

יש לבחון האם ההתקשרות עומדת בהגדרת מכשיר נגזר.

IAS 39 מגדיר מכשיר נגזר :

נגזר (Derivative) הוא **מכשיר פיננסי, או חוזה אחר שבתחולת IAS 39**, בעל שלושת המאפיינים הבאים :

1. השווי שלו משתנה בתגובה לשינוי בשיעור ריבית, במחיר מכשיר פיננסי, במחיר סחורה, בשער חליפין של מטבע חוץ, במדד מחירים או שיעורים, בדירוג אשראי או במדד אשראי, או במשתנה מוגדר אחר, בתנאי שבמקרה של משתנה לא פיננסי, המשתנה אינו ספציפי לצד לחוזה (לעיתים מכונה "הבסיס"),

2. אינו דורש השקעה ראשונית נטו, או דורש השקעה ראשונית נטו שהיא קטנה מזו שהייתה נדרשת עבור סוגים אחרים של חוזים, שחוזי כי יגיבו באופן דומה לשינויים בגורמי שוק, וכן

3. הוא מסולק במועד עתידי

מאחר שההתקשרות היא בתחולת IAS 39 (בהתאם להנחות שהנחנו), ומאחר שלהתקשרות יש בסיס (מחיר הזהב), אינו דורש השקעה ראשונית נטו והוא מסולק במועד עתידי, הרי ההתקשרות עומדת בהגדרת נגזר ולפיכך תימדד בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

7. היתרון של התקשרות בעסקת פורוורד הוא בכך שאין צורך לשלם פרמיה בגין עסקת הפורוורד אך החיסרון הוא בכך שאם שער הדולר יהיה נמוך משער הפורוורד לחברה תיווצר

עלות בגין עסקת הפורוורד. מאחר שעסקת הפורוורד מגנה על עסקה שאינה וודאית, ככל שסבירות הזכייה במכרז נמוכה החברה נוטלת סיכון שייווצר לה הפסד במקרה של ירידה בשער הדולר ללא הרווח בגין הפריט המוגן.

היתרון של רכישת חוזה פורוורד הוא שבמקרה בו שער הדולר ירד עלות ההגנה תסתכם בפרמיה ששולמה בגין האופציה, ומאחר שמדובר בהגנה על עסקה אשר עשויה לא להתרחש יש יתרון משמעותי להתקשרות באופציה. עם זאת החיסרון של רכישת אופציה הוא שיש לשלם עבור האופציה.

היתרון של עסקת צילינדר לעומת עסקת פורוורד שבמקרה של ירידה בשער החליפין של הדולר ההפסד בגין עסקת הצילינדר מוגבל, אך לעומת זאת גם הרווח בגין עסקת הצילינדר מוגבל וייתכן כי לא יקוז את כל ההפסד בגין הפריט המוגן. היתרון לעומת רכישת אופציה הוא שאין צורך לשלם פרמיה בגין צילינדר, אך החיסרון לעומת אופציה הוא שכאשר שער החליפין של הדולר יורד קיים הפסד בגין הצילינדר אף אם הוא הפסד מוגבל, וכאשר שער החליפין של הדולר עולה הרווח מוגבל.