

מבחן במקצועית א'

מועד דצמבר 2024

פתרון מכללת אורין שפלט

שימו לב!

התשובות המסומנות בקובץ זה הינן התשובות שלדעתם של המרצים של מכללת אורין שפלט יתקבלו בבחינה. אין זה אומר שאלו התשובות הסופיות וכבר קרה בעבר שהרשות בחרה בתשובות אחרות, ולכן אין להסתמך על מסמך זה לקביעת מעבר או אי-מעבר הבחינה.

רק לאחר קבלת הציונים (כשבועיים לאחר הבחינה) תפרסם הרשות את הבחינה עם התשובות ואז גם נדע האם ישנו מקום לערעור.

בהצלחה

1. בתחילת חודש אוקטובר 2024, לאחר יום המסחר בארה"ב, פורסמו נתונים על כלכלת ארה"ב, לפיהם הביקוש לעובדים עלה בחדות, המשק האמריקאי צומח, מחירי הנדל"ן עולים וחלה עליית מחירים במוצרי צריכה בסיסית. כל אלה בניגוד גמור לציפיות השוק שחזה כניסה למיתון.

לאור זאת, איזו מהטענות הבאות היא הסבירה ביותר בהתייחס לתגובת שוק האג"ח בארה"ב לנתונים אלה ביום המסחר הבא?

- א. מחירי אג"ח ממשלתיות לעשר שנים צפויים לעלות בחדות.
- ב. תשואות אג"ח ממשלתיות לטווחים של שלושה חודשים צפויות לעלות.
- ג. מחירי אג"ח בריבית משתנה צפויים לרדת.
- ד. תשואות אג"ח ממשלתיות מסוג TIP צמודות מדד צפויות לעלות.
- ה. תשואות אג"ח קונצרניות בדירוגים נמוכים צפויות לרדת.

2. אג"ח חברת "אור" צמוד מדד נסחר בת"א בתאריך 8 באוקטובר 2024 בנתונים הבאים: ריבית שנתית 2.05% מחולקת מידי חצי שנה, מועד תשלום קרוב: 31 בדצמבר 2024, מועד פידיון סופי: 30 ביוני 2026, קרן נפרעת בשני תשלומים שווים ביוני 2025 ובמועד הפידיון הסופי. מדד בסיס: 93.12, מדד ידוע: 108.8. כמו כן, נתון כי האג"ח נסחרת בשער של 117. לאור נתונים אלה, איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר?

- א. התשואה לפידיון ברוטו גבוהה מהקופון השנתי.
- ב. האג"ח נסחרת ב- 3% מעל ערכה המתואם.
- ג. מח"מ האג"ח נמוך משנה.
- ד. האג"ח נסחרת בדיסקאונט של 3.2%.
- ה. תשואת האג"ח נטו נמוכה מ- 0.65%.

3. איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר בהתייחס למסחר בשוק האג"ח בארה"ב?

- א. בדומה למסחר במניות בבורסה, נתוני כל העסקאות מתפרסמים במערכות המסחר.
- ב. שווי עסקה מינימלי עומד על 100,000 ערך נקוב.
- ג. השוק פתוח למוסדיים בלבד בעוד שלקוחות פרטיים רשאים לרכוש קרנות סל בלבד.
- ד. עסקאות מתבצעות באמצעות מסחר מעבר לדלפק.
- ה. לא ניתן לקבל אינדיקציה על מחירי ותשואות אג"ח במערכות מידע בורסה כגון בלומברג.

4. קרן הנאמנות "תנופה (!) 2C" משקיעה מזה שנים את מרבית נכסיה במניות יתר ואג"ח קונצרניות בסיכון גבוה כשלחלקם יש סחירות יומית דלה. כתוצאה מהמצב הביטחוני הקרן סבלה מפידיונות משמעותיים בחודש אוקטובר 2024 וסך נכסי הקרן ירדו בחודש זה בכ- 50% לשווי של 50 מיליון ש"ח.

בהסתמך על נתונים אלה, איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר?

- א. על מנת לספק נזילות ולהימנע מירידה חדה במחיר יחידות הקרן, על מנהל הקרן למכור את הנכסים בעלי הסחירות הגבוהה ולהימנע מלמכור נכסים בעלי סחירות דלה.
- ב. על מנת לשמור על המשקיעים הנשואים בקרן, מנהל הקרן מחויב למכור את נכסי הקרן באופן ובמשקל שווה.
- ג. שיעור נכסי הסיכון שבקרן יעלה בתום החודש.
- ד. על מנת לשמור על המשקיעים הנשואים בקרן, על מנהל הקרן למכור נכסים באופן פרופורציונלי, גם אם הדבר כרוך בירידה משמעותית במחירים.
- ה. בסיטואציה הנוכחית מנהל הקרן יכול לבקש מהבורסה לעצור פידיונות ביחידות הקרן על מנת להימנע מפגיעה במשקיעים.

5. איזה מההיגדים הבאים הוא הנכון ביותר בהתייחס לרשימת השימור שבבורסה בתל אביב?

- א. כללי השימור חלים על מניות מדד יתר המניות בלבד.
- ב. נתוני שיעור ושווי החזקות הציבור בחברות נבדקים במהלך השנה בסוף כל רבעון.
- ג. טרם העברת ני"ע לרשימה הבורסה נותנת אורכה של חצי שנה לחברה שאיננה עומדת בכללי השימור לפעול לעמידה בכללים.
- ד. העברה לרשימת השימור היא על סמך אי עמידה בדרישות פעילות עסקית בלבד.
- ה. ברשימת השימור נכללים כתבי אופציות ואיגרות חוב.

6. איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר בהתייחס לניירות ערך הנכללים ברשימת דלי סחירות של הבורסה?

- א. המסחר בניירות מתבצע פעם אחת ביום בשלב הנעילה.
- ב. אם למניית החברה יש עושה שוק, היא לא תיכנס לרשימה.
- ג. הרשימה מתעדכנת בסוף כל רבעון על בסיס סחירות הניירות בשלושת החודשים שקדמו למועד זה.
- ד. נייר ערך דל סחירות שהיה בהשעיית מסחר של שנה ויותר ייצא מהרשימה.
- ה. כתבי אופציה למניה דלת סחירות לא ייכללו ברשימה.

7. איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר בהתייחס למדד הפוטסי 100 (FTSE 100 Index)?

- א. זהו מדד מניות אמריקאי המודד את ביצועי 100 המניות הגדולות ביותר בבורסה בשיקאגו, במונחי סחירות.
- ב. זהו מדד מניות יפני המודד את ביצועי 100 החברות הגדולות בבורסה בטוקיו במונחי שווי שוק, שאינן נכללות במדד הניקיי.
- ג. זהו מדד בריטי המודד את ביצועיהן של 100 החברות הגדולות בבורסה בלונדון, במונחי שווי שוק.
- ד. זהו מדד עולמי המודד את ביצועי סל של 100 סחורות ומתכות יקרות לפי משקל שווה.
- ה. זהו מדד אירופאי המודד את ביצועי 100 החברות הגדולות ביותר במדינות האיחוד האירופאי, במונחי שווי שוק.

8. סוכנויות הדירוג העולמיות הודיעו ביום שישי, לאחר תום יום המסחר בארה"ב, על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל בשלוש דרגות ל- BB+ וזאת בניגוד גמור לציפיות השוק שצפה הורדה בדרגה אחת בלבד.

איזו מהטענות הבאות היא הסבירה ביותר בהתייחס להשפעה של הודעה זו ביום המסחר הבא?

- א. בשוק בת"א התשואה לפידיון של איגרות חוב ממשלתיות שקליות תעלה ושל איגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד תרד.
- ב. בשווקי חו"ל התשואה של איגרות חוב דולריות של ממשלת ישראל הנסחרות בעולם תרד בחדות.
- ג. בשווקי חו"ל גופים מוסדיים המוגבלים להשקעה באג"ח בדירוגי השקעה בלבד יאלצו למכור את אג"ח ממשלת ישראל.
- ד. צפוי ביקוש לאג"ח ממשלתיות בבורסה בתל אביב כתוצאה מעליית התשואה.
- ה. בשוק בת"א צפוי קיטון במרווחי התשואה לפידיון בין אג"ח קונצרני שקלי לאג"ח ממשלתי שקלי.

9. נתונות שתי קרנות מחקות: "אלומות נאסד"ק 100 מגודרת מט"ח A4" ו- "מרחבים נאסד"ק 100 4D". בנוסף נתון כי עלות הגידור קבועה ושווה ל- 1.5% לשנה.

איזו מההיגדים הבאים הוא הנכון ביותר בהתייחס למשקיע שרכש את 2 הקרנות בתחילת שנת 2024 ומכר אותם בסופה?

- א. אם מדד הנאסד"ק 100 עלה בתקופה זו בשיעור של 10% והדולר נשאר ללא שינוי ביחס לשקל, התשואה השקלית של אלומות תהיה גבוהה ממרחבים.
- ב. אם השקל יתחזק מול הדולר ביותר מ- 1.5% בתקופה זו, ההשקעה בקרן אלומות עדיפה.
- ג. אם מדד הנאסד"ק 100 יעלה ב- 5% בתקופה והדולר ייחלש ב- 10% מול השקל, ההשקעה בקרן מרחבים עדיפה.
- ד. אם מדד הנאסד"ק 100 והדולר יישארו ללא שינוי בתקופה, ההשקעה בקרן אלומות עדיפה.
- ה. בכל מצב בו השקל נחלש מול הדולר ההשקעה בקרן אלומות עדיפה.

10. איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר בהתייחס למסחר ב"רצף מוסדיים"?

א. זוהי מערכת מסחר המופעלת על ידי הבורסה ובה נסחרים ני"ע שלא הונפקו לציבור והיא פתוחה לגופים מוסדיים.

- ב. המסחר מאפשר לגופים מוסדיים לסחור בניירות ערך שהונפקו לציבור לאחר סיום יום המסחר (Premarket).
- ג. המסחר מאפשר לגופים מוסדיים, כגון גמל ופנסיה, לסחור באג"ח ישירות מול עושי שוק ללא רישום במערכת המסחר בבורסה.
- ד. זוהי מערכת מסחר המאפשרת לחברות לבצע הנפקת ני"ע מהירה ללא תשקיף עבור גופים מוסדיים בלבד.
- ה. זו מערכת המאפשרת לגופים מוסדיים לרכוש ולמכור כמויות משמעותיות של ני"ע שהונפקו לציבור בשלב הרציף כשהפקודה איננה נרשמת או נראית במערכות המסחר.

תשובה ד' נפסלת מכיוון שגם משקיעים כשירים רשאים לסחור במערכת

11. איזו מהטענות הבאות, העוסקות בקרן גידור ישראלית, אינה נכונה?

- א. המשקיעים בקרן מחויבים במס רווח הון בסוף כל שנה בה היה רווח, ללא קשר למימוש ההשקעה.
- ב. גם משקיעים שאינם כשירים רשאים להשקיע בקרן, בכפוף למגבלות.
- ג. הקרן יכולה למנף את השקעותיה בכפוף למדיניות ההשקעה בהסכם השותפות.
- ד. הקרן יכולה לגבות דמי ניהול כחלק מרווחי המשקיעים רק בעת מימוש ההשקעה.
- ה. גם השותף הראשי יכול לבצע השקעות בקרן.

12. איזו מהטענות הבאות, העוסקות בחישוב תשואה מסוג TWR, היא הנכונה ביותר?

- א. תשואת TWR איננה רלוונטית לבחינת ביצועי תיק מנוהל המושקע כולו בקרנות נאמנות.
- ב. זהו חישוב המיועד לכל משקיע באופן נפרד, בהתחשב בפרמטרים הספציפיים שלו.
- ג. חישוב זה עדיף על חישוב תשואת IRR בכל היבט.
- ד. תשואת TWR מייצגת טוב יותר את ביצועי מנהל ההשקעות ויכולה להוות בסיס להשוואה.
- ה. חישוב התשואה מושפע מהפקדות או משיכות שביצע הלקוח בתקופה הנמדדת.

13. למה מהבאים תגרום, קרוב לוודאי, הנפקת זכויות משמעותית ומפתיעה בחברת "אואזיס"?

- א. לעלייה במחיר המניה של החברה.
- ב. לירידה בתשואה לפידיון בה נסחרות אג"ח החברה.
- ג. לעלייה במינוף הפיננסי של החברה.
- ד. לעלייה בפרמיית הסיכון בה נסחרת אג"ח החברה.
- ה. הנפקת הזכויות לא אמורה להשפיע כלל על מחירי ני"ע של החברה.

14. משקיע פרטי בוחן השקעה לטווח של 3 חודשים ומתלבט בין קרן כספית שקלית ומק"מ לטווח של 3 חודשים.

באיזה תנאי יעדיף את ההשקעה בקרן כספית פטורה?

- א. ככל ששיעור האינפלציה החזוי לתקופה גבוה יותר.
- ב. ככל שדמי הניהול בקרן גבוהים יותר.
- ג. ככל שעמלת פעולה במק"מ נמוכה יותר.
- ד. תמיד, בכל תסריט.
- ה. רק במקרה שבו הריבית צפויה לעלות במהלך התקופה.

15. שווי השוק של חברת "בוננזה" הינו 1.5 מיליארד דולר ואילו איגרות החוב של החברה נסחרות בתשואה שנתית לפידיון של 16% (פרמיית סיכון של 12%).

בהקשר זה, איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר?

- א. מצב עניינים זה אינו סביר, משום ששווי האקוויטי אינו מתיישב עם רמת הסיכון המתבטאת בתשואות האג"ח.
- ב. סביר להניח שהמבנה המאזני של החברה יציב ביותר.
- ג. רמת הוודאות בנוגע לעתיד עסקי החברה היא נמוכה מאד.
- ד. מהנתונים עולה שלחברה הון עצמי שלילי.
- ה. מכירת מניות החברה בשורט מול רכישת האג"ח תייצר למשקיעים רווח כמעט ודאי.

16. חברת "ביג דאטה" צפויה להגדיל את הכנסותיה בשיעור שנתי ממוצע של 15% ב- 5 השנים הקרובות. שיעור הרווח התפעולי צפוי להכפיל את עצמו במהלך התקופה. החברה נסחרת היום במכפיל 24 על רווחיה השוטפים.

אם משקיע דורש להכפיל את השקעתו ב- 5 השנים הקרובות, באיזה מכפיל רווח מינימלי בקירוב אמורה החברה להיסחר בעוד 5 שנים על מנת שישג תשואה זו?

- א. 20
- ב. 17
- ג. 12
- ד. 24
- ה. 18

17. מה מהבאים יכול להביא לעלייה מיידית במח"מ של איגרת חוב קונצרנית?

לדעתנו התשובה שתבחר היא א' (על בסיס בחינות קודמות בהן תמיד תשובה זו הייתה נכונה) אך מאחר וגם תשלום ריבית מעלה מח"מ ניתן יהיה לערער לקבלת תשובה ד'.

- א. אקס פידיון קרן חלקי.
- ב. עליית התשואה לפידיון באיגרת.
- ג. העלאת ריבית במשק.
- ד. אקס ריבית.
- ה. כל התשובות האחרות שגויות; מח"מ האיגרת יורד תמיד עם הזמן שחולף.

18. איזו מהטענות הבאות, העוסקות בתחום ההשקעות האלטרנטיביות, היא הנכונה ביותר?

- א. השקעות אלה מיועדות למשקיעים כשירים בלבד, משום שרמת הסיכון הגלומה בהן גבוהה מרמת הסיכון הגלומה בהשקעה במניות סחירות.
- ב. רמת הסיכון בהשקעות אלטרנטיביות נמוכה יותר מהשקעות סחירות, מכיוון שאין ציטוטי מחיר ומסחר יומיים.
- ג. זהו תחום השקעות מאד לא הומוגני שאיננו מפוקח על ידי הרשויות.
- ד. השקעות אלטרנטיביות חייבות להיות חלק משמעותי בתיק ההשקעות של כל משקיע כשיר.
- ה. כדי לפצות על הסיכון הגבוה, ההשקעה כדאית רק אם מובטחות תשואות דו ספרתיות.

19. איזו מהטענות הבאות, העוסקות באג"ח להמרה, היא הנכונה ביותר?

- א. מדובר בהשקעה העדיפה מבחינת סיכוי- סיכון הן על השקעה במניה והן על השקעה באג"ח של אותה חברה.
- ב. התשואה לפידיון בה מונפקת האיגרת תהיה בד"כ גבוהה מתשואת האג"ח הרגילות של אותה חברה.
- ג. אג"ח להמרה מונפקות בד"כ עם בטחונות, בניגוד לאג"ח רגילות.
- ד. ככל שפרמיית ההמרה בעת ההנפקה גבוהה יותר - כך הריבית על האג"ח אמורה להיות גבוהה יותר.
- ה. כאשר התשואה לפידיון שלילית במהלך חיי האיגרת – הדרך היחידה לממש את ההשקעה היא המרה למניות ומכירתן בשוק.

20. בהנפקת זכויות של חברת "זכותי" כל מי שמחזיק 7 מניות יקבל 4 מניות חדשות. שער האקס זכויות נקבע נמוך ב- 15% משער המניה האחרון. באיזו הנחה מול השוק נרכשו המניות החדשות בהנפקה?

- א. 27.5%
- ב. 32.5%
- ג. 41.25%
- ד. 28.75%
- ה. 58.75%

21. נתון כי מחיר נכס הבסיס עומד על 2,100.

אם כך, איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר?

- א. ערך הזמן של $Put(2,100)$ קטן מזה של $Put(2,170)$.
- ב. ערך הזמן של $Call(2,100)$ גדול מזה של $Call(2,170)$.
- ג. ערך הזמן של $Put(2,170)$ קטן מערך פנימי של $Call(2,100)$.
- ד. ערך הזמן של $Call(2,180)$ גדול מזה של $Call(2,100)$.
- ה. ערך הזמן של $Call(2,150)$ גדול מזה של $Call(2,095)$.

22. הטענות הבאות מתייחסות לאופציות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב:

- | | |
|----------|--|
| I טענה | שינוי של נקודה באופציות על מדד ת"א-35 ישנה את שווי האופציה בכ- 50 ש"ח אם זאת אופציה עמוק מאוד בתוך הכסף. |
| II טענה | מכפיל באופציות על דולר ואופציות על אירו הינו 10,000. |
| III טענה | באופציות מט"ח ניתן לסחור גם ביום פקיעתן. |

איזו/אילו מהטענות הנ"ל נכונה/ות?

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

23. לפי Put-Call Parity, למה מהבאים שקולה פוזיצית שורט באופציית Put?

- א. פוזיצית שורט בנכס בסיס, פיקדון ופוזיצית לונג באופציית Call.
- ב. פוזיצית לונג בנכס בסיס, הלוואה ופוזיצית שורט באופציית Call.
- ג. פוזיצית לונג בנכס בסיס, פוזיצית לונג במק"מ ופוזיצית שורט באופציית Call.
- ד. פוזיצית שורט בנכס בסיס, פוזיצית שורט במק"מ ופוזיצית שורט באופציית Call.
- ה. כל התשובות האחרות שגויות.

24. אם נתון כי בעקבות שינוי במחיר נכס בסיס, האופציה עליו תהיה בתוך הכסף, אזי יתכן כי: -

- א. השינוי הינו שלילי, האופציה היא מסוג Call והיא הייתה בכסף לפני השינוי.
- ב. השינוי הינו חיובי, האופציה היא מסוג Put והיא הייתה בכסף לפני השינוי.
- ג. השינוי הינו חיובי, האופציה היא מסוג Put והיא הייתה מחוץ הכסף לפני השינוי.
- ד. השינוי הינו חיובי, האופציה היא מסוג Call והיא הייתה עמוק בתוך הכסף לפני השינוי.
- ה. השינוי הינו שלילי, האופציה היא מסוג Put והיא הייתה בכסף לפני השינוי.

25. לפניכם רשימת ארבעה מאפיינים:

- | | |
|------------|--------------------------------------|
| מאפיין I | דלתא אפס |
| מאפיין II | גמא אפס |
| מאפיין III | וגא אפס |
| מאפיין IV | אדישות לכיוון השינוי במחיר נכס הבסיס |
- במה מהנ"ל מאופיינת אסטרטגיית בוקס?

- א. מאפיין I בלבד.
 - ב. מאפיינים II ו- III בלבד.
 - ג. מאפיין III בלבד.
 - ד. מאפיין IV בלבד.
 - ה. כל המאפיינים הנ"ל.
-