

## מבוא

המק"ם - מילווה קצר מועד - הוא אחד מהכלים שבאמצעותו בנק ישראל מנהל את מדיניותו המוניטרית. המק"ם נמכר לציבור באמצעות מכרזים על פי "חוק מילווה קצר מועד, תשמ"ד - 1984", הקובע כי הממשלה רשאית למכור את המק"ם לבנק ישראל, והבנק מנפיק אותו לציבור. התמורה המתקבלת ממכירת המק"ם לציבור מופקדת בבנק ישראל ואינה משמשת למימון הפעילות התקציבית של הממשלה אלא

רק לפירעון המק"ם. לפיכך יתרת המק"ם שטרם נפתה מהווה ספיגה מבסיס הכסף, כלומר מקטינה את כמות הכסף במשק. במסגרת זו המק"ם נמכר במכרזים משלושה סוגים: מכרז מק"ם "רגיל", מכרז למסירה עתידית של מק"ם ומכרז של החלף מק"ם באיגרות חוב ממשלתיות.

## מכרזי המק"ם

בנק ישראל מבצע מכרזים בסדרות מק"ם, בדרך כלל, לתקופות של שנה ושל שלושה חודשים. בתחילת כל חודש מונפקת סדרה, שתיפדה כעבור שנה, או שלושה חודשים; במהלך החודש ממשיכים להתבצע מכרזים על אותה הסדרה, ובחודש הבא מונפקת סדרה חדשה.

מכרזי המק"ם מתבצעים בימי ג', והמשתתפים במכרז יכולים להגיש את הזמנותיהם עד לשעה 12.30. המשתתפים יכולים להגיש יותר מהזמנה אחת, אך ההזמנה האחרונה היא התקפה.

הכמות שמציע בנק ישראל למכור במכרז נקבעת על פי צורכי המדיניות המוניטרית, בכפיפות לתקרה, הקבועה בחוק המק"ם ומתעדכנת פעמיים בשנה.

## הודעות לפני המכרז

בימי ה' מפרסם בנק ישראל ברשתות תקשורת בארץ ובחו"ל הודעות לציבור על מועד המכרזים. הודעות כלולה הכמות שהבנק מעוניין למכור בשבוע הקרוב בכל

סדרת מק"ם וכן פרטים טכניים נוספים, כגון מועד הפדיון של הסדרה. ההודעות מתפרסמות גם בעיתונות ובחוזרים למשתתפים במכרזים.

## המשתתפים במכרזים

המק"ם נמכר ישירות לבנקים ולחברי הבורסה לניירות ערך. כן מתאפשר לתאגידים אחרים וליחידים לגשת למכרז ישירות, וזאת בכפיפות למגבלת כמות מזערית של מיליון ש"ח ע"נ לפקודה.

## משלוח ההזמנות למכרזים

המכרזים נערכים באמצעות מערכת אלקטרונית, המחברת את כל המשתתפים לבנק ישראל. עד לשעת פתיחתו של המכרז יכול כל משתתף לשלוח את הזמנתו, המורכבת מצירופים של כמות מבוקשת ותשואה אפקטיבית שנתית. כן ניתן לרכוש מק"ם מהסדרות המוצעות בהזמנה המתייחסת רק לכמות, בלי מגבלת

תשואה (בל"מ); במקרה כזה התשואה שיקבל המבקש היא התשואה הממוצעת של כל הזוכים במכרז. אפשרות זו נועדה בעיקר למשקיעים קטנים, מוגבלת כיום לערך נקוב של 3 מיליוני ש"ח לכל מכרז, וזאת במק"ם ה"רגיל" בלבד.

## ביצוע המכרז

המכרז מתבצע על תשואת המק"ם בשיטה המדורגת. בשיטה זו המחירים שמשלמים הזוכים נגזרים מהתשואות שהציעו (על פי נוסחת חישוב). מי שהציע את תשואות הנמוכות ביותר (כלומר את המחירים הגבוהים ביותר) מקבלים את כל הכמות שהזמינו, עד לכמות הכוללת שהציע בנק ישראל. אם בתשואה זו ("תשואת הסגירה") יש עודף של הזמנות מעבר לכמות שהציע בנק ישראל, מחולקת הכמות המוצעת על פי המשקל של כל הזמנה בסך ההזמנות באותה תשואה.

## תוצאות המכרז

תוצאות המכרז מתפרסמות במערכת האלקטרונית שבאמצעותה נשלחות ההזמנות לכל המשתתפים בתוך

של שני אחוזים עבור המק"ם לשנה. ההיקף השבועי של מכרזים אלו הוא 20 מיליוני ש"ח ע"נ למכרז.

### **מכרזי החלף של מק"ם באיגרות חוב**

מכרזי החלף של מק"ם באיגרות חוב נועדו לאפשר למעוניינים בכך לסגור עסקאות בשוק איגרות החוב ובשוק המק"ם בו-זמנית. עסקה זו בשוק המשני לעיתים קשה לביצוע בגלל הסחירות הנמוכה של איגרות החוב. סוג זה של מכרזים מתבצע בדומה ליתר מכרזי המק"ם, אולם בנק ישראל אינו מקבל תמורה כספית עבור המכירה. הזוכה במכרז מוסר איגרות חוב צמודות למדד בריבית קבועה בערך כספי השווה לזכייתו במק"ם, שהוא איגרת חוב לא-צמודה. טווח הפדיון הממוצע של איגרות החוב הוא שנה, והיקף המכרז הוא 20 מיליוני ש"ח לשבוע. ביום ה' שלפני המכרז מפרסם בנק ישראל את סדרות איגרות החוב שמהן ייבחרו הסדרות להחלף במכרז, וביום ב' הוא מפרסם את הסדרות שנבחרו להשתתף במכרז ואת סכום איגרות החוב שהוא מוכן למסור עבור כל סדרה.

המכרז מתבצע בימי ד' בשעה 11 בבוקר. תאריך הסליקה שלו הוא היום שלמחרת המכרז, ובו ביום יכול הזוכה לסחור בבורסה במק"ם שקיבל.

כרבע שעה מסגירת המכרז. המידע כולל את התשואה שבה נסגר המכרז וכן את התשואה הממוצעת של הזוכים בו. משתתף שזכה במכרז מקבל פירוט של כמות ניירות הערך שבהם זכה, התשואות שבהן זכה וכן המחיר שעליו לשלם. תאריך הסליקה של המכרז הוא היום שלמחרת ביצועו.

### **מסחר בבורסה במק"ם**

המסחר בבורסה במק"ם מתחיל למחרת יום המכרז.

### **המכרזים במק"ם למסירה עתידית**

מכרזי מק"ם למסירה עתידית נועדו לשכלל את שוק הריביות השקליות באפשרם לזוכים הצריכים לקבל מזומנים בעתיד לגדר את התשואה-לפדיון שיקבלו. סוג זה של מכרזים מתבצע בדומה למכרזים במק"ם על שתי סדרות מק"ם, אחת לשלושה חודשים והשנייה לשנה. מכרזים אלו נערכים אף הם בימי ג' בשעה 12.30. סוג זה של מכרז הוא חוזה למסירה עתידית של המק"ם: בנק ישראל מוסר אותו לזוכים לא למחרת יום המכרז אלא כעבור כשלושה חודשים. על הזוכה במכרז להפקיד ביטחון לביצוע העסקה בשיעור של חצי אחוז לשנה עבור המק"ם לשלושה חודשים ובשיעור