**מה הן מניות דואליות ומה זה ארביטראז'? פערי המסחר בין הבורסות**

מניות דואליות ופערי ארביטראז' הם חלק בלתי נפרד מחייהם של הסוחרים והמשקיעים בבורסות השונות; מה המשמעות של מונחים אלו וכיצד ניתן להשתמש בהם

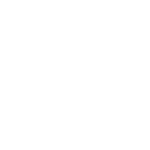
מדי בוקר, טרם פתיחת המסחר בתל אביב, אנחנו מספרים לכן על "המניות הדואליות" שחזרו מהמסחר האחרון בוול סטריט. חברות ישראליות רבות נסחרות הן בבורסה המקומית בתל אביב והן בוול סטריט בארה"ב - מניות אלו הן המניות הדואליות. חשוב להדגיש כי דואליות אינן נסחרת בהכרח בוול סטריט אם כי אלו מניות הנסחרות בשתי זירות מסחר שונות, לרוב במדינה בה פועלת החברה, ובבורסה במדינה גדולה אחרת. כך למשל, חברת **אנרג'יאן** העוסקת בחיפושי נפט וגז ברחבי העולם ואף שולטת במאגרי "תנין" ו"כריש", היא חברה בריטית הנסחרת בבורסה בלונדון והן בבורסה בתל אביב. כך גם חברת **באטמ** העוסקת בפיתוח וייצור מערכות תקשורת וסייבר ומכשור רפואי לבדיקות מעבדה.

בין המניות הדואליות הגדולות והמוכרות הנסחרות בישראל ובניו יורק ניתן למצוא את ענקית התרופות **טבע**, מפיק הפוספטים **איי.סי.אל**, חברת **נייס** העוסקת בפיתוח וייצור תוכנות לניהול קשרי לקוחות וניהול סיכונים, חברת **אלביט מערכות** העוסקת בעיקר בתחום הביטחון ועוד

ארביטראז' הוא ניצול של פער במחיריו של נכס מסוים בשני שווקים או יותר, למטרת רווח. פעולת ארביטראז' פשוטה עשויה לכלול רכישת נכס בשוק שבו מחירו זול ומכירתו בשוק אחר במחיר גבוה יותר. פעולות ארביטראז' מורכבות יותר עשויות לכלול פעולות קנייה ומכירה של נכסים אחדים במספר רב של שווקים, המתקזזות האחת עם השנייה ומותירות רווח ביד מבצען.

כך למשל ביום שלישי מחרתיים, יתחדש המסחר בתל אביב לאחר שמחת תורה, והמניות הדואליות תושפענה מפערי הארביטראז' עימן חזרו מהמסחר בבורסות האחרות. להלן פערי הארביטראז' נכון לשעה זו (יובהר כי מחר יתקיים מסחר בוול סטריט שישפיע גם הוא על פערי הארביטראז')

סוגי ארביטראז



**ארביטראז**

מי שמתעניין בשוק ההון מכיר לבטח את כלל האצבע, שבהשקעות ככל שהסיכוי לרווח גדל כך גדל גם הסיכון להפסד ולהפך. מצד שני, פעילות ארביטראז' מאפשרת להרוויח ללא כל סיכון. לכאורה רווחי ארביטראז' במהותם סותרים את כלל האצבע הזה, אז מה זה ארביטראז' והאם ניתן להשיג רווח "ללא סיכון"?

למושג ארביטראז' יש מספר פירושים שונים, אך בבסיסו מדובר על מצב בו ישנו תמחור שונה של שני מוצרים העוקבים אחר אותו נכס בסיס, הנסחרים בבורסות שונות או בצורות שונות באותה הבורסה. ניתן לנצל חוסר יעילות זו בשוק על ידי קנייה של המוצר הזול יותר ובמקביל מכירה של המוצר היקר יותר. מכיוון שמדובר בפעולות שמתבצעות בו זמנית ועל אותו נכס בסיס נוצר לנו כאן בעצם רווח ללא סיכון.

נניח למשל שמניית X נסחרת כרגע בשוק ב- 60$ וחוזה עתידי על מניית X (המאפשר מכירה/קנייה של המנייה בסוף אותו חודש) נסחר ב-64$. במצב כזה ניתן לבצע קנייה של המניות בשוק ב- 60$ למנייה ומכירה של החוזה העתידי (התחייבות למכור את המנייה בסוף החודש) לפי שער של 64$ למנייה. כיוון שמדובר בקנייה ומכירה במקביל של אותו נכס בסיס ובהנחה שהעלויות הנלוות (העמלה והפרשי המחיר במסחר של הניירות) קטנות מ-4$ נוצר לנו רווח נקי ונטול כל סיכון, זהו ארביטראז' טהור.

**ארביטראז' על מדד המעו"ף**

ארביטראז' על מדד ת"א 35 הידוע גם כמדד המעו"ף הוא אפיק פופולארי בקרב שחקנים בשוק. באסטרטגיה זו מנסים לנצל פערי תמחור בין מדד המעו"ף, כפי שמגולם על ידי מחירי 35 המניות המרכיבות אותו, לבין מדד המעו"ף כפי שמשתקף במחירי האופציות על מדד המעו"ף.

במידה והתמחור של מדד המעו"ף כפי שמשתקף במחירי אופציות המעוף גבוה מהתמחור של המדד לפי שערי המניות או תעודות סל העוקבות אחר המדד יש הזדמנות לארביטראז'. הרי סוחר יכול לקנות תעודת סל על מדד המעו"ף או את המניות עצמן וע"י האופציות למכור חוזה סינטטי (מכירה של אופציית CALL וקנייה של אופצייתPUT באותו מחיר מימוש) ולהפך.

יש לציין, כי עקב העיסוק הרב של שחקני מעו"ף גדולים בתחום זה, פערי הארביטראז' על מדד המעו"ף נמוכים באופן יחסי.

**ארביטראז' ניירות ערך דואלים**

ני"ע דואלים אלו ני"ע אשר נסחרים לפחות בשתי בורסות שונות. לא אחת שומעים בחדשות על פערי ארביטראז' של מניות דואליות כגון טבע ופריגו, אך האם זה באמת ארביטראז'? חשוב לשים לב שארביטראז' אמיתי מתקבל רק כאשר ניתן לבצע את הקנייה והמכירה במקביל. לכן סוחרי ארביטראז' רבים עוקבים אחר ני"ע דואלים בימי שני - חמישי עם פתיחת המסחר בוול סטריט כאשר ישנה חפיפה של כשעה בין השווקים.

במסחר בין בורסות שונות הנמצאות במדינות שונות, יכולה להיווצר חשיפה לשער המטבע. שחקן ארביטראז' טהור, יבצע גם המרה של המטבע במקביל לביצוע העסקה. חשוב לשים לב שמסחר במניות דואליות שלא במקביל לא נחשב לארביטראז' אמיתי (למרות שרבים נוהגים להתייחס אליו באותו המינוח).

ללא מסחר במקביל אין אפשרות לבצע את שתי הפעולות בו זמנית ובכך לקבע את הרווח, כך שיש פה למעשה ספקולציה על שער המניה בהמשך היום או למחרת בבורסה השנייה. כאשר מוכרים מניה בבורסה אחת וקונים אותה בבורסה אחרת, צריך להשלים את הפעולה בהעברה של המניות מבורסה בה נקנו המניות לבורסה בה הן נמכרו, על מנת לסגור את השורט שנוצר. שירות העברת המניות כאמור ניתן ע"י חבר הבורסה/הברוקר.

**ארביטראז' המרה**

כאמור פעילות ארביטראז' לא חייבת להתבצע בהכרח רק בני"ע אשר נסחרים במספר בורסות אלא גם על ידי שימוש בני"ע המירים (ני"ע שניתן להמירו לני"ע אחר). כך למשל, יש לחברת דיסקונט השקעות גם מניה וגם אופציות להמרה אשר נסחרות בבורסה בת"א.

נניח שמחיר מניית דיסקונט השקעות עומד על 7 ₪ למנייה ומחיר האופציה שלה עומד על 0.5 ₪, בהנחה שמחיר המימוש של האופציה (הסכום שיעלה לנו להמיר את האופציה למנייה) והעלויות של ההמרה קטנים מ- 6.5 ₪ אז נוצר לנו אפשרות לרווח על ידי מכירה בחסר ([שורט](https://www.meitav.co.il/trade/capital_market_glossary_main/trading_instructions_and_rates_glossary/)) של המניות וקנייה של האופציות והמרתן למניות. בין עם מדובר באג"ח להמרה או אופציות להמרה חשוב לשים לב האם מחירי ההמרה של ני"ע הם מחירים קבועים או צמודים למדד כלשהו (לדולר, מדד המחירים וכו').

**סוגי מסחר המכונים בטעות כארביטראז'**

נוסף על הנכתב אודות המניות הדואליות בשעות בהן אין חפיפה בשעות המסחר, יש אנשים הרואים במסחר של ני"ע בעלי מתאם גבוהה גם כן כסוג של מסחר ארביטראז' ואז הם מנסים לנצל פערים בתמחור בין שני הנכסים על מנת לגרוף רווח. למשל במסחר במניות של שתי חברות שיש להן קורלציה גבוהה מאוד (לרוב מדובר על זוגות מאותה תעשייה כמו פועלים ולאומי או חברות פורד וג'נרל מוטורס).

סוג נוסף של מסחר מתרחש במקרים בהם מוכרז מיזוג בין שתי חברות או שאחת רוכשת את השנייה, טרום התאריך הסופי של הרכישה, החברה הנרכשת תסחר קצת מתחת למחיר המיזוג הסופי בגלל הסיכוי שהעסקה לא תעבור. הסוחרים ינצלו את הפערים בתמחור שנוצרים בגלל האי וודאות על ידי רכישת המנייה הנרכשת ומכירת מניות החברה הרוכשת.

במציאות חלק גדול מפערי הארביטראז' נסגרים במהירות רבה על ידי הסוחרים הממהרים לנצל את חוסר היעילות בשוק. במיוחד כיום, כשסוחרים ועושי שוק רבים מפעילים תוכנות ואלגוריתמים שתפקידם לזהות פערי תמחור אלו. ככל שאסטרטגית ארביטראז' מוצלחת ופופולרית יותר כך המחיר יגיע לשיווי משקל מהר יותר. כיוון שסוחרי ארביטראז' מנסים לנצל כשלי שוק בתמחור נכסים שמטבעם הם קצרי טווח, לרוב, מדובר על רווחים מהירים של אחוזים קטנים, לכן סוחרים רבים בוחרים לבצע פעילות זו עם מינוף על מנת להגדיל את הסיכוי לרווח לאור עלויות המסחר והארביטראז' (בד ובד עם הסיכון).

שוקי ההון הדינמיים מספקים מדי יום הזדמנויות שונות לסוחרים המחפשים פערי תמחור של ני"ע. פערים אלו מאפשרים למי שמספיק לנצל את אותן הזדמנות לרווח מהיר אשר יכול לשפר את תשואת התיק בין אם מדובר בחשבון של מסחר יומי או בתיק השקעות לטווח ארוך.

ארביטראז ישראל חול גלובס-טבע נייס אלביט

ארביטראז הונג קונג נסדק אליבבא

ארביטרז גרמניה ארהב אפל

יש כמה חברות גדולות מגרמניה שנסחרות גם בארה"ב, לרוב באמצעות American Depositary Receipts (ADR). הנה כמה דוגמאות:

1. SAP SE (SAP) – ענקית התוכנה לתאגידים, נסחרת בפרנקפורט (FWB: SAP) ובניו יורק (NYSE: SAP).

2. Siemens AG (SIEGY / SIEGY ADR) – קונגלומרט טכנולוגי-תעשייתי, נסחר בפרנקפורט (FWB: SIE) ובארה"ב (OTC: SIEGY).

3. Volkswagen AG (VWAGY / VOW3) – יצרנית הרכב, נסחרת בפרנקפורט (FWB: VOW3) ובארה"ב (OTC: VWAGY).

4. Bayer AG (BAYRY / BAYN) – חברת תרופות וכימיקלים, נסחרת בפרנקפורט (FWB: BAYN) ובארה"ב (OTC: BAYRY).

5. Deutsche Bank AG (DB) – הבנק הגדול ביותר בגרמניה, נסחר בפרנקפורט (FWB: DBK) ובניו יורק (NYSE: DB).

6. Allianz SE (ALIZY / ALV) – חברת ביטוח והשקעות, נסחרת בפרנקפורט (FWB: ALV) ובארה"ב (OTC: ALIZY).

7. Adidas AG (ADDYY / ADS) – מותג הספורט הגרמני, נסחר בפרנקפורט (FWB: ADS) ובארה"ב (OTC: ADDYY).