



07/03/18

## הנדון: מיסוד ציטוטי התלבור

רקע

כדי לתמוך בפיתוחו של שוק הריביות הקצרות (שוק התלבור) הקים בנק ישראל בתחילת 2007 ועדה בין-משרדית – "ועדת ריבית התלבור". מטרתה העיקרית של הוועדה היא להניע את הבנקים המסחריים התורמים לפעול בשוק הבין-בנקאי במחויבות ובשקיפות. לשם כך קובעת הוועדה את ההגדרות לציטוטים, את התורמים ואת הכללים לחישוב שיעורי הריבית של התלבור ולפרסומם. ריבית התלבור נקבעת על פי הצעות הריבית של מספר בנקים מסחריים (להלן התורמים) בשוק הבין-בנקאי, והיא מתפרסמת לידיעת הציבור באמצעות מפיץ המידע "רויטרס". אלגוריתם החישוב לקביעת ריבית התלבור ממצע, לכל טווח, את כל הציטוטים של הבנקים התורמים בניכוי הציטוטים החריגים. ראו סעיף 3.

בשנים האחרונות שוק החוזים העתידיים על ריבית התלבור התפתח רבות, תוך גידול בהיקפי המסחר של עסקאות מסוג FRA (Forward Rate Agreement) ו-IRS (Interest Rate Swap), שבהן ההתחשבות בפקיעה מתבססת על ריבית התלבור. מאז אמצע 2010 חובות הציטוט בין הבנקים התורמים בישראל כוללות גם עסקות OIS (Overnight Index Swap), אשר בהן ההתחשבות בפקיעה מתבססת על ריבית התלבור לתקופה של יום עסקים אחד (O/N). חברי הוועדה סבורים כי בשוק המוצרים מבוססי התלבור גלום פוטנציאל אדיר שטרם מוצה.

### 1. הגדרות

- 1.1 תלבור – ריבית הסמן היומית להלוואות, פיקדונות ומכשירים פיננסיים שונים (פירוט נוסף מופיע בסעיף 4).
- 1.2 ועדת ריבית התלבור – ועדה למיסוד ריבית התלבור ולפיתוחה, שתורכב מארבעה נציגים:
  - 1.2.1 נציג תחום שוק ההון של חטיבת המחקר של בנק ישראל (ראש התחום) – יושב ראש הוועדה;
  - 1.2.2 נציג פורקס ישראל;
  - 1.2.3 נציג הבורסה לניירות הערך, מנהל יחידת המעו"ף;
  - 1.2.4 נציג חטיבת השווקים של בנק ישראל.
- 1.3 הפצת המידע – המידע יופץ על ידי מספר גורמים המוגדרים כספקי מידע לשוק ההון בישראל. ספק אחד יוגדר כמפיץ המרכזי, האחראי לקליטת המידע מהתורמים, לפרסום רשימת התורמים, לעיבוד המידע על פי הכללים שייקבעו ולהצגת שיעורי הריבית המצוטטים והתלבור. כל שאר ספקי המידע יהיו אחראים לקליטת התלבור הקובע (ראו סעיף 1.5, להלן) ולהצגתו התקינה לכל טווח-לפדיון.
- 1.4 התורמים – בנקים מסחריים, המבצעים את עסקאותיהם בחדר מסחר הנמצא בישראל, שיאושרו על ידי "ועדת ריבית התלבור" לצטט באמצעות המפיץ המרכזי את שיעורי

הריבית לצורך קביעת התלבור. רשימת התורמים תורכב מחמישה בנקים לפחות, שכל אחד מהם יהיה מחויב לצטט שיעורי ריבית בכל יום מסחר לפי הכללים שייקבעו.

**1.5.** ריבית התלבור – הריבית הממוצעת בציטוטי ריבית של הבנקים התורמים. היא תחושב על פי אלגוריתם שקבעה הוועדה (ראו סעיף 3) לכל הטווחים המוגדרים (ראו סעיף 4.2.1), ובלבד שישנם ציטוטים של לפחות חמישה בנקים תורמים לכל טווח.

**1.6.** הימים שבהם חלה על הבנקים התורמים חובת ציטוט, וריבית התלבור נקבעת ומתפרסמת בהם, מוגדרים על פי הכלל הבא: כל ימי העסקים בישראל למעט ימי ראשון, ערבי חג הפסח וראש השנה, חג הפורים בירושלים, וארבעה מועדים שבהם חלים חגים חשובים בחו"ל: היום השני האחרון בחודשי מאי, 25-26/12, ו-01/01. חברי הוועדה אחראים לשלוח, לקראת כל סוף שנה קלנדרית, את פירוט הימים לשנה הקלנדרית הבאה.

## 2. עבודת ועדת ריבית התלבור

2.1 הוועדה תתכנס לפחות שלוש פעמים בשנה ותדון בהתפתחויות השוטפות בשוק התלבור. הוועדה תפיץ את פרוטוקול הישיבה לנציגי הבנקים התורמים, וכן תפרסם אותו מייד לאחר מכן באתר האינטרנט של בנק ישראל.

2.2 הוועדה רשאית לשנות את הכללים בהתאם להתפתחויות השוטפות בשוק ההון; הודעה על שינוי תפורסם 30 יום מראש.

2.3 הוועדה תקבע אילו בנקים ישתייכו לרשימת הבנקים התורמים; זאת על פי המחויבות של הבנק המסחרי להנחיות שקבעה הוועדה בעניין ציטוטי ריבית בשוק הבין-בנקאי לצורך קביעת התלבור.

2.4 הוועדה תבחן את מידת עמידתם של התורמים השונים בקריטריונים ובכללים שקבעה.

2.5 ועדת ריבית תלבור תדרוש תיקון ציטוט, והיא אף רשאית להוציא אזהרה לבנק תורם אם זה אינו ממלא אחר ההנחיות לציטוטים. בהתאם לסמכותה הוועדה רשאית אף להוציא תורם מהרשימה. במקרה כזה היא תפרסם הודעה על כך באותו יום.

2.6 אם בנק יפנה לוועדה בבקשה להצטרף לרשימת הבנקים התורמים, אם הוא יתחייב למלא אחר הנחיות הוועדה, ואם יוחלט לצרפו – הוועדה תפרסם הודעה על כך 30 יום מראש.

## 3. קביעת ריבית התלבור

**3.1.** האלגוריתם לחישוב התלבור הקובע לכל טווח זמן בנפרד נקבע כדלקמן: ממוצע פשוט של כל ציטוטי הבנקים התורמים, אלא אם אחד הציטוטים חורג מהממוצע של שאר הבנקים התורמים בשיעור העולה על 8 נקודות בסיס בערך מוחלט. במקרה כזה יחושב ממוצע פשוט של כל ציטוטי הבנקים, למעט הציטוט החריג. אם יש יותר מציטוט חריג אחד באותו יום לאותו טווח, אזי לא יתבצע חישוב אוטומטי, והריבית תיקבע על ידי חברי הוועדה. ועדת ריבית התלבור רשאית לשנות את אלגוריתם החישוב בכל עת, ובמידה שתעשה זאת, היא תפרסם הודעה על כך 90 יום לפני השינוי.

**3.2.** אם ביום שבו אמורה להיקבע ריבית פעלו הבנקים התורמים לפי הנוהל להעברת ציטוטים ולהפצתם, אך למרות זאת התקבלו בפועל פחות מחמישה ציטוטים, אזי לאחר השעה 15:00 יפעלו חברי הוועדה על פי הקווים המנחים הבאים:

3.2.1. במקרים הנידונים תיקבע ריבית התלבור לאחר דיון (בטלפון או בדואר אלקטרוני) בין שלושה חברי ועדה לפחות (או ממלאי מקום). במידה שחברי הוועדה מתרשמים כי חרף מיעוט הציטוטים הם אמינים דיים, תיקבע הריבית בהתאם לממוצע פשוט.

3.2.2. במידה שחברי הוועדה מוצאים כי הציטוטים אינם אמינים (מכל סיבה שהיא), תיקבע ריבית זהה לריבית ביום הקודם. במקרה זה יפרסמו חברי הוועדה את הנימוקים למסקנה בנוגע לחוסר האמינות.

3.2.3. במידה שלא יתקבל כל ציטוט, תיקבע ריבית זהה לריבית ביום הקודם.

4. ציטוטי הריבית, שעל פיהם נקבעות ריביות התלבור, מושפעים במידה רבה מהריביות הקצרות, מהציפיות להתפתחותן ומפרמיות הנזילות בשוק. סיכוני האשראי יכולים לבוא לידי ביטוי בריביות המצוטטות רק מעצם חובת ביצוע ההלוואות הבין-בנקאיות ליום עסקים אחד. על כן, ריבית התלבור תוכל לשמש סמן בלבד לריביות בשוק הפיקדונות וההלוואות לטווחים השונים.

#### 4.1. מחויבות התורמים

4.1.1. כל תורם יצטט באופן רציף את ריבית התלבור לתקופות פירעון שונות בימים ב'–ה' החל מהשעה 10:00 עד השעה 17:00, ובימי ו' – מ-10:00 עד 13:00. יחד עם זאת, רק הציטוטים שיפורסמו בימים ב'–ו' בין 11:00 ל-12:00 יחייבו את הבנק התורם לקשור עסקה בהתאם לציטוטיו לתלבור על פי דרישת בנק תורם אחר ובהתאם להנחיות שקבעה הוועדה. (ראו סעיף 4.3)

4.1.2. על כל בנק תורם לוודא את תקינות מערכת הציטוטים של המפיץ המרכזי ואת טיב התקשורת עד השעה 10:30. במקרה של תקלה יש לדווח עליה לא יאוחר מ-11:00 בבוקר.

4.1.3. הוועדה תעקוב אחר התורמים המצטטים ריביות חריגות אשר לא נכללות בממוצע הקובע. במקרה של חריגה שאינה חד-פעמית בציטוטים, על התורמים להצדיקה בפני הוועדה.

#### 4.2. הנחיות לציטוטים

4.2.1. שיעורי הריבית לתלבור יצוטטו לטווחים של יום עסקים אחד, חודש, שלושה חודשים, שישה חודשים, תשעה חודשים ו-12 חודשים.

4.2.2. הריבית שתצוטט תהיה ריבית נומינלית, והיא תבוטא במונחים שנתיים.

4.2.3. שיעורי הריבית יצוטטו באחוזים עד לדיוק של שלוש ספרות לאחר הנקודה.

#### 4.3. מחויבות הציטוטים

הריבית המצוטטת בין השעות 11:00 ו-12:00, לכל הטווחים, מחייבת את הבנק התורם לקשור עסקה על פי ההנחיות הבאות:

4.3.1. לתקופה של יום עסקים אחד : מתן הלוואה בריבית המצוטטת או קבלת פיקדון ב-4 נקודות בסיס פחות מהריבית המצוטטת בסכום של 50 מיליון שקל לפחות.

4.3.2. לתקופה של חודש אחד : עסקת OIS במרווח מחייב של  $\pm 2$  נקודות בסיס מריבית התלבור המצוטטת, בסכום של 100 מיליון שקלים.

4.3.3. לתקופה של שלושה חודשים : עסקת OIS במרווח מחייב של  $\pm 2$  נקודות בסיס מריבית התלבור המצוטטת, בסכום של 100 מיליון שקלים.

4.3.4. לתקופה של שלושה חודשים עד שנה : עסקת FRA  $6 \times 3$ ,  $9 \times 6$ ,  $12 \times 9$  במרווח מחייב של  $\pm 2$  נקודות בסיס מריבית ה-FRA (הנגזרת מריבית התלבור המצוטטת), בסכום של 100 מיליון שקלים.

4.3.5. לתקופה של שנה : עסקת IRS לשנה במרווח מחייב של  $\pm 2$  נקודות בסיס מריבית התלבור המצוטטת, בסכום של 50 מיליון שקלים.

4.3.6. מספר העסקאות המחייבות

4.3.6.1. המחויבות של הבנק התורם היא למתן הלוואה או לקבלת פיקדון לטווח של יום עסקים אחד, פעם אחת מול כל בנק תורם אחר המבקש לעשות כן בכל יום שבו חלה חובת ציטוט. הוראה זו מגבילה את מספר ההלוואות או הפיקדונות היומי האפשרי למספר הבנקים התורמים פחות אחד. כאשר בנק תורם מקבל מספר פניות לביצוע עסקה בעת ובעונה אחת, הוא מחויב להיענות לכל הפניות באותו שיעור ריבית, שצוטט.

4.3.6.2. כל בנק תורם מחויב לבצע בכל יום שבו חלה חובת ציטוט עד חמש עשרה עסקאות בנגזרים לכל אורך העקום, מול בנקים תורמים אחרים המבקשים לבצע עמו עסקאות, ובלבד שניתנה לו ההזדמנות לשנות את ציטוטיו בין העסקאות. אם מספר הפניות לביצוע עסקאות שבנק תורם מקבל מבנקים ביום מסוים הגיע ל-15, הוא אינו מחויב להיענות לפניות נוספות; במקרה כזה עליו להוכיח לוועדה שביצע באותו היום 15 עסקאות במסגרת המחויבות.

4.3.7. אם הבנק התורם אינו מוכן לקשור עסקה, כפי שהתבקש, על הבנק שביקש לקשור עמו את העסקה לשלוח לוועדה מכתב תלונה. הוועדה תבדוק את הטענות העולות במכתבים אלו ותסיק מסקנות לגבי הישארותו של התורם ברשימת התורמים. זאת תוך התחשבות במקרים יוצאי דופן כדוגמת משברים זמניים בשווקים הפיננסיים.

4.3.8. הבנקים התורמים הזרים מוגדרים על ידי הפיקוח על הבנקים כלקוחות; לכן על הפקדותיהם בבנקים מקומיים ליום עסקים אחד חלה חובת נזילות, חובה המייקרת הפקדות אלו. עובדה זו מאפשרת לבנקים הזרים לצטט ציטוטים נמוכים מהריבית בשוק ללא חשש שהבנקים המקומיים יבקשו לקחת מהם אשראי. על כן החליטו חברי הוועדה להגביל את הבנקים הזרים בציטוטיהם לריבית הקצרה (O/N) על פי הכלל הבא: ציטוט הריבית לא יהיה נמוך מהציטוט הנמוך ביותר בקרב הבנקים המקומיים. כן נקבע כי כאשר בנק זר מבקש להפקיד בבנק מקומי בריבית המצוטטת על ידי הבנק המקומי פחות 6 נקודות בסיס, תופחת עלות

הנזילות מהריבית שהוא מקבל; משמע שהבנק הזר ישלם את עלות הנזילות. במצב ההפוך, כשבנק מקומי יבקש לקחת הלוואה מבנק זר בריבית המצוטטת על ידי הבנק הזר, עלות הנזילות לא תופחת מהריבית (כלומר תשולם על ידי הבנק המקומי). נציין עוד כי אין מניעה שבנק זר יבקש לקחת הלוואה מבנק מקומי ושבנק מקומי יבקש להפקיד בבנק זר, כפי שנקבע בסעיף 4.3.1.

4.3.9. יש להדגיש כי המטרה של מחויבויות אלו היא להניע את הבנקים התורמים לצטט ריביות על פי שיקולים ראויים בלבד. יחד עם זאת, המחויבות לביצוע עסקאות לא נועדה לשמש כלי ליצירת נזילות.

## 5. חישוב והפצת התלבור הקובע

5.1. המפיץ המרכזי יחשב את שיעורי התלבור על פי הציטוטים הקיימים, לכל טווח זמן בנפרד, בנקודת זמן שתיבחר באופן אקראי בין השעות 11:45 ו-11:55.

5.2. המפיץ המרכזי יקבל את האחריות להעברת הציטוטים המתפרסמים במערכות המידע בצורה תקינה, וישלח מספר סוגי התרעות לנציגי הבנקים התורמים ולחברי הוועדה: בשעה 10:30 תישלח התרעה על אי שינוי של הריביות מהיום הקודם. בשעה 11:30 – התרעה במקרה של פער חריג (אשר יוגדר על ידי הוועדה) בין הציטוט של הבנק לבין הממוצע התיאורטי הזמני. כמו כן ישלח המפיץ המרכזי התרעה אם אחד מהבנקים התורמים הזרים מצטט ליום עסקים אחד ריבית נמוכה מהציטוט הנמוך ביותר בקרב הבנקים התורמים המקומיים (ראו סעיף 4.3.8). נוסף על כך, בכל פעם שבנק ישראל משנה את הריבית המוניתרית (למעט שינויים המתבצעים במועדים שלא נקבעו מראש), מערכת "רויטרס" תשלח לנציגי הבנקים התורמים התרעה בדבר השינוי. המפיץ המרכזי יעמיד לרשות הציבור את ריבית התלבור, לכל טווח זמן בנפרד, בימים שהוגדרו בסעיף 1.6, עד השעה 12:00. כמו כן יאפשר המפיץ המרכזי לשאר ספקי המידע לקבל את המידע ולפרסם אותו.

5.3. המפיץ המרכזי יעמיד לרשות הציבור את רשימת הבנקים התורמים.