



20/09/2011

## סיכום ישיבתה של ועדת התלבור מ-7/9/2011

השתתפו חברי הוועדה: שרון לביא, הראל קורדובה, גניה דה-מאיו ורועי שטיין  
אורחים: יוסי קואומו, גיא פישר, רן אברהם, דן טריסטר ולירז רפאלי

1. רועי שטיין עדכן את הנוכחים לגבי תוכניותיו של משרד האוצר לקראת הנפקת אג"ח ממשלתיות בריבית משתנה המבוססת על ריבית התלבור. משרד האוצר מתכוון להנפיק אג"ח אלו כבר במהלך 2012, ולשם כך מגבש תקנות לאישורה של ועדת הכספים. בכוונת משרד האוצר לעגן את תשתית העבודה של ועדת ריבית התלבור בחוק, ובכך להבטיח את קיומו של שוק התלבור, המבוסס על ציטוטי הבנקים התורמים, לאורך זמן. לכן הוא מבקש להוציא כתב מינוי פורמלי לוועדה, המתוכננת להמשיך ולפעול במתכונתה הנוכחית. על רקע זה התנהל דיון לגבי מסגרת העבודה של חברי הוועדה ואופן קבלת ההחלטות. להלן הנקודות העיקריות שעלו בדיון:

א. לטענתו של הראל קורדובה, נציג הבנקים בוועדת התלבור, יש לחייב את הבנקים פורמלית לצטט ריביות, כדי להבטיח את קיום השוק לאורך זמן, ובכך לאפשר את קיומם של מוצרים נלווים לשוק התלבור, כגון אג"ח ממשלתיות וחוזים עתידיים בבורסה. כדי לעבור, בציטוטי ריבית, משוק וולונטרי לשוק מחייב על ועדת ריבית התלבור לקבל אישור עקרוני מכל בנק תורם בנפרד.

ב. על ועדת ריבית התלבור להסדיר את תהליך קבלת ההחלטות. ההצעה שהתגבשה בעניין זה היא לקבוע שהוועדה מחויבת לשלוח לכל נציגי הבנקים התורמים הזמנות לכל פגישה, ובאחריות הבנקים לעדכן את הוועדה על כל שינוי בייצוגם. ההחלטות בכל פגישה יתקבלו אך ורק על פי הרוב – נציגי הבנקים התורמים שישתתפו בה וחברי הוועדה. בהקשר זה הדגישו חלק מהמשתתפים כי יש לבקש מהלשכות המשפטיות בבנק ישראל ובמשרד האוצר עזרה בקביעת התקנות להתנהלות נכונה של עבודת ועדת ריבית התלבור.

ג. על פי ההגדרות והכללים שקבעה ועדת ריבית התלבור ריבית זו מחושבת באופן אוטומטי על פי האלגוריתם שנקבע מראש, בתנאי שיש ציטוטים של לפחות חמישה בנקים תורמים לכל טווח זמן. אם ישנם פחות מחמישה, הריבית הקובעת לא תחושב באופן אוטומטי ולא תפורסם במתכונת הרגילה על ידי מפיץ המידע המרכזי, אלא תפורסם עד סוף היום, וזאת באחריות חברי הוועדה. (ראו סעיף 1.5 במסמך "הכללים וההגדרות – שוק התלבור"). בהקשר זה צוין כי חברי הוועדה צריכים לקבוע קריטריונים וקווים מנחים לאופן קביעת הריבית גם במקרים חריגים שבהם יש מעט מאוד ציטוטים.

2. שרון לביא מהבורסה לניירות הערך ציינה כי עדיין אין בתוכניות העבודה של הבורסה התייחסות לשינוי ההגדרות של חוזי הריבית – אולם בעקבות בקשה חוזרת ונשנית להתקדמות בנושא, ובפרט לשינוי הגדרות חוזי הריבית והתאמתם לשוק התלבור, שרון לביא עניין זה לדיון מסודר בהנהלת הבורסה.

3. הוחלט כי הגדרת הימים שבהם נקבעת ומתפרסמת ריבית התלבור עונה על הצרכים, הן של הבנקים התורמים והן של המשקיעים הזרים, ואין סיבה מוצדקת לשנותה.

4. בהמשך לדיון שהיה בפגישתה האחרונה של הוועדה בדבר הגדלת היקף המחויבויות לעסקאות בנגזרים – OIS, FRA, ו-IRS – התגבשו שתי הצעות חלופיות: (1) להגדיל את המחויבות ל-50 מיליון לגבי עסקות IRS ול-100 מיליון לגבי עסקות OIS ו-FRA. (2) לאפשר לבנקים התורמים לקשור עסקה מול אחד הבנקים התורמים האחרים יותר מפעם אחת, ובלבד שעברו 5 דקות לפחות בין קשירת העסקאות של אותם שני בנקים. מכל מקום, לדעת מרבית המשתתפים בדיון סכומי המחויבות הנוכחיים – 50 מיליון שקלים בעסקות ה-OIS וה-FRA ו-25 מיליון בעסקות ה-IRS – נמוכים מדי, ואינם מהווים תמריץ כלכלי משמעותי לביצוע עסקאות במסגרת המחויבויות. החלטה סופית בעניין זה, ובפרט בחירת ההצעה העדיפה מבין השתיים, תתקבל בפגישתה הבאה של הוועדה.

5. אחד המשתתפים ביקש לדון על הצורך במיסוד שוק ריביות IRS נוסף על שוק התלבור וללא קשר ישיר עמו. לטענתו, נפח העסקאות באופציות על ריביות ה-IRS גדל בשנה האחרונה, ואף עלה מדרגה. כדי לאפשר לשוק זה התחשבות כספית בפדיון (ללא העברת הקרן בין הצדדים) יש למסד מנגנון לקביעת הריבית, שעל פיה יוכלו הצדדים בעסקה להתחשבן. כעת מתומחרות עסקאות אלו בעזרת מסכים של ברוקר מקומי. צוין כי למרות העלייה בעסקאות האמורות, לא כל הבנקים פועלים בשוק זה, ונפחו הכללי עדיין נמוך יחסית. הוצע לבדוק כמה בנקים מעוניינים לקחת חלק פעיל בשוק זה, כדי לבדוק אפשרות של גיבוש מסגרת כללית למיסודו. הבנקים המעוניינים מתבקשים לפנות לרועי שטיין מבנק ישראל.

הוחלט שהפגישה הבאה של ועדת ריבית התלבור תתקיים לאחר תקופת החגים, והנושאים העיקריים שיידונו בה הם: אימוץ אחת משתי ההצעות לגבי הגדלת היקף המחויבויות; קבלת עדכון משרון לביא לגבי תוכניות העבודה של הבורסה לניירות הערך בעניין התאמת חוזי הריבית לריבית התלבור.