



מסלקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

הערכה עצמית לשנת 2023

**על פי מתודולוגיית ההערכה ומסגרת הגילוי של
CPMI-IOSCO**

מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ

רח' אחוזת בית 2, תל אביב 6525216 • ת"ד 29060, תל אביב 6129001 • טל': 076-8160411, פקס: 03-5105379

www.tase.co.il

הצהרות מסלוקת הבורסה והגבלת אחריות

מסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן "מסלוקת הבורסה") השלימה ביום 30 ביוני 2024 את ביצוע ההערכה העצמית לשנת 2023, בנוגע למידה שבה מיישמת המסלוקה את העקרונות שנקבעו על ידי CPMI-IOSCO לגופי תשתית בשוק הפיננסי במסמך ה-PFMI (Principles for Financial Market Infrastructures).

המסמך שלהלן (להלן "מסמך הגילוי") מתאר את האופן בו מיושמים העקרונות שנקבעו על ידי CPMI-IOSCO, כאמור, על ידי מסלוקת הבורסה, נכון ליום 31 בדצמבר 2023 (להלן "מועד ההערכה"), ונערך בהתאם למתודולוגיית ההערכה ולמסגרת הגילוי שנקבעו על ידי CPMI-IOSCO¹.

מסלוקת הבורסה עשתה את מירב המאמצים כדי להבטיח שהמידע הנכלל במסמך הגילוי יהיה מדויק ומעודכן, למועד ההערכה, אולם, למרות האמור לעיל, אין אפשרות להימנע לחלוטין משגיאות, ליקויים ו/או טעויות בתוכן המידע ו/או במסמך הגילוי.

המידע הנכלל במסמך הגילוי שלהלן נמסר במצבו כפי שהוא ("as is") ומסלוקת הבורסה אינה מתחייבת להתאמתו של המידע לצורך זה או אחר. כמו כן, מסלוקת הבורסה אינה מתחייבת לכך שהמידע יהיה מעודכן בכל עת.

בשים לב לאמור לעיל, לא יהיו מסלוקת הבורסה וכן חברות קבוצת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן "הבורסה"), מנהליהן, עובדיהן והפועלים מכוחן, בשמן או מטעמן, אחראים כלפי צד שלישי כלשהו לכל אובדן, הפסד או נזק שייגרם כתוצאה מהשימוש במידע, הנכלל במסמך הגילוי.

למען הסר ספק, אם ממועד ההערכה חלו שינויים ו/או עדכונים במידע עליו התבססה המסלוקה במסמך הגילוי, או בין אם קיימת סתירה כלשהי בין האמור במסמך הגילוי לבין האמור בחוקי העזר של המסלוקה, המפורסמים באתר האינטרנט של הבורסה, או בין האמור במסמך הגילוי לבין זה שבהסדרה הפנימיים, אזי הקבוע בחוקים ובהסדרים אלה יגבר על האמור במסמך הגילוי שלהלן.

בכל שאלה, הבהרה וכל עניין אחר בנוגע למסמך הגילוי שלהלן, ניתן לפנות למסלוקת הבורסה או הבורסה באחת מדרכי התקשורת המופיעות באתר האינטרנט של הבורסה שכתובתו www.tase.co.il.

¹ Principles for financial market infrastructures: disclosure framework and assessment methodology, CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems, Bank for International Settlements: BIS) - IOSCO (Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions), December 2012. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d106.htm>.

תוכן עניינים

4	הקדמה
5	סקירה כללית
7	תכולה ודגשים
8	מונחי מפתח וקיצורים
9	הערכה מפורטת לפי עקרונות ליבה
9	עיקרון מספר 1: בסיס משפטי
14	עיקרון מספר 2: ממשל תאגידי
20	עיקרון מספר 3: מסגרת ניהול סיכונים
25	עיקרון מספר 4: סיכון אשראי
31	עיקרון מספר 5: בטוחות
34	עיקרון מספר 6: ביטחונות (Margin)
35	עיקרון מספר 7: סיכון נזילות
42	עיקרון מספר 8: סופיות הסליקה
45	עיקרון מספר 9: סליקה כספית
48	עיקרון מספר 11: גופי משמורת מרכזית לניירות ערך
51	עיקרון מספר 12: מערכת סליקה להחלפת ערכים
53	עיקרון מספר 13: הסדרים ונהלים עבור כשל של חבר מסלקה
56	עיקרון מספר 14: הסדרי הפרדה וניוד
58	עיקרון מספר 15: סיכון עסקי כללי
63	עיקרון מספר 16: סיכוני משמורת והשקעות
65	עיקרון מספר 17: סיכון תפעולי
69	עיקרון מספר 18: גישה והשתתפות
72	עיקרון מספר 19: השתתפות לא ישירה
73	עיקרון מספר 20: קשרים בין גופי תשתית בשוק הפיננסי
76	עיקרון מספר 21: יעילות ואפקטיביות
78	עיקרון מספר 22: סטנדרטים ונהלים לקיום תקשורת
79	עיקרון מספר 23: גילוי של חוקים, נהלי מפתח ונתוני שוק

הקדמה

הוועדה לתשתית שוק ותשלומים² (Committee on Payment and Market Infrastructure – CPMI), הפועלת תחת הבנק הבינלאומי לסליקה (Bank for International Settlements – BIS), יחד עם הוועדה הטכנית של הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות הערך (International Organization of Security Commissions – IOSCO), להלן גם CPMI-IOSCO, פרסמו באפריל 2012 מסמך עקרונות להסדרת פעילותם של גופי תשתית בשוק הפיננסי - PFMI Principals for Financial (Market) Infrastructure³. בנוסף לכך, ביולי 2017, פורסמו הנחיות נוספות בנוגע לעקרונות הרלוונטיים לגופי תשתית פיננסיים מסוג - CCP Final report Resilience of central counterparties (CCPs): Further guidance on the PFMI⁴.

מסמך ה-PFMI כולל 24 עקרונות ליבה (להלן - "עקרונות הליבה"), הנוגעים במכלול רחב של היבטים למען הבטחת פעילותם התקינה ויציבותם הפיננסית של גופי התשתית בשוק הפיננסי, ובעקבות זאת, הבטחת יציבות השוק הפיננסי הרלוונטי שגופי תשתית אלה משרתים.

גופי התשתית הפיננסיים (Financial Market Infrastructures - FMIs) הכלולים במסמך הם: מערכות תשלומים (Payment systems - PS); גופי משמורת מרכזית לניירות ערך (Central Security Depository - CSD); מערכות סליקה לניירות ערך (Security Settlement Systems - SSS); וצדדים נגדיים מרכזיים (Central Counterparty - CCP).

מסלוקת הבורסה משמשת גוף משמורת מרכזי לניירות ערך (CSD) ומחויבת כצד נגדי מרכזי⁵ (CCP) לביצוע הסליקה של עסקאות בניירות ערך הנסלקים במסלוקה ואשר בוצעו בבורסה⁶ ולהחזיר של עסקאות השאלה שבוצעו במאגר ההשאלות של המסלוקה, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו לכך בחוקי העזר של המסלוקה. כמו כן, מסלוקת הבורסה מספקת שירותי סליקה לתשלומים וניירות ערך, שלא במסגרת מחויבותה כצד נגדי מרכזי כמערכת תשלומים ומערכת סליקה לניירות ערך.

כגוף תשתית בשוק הפיננסי נדרשת מסלוקת הבורסה לבצע ולפרסם הערכה תקופתית על פי מתודולוגיית ההערכה ומסגרת הגילוי שנקבעו על ידי CPMI-IOSCO (Disclosure framework and assessment methodology)⁷, על מנת לבחון באיזו מידה היא מיישמת את עקרונות הליבה ולפרסם זאת לידיעת חברי המסלוקה והציבור.

על כן, ביום 30 ביוני 2024 השלימה מסלוקת הבורסה את ביצוע ההערכה העצמית שלה לשנת 2023, שבוצעה לפי המתודולוגיה המתוארת לעיל, ואשר עיקריה מתוארים ומובאים לידיעת הציבור במסמך הגילוי שלהלן.

² עד ל-1 בספטמבר 2014 נקראה הוועדה CPSS (Committee of Payments and Settlement Systems).

³ **Principles for Financial Market Infrastructures**, CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems, Bank for International Settlements: BIS) - IOSCO (Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions), April 2012. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101.htm>

⁴ **Final report Resilience of central counterparties (CCPs): Further guidance on the PFMI**, CPMI (Committee on Payments and Market Infrastructures Board of the International Organization of Securities Commissions), July 2017. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d163.htm>

⁵ בהתאם להגדרתה של מערכת סליקה כצד נגדי מרכזי שניתנה בחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968.

⁶ עסקאות בניירות ערך כוללות עסקאות בניירות ערך שבוצעו במסחר בבורסה, למעט נגזרים, לרבות העברות משמורת בניירות ערך (בורסה) ועסקאות שבוצעו במערכת המסחר של MTS.

⁷ **Principles for financial market infrastructures: disclosure framework and assessment methodology**, CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems, Bank for International Settlements: BIS) - IOSCO (Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions), December 2012. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d106.htm>.

סקירה כללית

מסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן "מסלוקת הבורסה" או "המסלוקה") נוסדה ב-1966. המסלוקה היא חברה פרטית בערבון מוגבל שהתאגדה ונרשמה בישראל ונמצאת בבעלותה המלאה של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן "הבורסה לניירות ערך" או "הבורסה").

המסגרת הרגולטורית, הפיקוח והבקרה

כחברה הרשומה בישראל מחויבת מסלוקת הבורסה במילוי הוראות חוק החברות, התשנ"ט - 1999. מסלוקת הבורסה פועלת כמערכת סליקה בהתאם לרישיון שניתן על ידי רשות ניירות ערך (להלן "רשות ניירות ערך" או "הרשות") בהתאם לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן "חוק ניירות ערך" או "החוק"). חוק ניירות ערך מסדיר היבטים נרחבים בפעילות המסלוקה, ובכלל זה הסדרים בנוגע לממשל תאגידי, הסדרים בנוגע ליציבות המסלוקה, הסדרים בנוגע לסופיות הסליקה, הסדרים בנוגע לחובות וזכויות המסלוקה וחברי המסלוקה, וכן את הסדרי הפיקוח והבקרה על המסלוקה המבוצעים על ידי רשות ניירות ערך. בהתאם לסמכות שהוקנתה לה בסעיף 50ג(ב) בחוק, קבעה רשות ניירות ערך "כללים להבטחת פעילותן התקינה של מסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ומסלוקת מעו"ף בע"מ". הכללים מאמצים את עקרונות הליבה שנקבעו על ידי CPMI-IOSCO במסמך ה-PFMI ומטרתם להבטיח את תקינות פעילותה של המסלוקה ויציבותה הפיננסית (להלן "הוראות יציבות המסלוקות").

ביום 29 ביוני 2017 הצהירה רשות ניירות ערך⁸ כי ניתן לראות את מסלוקת הבורסה כפועלת בהתאם לעקרונות הליבה. ביום 24 בינואר 2023 אישרה רשות ניירות ערך ל-ESMA (European Securities and Markets Authority), כי כללי מסלוקת הבורסה ונהליה הפנימיים תואמים במלואם את דרישות חוק ניירות ערך, 1968, ואת כל שאר הדרישות הישומות בישראל. ביום 15 במרץ 2023 הודיעה ESMA, כי היא מכירה במסלוקת הבורסה כ- Tier 1 Third-Country CCP בהתאם לכללי הרגולציה האירופאית הרלבנטית, ומשכך המסלוקה כשירה לספק למדינות האיחוד שירותי סליקה במגוון סוגי מכשירים פיננסיים.

מבנה ארגוני

התשתית הארגונית והתפעולית של מסלוקת הבורסה נשענת על התשתית הארגונית והתפעולית של הבורסה (מחשוב, כוח אדם וכדומה), כאשר למסלוקת הבורסה אין עובדים ואמצעי יצור אחרים משל עצמה. מנהלת המסלוקה היא סמנכ"לית בכירה בבורסה. במסלוקה⁹ 19 חברים, מתוכם 11 חברים שהם תאגידים בנקאיים מסחריים, ארבעה חברים שאינם תאגידים בנקאיים, 3 חברים משמורנים ובנק ישראל.

למרות הישענותה על התשתית הארגונית של הבורסה, פועלת המסלוקה כישות עצמאית נפרדת ולה דירקטוריון נפרד ועצמאי אשר יכול לכלול עד 15 דירקטורים. ליום 30 ביוני 2024 וליום 31 בדצמבר 2023 חברים בדירקטוריון מסלוקת הבורסה 7 דירקטורים.

חברי הדירקטוריון ימונו (ויועברו מתפקידם) על ידי האסיפה הכללית ובלבד ששלושה דירקטורים לפחות יהיו דירקטורים בלתי תלויים ודירקטור אחד לפחות יהיה בעל כשירות מקצועית. לעניין זה, "כשירות מקצועית", משמע, יחיד המכהן

⁸ ניתן למצוא את הצהרת הרשות לניירות ערך, כפי שפורסמה על ידה, באתר האינטרנט של הרשות בכתובת www.isa.gov.il.

⁹ ביום 30.5.2024 החל לפעול כחבר מסלוקה תאגיד שאינו בנקאי, כך שנכון ליום 30.6.2024 במסלוקה 20 חברים, מתוכם חמישה חברים שאינם תאגידים בנקאיים.

בדירקטוריון החברה, שדירקטוריון החברה אישר, בשים לב, בין היתר, לעיסוקיו בעבר ו/או בהווה, כי הוא בעל ניסיון בתחום שוק ההון והסליקה.

חברי הנהלה מסוימים של הבורסה מונו על ידי דירקטוריון המסלוקה למלא את תפקידם גם עבור מסלוקת הבורסה, כנדרש גם על פי הוראת יציבות המסלוקות, ובכלל זה מנהל הסיכונים הראשי, סמנכ"ל הכספים, קצינת הציות ומנהל טכנולוגיות המידע. שאר נושאי המשרה בבורסה מעניקים למסלוקה שירותים.

פעילות מסלוקת הבורסה נשענת גם על התשתית הטכנולוגית והפיזית שמסופקת לה על ידי הבורסה, כמו גם שירותי אבטחת מידע וסייבר, שירותי אבטחה היקפית וביטחון ושירותים אחרים.

מערך ניהול הסיכונים של המסלוקה מנוהל בנפרד, כאשר דירקטוריון המסלוקה הוא הסמכות העליונה לניהול הסיכונים במסלוקה. היכן שישנה הישענות מסוימת על מדיניות, נהלים, תהליכים ובקורות שנקבעו ומבוצעים על ידי הבורסה, נדרש דירקטוריון המסלוקה לאמצם ולוודא כי הם כוללים את היבטיה הייחודיים של פעילות המסלוקה.

תיאור השירותים והמוצרים העיקריים

מסלוקת הבורסה מעניקה שירותי משמורת מרכזית לניירות ערך (CSD) ושירותי סליקה כצד נגדי מרכזי (CCP) לעסקאות בניירות ערך, למעט נגזרים, שבוצעו בבורסה. לעניין זה, כוללות עסקאות בניירות ערך גם העברות לנאמן למשמורת בניירות ערך (בורסה) וגם עסקאות בניירות ערך שמבוצעות במערכת ה-MTS¹⁰ (להלן "עסקאות בניירות ערך בבורסה"). המסלוקה משמשת גם צד נגדי מרכזי לעסקאות השאלה המבוצעות במאגר השאלות של מסלוקה.

כצד נגדי מרכזי מחויבת המסלוקה לביצוע הסליקה של עסקאות בניירות ערך כלפי חברי המסלוקה, והכל בכפוף ובהתאם לתנאים שנקבעו בחוקי העזר של מסלוקת הבורסה. המסלוקה מעניקה גם שירותי סליקה לעסקאות בניירות ערך שבוצעו מחוץ לבורסה, אך נכון להיום, מסלוקת הבורסה אינה מחויבת לעסקאות אלה כצד נגדי מרכזי.

בנוסף, מספקת המסלוקה את השירותים הבאים:

- סליקת קרנות נאמנות;
- שירותי סליקה לניירות ערך דואליים;
- נשי"ר – מתן שירותי משמורת וסליקה לניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה;
- טיפול במימוש זכויות הצמודות לניירות ערך;
- תפעול מאגר השאלות של איגרות חוב ממשלתיות עבור משרד האוצר;
- מתן שירותי תפעול של מערכת הבטחות לבנק ישראל (ICS).
- פתרונות לרישום מוצרי השקעה אלטרנטיביים בבורסה.

¹⁰ Multilateral Trading System, כהגדרתה בחוקי העזר של מסלוקת הבורסה.

תכולה ודגשים

מבנה ותכולת הגילוי

מסמך הגילוי שלהלן מוצג בחלוקה לעקרונות הליבה הרלוונטיים לאופי פעילותה של המסלוקה, כאשר כל עיקרון ליבה שכזה מורכב ממספר עקרונות מפתח (Key consideration) המציגים את היבטיו השונים של עיקרון הליבה. להלן עקרונות הליבה שאינם רלוונטיים לאופי פעילות המסלוקה במועד ההערכה ואינם כלולים במסמך הגילוי:

- **עיקרון מס' 10: סליקה פיזית (Physical deliveries)** – מסלוקת הבורסה אינה מבצעת סליקה פיזית.
- **עיקרון מס' 24: גילוי של נתוני שוק על ידי גופי תשתית מסוג TR (Trade Repositories)** – מסלוקת הבורסה אינה משמשת כגוף תשתית מסוג-TR.

שפת הגילוי

במטרה להציג את מסמך הגילוי בשפה העברית, תרגמה מסלוקת הבורסה את עקרונות הליבה ועקרונות המפתח מהשפה האנגלית (להלן "שפת המקור")¹¹ לשפה העברית. עם זאת, ראוי להדגיש שתרגום זה נעשה לצרכי הצגת מסמך הגילוי בלבד. מסלוקת הבורסה עשתה כמיטב יכולתה כדי שבתהליך התרגום לא תהיה פגיעה בתיאור מהותם של עקרונות הליבה ועקרונות המפתח בהשוואה לשפת המקור.

למען הסר ספק, אין להסיק מפער, טעות, או אי-דיוק, ככל שיהיו, בתרגום לעברית של עקרונות הליבה ועקרונות המפתח, על נכונות ומהימנות ההערכה שבוצעה, ועל המידע והצהרות המסלוקה שניתנו במסמך הגילוי שלהלן.

להלן פערי תרגום מובנים במסמך הגילוי:

- **"מסלוקה" במקום "FMI"** – רוב עקרונות הליבה ועקרונות המפתח במסמך ה-PFMI מתייחסים באופן כללי לגופי תשתית בשוק הפיננסי (Financial Market Infrastructure – FMI), על סוגיהם, לכן, לצרכי נוחיות בלבד, הוחלף המונח "FMI" ב"מסלוקה" בעת התרגום.
- **"חבר מסלוקה" במקום "Participant"** – עקרונות הליבה ועקרונות המפתח במסמך מתייחסים באופן כללי למשתתפיו של גוף תשתית בשוק הפיננסי בהקשרים שונים. לכן, מאחר שמשתתפי המסלוקה הישירים הם חברי מסלוקת הבורסה, הוחלף המונח "Participant" ב-"חבר מסלוקה" בעת התרגום.

דגשים נוספים

ככל שישנה התייחסות במסמך הגילוי למדיניות, נהלים, תהליכים, בקורות ושימוש במערכות, המבוצעים על ידי הבורסה עבור מסלוקת הבורסה, יש לראותם כמבוצעים על ידי המסלוקה בעצמה, גם אם לא צוין כך במפורש, אלא אם צוין אחרת.

¹¹ ראו הערות שוליים 3 ו-6.

מונחי מפתח וקיצורים

הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.	"הבורסה לניירות ערך" או "הבורסה"
מסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.	"מסלוקת הבורסה" או "המסלוקה"
מסלוקת מעו"ף בע"מ.	"מסלוקת מעו"ף"
מסלוקת הבורסה ומסלוקת מעו"ף.	"מסלוקות הבורסה"
הבורסה ומסלוקות הבורסה.	"קבוצת הבורסה" או "הקבוצה"
כמשמעותו בעיקרון ליבה 13: הסדרים ונהלים עבור כשל של חבר מסלוקה.	"אירוע כשל"
כמשמעותו בחוק בנק ישראל, התש"ע - 2010.	"בנק ישראל"
דירקטוריון מסלוקת הבורסה.	"דירקטוריון"
כללים להבטחת פעילותן התקינה של מסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ומסלוקת מעו"ף בע"מ - כללים לפי סעיף 50(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.	"הוראת יציבות המסלוקות"
כמשמעותה בחוקי העזר של המסלוקה.	"הוראת סליקה"
כמשמעותם בחוקי העזר של המסלוקה.	"הסדרי כשל"
הסכם מסגרת למכר חוזר בין מסלוקת הבורסה לבין בנק ישראל ועל פיו התחייב בנק ישראל להעביר למסלוקה, בעקבות כשל של חבר, מזומן כנגד מלאי הבטוחות שהפקידו חברי המסלוקה. תוקף ההסכם הסתיים ב-30.9.22.	"הסכם הנזלה מול בנק ישראל"
מי שהתקבל כחבר מסלוקה בהתאם לקבוע בחוקי העזר.	"חבר מסלוקה" או "חבר"
חבר מסלוקה שפעילותו מוגבלת לפעילות משמורת (custody) בלבד.	"חבר משמורן"
חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.	"חוק ניירות ערך"
כמשמעותו בחוקי העזר של המסלוקה.	"חלון סליקה"
יום שבו מקבלת המסלוקה הוראות סליקה, ו/או מבצעת פעולות סליקה.	"יום סליקה"
כמות ניירות ערך.	"מלאי"
מי שנתמנה על ידי הדירקטוריון, בהמלצת מנכ"ל הבורסה, למנהל הכללי של המסלוקה או ממלא מקומו.	"מנהל המסלוקה"
כמשמעותה בחוקי העזר של המסלוקה.	"מערכת זה"ב"
כמשמעותם בחוקי העזר של המסלוקה.	"ניירות ערך"
כמשמעותה בחוקי העזר של המסלוקה.	"עסקה תלויה"
עסקאות בניירות ערך שבוצעו בבורסה, למעט נגזרים, לרבות העברות משמורת. בניירות ערך (בורסה) ועסקאות שבוצעו במערכת המסחר MTS.	"עסקאות בניירות ערך"
כמשמעותה בחוקי העזר של המסלוקה.	"פעולת סליקה"
רשות ניירות הערך בישראל, שהוקמה על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.	"רשות ניירות ערך" או "הרשות"
Bank for international settlements.	BIS
Central counterparty.	CCP
Committee on Payments and Market Infrastructures.	CPMI
Central Securities Depository.	CSD
Delivery Versus Payment.	DVP
European Securities and Markets Authority	ESMA
Financial Market Infrastructure.	FMI
International Organization of Securities Commissions.	IOSCO
Principles for financial market infrastructures.	PFMI
Real Time Gross Settlement.	RTGS

הערכה מפורטת לפי עקרונות ליבה

עיקרון מספר 1: בסיס משפטי

נדרש שלמסלוקה יהיה בסיס משפטי מושתת היטב, ברור, גלוי וניתן לאכיפה עבור כל היבט מהותי בפעילותה בכל תחומי השיפוט הרלוונטיים.

חוקי העזר של מסלוקת הבורסה מהווים את הבסיס המשפטי לכל היבטי פעילותה של המסלוקה. בחוקי העזר נקבעו הסדרים ברורים ומפורטים בנוגע להיבטי פעילותה, ובכלל זה הסדרי סליקה והתחשבות; שירותי משמורת מרכזית; סופיות הסליקה; זכויות וחובות של המסלוקה וחברי המסלוקה; תנאים לגישה והשתתפות במסלוקה; חישוב וקביעת הדרישה לבטוחות וגבייתן בהתאם; והסדרים לניהול כשל של חבר מסלוקה. למסלוקת הבורסה יש רמת ודאות גבוהה ביכולתה לאכוף את סמכותה ולהוציא לפועל את ההסדרים שקבעה בחוקי העזר בכל עת. חוקי העזר של המסלוקה מפורסמים לציבור באתר האינטרנט של הבורסה.

1.1- עיקרון מפתח מספר 1:

הבסיס המשפטי צריך לספק רמת ודאות גבוהה עבור כל היבט בפעילויות המסלוקה בכל תחומי השיפוט הרלוונטיים.

מסלוקה הבורסה עיגנה בחוקי העזר שלה את כל ההסדרים הנוגעים להיבטי פעילותה ואת כלל השירותים אותם היא מספקת כצד נגדי מרכזי (CCP), המסלוקה מבטיחה את ביצוען של עסקאות בניירות ערך שבוצעו בבורסה¹² ואת ההחזר של ניירות ערך שהושאלו במסגרת עסקאות השאלה שבוצעו במאגר ההשאלות של המסלוקה. המסלוקה מספקת שירותי משמורת מרכזית לניירות ערך (CSD) ומשמשת גם כמערכת תשלומים, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו לשם כך בחוקי העזר של המסלוקה.

חוקי העזר של מסלוקת הבורסה נקבעו בהתאם לקבוע בחוק ניירות ערך ולהוראות שנקבעו על ידי רשות ניירות ערך בכללים להבטחת פעילותן התקינה של מסלוקות הבורסה – הוראת יציבות המסלוקות, שנקבעו למסלוקה מתוקף הסמכות שניתנה לרשות ניירות ערך על פי סעיף 50ג(ב) בחוק ניירות ערך.

חוק ניירות ערך קובע שורה של חובות החלות על המסלוקה ובכלל זה, החובה לגבש כללים שיבטיחו את יציבותה, יעילותה ותפקודה התקין של המסלוקה. כללים אלו קבועים בחוקי העזר של מסלוקת הבורסה, הנקבעים על ידי דירקטוריון המסלוקה. החוק קובע שרשות ניירות ערך תפקח על המסלוקה ובכלל זה על נאותות כללי המסלוקה. בהתאם לחוק, אם הרשות סבורה שהמסלוקה אינה מקיימת את חובותיה היא רשאית להורות לה לעשות כן, ובין השאר להורות למסלוקה להתקין כללים או לשנותם. החוק מתיר לרשות ניירות ערך להתקין כללים בעצמה, אם המסלוקה לא קיימה את הוראת הרשות האמורה.

הגדרתה של מסלוקת הבורסה כמערכת תשלומים נקבעה בחוק מערכות תשלומים, התשס"ח – 2008, במסגרתו נקבע שסמכויות הפיקוח לעניין החוק, המוקנות בדרך כלל לנגיד בנק ישראל, יוקנו, ככל שהדבר רלוונטי למסלוקת הבורסה, ליו"ר רשות ניירות ערך.

בחוק ניירות ערך נקבעו למסלוקה הגנות חזקות כדי שתוכל לספק את שירותיה, להפעיל את סמכותה ולאכוף את הסדריה בכל עת וברמת וודאות גבוהה.

הסוגיות המהותיות שזוהו על ידי המסלוקה לצורך שמירה על תקינות פעילותה, יציבותה וביטחונה, הם:

- מחויבות המסלוקה כצד נגדי מרכזי (CCP) –

¹² עסקאות בניירות ערך שבוצעו בבורסה כוללות את העסקאות שבוצעו במהלך המסחר בבורסה, למעט נגזרים, העברות משמורת (בורסה) ועסקאות שבוצעו במערכת המסחר MTS.

בהתאם לחוקי העזר של המסלוקה, במקרה שבו חבר מסלוקה, שהינו צד לעסקה בבורסה (ראה ה"ש 11) אינו מקיים את התחייבויותיו תידרש המסלוקה "להיכנס בנעליו" ולקיים את התחייבויות החבר שכשל כלפי חברי המסלוקה האחרים, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו לשם כך בחוקי העזר.

- **סופיות הסליקה** – הוראת סליקה שהתקבלה במסלוקה היא בלתי חוזרת ולא יהיה ניתן לבטל את רישומה במסלוקה, לשנותה או לדרוש מהמסלוקה לא לבצע פעולת סליקה הקשורה במישרין או בעקיפין להוראה. אם בוצעה פעולת סליקה, לא יהיה ניתן לדרוש מהמסלוקה לבטלה, אלא בהתאם לקבוע בחוקי העזר (ראו גם עיקרון 8).
- **סופיות הסליקה במקרה חדלות פירעון של חבר מסלוקה** – חוק ניירות ערך קובע שלמסלוקה תהיה עדיפות על פני כל דין אחר של חדלות פירעון, לרבות כלפי צד שלישי, בבואה לאכוף את הסדרי סופיות הסליקה ולהשלים את הוראות הסליקה שנמסרו למסלוקה על ידי חבר מסלוקה בהליכי חדלות פירעון, ובלבד שהתקבלו טרם המועד הקובע בחוק. בהתאם לחוק, המסלוקה רשאית להשלים את פעולות הסליקה הקשורות לאותן הוראות סליקה גם לאחר המועד הקובע בחוק.
- **זכויות בגין ניירות ערך שנרכשו, או נמכרו** – חבר מסלוקה שרכש ניירות ערך בבורסה, הנסלקים במסלוקה, אינו זכאי לניירות הערך שרכש כאמור, אלא אם התקבלה במסלוקה מלוא התמורה בעבורם. אם לא התקבלה במסלוקה מלוא התמורה כאמור, תוקנה הבעלות בניירות הערך למסלוקה. בנוסף, אם חבר מסלוקה מכר ניירות ערך בבורסה, הנסלקים במסלוקה, הוא אינו זכאי לתמורה שנתקבלה בעת מכירתם, אלא אם העביר למסלוקה את הניירות שמכר כאמור.
- **מנגנון הסליקה** – סליקת עסקאות בניירות ערך מבוצעת במסלוקה במנגנון של מסירה כנגד תשלום (DVP), ולהיפך, כך שזיכוי הצד הקונה בנייר ערך וחיובו בתשלום מתבצעת בד בבד עם החיוב של הצד המוכר בנייר הערך וזיכוי חשבונו הכספי בתמורת המכירה (ראו גם עיקרון 12). העברת תשלומים מבוצעת על ידי המסלוקה רק אם הכסף הופקד קודם לכן על ידי החברה או חייב אחר בחשבון המיועד לכך.
- **זכויות המסלוקה בבטוחות ששועבדו לטובתה** – הנכסים המופקדים כבטוחות על ידי חברי המסלוקה משועבדים לטובתה. בחוק ניירות ערך נקבע כי שעבוד של ניירות ערך או כספים, המשמש ערובה להתחייבות של חבר מסלוקה כלפי המסלוקה, כוחו יפה כלפי נושים אחרים של חבר המסלוקה ויראו אותו כשעבוד קבוע ראשון, אם למסלוקה יש שליטה בנכסים כמפורט בחוק. בנוסף, נקבע בחוק ניירות ערך כי מימוש שעבוד של ניירות ערך לטובת המסלוקה יכול שיעשה על ידי המסלוקה עצמה ללא צו בית משפט, או של ראש הוצאה לפועל, בכפוף לתנאים הקבועים בחוק.
- **הסדרי התחשבנות והסדרים לחישוב נטו ("נטינג")** – חוקי העזר של המסלוקה מפרטים את הסדרי ההתחשבנות במסלוקה ואת המקרים שבהם תבצע המסלוקה התחשבנות נטו.
- **הסדרי כשל** – מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר את הסדריה המהותיים בנוגע לאופן פעילותה בעת אירוע כשל¹³ ובכלל זה הסדרים להפסקה במתן שירותי המסלוקה לחבר, הסדרים לסיום מוקדם והעמדה לפירעון מידי, הסדרי מימוש בטוחות, הסדרים בנוגע למימוש זכות העיכוב והקיזוז של המסלוקה והסדרים לחישוב חיובי חבר המסלוקה שכשל (ראו גם עיקרון 13).
- **נוהל כשל - למסלוקת הבורסה נוהל כשל**, המסדיר את כלל התהליכים והאמצעים לזיהוי והכרזה על אירוע כשל של חבר מסלוקה, טיפול בהתחייבויות המסלוקה כצד נגדי מרכזי של החבר שכשל, טיפול בחשיפות של המסלוקה עצמה

¹³ אירוע כשל הינו בהתאם להגדרה המצויה תחת עיקרון 13 בהמשך מסמך זה.

אגב אירוע הכשל, מימוש מפל הנכסים של המסלוקה והשלמתם וכל מה שנדרש למסלוקה כדי לחזור לפעילות תקינה לאחר מכן. מסלוקת הבורסה בוחנת, מדי שנה, את הצורך בעדכון נוהל הכשל והחל משנת 2022 מבצעת, אחת לשנה, תרגיל המדמה אירוע כשל של חבר מסלוקה בודד (ראו גם עיקרון 13).

- **תנאי החברות במסלוקה** – מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר את תנאי הכשירות לחברות במסלוקה ואת התהליך לאישור בקשתו של תאגיד להיכלל כחבר מסלוקה (ראו גם עיקרון 18).

- **שירותי משמורת מרכזית לניירות ערך** – מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר את ההוראות המסדירות את פעילותה כמשמורת מרכזית בניירות ערך. היות וחוק ניירות ערך מגדיר מערכת סליקה גם כמערכת המספקת שירותי משמורת מרכזית, אזי גם לגבי הוראות אלו קיימת למסלוקה וודאות גבוהה (ראו גם עיקרון 11).

1.2- עיקרון מפתח מספר 2:

נדרש שלמסלוקה יהיו חוקים, נהלים וחוזים ברורים, מובנים ועקביים עם חוקים והוראות רגולטוריות רלוונטיים.

חוקי העזר של מסלוקת הבורסה וההסדרים הקבועים בנהליה הפנימיים עולים בקנה אחד עם חוק ניירות ערך והוראות יציבות המסלוקות, כמו גם עם חוקים והוראות רגולטוריות רלוונטיים אחרים, לרבות חוק החברות לו מחויבת המסלוקה לצייט מתוקף היותה חברה רשומה בישראל.

למסלוקת הבורסה מדיניות ונהלים לניהול סיכון הציות ולניהול הסיכון המשפטי על מנת לוודא שחוקי העזר שלה ופעילותה השוטפת עולים בקנה אחד עם חוקים, הוראות רגולטוריות ופסקי דין רלוונטיים, וכן כדי לזהות חשיפות פוטנציאליות בעקבות שינויים בכל אחד מאלה. כמו כן, מסלוקת הבורסה מסתייעת בחוות דעת משפטיות חיצוניות ובלתי תלויות בהתאם לצרכיה ושיקול דעתה.

קצינת הציות של הבורסה, שמונתה על ידי דירקטוריון המסלוקה לשמש גם קצינת הציות של המסלוקה, מפקחת ומבקרת את פעילות המסלוקה ומוודאת שהיא מצייתת לכל החוקים וההוראות הרגולטוריות הרלוונטיים. קצינת הציות מעבירה לדירקטוריון המסלוקה סקירה על פעילותו ומדווחת לו על ממצאים שנמצאו על ידה.

דירקטוריון מסלוקת הבורסה הוא זה שמאשר כל שינוי או עדכון בחוקי העזר של המסלוקה. המסלוקה קבעה נהלים כדי לוודא שכל שינוי או עדכון בחוקי העזר הוא ברור, מובן ועקבי עם חוקים, הוראות חוק ופסקי דין רלוונטיים, ושלמסלוקה ישנה הסמכות והיכולת לאכוף אותו.

כל הצעה לשינוי או עדכון בחוקי העזר של המסלוקה נבחנת על ידי המחלקה המשפטית, וככל שהדבר רלוונטי - על ידי מנהל הסיכונים הראשי וקצינת הציות.

הצעות לשינויים בחוקי העזר בנושאים הקשורים לניהול הסיכונים במסלוקה, ייבחנו גם על ידי ועדת ניהול הסיכונים. כמו כן, ועדת הביקורת תבחן הצעות לשינויים בחוקי העזר שיש בהם חשש לניגודי עניינים בקרב חברי הדירקטוריון (ראו גם עיקרון 2).

למסלוקה ישנם נהלים ותהליכים מוגדרים כדי לבחון ולאשר התקשרויות אחרות עם חברי מסלוקה, ספקים, נותני שירותים ושירותים אחרות.

1.3- עיקרון מפתח מספר 3:

המסלוקה נדרשת להיות מסוגלת לשקף באופן ברור ומובן את הבסיס המשפטי לפעילויותיה לרשויות הרלוונטיות, לחברי המסלוקה ובמקרים רלוונטיים גם ללקוחות חברי המסלוקה.

חוקי העזר של מסלוקת הבורסה מפורסמים לציבור באתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך, לרבות מידע על שינויים ועדכונים שנעשו בהם. כמו כן, באתר האינטרנט של הבורסה מתפרסמות החלטות דירקטוריון המסלוקה שיש בהם עניין לציבור, לרבות החלטות הדירקטוריון על שינויים ועדכונים בחוקי העזר.

כל הצעה לשינוי של חוקי העזר של המסלוקה נשלחת לחברי המסלוקה בטרם הבאת ההצעה לדיון ואישור בדירקטוריון, זאת כדי לקבל את התייחסותם מראש. התייחסויות כאמור יכולות לכלול גם, בין היתר, בקשה למתן הבהרות ו/או תיקון של נוסח השינויים, על מנת השינויים המוצעים יהיו ברורים ומובנים יותר. התייחסויותיהם של חברי המסלוקה, ככל

שיהיו, ידווחו לדירקטוריון במהלך הדיון שבעניין. מסלוקת הבורסה מאפשרת לחברי המסלוקה לפנות לגורמים מקצועיים רלוונטיים במסלוקה בכל נושא ועניין הקשורים לפעילותה.

ככל שהמסלוקה רואה לנכון ועל פי שיקול דעתה, מקיימת המסלוקה תקשורת גם עם משתתפי שוק אחרים שאינם נמנים עם חברי המסלוקה שלה בנוגע לחוקי העזר שלה, או בנוגע לשינויים ועדכונים פוטנציאליים.

מסלוקת הבורסה, באמצעות אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך, מעמידה לרשות הציבור את האפשרות ליצור עמה קשר באחת מדרכי התקשורת המפורסמות בו.

1.4- עיקרון מפתח מספר 4:

נדרש שלמסלוקה יהיו חוקים, נהלים וחוזים ברי אכיפה בכל תחומי השיפוט הרלוונטיים. נדרשת רמת ודאות גבוהה לכך שפעולות המבוצעות על ידי המסלוקה, מתוקף חוקים ונהלים אלה, לא יבוטלו, ישונו, או יושאו.

הואיל ופעילות הסליקה של מסלוקת הבורסה מתבצעת בעיקר בתחום השיפוט של מדינת ישראל, חוק ניירות ערך מספק למסלוקה רמת ודאות גבוהה בנוגע להפעלת סמכותה ואכיפת הבסיס המשפטי שלה. כמו כן, למסלוקה רמת ודאות גבוהה בכך שפעולותיה לא יבוטלו, ישונו, או יהיו נתונות להשהיה על ידי בתי המשפט בישראל, ובפרט בנוגע לפעולות שהיא תנקוט בעת חדלות פירעון של חבר מסלוקה.

בכל הקשור לפעילות המסלוקה דרך משמורנים מרכזיים בחו"ל (The Depository Trust Company ו-Euroclear Bank SA/NV (להלן: "DTC" ו-"יורוקליר", בהתאמה), ההתקשרות איתם נעשית באמצעות מסמכים והסדרים חוזיים אחרים ובכל הקשור לניהול חשבונות אלו, כפופה המסלוקה להוראות הגופים האמורים ולמסגרת המשפטית והרגולטורית שהם פועלים לפיה.

בנוגע ליכולת האכיפה של המסלוקה כלפי חברי מסלוקה שהתאגדו מחוץ לישראל, קובע חוק ניירות ערך כי על היחסים בין המסלוקה לבין חברי המסלוקה, לרבות חבר מסלוקה שהתאגד מחוץ לישראל, ובכלל זה, הזכויות והחייבים של חבר המסלוקה כלפי המסלוקה או כלפי חבר מסלוקה אחר, הנובעים מפעילות המסלוקה, יחול הדין הישראלי, והסמכות לדון בכל עניין הנוגע לזכויות או חייבים כאמור תהיה נתונה לבית המשפט בישראל.

חוק ניירות ערך קובע בנוסף כי בכפוף לתנאים שנקבעו בחוק ועל אף האמור בחוק אכיפת פסקי חוץ, בית המשפט לא יכריז על פסק חוץ אשר ניתן במסגרת הליך חדלות פירעון זר לגבי חבר מסלוקה כפסק אכיף, ולא יכיר בפסק חוץ כאמור, ובכלל זה לא יכיר בתוקף פעולה שביצע מי שהתמנה במסגרת הליך כאמור או בקשר אליו, מכוח סמכותו לפי פסק החוץ.

עד למועד עריכת הגילוי, לא נקבע על ידי בית משפט בתחום שיפוט מסוים כי אי אלה פעילויות, הסכמים או חוקים של מסלוקת הבורסה בכל הנוגע להיבטי המפתח שהוצגו תחת עיקרון זה, ואלה המוצגים תחת העקרונות האחרים, אינם בני אכיפה.



מסלקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

1.5-עיקרון מפתח מספר 5:

מסלקה שפעילותה העסקית מנוהלת במספר תחומי שיפוט נדרשת לזהות ולהקטין את הסיכונים הנובעים מסתירות פוטנציאליות בין חוקים בתחומי שיפוט.

מסלקת הבורסה פועלת ומספקת את שירותיה לחברי המסלקה בכפוף להוראות הדין בישראל כפי שפורט בהרחבה תחת עיקרון זה. כדי לתמוך ולאפשר את פעילות הסליקה לעסקאות בניירות ערך שהונפקו מחוץ לישראל ושבוצעו בבורסה, מנהלת המסלקה חשבון מלאי ניירות ערך בגופי משמורת מרכזיים הפועלים בתחומי שיפוט אחרים.

יחסי הגומלין של המסלקה עם ישויות הפועלות בתחומי שיפוט מחוץ למדינת ישראל אינם מייצרים לה חשיפות מהותיות, או סתירות פוטנציאליות, בנוגע ליכולתה לאכוף את ההסדרים שנקבעו בחוקי העזר של המסלקה ובנוגע ליכולתה לפעול ולמלא את מחויבותה כצד נגדי מרכזי (ראו גם עיקרון 20).

עיקרון מספר 2: ממשל תאגידי

נדרש כי למסלוקה יהיו הסדרי ממשל תאגידי ברורים וגלויים, אשר מציבים בעדיפות גבוהה את ביטחונה ויעילותה של המסלוקה, ותומכים ביציבות המערכת הפיננסית, בשיקולים אחרים הקשורים לאינטרס הציבורי ובאינטרסים של בעלי עניין רלוונטיים.

מסלוקת הבורסה פועלת תחת הסדרי ממשל תאגידי המסדירים באופן ברור את המבנה הארגוני ותחומי האחריות והתפקידים של דירקטוריון המסלוקה וועדותיו, חברי ההנהלה והמחלקות השונות. הסדרי הממשל התאגידי של המסלוקה נקבעו בהתאם להסדרים שהיא מחויבת לקיים לפי חוק ניירות ערך וחוק החברות.

2.1- עיקרון מפתח מספר 1

מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה יעדים המציבים בעדיפות גבוהה את הביטחון והיעילות שלה ותומכים באופן מפורש ביציבותה הפיננסית ובשיקולים אחרים הקשורים לאינטרס הציבורי.

הסדרי הממשל התאגידי של המסלוקה נקבעו באופן תואם ועקבי להסדרים שהיא מחויבת לקיים לפי חוק ניירות ערך וחוק החברות. הבורסה מספקת למסלוקה תשתית ארגונית תומכת כדי שהמסלוקה תוכל להוציא לפועל את הסדרי פעילותה ולציית לכל החוקים וההוראות הרגולטוריות הרלוונטיים.

מטרת מסלוקת הבורסה היא ניהול מערכת סליקה, מתן שירותים נלווים וביצוע כל הפעולות לצורך כך, זאת בכפוף לקבוע בחוק ניירות ערך ומסמכי ההתאגדות שלה, וכן לפעול באופן תקין מתוך הבטחת עניינו של הציבור.

המסלוקה רואה בהבטחת פעילותה התקינה ויציבותה הפיננסית ובהבטחת יכולתה לקיים את מחויבויותיה כצד נגדי מרכזי יעד עיקרי, המגשים את האינטרס הציבורי לשמירה על ביטחון ויציבות השוק הפיננסי בישראל.

מסלוקת הבורסה רואה בהגשמת יעדיה העסקיים והאסטרטגיים אמצעי נוסף לקידום האינטרס הציבורי ולהבטחת יכולתה לשמור על יציבותה הפיננסית וכדי להבטיח את מימון פעילותה השוטפת. המסלוקה פועלת כדי לצמוח, להתפתח ולהרחיב את שירותיה, וכן היא פועלת להשגת יעילות ומהימנות תפעולית גבוהה של מערכות הסליקה.

מסלוקת הבורסה מכוונת לעיגונו של מערך ניהול סיכונים אפקטיבי, רחב וחוצה ארגון, על מנת לזהות, לנטר, לבקר ולמזער את סיכונים באופן שיבטיח את יציבותה ויסייע להגשמת יעדיה האסטרטגיים, העסקיים והתפעוליים.

2.2- עיקרון מפתח מספר 2:

מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה הסדרי ממשל תאגידי מתועדים, הקובעים תחומי אחריות ומחויבות ברורים וישירים. הסדרים אלה נדרשים להיות גלויים לבעלי המסלוקה, לרשויות רלוונטיות, לחברי המסלוקה, וברמה הכללית יותר – לציבור הרחב.

למסלוקת הבורסה הסדרי ממשל תאגידי ברורים ומתועדים, אשר מסדירים את המבנה הארגוני של המסלוקה, תחומי האחריות והמחויבות של הדירקטוריון, ועדות הדירקטוריון, חברי ההנהלה והמחלקות השונות. מידע על המבנה הארגוני של המסלוקה ניתן למצוא באתר האינטרנט של הבורסה, ככל שמידע זה הוא רלוונטי לידיעת הציבור. מידע נוסף בנוגע להסדרי הממשל התאגידי של המסלוקה ניתן לחברי המסלוקה לאחר פנייתם, ובלבד שמידע זה רלוונטי לפעילותם במסלוקה.

הסדרי הממשל התאגידי האמורים כוללים את ההסדרים שלהלן (אך לא רק):

- נוהל עבודת הדירקטוריון וועדותיו, תחומי אחריותם ותפקיד כל אחד מהם;
- נוהל עסקאות בעלי עניין לרבות תגמול נושאי משרה וטיפול בניגוד עניינים;

- מדיניות התגמול של נושאי משרה ;
- מדיניות ניהול הסיכונים של המסלוקה ;
- מסגרת עבודת הציות והביקורת הפנימית.

מסלוקת הבורסה מספקת דין וחשבון לחברי מסלוקה, בעלי עניין וככל שהדבר רלוונטי גם לציבור, באמצעות פרסום החלטות דירקטוריון מסלוקת הבורסה באתר האינטרנט של הבורסה, ובאמצעות דוחות כספיים תקופתיים.

כמו כן, במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים והרבעוניים של הבורסה לניירות ערך, שהינה חברה ציבורית, ניתן גילוי לגבי מסלוקת הבורסה בהיותה חברה בת בבעלות מלאה של הבורסה. כל שינוי, עדכון ו/או חידוש מהותי בעסקי קבוצת הבורסה, מדווח בהתאם להוראות חוק ניירות ערך.

בנוסף, הגילוי של מסלוקת הבורסה בנוגע לאופן שבו היא מיישמת את העקרונות שנקבעו על ידי CPMI-IOSCO במסמך ה-PFMI, הניתן במסמך זה, מספק מידע נוסף בנוגע לפעילות המסלוקה והאופן שבו היא מבטיחה את יציבותה וביטחונה.

2.3- עיקרון מפתח מספר 3:

התפקידים והאחריות של דירקטוריון המסלוקה נדרשים להיות מוגדרים במפורש, וכן נדרש שיהיו נהלים מתועדים לתפקודו, לרבות נהלים הנוגעים לזיהוי, ניהול וטיפול בניגודי עניינים אצל חברי הדירקטוריון.

הסדרת עבודתו, אחריותו ותפקידיו של דירקטוריון המסלוקה וועדותיו מפורטת בחוק ניירות ערך ובחוק החברות וכן עוגנה בנוהל פנימי ובנהלים שנקבעו מכוחו. תפקידי הדירקטוריון קבועים גם בהוראות יציבות המסלוקות ובמסמכי ההתאגדות של המסלוקה.

אחריותו ומחויבותו של דירקטוריון המסלוקה כוללות, בין היתר, התווית מדיניות וקביעת נהלים להסדרת פעילות המסלוקה, ואת אחריותו ומחויבותו לפקח על יישום מדיניות זו ; פיקוח על ביצועי מנהל המסלוקה ; נקיטת אמצעי בקרה ופיקוח ראויים על מנת לוודא כי נשמרת יציבות המסלוקה ; נקיטת אמצעי בקרה ופיקוח ראויים על מנת לוודא כי המסלוקה מתנהלת באופן המבטיח את יעילותה ותפקודה התקין וההוגן ; ואישור כללי המסלוקה ונקיטת אמצעי בקרה ופיקוח ראויים על מנת לוודא כי חברי המסלוקה מצייתים לדרישות החוק החלות לגביהם ולכללי המסלוקה. מסגרת האחריות של דירקטוריון מסלוקת הבורסה כוללת את הכוח להוציא לפועל את מדיניות החברה והיכולת למנות ו/או לפטר את מנהל מסלוקת הבורסה.

למסלוקה נוהל עסקאות בעלי עניין הכולל זיהוי, ניהול וטיפול בניגודי עניינים ככל ויתעוררו לחברי דירקטוריון המסלוקה בקשר עם פעילות המסלוקה. נהלים אלה קובעים את הנסיבות בהתקיימן יכול להתעורר חשש לניגוד עניינים, כמו גם את אופן הטיפול והתנהלות הדירקטוריון אם וכאשר מתקיים חשש שכזה ומהי דרך האישור לעסקאות בהן יכול להיות לדירקטור עניין אישי בהן. מעבר לכך, ובהתאם לחוק החברות ככל ונוצר מצב בו דירקטור עשוי להימצא במצב של ניגוד עניינים בישיבת דירקטוריון, ככל שנוצר מצב כאמור, עליו להימנע מהשתתפות וקבלת החלטה בנושא.

דירקטוריון מסלוקת הבורסה הקים מספר ועדות מרכזיות - ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדת ניהול סיכונים וועדה לעניין ניהול וחשוב קרן הסיכונים. ועדות אלו תומכות ומסייעות בעבודת הדירקטוריון ונדרשות למלא תפקידים ספציפיים מכוח הדין, כמפורט להלן :

הוועדה לניהול סיכונים -

תפקידי הוועדה הם :

להמליץ לדירקטוריון על אסטרטגיית הסיכון הכוללת, לרבות קביעת תיאבון הסיכון ומגבלות הסיכון, ולפקח על האופן בו ההנהלה מיישמת אסטרטגיה זו בפועל;

- להמליץ לדירקטוריון על מדיניות ניהול הסיכונים בתחומי הסיכון השונים;
- להמליץ לדירקטוריון על נהלים לזיהוי, ניטור, כימות וניהול הסיכונים אליהם חשופה המסלקה;
- לבקר באופן שוטף את מדיניות ניהול הסיכונים ואת הנהלים כאמור לעיל;
- לבחון, לדון ולדווח לדירקטוריון על אפקטיביות:
 - ♦ מבנה ניהול הסיכונים של המסלקה;
 - ♦ מסגרת העבודה לניהול סיכונים והאמצעים והכלים בהם נעשה שימוש לצורך זיהוי, מדידה, ניהול ודיווח על הסיכונים הכרוכים בפעילות המסלקה;
 - ♦ המדיניות והכלים להפחתת הסיכונים.
- להמליץ לדירקטוריון על אימוצם של מודלים, מתודולוגיות וכלים שונים בתחום ניהול הסיכונים;
- לפקח על תהליכי הערכת הסיכונים במסלקה המסייעים לדירקטוריון בקבלת החלטות ולוודא כי נעשה שימוש במדדים איכותיים וכמותיים ההולמים את פרופיל הסיכון שלה;
- לבצע פיקוח על ההנהלה במטרה לוודא קיומו של ניהול אפקטיבי של ההנהלה את החשיפה לסיכונים ולוודא שפרופיל הסיכונים עולה בקנה אחד עם האסטרטגיה, תיאבון ומגבלות הסיכון שנקבעו על-ידי הדירקטוריון;
- לוודא ולהמליץ לדירקטוריון כי נערכים מבחני קיצון ותרחישים שונים לבחינת עומק החשיפה לסיכונים העיקריים אליהם חשופה המסלקה, וכן לבחון באופן סדיר את המשתנים, המתודולוגיות והמודלים בהם נעשה שימוש במבחנים כאמור;
- לקיים תהליך תקופתי להפקת לקחים בו יתקיים דיון במקרי כשל בתחומי סיכון שונים, ינתחו וייבחנו את ההשלכות, המשמעותיות וההמלצות על דרכי פעולה עתידיות, אשר מטרתן מזעור הסיכון ומניעת הישנותו.

ועדת ביקורת-

- ועדת הביקורת תמלא את התפקידים המנויים בדין ובכלל זה התפקידים המנויים בסעיף 117 לחוק החברות.
- **ביקורת פנים ומבקר פנימי**
 - ♦ הוועדה תבחן ממצאי ביקורת ותוודא הפקה ויישום לקחים לאורם ובכלל זה תדון, תוך התייעצות עם המבקר הפנימי בענייני ביקורת פנים של המסלקה בשים לב, בין השאר, לדוחות ביקורת פנים של המבקר הפנימי, לדוחות של מנהל הסיכונים, וכן לדוחות ביקורת שנערכו על-ידי גורמי ביקורת חיצוניים ומומחים אחרים, ככל שיידרש.
 - ♦ הוועדה תמליץ לדירקטוריון על מועמד לתפקיד המבקר הפנימי.
 - ♦ ועדת הביקורת תבחן את תכנית העבודה של מבקר הפנים ותמליץ לדירקטוריון לאשרה.
 - ♦ הוועדה רשאית להטיל על המבקר הפנימי לערוך ביקורת פנימית בעניינים שבהם יתעורר צורך בבדיקה דחופה, נוסף על תוכנית העבודה.
 - ♦ ועדת הביקורת תבחן את מערך הביקורת הפנימית של הבורסה וחברות הבורסה ואת תפקודו של המבקר הפנימי, וכן אם עומדים לרשותו המשאבים והכלים הנחוצים לו לצורך מילוי תפקידו, בשים לב, בין היתר, לצרכיהן המיוחדים של הבורסה וחברות הבורסה, ולגודלן.

- הוועדה תפעיל בקורות ראויות לזיהוי ולטיפול במצבים של ניגוד עניינים בפעילות מסלוקת הבורסה כמפורט בנוהל ניגוד עניינים כפי שיקבע מעת לעת.

ועדת תגמול (ועדת הביקורת משמשת גם כוועדת תגמול)-

- הוועדה תמלא את התפקידים המנויים בסעיף 118ב לחוק החברות ותמליץ לדירקטוריון על מדיניות תגמול לנושאי משרה ותחליט אם לאשר עסקאות באשר לתנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה, והכל כמפורט בסעיף 118ב. לחוק החברות.
- הוועדה תמליץ לדירקטוריון על קביעת מדיניות תגמול לנושאי משרה בהתאם לשיקולים המנויים בסעיף 267ב לחוק החברות, תבחן את יישום מדיניות התגמול ותמליץ לדירקטוריון מזמן לזמן על עדכונה לפי הצורך.

הוועדה לניהול וחישוב קרן הסיכונים-

תפקידי הוועדה להמליץ לדירקטוריון לעניין שינויים באופן חישוב וניהול קרן הסיכונים.

2.4- עיקרון מפתח מספר 4:

חברי הדירקטוריון נדרשים להיות בעלי כישורים מתאימים ומתוגמלים כיאות כדי למלא את תפקידיהם הרבים. דרישה זו מצריכה בדרך כלל את הכללתם של חברי דירקטוריון בלתי תלויים.

דירקטוריון מסלוקת הבורסה יכול לכלול עד 15 דירקטורים, לכל היותר. חברי הדירקטוריון ממונים ו/או מועברים מתפקידם, על ידי האסיפה הכללית, ובלבד ששלושה מהם יהיו דירקטורים בלתי תלויים ואחד מהם לפחות הינו בעל כשירות מקצועית. לעניין זה, "כשירות מקצועית", משמע, יחיד המכהן בדירקטוריון החברה, שדירקטוריון החברה אישר, בשים לב, בין היתר, לעיסוקיו בעבר ו/או בהווה, כי הוא בעל ניסיון בתחום שוק ההון והסליקה. נכון ליום 31 בדצמבר 2023 כולל דירקטוריון מסלוקת הבורסה 7 חברי דירקטוריון.

המסלוקה משלמת לדירקטורים גמול כנקוב בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ובכפוף לשינויים הקבועים בהוראת הרשות למסלוקת הבורסה. מידע נוסף על הרכב הדירקטוריון וחברי הדירקטוריון, ניתן באתר האינטרנט של הבורסה.

2.5- עיקרון מפתח מספר 5:

תפקידי ההנהלה ואחיותה נדרשים להיות מוגדרים בבירור. על הנהלת המסלוקה להיות בעלת הניסיון, הכישורים והיושרה המתאימים, הנדרשים למילוי אחיותה בניהול הסיכונים ופעילות המסלוקה.

חברי ההנהלה נבחרים בהתאם לכישוריהם וניסיונם המוכח בתחומם ובאמצעות תהליך מוסדר, והם בעלי ידע נרחב ורלוונטי בתחומי פעילות הבורסה והמסלוקה. הסכמי ההעסקה של חברי ההנהלה טעונים אישור ועדת הביקורת בכובעה כוועדת תגמול והדירקטוריון, והינם בהתאם למדיניות התגמול שאימצה הקבוצה, אשר אושרה על ידי מוסדות המסלוקה והבורסה, לרבות האסיפה הכללית של הבורסה והמסלוקה.

המנהל הכללי של המסלוקה נבחר על ידי דירקטוריון המסלוקה ובהמלצת המנהל הכללי של הבורסה.

חברי ההנהלה נדרשים לעמוד ביעדים שהוצבו להם על ידי דירקטוריון המסלוקה, דירקטוריון הבורסה והמנהל הכללי של הבורסה, בהתאם לקבוע במדיניות התגמול של הקבוצה, והם מתוגמלים בהתאם לקריטריונים אלה ולאחר אישור ועדת התגמול והדירקטוריון. ועדת התגמול, הדירקטוריון והאסיפה הכללית מאשרים מדי שלוש שנים, לכל הפחות, את מדיניות התגמול לחברי ההנהלה על בסיס קריטריונים כמותיים ו/או איכותיים.

2.6- עיקרון מפתח מספר 6:

דירקטוריון המסלוקה נדרש לייסד מסגרת ניהול סיכונים ברורה ומתועדת הכוללת מדיניות לסיבולת הסיכון, המקצה את האחריות והמחויבות לקבלת החלטות בנוגע לסיכונים ומחלקת את קבלת ההחלטות במקרה של משברים ומצבי חירום. הסדרי הממשל התאגידי נדרשים להבטיח שלפונקציות ניהול הסיכונים והבקרה הפנימית יש סמכות, עצמאות ומשאבים מספקים וגישה מספקת לדירקטוריון.

דירקטוריון המסלוקה הוא הסמכות העליונה לניהול הסיכונים במסלוקה ולהבטחת יציבותה ואיתנותה של המסלוקה. מסגרת ניהול הסיכונים מעוגנת במסמך מדיניות, המאושר על ידי דירקטוריון המסלוקה מידי שנה, לכל הפחות, ומורכבת מהעקרונות שלהלן:

תיאבון הסיכון ומגבלות הסיכון – תיאבון הסיכון של המסלוקה נקבע ברמת העל לכל פעילות המסלוקה, כאשר המסגרת לניהול כל סיכון נדרשת להיקבע ולהיות מיושמת על פיו. מדי רבעון, לכל הפחות, מדווח מנהל הסיכונים הראשי לדירקטוריון המסלוקה בנוגע למידה שבה המסלוקה עומדת במגבלות תיאבון הסיכון שקבעה. כמו כן, לכל הפחות מדי שנה, בוחן ומאשר דירקטוריון המסלוקה את המדיניות לקביעת תיאבון הסיכון ואת הצהרת תיאבון הסיכון והמגבלות.

קווי הגנה – דירקטוריון המסלוקה קבע שלושה קווי הגנה לניהול הסיכונים במסלוקה (ראו גם עיקרון 3):

- קו ההגנה הראשון – "קווי העסקים";
- קו ההגנה השני – "כולל את מחלקת ניהול סיכונים ומחלקת ציות, ועשוי לכלול בנוסף גם מחלקות/יחידות אחרות";
- קו הגנה שלישי – "פונקציית הביקורת הפנימית".

המסגרת לניהול כל סיכון – מסלוקת הבורסה מסדירה את המסגרת לניהול כל סיכון ומעגנת זאת במסמכי מדיניות ונהלים, הכוללים, בין היתר, זיהוי ואפיון של פרופיל הסיכון ומוקדי הסיכון; קביעת תחומי האחריות של קווי ההגנה בניהול הסיכון; מדידה והערכת חשיפות; קביעת האמצעים למזעור וניהול הסיכון; קביעת תהליכים לניטור ובקרה ואת קווי הדיווח הרלוונטיים. מידי שנה, דירקטוריון המסלוקה מאשר את המדיניות לניהול כל סיכון.

מסגרת העבודה של מנהל הסיכונים הראשי עוגנה במסמך מדיניות ייעודי, המסדיר את תחומי אחריותו ופעילותו לניהול הסיכונים, את תפקידי מחלקת ניהול הסיכונים, את ממשקי העבודה של מחלקות ניהול הסיכונים והציות עם קווי ההגנה האחרים ואת מסגרת הדיווח לגורמי ההנהלה הרלוונטיים, לוועדת ניהול הסיכונים ולדירקטוריון המסלוקה. דירקטוריון המסלוקה נדרש לבחון ולאשר את מסגרת העבודה האמורה מדי שנה, לכל הפחות (ראו עיקרון 3).

דירקטוריון המסלוקה אחראי להבטיח את עצמאותו וסמכותו של מנהל הסיכונים הראשי, וכן שעומדים לרשותו המשאבים הדרושים כדי למלא את תפקידיו. מינויו והפסקת פעילותו של מנהל הסיכונים הראשי יהיו על ידי המנהל הכללי של הבורסה ובאישור הדירקטוריון, כאשר הפסקת כהונתו של מנהל הסיכונים מחויבת בדיווח מפורט לדירקטוריון המסלוקה.

דירקטוריון המסלוקה אחראי להבטיח גם את עצמאותו וסמכותו של המבקר הפנימי, וכן שעומדים לרשותו המשאבים הדרושים למלא את תפקידיו. מסגרת העבודה של המבקר הפנימי נקבעת בנוהל ייעודי וכוללת סקירת תכנית עבודתו ואישורה על ידי הדירקטוריון, וכן את מחויבותו של המבקר להעביר לדירקטוריון דיווח מפורט בנוגע לסקירת פעילותו וממצאי הביקורת. מינויו ו/או הפסקת פעילותו של המבקר הפנימי יהיו על ידי דירקטוריון המסלוקה.

היבטים נוספים בנוגע למסגרת ניהול הסיכונים ניתנים במפורט תחת עיקרון 3.



2.7- עיקרון מפתח מספר 7:

דירקטוריון המסלוקה נדרש להבטיח שמבנה המסלוקה, כלליה, האסטרטגיה הכוללת שלה והחלטותיה החשובות משקפים באופן נאות את האינטרסים הלגיטימיים של משתתפיה הישירים והלא ישירים, וכן גם של בעלי עניין רלוונטיים. החלטותיה החשובות של המסלוקה נדרשות להיות גלויות בבירור לבעלי עניין רלוונטיים, וככל שקיימת גם השפעה נרחבת על השוק יינתן גילוי כאמור לציבור.

בטרם הבאת כל הצעה לשינוי או עדכון בחוקי העזר של המסלוקה לאישור בדירקטוריון, נשלחת ההצעה האמורה לחברי המסלוקה כדי לקבל את התייחסותם והערותיהם להצעה. היה וחבר מסלוקה העביר הערות להצעה, יובאו הערותיו בפני הדירקטוריון בעת הדיון בהצעה. ההצעה נשלחת למספר רב של נמענים רלוונטיים בקרב חברי המסלוקה באמצעות מערכת להפצת הודעות לחברי המסלוקה.

סדרי היום של הדירקטוריון נשלחים לרשות ניירות ערך במקביל לשליחתם לחברי הדירקטוריון. חברי הדירקטוריון הבלתי תלויים, שמהווים כיום רוב מבין חברי הדירקטוריון, מייצגים את האינטרס הציבורי בכל דיון בדירקטוריון וועדותיו. נושאים המעלים חשש לניגודי עניינים ניזונים ומאושרים גם בוועדת הביקורת בה חברים רק דירקטורים בלתי תלויים, זאת בנוסף על אישורם בדירקטוריון, בהתאם לנוהל עסקאות בעלי עניין לרבות תגמול נושאי משרה וטיפול בניגוד עניינים שמיושם בחברה.

החלטות דירקטוריון המסלוקה, בנושא שינוי או עדכון בחוקי העזר של המסלוקה, מפורסמות לציבור באתר האינטרנט של הבורסה. בהתאם לתקנון ההתאגדות של המסלוקה, כל שינוי באופן חישוב וניהול קרן הסיכונים, בטרם יובא לאישור הדירקטוריון, יובא לאישור בוועדה הממליצה בעניין חישוב וניהול קרן הסיכונים, בה חבר מומחה סליקה, וכן בוועדת הביקורת, ולחברי המסלוקה הזכות להביע עמדתם בפני ועדת הביקורת בכתב ובעל פה.

עיקרון מספר 3: מסגרת ניהול סיכונים

מסלוקה נדרשת לכך שתהיה לה מסגרת ניהול סיכונים יציבה ומקיפה כדי לנהל את הסיכון המשפטי, סיכון האשראי, סיכון הנזילות, הסיכון התפעולי וסיכונים אחרים.

מסלוקת הבורסה מקיימת מסגרת ניהול סיכונים מקיפה וחוצת-ארגון, הכוללת בין השאר את הגדרת תיאבון הסיכון של המסלוקה והעקרונות לפיהם ינוהל כל סיכון. דירקטוריון המסלוקה הוא בעל הסמכות העליונה לניהול הסיכונים ותחתיו שלושה קווי הגנה לצורך ניהול יעיל ואפקטיבי של כל סיכון. מטרותיה של מסגרת ניהול הסיכונים הן לאפשר למסלוקה למלא את מחויבותה כצד נגדי מרכזי, להגשים את יעדיה האסטרטגיים והעסקיים ולהבטיח את יציבות המסלוקה באמצעות עיגונו של מערך ניהול סיכונים אפקטיבי וחיזוק יכולותיה לזהות, לנטר לבקר ולמזער את הסיכונים השונים.

3.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה מדיניות, נהלים ומערכות שיאפשרו לה לזהות, למדוד, לנטר ולנהל את כלל הסיכונים של המסלוקה ואלה הנובעים ממנה. מסגרות ניהול הסיכונים נדרשות להיות נתונות לסקירות תקופתיות.

מסלוקת הבורסה מנהלת את חשיפותיה לסיכונים השונים בהתאם לעקרונות שאושרו על ידי דירקטוריון המסלוקה במסמך המדיניות לניהול הסיכונים של המסלוקה. עקרונות אלה קובעים כי המסגרת לניהול כל סיכון תכלול את הגדרת תיאבון הסיכון, פרופיל הסיכון וזיהוי מוקדי הסיכון, הסדרת תחומי האחריות של קווי ההגנה בניהול הסיכון, הערכה ומדידה של חשיפות, קביעת האמצעים לניהול ומזעור הסיכון והסדרת קווי הדיווח בין הגורמים המעורבים בניהול הסיכון.

ניתן לחלק את הסיכונים המנוהלים לשלוש קבוצות סיכון עיקריות:

- סיכונים פיננסיים;
- סיכונים תפעוליים;
- סיכונים עסקיים ונוספים.

כמו כן, כדי להבטיח את פעילותה התקינה ויציבותה הפיננסית, נערכת המסלוקה לתרחישים מסוימים בהם עלולים להתממש סיכונים רבים בעת ובעונה אחת, כאשר המהותיים הם:

אירוע כשל של חבר מסלוקה – בעת אירוע כשל חשופה המסלוקה להתממשותם של סיכונים רבים, כגון סיכון אשראי, סיכון נזילות, סיכונים שוק, סיכון עסקי ועוד. לצורך התמודדות וטיפול באירוע כשל של חבר, באופן שיבטיח את פעילותה התקינה ויציבותה, קבעה המסלוקה הסדרי כשל בחוקי העזר שלה ובנהליה הפנימיים הכוללים, בין היתר, הסדרים להפסקה במתן שירותי המסלוקה לחבר; הסדרים לסיום מוקדם והעמדה לפירעון מידי; הסדרי מימוש בטוחות¹⁴; הסדרים בנוגע למימוש זכות העיכבון והקיזוז של המסלוקה; והסדרים לחישוב חיובי חבר המסלוקה שכשל. כמו כן, כאמור בעיקרון מפתח 1.1 לעיל, למסלוקת הבורסה נוהל כשל ואחת לשנה היא בוחנת את הצורך בעדכון נוהל הכשל ומבצעת תרגיל המדמה אירוע כשל של חבר מסלוקה בודד. נוהל הכשל מובא לאישור ועדת ניהול סיכונים ודירקטוריון המסלוקה אחת לשנה או במקרים בהם יתעורר הצורך בעדכון נוהל הכשל (ראו גם עיקרון 13).

תרחישי קיצון פיננסיים ועסקיים שונים, כגון משבר מאקרו כלכלי עולמי.

תרחישי קיצון תפעוליים שונים: מסלוקת הבורסה פועלת להבטחת רציפות פעילותה גם במקרים של כשל תפעולי מהותי, אירועי חירום ואירועי אסון. על כן אימץ דירקטוריון המסלוקה את התכנית להמשכיות עסקית והתאוששות מאסון

¹⁴ נכון למועד הגילוי, כל הבטוחות שנדרשים חברי מסלוקת הבורסה להפקיד בגין קרן הסיכונים הינן במזומן.

שקבעה קבוצת הבורסה ואושרה על ידי דירקטוריון הבורסה. דירקטוריון המסלוקה נדרש לסקור ולאשר את התכנית להמשכיות והתאוששות מאסון שנקבעה ולאמצה מחדש מדי שנה (ראו גם עיקרון 17).

בנוסף לכך, לקבוצת הבורסה ישנה תוכנית התאוששות, המעודכנת אחת לשנה ומציגה, בין השאר, צעדים להתמודדות עם תרחישי קיצון שונים, ורשימת אינדיקטורים שמשמשים נורות אזהרה מפני התממשות תרחישי קיצון אלה. מידי שנה מבוצעים מספר מבחני קיצון, הן ברמת הקבוצה והן ברמת המסלוקה, על מנת לבחון אם עודפי ההון והנזילות של המסלוקה יספיקו גם בעת התממשות אירועי קיצון שונים. מבחנים אלה מעודכנים גם אחת לרבעון בהתבסס על תרחיש בסיס עדכני, ובהתאם לתוצאותיהם מתעדכן גודל כריות הביטוחון להון ולנזילות, הנשמרות מעבר לדרישות המינימום הרגולטוריות.

מדיניות ניהול הסיכונים קובעת את העקרונות לפיהם ינוהלו הסיכונים במסלוקה, כאשר העיקריים שבהם:

תיאבון הסיכון – הצהרת תיאבון הסיכון ומגבלות הסיכון של המסלוקה נקבעות בהתאם למדיניות לקביעה וניהול של תיאבון הסיכון. מדי רבעון, לכל הפחות, מדווח מנהל הסיכונים הראשי לדירקטוריון המסלוקה בנוגע למידה שבה המסלוקה עומדת בהצהרות ובמגבלות תיאבון הסיכון שקבעה.

דירקטוריון המסלוקה מאשר מידי שנה את המדיניות לקביעת תיאבון הסיכון ואת הצהרת תיאבון הסיכון של המסלוקה.

תחומי אחריות וסמכות – דירקטוריון המסלוקה הוא בעל הסמכות העליונה לאשר את מדיניות ניהול הסיכונים של המסלוקה ותחתיו נקבעו שלושה קווי הגנה לניהול הסיכונים ויישום המדיניות שנקבעה, כמפורט להלן:

- **קו הגנה ראשון – "קווי העסקים"**: קו הגנה זה אחראי לניהול בפועל של הסיכונים המובנים בפעילות, במוצרים ובמערכות הנתונים. קו הגנה זה אחראי ליישום המדיניות שנקבעה לניהול הסיכון על ידי דירקטוריון המסלוקה ולהמליץ על שינויים, ככל שיהיו; אחראי על קביעת נהלים ותהליכים לניהול הסיכונים ועל השימוש בבקורות, מערכות ואמצעים לזיהוי, מדידה, ניטור ומזעור של החשיפות לסיכונים; ואחראי למסור דיווחים לדירקטוריון ולקווי ההגנה האחרים בכל הנוגע לתחומי אחריותו בניהול הסיכונים.

- **קו הגנה שני – כולל את מחלקת ניהול הסיכונים ומחלקת ציות, והוא עשוי לכלול בנוסף גם מחלקות/יחידות אחרות.** קו הגנה זה אחראי לפיקוח על יישום מדיניות ניהול הסיכונים שאושרה על ידי דירקטוריון; מסייע לקו ההגנה הראשון בניהול הסיכונים שבאחריותו; אחראי לבחון ולאתגר את היעילות והאפקטיביות של מערך ניהול הסיכונים והתאמתו לסטנדרטים מנחים ופרקטיקה נאותה; אחראי לבחון ולהמליץ על שינויים במדיניות ניהול הסיכונים לדירקטוריון המסלוקה; ואחראי לדווח לוועדת ניהול הסיכונים ולדירקטוריון המסלוקה בתחומי אחריותו.

- **קו הגנה שלישי – "פונקציית הביקורת הפנימית"**: קו הגנה זה אחראי לביצוע סקירה אובייקטיבית ובלתי תלויה במטרה לבחון ולאתגר את הבקורות, התהליכים והמערכות לניהול הסיכונים. המבקר הפנימי הראשי של קבוצת הבורסה, שהינו גורם חיצוני ובלתי תלוי, משמש כקו ההגנה השלישי.

תוואי עבודת מנהל הסיכונים הראשי ומחלקת ניהול הסיכונים נקבע במסמך מדיניות ייעודי, כשמטרת המדיניות היא להסדיר את עבודת ניהול הסיכונים בפועל והאופן שבו היא תהיה מעורבת בניהול כל סיכון. כמו כן, במדיניות זו הוגדרו קווי הדיווח של קווי ההגנה השונים למחלקת ניהול הסיכונים וממנה. מנהל הסיכונים הראשי מדווח מדי רבעון, לכל הפחות, לוועדת ניהול הסיכונים והדירקטוריון על שינויים בפרופיל הסיכונים והלימתם לתיאבון הסיכון.

מסגרת מחייבת לניהול כל סיכון – מסלוקת הבורסה קבעה לכל סיכון שזוהה מדיניות, נהלים, תהליכים ובקורות כדי שתוכל לזהות, למדוד, לנטר ולמזער את חשיפותיה השונות באופן אפקטיבי.

מסלוקת הבורסה מבצעת בחינה מקיפה לזיהוי ואפיון הסיכונים לכל פעילות חדשה או מוצר חדש. לאחר מיפוי הסיכונים נעשית הערכת סיכונים ובהתאם להערכה זו נקבעים אמצעים לניהול ומזעור החשיפות (ככל שנדרש). בנוסף על כך, מבצעת המסלוקה סקירות תדירות כדי לבחון אם חלו שינויים בפרופיל הסיכונים בהתייחס לפעילויות ומוצרים קיימים. מודלים וטכניקות, המשמשים את המסלוקה למדידת החשיפות ולניהול הסיכונים השונים, כפופים למסגרת ניהול סיכון המודל, הכוללת גם את תיקוף המודלים המהותיים של המסלוקה מידי תקופה, וגם ביצוע סקירות תקופתיות. כאמור, מדיניות ניהול הסיכונים והמדיניות לניהול כל סיכון נדרשת להיות מאושרת על ידי דירקטוריון המסלוקה מדי שנה, לכל הפחות.

3.2- עיקרון מפתח מספר 2:

מסלוקה נדרשת לספק תמריצים לחברי המסלוקה וללקוחות חברי המסלוקה, ככל שרלוונטי, כדי שאלה ינהלו ויכילו את הסיכונים שהם משיתים על המסלוקה.

מסלוקת הבורסה עיגנה בחוקי העזר הסדרים לקיום פעילויותיה, לרבות הוראות להסדרת הטיפול במקרים של חריגה מהם, וכן את החובות והזכויות של כל חברי המסלוקה והמסלוקה בנוגע לאותן הפעילויות ומידע לגבי מודלים ופרמטרים שבהם היא משתמשת לניהול הסיכונים שלה.

בחוקי העזר נקבעו הוראות המסדירות את ניהול דרישת הבטוחות במסלוקה, לרבות החובה של חברי המסלוקה להפקיד בטוחות בקרן הסיכונים על פי חלקם והפקדת בטוחות נוספות על ידי חברי מסלוקה שלחובתם ישנן עסקאות תלויות. חלקו של כל חבר בקרן הסיכונים נקבע לפי סיכון, כך שחבר מסלוקה יפקיד יותר בטוחות בקרן הסיכונים ככל שהחשיפה הממוצעת אליו בששת החודשים שקדמו למועד חישוב הקרן הייתה גבוהה יותר. בנוסף, בחוקי העזר נקבעו הוראות בנוגע לסוגי הנכסים הכשירים לשמש כבטוחות, המועדים להפקדת הבטוחות והוראות נוספות המסדירות את ניהול הבטוחות במסלוקה.

באפשרות המסלוקה להטיל עיצום כספי על חבר מסלוקה אשר לא הפקיד את סכום הבטוחות הנדרש ממנו במועד שקבעה המסלוקה וזאת לצורך הבטחת ביצוע הסליקה במועד.

להערכת המסלוקה, חוקי העזר והמידע המתפרסם באתר הבורסה, מספקים לחברי המסלוקה ולקוחותיהם הבנה מספקת לגבי הסיכונים שהם משיתים על המסלוקה וסיכונים שנובעים מעצם חברותם במסלוקה, לרבות אלה שמושגים עליהם מחברי המסלוקה האחרים.

המסלוקה מעמידה לרשות חברי המסלוקה את האפשרות לקיים ערוצי תקשורת שונים עם גורמים מקצועיים במסלוקה ובבורסה כדי לסייע להם בהבנה ובהתמודדות עם אותם הסיכונים.

3.3- עיקרון מפתח מספר 3:

מסלוקה נדרשת לבחון באופן חוזר ונשנה את הסיכונים המהותיים המושגים עליה מישויות אחרות, או שהיא משיתה עליהן כתוצאה מיחסי תלות, ולפתח אמצעי ניהול סיכונים מתאימים לאותם הסיכונים.

מסגרת ניהול הסיכונים של מסלוקת הבורסה מתייחסת גם לסיכונים הנובעים מקשריה עם ישויות אחרות:

- בנק ישראל כמערכת תשלומים (מערכת זה"ב) באמצעותה מבוצעת הסליקה הכספית – ראו עיקרון 9;
- תאגידים בנקאיים המעניקים שירותי משמורת לנכסי המסלוקה - ראו עיקרון 16;
- ספקי שירותים ומיקור חוץ – ראו עיקרון 17;
- גופי תשתית אחרים בשוק הפיננסי – ראו עיקרון 20.

- רשות ניירות ערך - רישיון להפעלת מסלוקת הבורסה.
 - ESMA - הכרה במסלוקת הבורסה כצד נגדי מרכזי כשיר, בהתאם לכללי הרגולציה האירופאית, כך שהמסלוקה תהיה כשירה לספק שירותי סליקה לגופים באיחוד האירופאי.
 - בנק מסחרי – שהעמיד למסלוקת הבורסה מסגרת אשראי בסך 30 מיליוני ש"ח.
- בנוסף, ישנם גופים להם קיימת תלות במסלוקה:
- חברי מסלוקת הבורסה, תלויים במסלוקה לצורך ביצוע סליקת ניירות הערך בהם הם סוחרים, כולל מתוקף תפקידה כצד נגדי מרכזי, ובמקרה כשל הם תלויים בקרן הסיכונים שמורכבת מבטוחות אותן מפקידים שאר חברי המסלוקה.
 - חברי בורסה, גופים כשירים וקרנות נאמנות פתוחות – להם קיימת תלות בקבלת שירותי משמורת, שירותי סליקת ניירות ערך ושירותי סליקת קרנות נאמנות מהמסלוקה.
 - בנק ישראל והגופים הפועלים במערכת זה"ב – להם קיימת תלות בניהול מערכת הבטוחות של בנק ישראל, המבוצע על ידי המסלוקה.
- למסלוקה מספר מנגנונים למיפוי ואמידת הסיכונים בהתקשרויות ובפעילויות שלה עם גורמים אחרים: במסגרת תוכנית ההתאוששות המעודכנת אחת לשנה, בהערכת פרופיל הסיכון אחת לרבעון, בעדכון הצהרות תיאבון הסיכון והמגבלות הנגזרות ממנו מדי שנה ובמסגרת המדיניות לניהול סיכון מיקור חוץ.

3.4- עיקרון מפתח מספר 4:

מסלוקה נדרשת לזהות תרחישים שיכולים למנוע ממנה לבצע את פעילויותיה ולספק את שירותיה הקריטיים באופן שוטף, וכן להעריך את האפקטיביות של כלל האופציות להתאוששות או סגירה מסודרת שלהם. מסלוקה נדרשת להכין תכניות מתאימות להתאוששות או סגירתה המסודרת, שיבוססו על התוצאות של הבחינות האמורות. ככל שהדבר אפשרי, מסלוקה נדרשת גם לספק לרשויות רלוונטיות מידע הדרוש כדי להגשים את יעדי התכניות שלה.

מסלוקת הבורסה מבחינה בין תרחישים פיננסיים, תרחישים עסקיים ותרחישים תפעוליים העשויים למנוע ממנה לבצע את פעילויותיה ולספק את שירותיה הקריטיים באופן שוטף.

תרחישים תפעוליים:

הבורסה פיתחה והסדירה עבור כלל הקבוצה תכניות אופרטיביות להבטחת ההתאוששות וההמשכיות העסקית התפעולית של הקבוצה במקרה של כשל תפעולי מהותי, אירוע אסון או חירום, מתקפת סייבר, או כתוצאה מכל אירוע אחר בעל השפעה מהותית על פעילותן התקינה של מערכות הסליקה.

הבורסה מפעילה עבור כלל החברות בקבוצה מתקן גיבוי, המרוחק גיאוגרפית ופועל במקביל ובזמן אמת למתקן הראשי. באמצעות מתקן הגיבוי מבוצע גיבוי בזמן אמת לכל תעבורת הנתונים במערכות הליבה של המסלוקה כדי לאפשר את העתקת הפעילות השוטפת אליו במהירות.

המסלוקה מבצעת תרגילים ברמות שונות כדי לבחון את יכולת שרידות המערכות שלה וצוותי החירום וכן, מדי תקופה, מבצעת תרגיל רחב היקף להעתקת פעילותה למתקן הגיבוי למשך מספר ימי פעילות כדי לוודא שביכולתה להפעיל מחדש את מערכות הסליקה הקריטיות תוך פרק זמן שאינו עולה על שעותיים.

תרחישים פיננסיים:

המסלוקה הגדירה את תרחיש הכשל של חבר מסלוקה כתרחיש בעל ההשפעה המהותית ביותר על יכולתה להמשיך ולבצע את פעילויותיה ולספק את שירותיה הקריטיים לשוק. המסלוקה רואה בהשלמת חלון הסליקה הכספית הרב-צדדי הראשון, שלאחר קרות אירוע כשל של חבר מסלוקה, כשלב המהותי בניהול אירוע הכשל. מסלוקת הבורסה קבעה מסגרת

רחבה, יציבה וברורה להתמודדות עם אירוע כשל של חבר מסלוקה כדי להבטיח את יציבותה ויכולתה לשוב ולבצע את פעילויותיה ולספק את שירותיה לשוק במהירות (ראו עיקרון 13).

המסגרת לניהול כשל של חבר מסלוקה והמסגרת להבטחת המשכיות פעילותה העסקית הן שני היסודות העיקריים להבטחת יכולתה של המסלוקה לספק את פעילויותיה ושירותיה הקריטיים בקרות התרחישים המפורטים לעיל ולאחריהם.

תרחישים פיננסיים יכולים להתרחש גם בשל משברים חיצוניים, כגון: משבר מאקרו כלכלי עולמי או מקומי, מצוקת נזילות, מיתון מתמשך, וכדומה.

תרחישים עסקיים:

מדובר בתרחישים שיכולים להשפיע על המודל העסקי ועל ההכנסות והרווחיות של המסלוקה, בין אם באופן ישיר ובין אם באופן עקיף, בהתממשות תרחיש קיצון עסקי ברמת הקבוצה. דוגמאות לתרחישים עסקיים: ירידה בהיקפי הפעילות בשל תחרות, פגיעה משמעותית במוניטין, שינוי טעמים של הציבור, שינוי במדיניות או בסביבה הרגולטורית או התממשות סיכון משפטי, צמצום משמעותי / הפסקת פעילות הגופים הזרים בבורסה, הפסדים מהשקעות וכדומה.

קבוצת הבורסה פיתחה תכנית ההתאוששות (Recovery Plan) מקיפה במסגרתה זוהו, בין השאר, הפעולות, היחידות והשירותים הקריטיים של הקבוצה, פורטו תרחיש קיצון (תפעוליים, פיננסיים ועסקיים) רלבנטיים לקבוצה ולמסלוקות שעלולים למנוע מהן לבצע את פעולותיהן ולספק את שירותיהן הקריטיים, נקבעו אינדיקטורים וספים להתראה מפני התממשות תרחיש קיצון השונים, ונקבעו מגוון צעדי התאוששות רלבנטיים לכל תרחיש, אשר הפעלתם תישקל לאחר בחינת האפקטיביות שלהם ובהתחשב במגבלות שונות. מידי שנה מבוצעים מספר מבחני קיצון, הן ברמת הקבוצה והן ברמת המסלוקה, על מנת לבחון אם עודפי ההון והנזילות של המסלוקה יספיקו גם בעת התממשות אירועי קיצון שונים. מבחנים אלה מעודכנים גם אחת לרבעון בהתבסס על תרחיש בסיס עדכני ועל פי תוצאותיהם מתעדכן גודל כריות הביטחון, מעל דרישות ההון והנזילות המינימאליות הרגולטוריות, הנשמרות על ידי המסלוקה.

עיקרון מספר 4: סיכון אשראי

מסלוקה נדרשת למדוד, לנטר ולנהל באופן אפקטיבי את חשיפות האשראי שלה מחברי המסלוקה וחשיפות האשראי הנובעות מתהליכים לביצוע תשלומים, סליקה והתחשבנות. מסלוקה נדרשת להחזיק משאבים פיננסיים מספקים כדי למזער את חשיפות האשראי שלה לכל חבר מסלוקה ברמת ביטחון גבוהה. כמו כן, אם למסלוקה קיימות פעילויות בעלות פרופיל סיכון מורכב יותר, או שהיא חשובה מערכתית במספר תחומי שיפוט, נדרשת המסלוקה להחזיק במשאבים פיננסיים נוספים ומספקים כדי לכסות טווח רחב של תרחישי קיצון פוטנציאליים אשר צריכים לכלול, בין היתר, כשל של שני חברי המסלוקה, לרבות צדדים קשורים, שיגרמו לחשיפת האשראי המצרפית הגבוהה ביותר למסלוקה בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים. שאר המסלוקות נדרשות להחזיק במשאבים פיננסיים מספקים נוספים כדי לכסות טווח רחב של תרחישי קיצון פוטנציאליים אשר צריכים לכלול, בין היתר, כשל של חבר המסלוקה, לרבות צדדים קשורים, שיגרמו לחשיפת האשראי המצרפית הגבוהה ביותר, בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים.

מסלוקת הבורסה מקיימת מסגרת מקיפה לניהול סיכונים האשראי שלה, ובכלל זה נהלים ותהליכים לזיהוי, מיפוי, ניטור, מדידה ובקרה של מוקדי הסיכון הנובעים מכלל פעילותה והשירותים המסופקים על ידה, לרבות אלו הנובעים ממחויבותה כצד נגדי מרכזי.

מסלוקת הבורסה מחזיקה במשאבים פיננסיים כדי לאפשר לה כיסוי מספק ברמת ביטחון גבוהה להפסדים שעלולים להיווצר לה במהלך התמודדותה עם אירוע כשל של חבר מסלוקה ולהבטיח את יציבותה וביטחון השוק אותו היא משרתת. בנוסף, מסלוקת הבורסה מקצה הון עצמי מינימלי לספיגת הפסדי אשראי מפעילויות אחרות (כגון השקעות בניירות ערך) כדי להבטיח את יציבותה.

סכום המשאבים הפיננסיים הדרוש למסלוקה לצורך התמודדותה עם אירוע כשל נקבע בהתאם לאומדן החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר (ברמת ביטחון גבוהה) שעלולה להיווצר למסלוקה מאירוע כשל של חבר מסלוקה בתנאי שוק קיצוניים, אך אפשריים.

המדיניות, הנהלים והמודלים, כמו גם מבחני הקיצון ותכנית ההתאוששות, המשמשים לניהול סיכון האשראי במסלוקה נתונים לסקירות ותהליכי הערכה תקופתיים, כאשר תיקוף המודלים של המסלוקה מבוצע בהתאם לתכנית שהוצגה לוועדת ניהול הסיכונים. פעילות המסלוקה מתבצעת בתחום השיפוט של מדינת ישראל בלבד והמוצרים הנסלקים בה אינם בעלי פרופיל סיכונים מורכב.

4.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת לקיים מסגרת ניהול סיכונים יציבה לניהול חשיפות האשראי שלה מחברי המסלוקה ולניהול סיכונים האשראי הנובעים מתהליכים לביצוע תשלומים, סליקה והתחשבנות. חשיפת האשראי עשויה לנבוע מחשיפה נוכחית, חשיפה פוטנציאלית, או שתיהן.

- הפקדת מזומן שהופקד כבטוחות על ידי חברי המסלוקה בבנק ישראל (ראו עיקרון 16);
- קביעת תיאבון ומגבלות בתחום סיכון האשראי, כולל מגבלות בתיק ההשקעות של המסלוקה המצמצמות את החשיפה לסיכון אשראי ולסיכון ריכוזיות (ראו עיקרון 16);
- הגנות משפטיות שנקבעו לטובת המסלוקה בחוק ניירות ערך (ראו עיקרון 1);
- קביעת הסדרים ונהלים לניהול אירוע כשל של חבר מסלוקה וביצוע פעולות מידיות (ראו עיקרון 13);
- נהלים, תהליכים ובקורות כדי לנטר, לזהות, למדוד ולנהל את חשיפות המסלוקה באופן שוטף.
- ביצוע מבחני קיצון רוחביים/מערכתיים שונים על מנת להתריע מפני תוצאות קיצוניות שיכולות לנבוע מהתממשות בזמנית של סיכונים שונים (ובניהם עשוי להיכלל גם נושא סיכון אשראי).

- גיבוש ואישור תוכנית ההתאוששות (Recovery Plan) לשם הבטחת המשכיות העסקית של המסלוקה לאורך זמן.
- המדיניות, הנהלים והמודלים, כמו גם מבחני הקיצון ותוכנית התאוששות, המשמשים לניהול סיכון האשראי במסלוקה נתונים לסקירות ותהליכי הערכה תקופתיים. תיקוף המודלים של המסלוקה מבוצע בהתאם לתכנית שהוצגה לוועדת ניהול הסיכונים.

4.2- עיקרון מפתח מספר 2:

מסלוקה נדרשת לזהות מוקדי סיכון אשראי, לנטר ולאמוד באופן שוטף את חשיפות האשראי שלה ולהשתמש באמצעי ניהול סיכונים מתאימים כדי לשלוט בסיכונים שזוהו.

מוקדי סיכון האשראי במסלוקת הבורסה קיימים בכל התקשרות שלה עם ישויות אחרות להן קיימת התחייבות כלפי המסלוקה, ובכלל זה - חברי מסלוקה, בנקים המספקים שירותי משמורת (Custodian banks), מנפיקי אגרות חוב אותן רוכשת המסלוקה, גופי תשתית פיננסיים וחייבים אחרים. זיהוי ואפיון מוקדי סיכון האשראי מתבצעים באמצעות נהלים ותהליכי ניהול סיכונים פנימיים בהתאם למדיניות שנקבעה בעניין.

בנוסף, בכל פרויקט שמבצעת המסלוקה בנוגע לפיתוח פעילות ומוצרים חדשים מתבצעת בחינה מקיפה לזיהוי, אפיון הערכה ודירוג כלל הסיכונים שנובעים מאותה פעילות או מוצר, לרבות סיכונים אשראי, וקביעת האמצעים לניהולם ככל שנדרש.

כחלק מתוכנית ההתאוששות נקבעו אינדיקטורים, אשר חלקם נועדו לשמש נורות אזהרה מפני התממשות סיכונים אשראי, ובכלל זה, ירידה בדירוג האשראי של המדינה, שעלולה להשפיע על שווי אגרות החוב שבתיק ההשקעות שלה.

חשיפות האשראי המהותיות של מסלוקת הבורסה נובעות ממחויבות המסלוקה כצד נגדי מרכזי, כך שבמקרה כשל של חבר מסלוקה, המסלוקה תידרש לקיים את התחייבויות חבר המסלוקה שכשל כלפי חברי המסלוקה האחרים בגין עסקאות בניירות ערך שבוצעו על ידו בבורסה ובגין עסקאות השאלה שבוצעו במאגר ההשאלות. בעשותה כן עלולה מסלוקת הבורסה לספוג הפסדים מפעולות שיינקטו על ידה כדי למלא את מחויבויותיה.

האמצעים העיקריים שמשמשים את המסלוקה לצורך ניהול ומזעור החשיפות המהותיות, האמורות לעיל, הם משאבים פיננסיים המוחזקים על ידי המסלוקה וכוללים בטוחות שהופקדו על ידי כל חבר מסלוקה על פי חלקו בקרן הסיכונים, וכן את אמצעייה העצמיים של המסלוקה המוקצים לכך מהונה העצמי (Skin in the game). המסלוקה מבצעת ניטור יומי לאומדן החשיפה הפוטנציאלית שעלולה להיווצר לה מאירוע כשל של חבר המסלוקה בעל החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר (ברמת ביטחון גבוהה) ובתנאי שוק קיצוניים, אך אפשריים. בהתאם לתוצאות הניטור היומי בוחנת המסלוקה אם לעדכן את גודל קרן הסיכונים ולדרוש בטוחות נוספות מכל חבר על פי חלקו בקרן.

חשיפות אשראי שנובעות מיחסיה של המסלוקה עם גופי תשתית פיננסיים אחרים הן אלו הנובעות מיחסיה עם בנק ישראל כמערכת תשלומים (מערכת זה"ב), גופי משמורת מרכזיים בניירות ערך הפועלים מחוץ לישראל ומסלוקת מעו"ף (ראו עיקרון 20).

חשיפות האשראי שנובעות מבנקים המספקים למסלוקת הבורסה שירותי משמורת הן לבנק ישראל ולתאגידים בנקאיים בהם מתנהלים חשבונות המסלוקה ותיק ניירות הערך להשקעה של המסלוקה (ראו הרחבה תחת עיקרון 16).

המסלוקה משקיעה חלק מתיק ההשקעות שלה באגרות חוב ממשלתיות, ולכן היא חשופה לסיכון האשראי (הנמוך יחסית) של המנפיק (מדינת ישראל).

מסלוקת הבורסה מקצה הון עצמי מינימלי לספיגת הפסדים מהתממשות סיכוני אשראי בהתאם לדרישה שנקבעה בהוראת יציבות המסלוקות על ידי רשות ניירות ערך. בנוסף, ישנה כרית ביטחון להון, מעבר לדרישת המינימום הרגולטורית, שגודלה נקבע בהתאם לתוצאות מבחני הקיצון, המעודכנות אחת לרבעון בהתבסס על תרחיש בסיס עדכני. למעט המחויבות להעברות משמורת בניירות ערך (בורסה), הכלולה תחת המחויבות של המסלוקה כצד נגדי מרכזי, אין למסלוקה חשיפה מהותית לסיכון אשראי מפעילותה של המסלוקה כגוף משמורת מרכזית בניירות ערך (CSD), (ראו גם עיקרון 11).

4.3- עיקרון מפתח מספר 3:

עיקרון מפתח 3 אינו רלוונטי למסלוקה מאחר שהוא עבור גופי תשתית מסוג Securities settlement system.

4.4- עיקרון מפתח מספר 4:

צד נגדי מרכזי נדרש לכסות חשיפות נוכחיות ופוטנציאליות מכל חבר מסלוקה ברמת ביטחון גבוהה באמצעות ביטחונות (Margin) ובאמצעות משאבים פיננסיים אחרים המוחזקים מראש (ראו גם עיקרון 5 בנושא בטוחות ועיקרון 6 בנושא ביטחונות). כמו כן, אם לצד נגדי מרכזי קיימות פעילויות בעלות פרופיל סיכון מורכב יותר, או שהוא חשוב מערכתית במספר תחומי שיפוט, הוא נדרש להחזיק משאבים פיננסיים נוספים לכיסוי טווח רחב של תרחישי קיצון פוטנציאליים אשר צריכים לכלול, בין היתר, כשל של שני חברי המסלוקה, לרבות צדדים קשורים, שיגרמו לחשיפת האשראי המצרפית הגבוהה ביותר בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים. שאר אלה המשמשים צד נגדי מרכזי נדרשים להחזיק משאבים פיננסיים נוספים ומספקים לכיסוי טווח רחב של תרחישי קיצון פוטנציאליים שיכללו, בין היתר, כשל של חבר המסלוקה, לרבות צדדים קשורים, שיגרמו לחשיפת האשראי המצרפית הגבוהה ביותר בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים. צד נגדי מרכזי נדרש לתעד את השיקולים התומכים לפיהם הוא קובע את גודל המשאבים הפיננסיים שהוא מחזיק ולקיים תשתית ארגונית נאותה לשם כך.

מסלוקת הבורסה מחזיקה במשאבים פיננסיים כאמצעי עיקרי לניהול ומזעור החשיפה שלה לסיכון האשראי. משאבים אלה כוללים את הבטוחות המופקדות על ידי חברי המסלוקה בקרן הסיכונים (לפי חלקו של כל חבר) ואת האמצעים העצמיים של המסלוקה המוקצים לכך מהונה העצמי (להלן – "המשאבים הפיננסיים"). סכום המשאבים הפיננסיים הנדרש למסלוקה מחושב ברמת ביטחון גבוהה (לפחות 99%), בהתבסס על אומדן לסכום החשיפה שתהא למסלוקה בעת אירוע כשל של חבר המסלוקה עם החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר, לרבות יחסי גומלין שיש לו עם יתר חברי המסלוקה, תחת תנאי שוק קיצוניים אך אפשריים (ראו הרחבה תחת עיקרון מפתח מספר 5) ובתוספת סכום תוספתי שתיקבע המסלוקה עבור פעילות מאגר ההשאלות¹⁵. בנוסף, לצורך סגירתן של עסקאות תלויות שיש לחבר מסלוקה, טרם אירוע הכשל, מחזיקה המסלוקה בבטוחות שהפקיד החבר עבורן ביום הסליקה הקודם. כמו כן, במקרה קיצון ובכפוף לשיקול דעת של המסלוקה – היא עשויה לעשות שימוש בעודפי הון ונזילות שהיא שומרת מעבר לדרישות המינימום הרגולטוריות. דרישת ביטחונות (מרגין) - רשות ניירות ערך קבעה בהוראת יציבות המסלוקות שאם חשיפות האשראי של המסלוקה אינן נובעות ממכשירים פיננסיים נגזרים, היא רשאית להחליף את דרישת הביטחונות בקרן סיכונים ובלבד שמנגנון קרן הסיכונים יכסה את החשיפות הנוכחיות והעתידיות הנובעות מפעילות חברי המסלוקה, ובכלל זה סיכוני שוק.

ככל שיהיו שינויים במאפייני פעילותה, השוק שבו היא פועלת ובהוראות רגולטוריות, תבחן מסלוקת הבורסה את האופן שבו היא מנהלת וממזערת את חשיפות האשראי מחברי המסלוקה ו/או את סכום המשאבים הפיננסיים שעליה להחזיק. בגין פעילותה של המסלוקה כצד נגדי מרכזי להחזר של עסקאות השאלה שבוצעו במאגר ההשאלות של המסלוקה, היא דורשת בטוחות נוספים (ראו עיקרון 6).

¹⁵ נכון למועד ביצוע הערכה זו הסכום התוספתי הינו 200 מיליון ש"ח.

כמו כן, המסלוקה תמשיך לבחון את הצורך בשינוי ניהול סיכון האשראי, לרבות הוספה של דרישת בטוחות, בעת פיתוח של מוצר ו/או פעילות חדשה במסלוקה. למועד ביצוע ההערכה העצמית מעריכה מסלוקת הבורסה שהמשאבים הפיננסיים העומדים לרשותה הם מספקים לצורך ניהול סיכון האשראי של המסלוקה.

מסלוקת הבורסה מנטרת מידי יום את גודל המשאבים הפיננסיים שיידרשו לה בעת אירוע כשל של חבר מסלוקה באמצעות מודל האומדן ברמת ביטחון גבוהה את סכום החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר שתיגרם למסלוקה בקרות אירוע כשל של חבר בתנאי שוק קיצוניים. המודל מביא לכדי ביטוי גם את יחסי הגומלין של החבר עם חברי המסלוקה האחרים (ראו פירוט בעיקרון מפתח 5). בהתאם לתוצאת המודל תבחן המסלוקה אם לבצע עדכון ודרישת בטוחות נוספות לקרן הסיכונים שלא במועדי העדכון הקבועים מראש.

מסלוקת הבורסה מעדכנת את גודלה של קרן הסיכונים מדי רבעון ובמועדים קבועים המפורטים בחוקי העזר של המסלוקה¹⁶. בנוסף, במקרים בהם לחבר מסלוקה יש חוסר במלאי ניירות ערך הנדרשים להשלמת עסקה, למעט מקרים שבהם החבר הוכרז בכשל, מאפשרת המסלוקה לחבר להשלים את המלאי האמור במועד מאוחר יותר ובכפוף לתנאים הקבועים בחוקי העזר של המסלוקה והעסקה תוגדר עסקה תלויה. אם לחובתו של חבר מסלוקה יש עסקה תלויה, יהיה עליו להפקיד בטוחה במזומן בגין סיכון המחיר בעסקה. במידה שהחבר לא השלים את חלקו בעסקה התלויה במועד שנדרש, תשלים זאת המסלוקה במקומו על ידי קניית הנייר בשוק מאמצעיו של חבר המסלוקה (Buy in) והעברתו לצד המוכר, או על ידי פיצוי כספי של המוכר מאמצעיו של חבר המסלוקה.

בנוסף, בגין עסקאות השאלה במאגר ההשאלות של המסלוקה, היא דורשת בטוחות נוספים אותם יידרש חבר מסלוקה להפקיד אם ביצע עסקאות השאלה במאגר ההשאלות בהן הוא הצד השואל בעסקה (ראה הרחבה בעיקרון 6).

בהתאם למדיניות מבחני הקיצון, המסלוקה מבצעת מבחני קיצון רוחביים שונים על מנת להתריע מפני תוצאות קיצוניות שיכולות לנבוע מהתממשות בו זמנית של סיכונים שונים, וביניהם עשוי להיכלל גם סיכון האשראי, ובכך לסייע, בין השאר, בהיערכות לתרחישים כולל בקביעת רמת המשאבים הפיננסיים הנדרשת כדי לספוג הפסדים בעת התממשות זעזוע משמעותי. בהתבסס על תוצאות מבחני הקיצון, נקבע גודלן של כריות הביטחון, הנשמרות מעבר לדרישות המינימום הרגולטוריות.

כמו כן, קיימת תוכנית להתאוששות (Recovery Plan) מתרחישי הקיצון הנ"ל לשם הבטחת ההמשכיות העסקית של הקבוצה לאורך זמן. תכנית זו מסדירה, בין היתר, צעדים שונים להתמודדות עם מצבי קיצון אלו.

מדיניות מבחני הקיצון מאושרת בדירקטוריון מסלוקת הבורסה מידי שנה וכן המסלוקה קובעת תכנית שנתית לביצוע מבחני קיצון. כל אחד ממבחני הקיצון הרוחביים מבוצע בתדירות רבעונית.

חוקי העזר של המסלוקה מחייבים כי 100% מסך הבטוחות של כל חבר מסלוקה כנגד חלקו בקרן הסיכונים יופקדו כמזומן. בהלימה לכך, המסלוקה מבצעת מדי יום בקרה על המזומן המופקד אצלה כבטוחות, לכל חבר מסלוקה, על ידי השוואה בין סכום הדרישה לבין המזומן שהופקד על ידו. אם סך המזומן נמוך מגובה הדרישה של חבר בגין חלקו בקרן הסיכונים, יהיה עליו להשלים את החוסר באופן מידי.

סכום האמצעים העצמיים שהמסלוקה נדרשת להקצות לטובת הטיפול באירוע כשל, בשל מחויבותה להשתתף במפל הנכסים של המסלוקה, נדרש להיות סכום השווה לשיעור של 25% מסך דרישות ההון שנקבעו למסלוקה בהוראות יציבות המסלוקות בגין סיכון אשראי, סיכון שוק, סיכון תפעולי ודרישת הון להמשכיות עסקית וארגון מחדש, או 7.5 מיליון ש"ח, הגבוה מביניהם. סכום האמצעים העצמיים מתעדכן מידי רבעון, לכל הפחות.

מאחר שמסלוקת הבורסה פועלת בשוק הפיננסי בישראל ואין לפעילותה השפעה מהותית על תחומי שיפוט נוספים וכן, מאחר שפרופיל הסיכון הגלום בפעילותה אינו מורכב, אין המסלוקה נדרשת להבטחת רמת כיסוי ברמה השנייה ואין היא

¹⁶ מועדי החישוב הרגילים של קרן הסיכונים במסלוקה הם ביום הראשון של כל רבעון קלנדרי, קרי, 1 בינואר, 1 באפריל, 1 ביולי ו-1 באוקטובר, כאשר העדכון בפועל הוא ב-15 לכל חודש שבו חושבה הקרן.

דורשת בטוחות נוספות מחברי המסלוקה או מקצה משאבים עצמיים נוספים בדרך קבע, אלא אם החליטה על כך מנהלת המסלוקה באופן ספציפי.

מסלוקת הבורסה קבעה נהלים ותהליכים לצורך הקביעה והניהול השוטף של המשאבים הפיננסיים, זאת בכפוף לעקרונות שנקבעו במדיניות סיכון האשראי ומדיניות ניהול הסיכונים של המסלוקה. העקרונות לקביעת סכום המשאבים הפיננסיים מעוגנים בכללי העזר של מסלוקת הבורסה. כלל מסמכי המדיניות, הנהלים, המודלים והתהליכים שצוינו לעיל מתועדים ונשמרים על פי נהלי המסלוקה הרלוונטיים לעניין.

4.5- עיקרון מפתח מספר 5:

צד נגדי מרכזי נדרש לקבוע ולבחון את הסכום והכמות המספקת של כל המשאבים הפיננסיים שיעמדו לרשותו בעת אירוע כשל, או במספר אירועי כשל, תחת תנאי שוק קיצוניים אך אפשריים, באמצעות השימוש במבחני קיצון מחמירים. נדרש שיהיו לצד נגדי מרכזי נהלים ברורים לדיווח תוצאות מבחני הקיצון למקבלי ההחלטות הרלוונטיים, וכן כי הוא ישתמש בתוצאות מבחנים אלה כדי להעריך את הלימות המשאבים הפיננסיים ולעדכןם בהתאם. מבחני הקיצון צריכים להתבצע באופן יומי, באמצעות שימוש בפרמטרים והנחות סטנדרטיים שנקבעו מראש. מדי חודש, לכל הפחות, נדרש צד נגדי מרכזי לבצע ניתוח מקיף וממצה של האירועים, המודלים, הפרמטרים וההנחות שבהן השתמש במבחני הקיצון כדי להבטיח שהם מספקים דיים לקביעת רמת ההגנה הנדרשת לו בעת אירוע כשל, לאור תנאי שוק נוכחיים ומתפתחים. על צד נגדי מרכזי לבצע את הניתוח האמור באופן תדיר יותר במקרה בו המוצרים שהוא סולק או השווקים בהם הוא פועל הם בעלי תנודתיות גבוהה, נעשים פחות נזילים, או שיש עלייה משמעותית בריכוזיות של פוזיציות מוחזקות על ידי חברי המסלוקה. הערכה כוללת של מודל ניהול הסיכונים של צד נגדי מרכזי צריכה להתבצע לפחות פעם בשנה.

כאמור, מסלוקת הבורסה אומדת ומנטרת מדי יום את סכום המשאבים הפיננסיים שיידרשו לה לצורך הטיפול באירוע כשל של חבר המסלוקה בעל החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר (ברמת ביטחון גבוהה) בתנאי שוק קיצוניים, אך אפשריים.

מהסכום שחושב, כאמור לעיל, מנוכה חלקה של המסלוקה במפל הנכסים כדי לחשב את סכום קרן הסיכונים לצרכי השוואה (להלן – "סכום החישוב"). באמצעות סכום החישוב בוחנת המסלוקה אם היא נדרשת לעדכן את גודל קרן הסיכונים ולדרוש בהתאם השלמת בטוחות מחברי המסלוקה בגין חלקם בקרן המעודכנת. כדי לקבוע אם נדרש לעדכן את גודל קרן הסיכונים ובהתאם לכך לעדכן את דרישת הבטוחות מכל חבר מסלוקה, על פי חלקו, מבצעת המסלוקה השוואה בין סכום החישוב לסכום קרן הסיכונים המעודכנת במערכות המסלוקה. ככל שסכום החישוב יהיה גבוה מסכום קרן הסיכונים המעודכנת, מעל לספים כמותיים מינימליים שקבעה, יתבצע עדכון לקרן הסיכונים ותידרש השלמת בטוחות מחברי המסלוקה לפי חלקם, והכל בהתאם ובכפוף לאמור בחוקי העזר של המסלוקה. בכל מקרה אחר יהיה העדכון נתון לשיקול דעתה של מנהלת המסלוקה. בכל מקרה, לא יבוצע עדכון קרן הסיכונים, שלא במועדי העדכון הקבועים בחוקי העזר של המסלוקה, אם סכום החישוב נמוך מקרן הסיכונים המעודכנת במערכות הסליקה. המתודולוגיה לחישוב קרן הסיכונים של מסלוקת הבורסה ומועדי עדכונה נבחנים ומאושרים על ידי דירקטוריון המסלוקה, אחת לשנה.

מסלוקת הבורסה מבצעת את הסליקה של העסקאות בניירות ערך שבוצעו בבורסה ב-T+1, למעט מקרים מסוימים המפורטים בחוקי העזר של המסלוקה. על כן, חשיפת האשראי של המסלוקה מכל חבר מסלוקה נובעת מיתרת החיוב הכספית שהוא נדרש לשלם בחלון הסליקה הרב-צדדי הראשון ביום T+1. לעניין זה, יתרה לחיוב מוגדרת כהפרש החיובים שבין עסקאות הקנייה שבוצעו על ידי חבר המסלוקה לבין עסקאות המכירה שבוצעו על ידו ביום מסחר.

יתרת החיוב הכספית בחלון הסליקה הרב צדדי הראשון היא הרובד העיקרי בקביעת גודלם של המשאבים הפיננסיים שיידרשו למסלוקה בעת כשל של חבר מסלוקה (להלן גם "חשיפת הבסיס"). חשיפת הבסיס נקבעת על בסיס דגימה של היום בו נצפתה היתרה לחיוב הגבוהה ביותר של חבר מסלוקה על פני תקופה של 5.35 שנים לאחור וברמת ביטחון של

99%, לכל הפחות. היתרה לחיוב הגבוהה ביותר של חבר מסלוקה כוללת גם את יחסי הגומלין שלו עם חברי מסלוקה אחרים.

עבור אותו יום שבו נצפתה היתרה לחיוב הגבוהה ביותר, מחשבת המסלוקה את האומדן לחשיפה שעלולה להיווצר למסלוקה בגין עסקאות תלויות שבמסגרתן קיימת יתרה למסירה נטו¹⁷ בנייר ערך מסוים של חבר כושל – בהתממשות אירוע כשל.

4.6- עיקרון מפתח מספר 6:

בעת ביצוע מבחני קיצון, צד נגדי מרכזי נדרש להתחשב בטווח רחב של תרחישי קיצון והשפעתם הן על פוזיציות החברים והן על תנודות מחירים בתקופות ההנזלה (Liquidation periods). התרחישים נדרשים לכלול שיאים רלוונטיים של תנודות מחירים היסטוריות, שינויים בגורמי שוק אחרים כגון קובעי מחירים ועקומות תשואה, מספר כשלי אשראי על פני מספר תקופות זמן, סימולציות למצבי לחץ בשווקי המימון והנכסים, ומנעד רחב של תחזיות לתרחישי קיצון במגוון תנאי שוק קיצוניים אך אפשריים.

כאמור לעיל, מסלוקת הבורסה לוקחת בחשבון לצורך חישוב גודלה של קרן הסיכונים תרחיש קיצון, הבוחן שקלול תנודות מחירים שעלולות להתרחש בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים, זאת לצורך אומדן חשיפת האשראי שתהא לה בעת אירוע כשל של חבר מסלוקה והמשאבים הפיננסיים שיוחזקו כנגד החשיפה. בנוסף, על פי מדיניות מבחני הקיצון, מבוצעים מידי רבעון מבחני קיצון רוחביים ברמת הקבוצה וברמת המסלוקה, אשר תוצאותיהם משמשות לקביעת כריות ביטחון, מעל דרישות ההון והנזילות המינימאליות הרגולטוריות. כריות אלה עשויות לשמש את המסלוקה רק באירועי קיצון, והשימוש בהן כפוף להחלטת המסלוקה.

4.7- עיקרון מפתח מספר 7:

מסלוקה צריכה לקבוע חוקים ונהלים מפורשים המסדירים באופן מלא התמודדות עם כל הפסד אשראי שהיא עשויה לספוג כתוצאה מכשל של חבר מסלוקה אחד או יותר, ובהתייחס לכל ההתחייבויות שלהם כלפי המסלוקה. חוקים ונהלים אלה אמורים להסביר כיצד יוקצו הפסדי אשראי פוטנציאליים שאינם מכוסים, כולל תשלומים להחזר מימון שתידרש המסלוקה ללוות מספקי נזילות. חוקים ונהלים אלה נדרשים גם לציין כיצד תפעל המסלוקה לחידוש המשאבים הפיננסיים שבהם תשתמש במקרה קיצון, על מנת שתוכל להמשיך לפעול באופן בטוח ויציב.

מסלוקת הבורסה קבעה הסדרים לניהול אירוע כשל של חבר מסלוקה ובכלל אלו חוקים ונהלים לטיפול בשלבים השונים של אירוע הכשל והתמודדות עם הפסדי אשראי שעלולים להיגרם למסלוקה ועם עלויות נוספות.

מסלוקת הבורסה קבעה בנהליה הסדרים להשלמת המשאבים הפיננסיים לאחר שנוצלו לטובת הטיפול באירוע הכשל, או אף אם דרושים לה משאבים נוספים לטובת הטיפול באירוע הכשל, לאחר שמיצתה את כל המשאבים הממומנים מראש שעמדו לרשותה. השלמת המשאבים הפיננסיים תיעשה על ידי חברי המסלוקה והמסלוקה, בהתבסס על המודל הקיים לקביעת גודלם של המשאבים הפיננסיים, כאשר המסלוקה מצידה תפעל לצמצום הפגיעה בחברי המסלוקה האחרים שלא כשלו. ככלל, מסלוקת הבורסה לא תמשיך לספק את שירותיה במידה שלא יהיו ברשותה משאבים פיננסיים מספקים, אלא אם נקבע אחרת על ידי דירקטוריון המסלוקה ובהתאם לחוקי העזר שלה.

בנוסף, חוקי העזר של המסלוקה מחייבים כי 100% מסך הבטוחות של כל חבר מסלוקה כנגד חלקו בקרן הסיכונים יופקדו כמזומן. היות שכך, נכון למועד גילוי זה, לא קיימים למסלוקה סיכונים בהתייחס לניהול בטוחות במלאי ובכלל זה סיכון האשראי הגלום בשווין (ראו הרחבה בעיקרון 7).

מאחר שהמסלוקה לא סולקת מכשירים מורכבים והיא כמעט אינה פעילה ביותר מתחום שיפוט אחד, אין היא נדרשת לחשב את גודל קרן הסיכונים בהתבסס על כשל של יותר מחבר מסלוקה אחד בעל החשיפה הגדולה ביותר.

¹⁷ המלאי שנמכר ע"י החבר הכושל גדול מהמלאי שנקנה על ידו (סך היחידות בעסקאות המכירה בנייר ערך מסוים עולה על סך היחידות בעסקאות הקנייה שלו).

להרחבה בנוגע להסדרי הכשל ונהלי הכשל של המסלוקה ראו עיקרון 13.

עיקרון מספר 5: בטוחות

מסלוקה הדורשת בטוחות כדי לנהל את החשיפה שלה או של חברי המסלוקה לסיכון האשראי, נדרשת לקבל בטוחות עם סיכונים אשראי, נזילות ושוק נמוכים. מסלוקה נדרשת גם לקבוע וליישם מדיניות נאותה ושמרנית לקביעת מקדמי כיסוח ומגבלות ריכוזיות.

ככלל, מסלוקת הבורסה מגבילה את סוגי הנכסים שהיא מקבלת כבטוחות לנכסים הנחשבים כבעלי סיכונים אשראי, נזילות ושוק נמוכים, באופן יחסי.

נכון למועד גילוי זה, על פי חוקי העזר של המסלוקה, כלל הבטוחות של חברי מסלוקת הבורסה כנגד חלקם בקרן הסיכונים יופקדו במזומן בלבד, עניין הממוזער סיכונים פוטנציאליים שעלולים להיות גלומים בניירות ערך.

על אף האמור לעיל, היות שהתשתית המשפטית, התפעולית והטכנית לקבלת ניירות ערך כבטוחות במסלוקת הבורסה עדיין קיימת, למען הסדר הטוב, גילוי זה מתייחס גם לנושא זה.

5.1- עיקרון מפתח מספר 1:

ככלל, מסלוקה נדרשת להגביל את סוגי הנכסים שהיא מקבלת כבטוחות (על בסיס חוזר ונשנה) לנכסים עם סיכונים אשראי, נזילות ושוק נמוכים.

מדיניות מסלוקת הבורסה בנוגע לסוגי הנכסים הראויים לשמש כבטוחות (להלן "בטוחות כשירות"), והאופן שבו מחושב שווים, מעוגנים בחוקי העזר של המסלוקה. על פי חוקי העזר של המסלוקה, דירקטוריון המסלוקה יקבע, מעת לעת, את תמהיל הנכסים שישמשו כבטוחות מתוך הנכסים שלהלן¹⁸:

- מזומן המופקד בש"ח בחשבון הבטוחות של המסלוקה בבנק ישראל.
- אגרות חוב של ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד (מק"מ) עם יותר מ-30 ימים עד למועד הפדיון הסופי, המופקדות במסלוקה, בחשבון על שם המסלוקה ולזכותה, כאשר לכל חבר חשבון ייעודי עבורו. בהתייחס לשוק הפיננסי בישראל. נכסים אלה נחשבים כבעלי סיכונים אשראי, נזילות ושוק נמוכים באופן יחסי.
- כפי שצוין לעיל, נכון למועד גילוי זה, חלה חובה כי 100% מסך הבטוחות שהחבר מחויב להפקיד בגין חלקו בקרן הסיכונים יהיו במזומן.
- חברי המסלוקה אינם מורשים להפקיד ניירות ערך שהונפקו על ידם כבטוחות. כמו כן, מסלוקת הבורסה אינה מקבלת נכסים פיננסיים מסוגים שלא פורטו לעיל כבטוחות על בסיס "יוצא דופן".
- במערכות המסלוקה קיימת חסימה מיכונית, שאינה מאפשרת הפקדת בטוחות שאינן מהסוגים האמורים לעיל.

5.2- עיקרון מפתח מספר 2

מסלוקה נדרשת לבסס שיטות מדידה קפדניות, וכן לפתח מקדמי כיסוח (Haircuts) המתחשבים במצבי שוק קיצוניים ונבחנים באופן שוטף.

מקדמי הכיסוח (Haircuts) לעניין קביעת השווי לביטחון של ניירות הערך שניתן להפקיד כבטוחות במסלוקת הבורסה¹⁹ מחושבים באמצעות מודל פנימי של המסלוקה המבוסס על חישובי VaR ברמת ביטחון של 99.9%, לכל הפחות, בכפוף להנחת תקופת הנזלה של שלושה ימי מסחר. מודל מקדמי הכיסוח כולל, בין היתר, חישובים בגישת סימולציה היסטורית על פני תקופת הסתכלות היסטורית (Look-Back Period - LBP) של כ-15 שנים לצורך מזעור חשיפה פוטנציאלית

¹⁸ נכון למועד גילוי זה, חלה חובה כי 100% מסך הבטוחות שהחבר מחויב להפקיד בגין חלקו בקרן הסיכונים יהיו במזומן.

¹⁹ ככל שהחלטת דירקטוריון מסלוקת הבורסה מיום 29.11.2022 תשתנה בעתיד, כך שדרישת המזומן תפחת מ-100%.

להשפעות פרו-מחזוריות, ומנגנוני הגנה נוספים כגון: Add-On לצורך מזעור חשיפה פוטנציאלית תוספתית לסיכונים רלוונטיים נוספים (כדוגמת סיכון נזילות), ורכיבי ריצפה (עניין אשר תורם גם הוא למזעור חשיפה פוטנציאלית לאפקטים פרו-מחזוריים).

עדכון שוטף של מקדמי הכיסוח מבוצע מידי חודש, לכל הפחות, כאשר עדכונים נוספים עשויים להתרחש עקב תחילת מסחר באיגרת חוב ממשלתית חדשה ו/או התממשות של אירוע חריג (טריגר) בשווקים הפיננסיים – על בסיס ניטור טריגרים מסוג זה המתבצע מידי יום מסחר, והכל בהתאם למודל מקדמי הכיסוח ולהוראות עבודה פנימיות, ובכפוף לאמור בחוקי העזר של המסלוקה.

כפי שצוין לעיל, נכון למועד גילוי זה, חלה חובה כי 100% מסך הבטוחות שהחבר מחויב להפקיד בגין חלקו בקרן הסיכונים יהיו במזומן.

המסלוקה מבצעת מדי יום בקרה על השווי לביטחון של סך הבטוחות המופקדות על ידי כל חבר מסלוקה בהשוואה לדרישת הבטוחות מאותו חבר מסלוקה על פי חלקו בקרן הסיכונים. כאשר, ככל שהשווי לביטחון של סך הבטוחות המופקדות, שהפקיד חבר מסלוקה, יהיה נמוך מגובה הדרישה בגין חלקו בקרן הסיכונים, עליו להשלים בטוחות בהתאם, במועד שקבעה המסלוקה, כמפורט בחוקי העזר שלה. מסלוקת הבורסה רשאית להטיל חיובים נוספים על חבר שלא ישלים את הדרישה לבטוחות במועד שקבעה המסלוקה.

5.3- עיקרון מפתח מספר 3:

מסלוקה נדרשת לפתח מקדמי כיסוח יציבים ושמרניים אשר כוילו להתחשב בתקופות קיצון בשוק, ככל שאפשרי ומעשי לעשות זאת, על מנת למזער את הצורך בהתאמות בגין השפעות פרו-מחזוריות.

בהתאם לאמור בעיקרון מפתח מס' 2 לעיל, מודל מקדמי הכיסוח כולל, בין היתר, חישובי VaR בגישת סימולציה היסטורית לאורך תקופה ארוכה של כ-15 שנים ושימוש ברכיבי ריצפה המסייעים להתמגנות מפני חשיפה פוטנציאלית לאפקטים פרו-מחזוריים.

כפי שצוין לעיל, נכון למועד גילוי זה, 100% מהבטוחות של חברי מסלוקת הבורסה מופקדות במזומן. לפיכך, ניירות ערך אינם יכולים לשמש כבטוחות במסלוקת הבורסה ומבחינה אפקטיבית/פרקטית מודל מקדמי הכיסוח אינו רלוונטי.

5.4- עיקרון מפתח מספר 4:

מסלוקה נדרשת להימנע מהחזקה ריכוזית של נכסים מאותו סוג אם החזקה שכזו עלולה לפגוע משמעותית ביכולתה להנזיל נכסים מבלי לגרום להשפעה שלילית מהותית במחיר של אותם נכסים.

כפי שצוין לעיל, נכון למועד גילוי זה, חלה חובה כי 100% מסך הבטוחות שהחבר מחויב להפקיד בגין חלקו בקרן הסיכונים יהיו במזומן.

המסלוקה פועלת בהתאם למדיניות לניהול סיכון הריכוזיות שנקבע בהלימה להוראת יציבות המסלוקות ולמדיניות ניהול הסיכונים בקבוצה. המדיניות לניהול סיכון הריכוזיות מובאת לאישור הדירקטוריון מידי שנה, לכל הפחות.

יודגש כי במסגרת ניהול אירוע כשל של חבר מסלוקה, עומדות לרשות המסלוקה מספר חלופות להנזיל את הבטוחות¹⁹, זאת על פי שיקול דעתה ובהתחשב בהשפעות נוספות על השוק, על חברי מסלוקה האחרים ועל פעילות המסלוקה עצמה.

5.5- עיקרון מפתח מספר 5:

מסלוקה המקבלת בטוחות שמופקדות במדינות אחרות (Cross-Border Collateral) נדרשת למזער את הסיכונים הקשורים ביכולת המסלוקה להשתמש בהם ולהבטיח כי ניתן יהיה להשתמש בבטוחות אלו בעת הצורך.



מסלקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

מסלקת הבורסה אינה מקבלת בטוחות מסוג זה.

5.6- עיקרון מפתח מספר 6:

מסלקה נדרשת להשתמש במערכת לניהול בטוחות המתוכננת בצורה מיטבית וגמישה מבחינה תפעולית.

מסלקת הבורסה מנטרת ומחשבת את השווי לביטחון של הבטוחות באופן אוטומטי באמצעות מערכת הסליקה המרכזית, המתוכננת ומתוחזקת על ידה באופן שוטף. המערכת תוכננה כך שהיא נותנת מענה פונקציונלי לכל צרכי המסלקה בנוגע למשיכה, הפקדה והעברה של בטוחות בזמן מהיר, וכן בנוגע לשינויים בפרמטרים לחישוב השווי לביטחון של הבטוחות בעת הצורך.

מערכת הסליקה המרכזית של המסלקה מוכיחה מהימנות ואיתנות במשך כל התקופה בה היא פועלת, לרבות תקופת קיצון ומשבר בשוק.

עיקרון מספר 6: ביטחונות (Margin)

מסלוקה נדרשת לכסות את חשיפות האשראי שלה לחברי מסלוקה מכל המוצרים באמצעות מערכת ביטחונות אפקטיבית שמוכונת סיכון ושנבחנת באופן קבוע.

כאמור תחת עיקרון מספר 4, רשות ניירות ערך קבעה בהוראת יציבות המסלוקות שאם חשיפות האשראי של המסלוקה אינן נובעות ממכשירים פיננסיים נגזרים, היא רשאית להחליף את דרישת הביטחונות בקרן סיכונים ובלבד שמנגנון קרן הסיכונים יכסה את החשיפות הנוכחיות והעתידיות הנובעות מפעילות חברי המסלוקה, ובכלל זה סיכוני שוק. לאור זאת, במסלוקת הבורסה לא קיימת דרישת ביטחונות בגין עסקאות בניירות ערך.

יחד עם זאת, מתוקף היותה גם צד נגדי מרכזי להחזר של עסקאות השאלה שבוצעו במאגר ההשאלות שלה²⁰, המסלוקה ערבה להחזרת נייר הערך למשאל בתום תקופת ההשאלה, גם אם השואל לא עמד בהתחייבותו ולצורך פעילות זו קבעה המסלוקה דרישת בטחונות שוטפת.

במסגרת דרישת הביטחונות, יידרש חבר מסלוקה להפקיד בטוחות אם ביצע עסקאות השאלה במאגר, בהן הוא הצד השואל בעסקה. הבטוחות שיינתנו למסלוקה ישועבדו כערובה לקיום חיובי החבר כלפי המסלוקה בגין הפעילות במאגר ההשאלות, כמפורט בחוקי העזר של המסלוקה, וכן כערובה לקיומם של שאר חיובי החבר כלפי המסלוקה.

דרישת הבטוחות תכלול שני סוגי דרישות:

- א. דרישה בטוחות שוטפת שתחושב ברמת תיק עסקאות השאלה של כל חבר מסלוקה ;
- ב. דרישת בטוחות מינימלית שתחושב ברמת עסקת השאלה בודדת מהצד השואל בעסקה.

המסגרת לניהול דרישת הבטוחות השוטפת ברמת תיק עסקאות ודרישת הבטוחות המינימלית ברמת עסקה בודדת, כוללת תהליכי בקרה יומיים ותוך יומיים, שתכליתם לעקוב אחר עסקאות השאלה פתוחות.

מידי יום גובה המסלוקה בטוחות מינימאליות במקביל לסליקת כל עסקת השאלה חדשה. בנוסף, פעמיים ביום בחלון הסליקה הרב צדדי הראשון ובחלון הסליקה הרב צדדי השני מנטרת המסלוקה את כל עסקאות ההשאלה הפתוחות ומבצעת חיוב / זיכוי בהתאם לשווי עסקאות ההשאלה (Mark to Market).

בסוף כל יום, מנטרת המסלוקה את תיק ההשאלות של כל חבר מסלוקה וגובה בטוחות ברמת תיק ההשאלות נטו.

יצוין כי כל מהלך חישוב וגביית הבטוחות הינו תהליך ממוחשב באופן מלא.

²⁰ יצוין כי ממועד הקמת מאגר ההשאלות בחודש נובמבר 2020 ועד ליום כתיבת מסמך זה, קיימת פעילות זניחה ביותר של חברים במאגר ההשאלות.

עיקרון מספר 7: סיכון נזילות

מסלוקה נדרשת למדוד, לנטר ולנהל באופן אפקטיבי את סיכון הנזילות שלה. מסלוקה נדרשת להחזיק במשאבים פיננסיים מספקים בכל המטבעות הרלוונטיים כדי לבצע את תשלום החיובים בגין יום המסחר, וככל שרלוונטי גם את החיובים התוך-יומיים או הרב-יומיים, ברמת ביטחון גבוהה. זאת, בהינתן טווח רחב של תרחישי קיצון פוטנציאליים הנדרשים לכולל, בין היתר, כשל של חבר מסלוקה ואלה הקשורים אליו אשר יגרום למסלוקה את חשיפת הנזילות המצרפית הגבוהה ביותר בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים (Extreme but plausible).

המסגרת לניהול סיכון הנזילות במסלוקת הבורסה כוללת את ניהול צרכי הנזילות הדרושים למסלוקה בעת אירוע כשל של חבר מסלוקה מתוקף מחויבותה כצד נגדי מרכזי, ואת ניהול צרכי הנזילות לצורך מימון פעילותה העסקית השוטפת. כדי לנהל את חשיפותיה למוקדי הסיכון השונים קבעה המסלוקה מדיניות, נהלים, תהליכים, בקורות ואמצעים למזעור הסיכונים.

מסלוקת הבורסה מחזיקה במשאבים נזילים ובקווי נזילות מובטחים כאמצעי מזעור עיקרי לכיסוי חשיפות הנזילות שלה, ומקיימת תהליכי הערכה, מדידה, ניטור, בקרה וסקירות תקופתיות כדי לוודא שמשאבים אלה מספקים לכיסוי החשיפות ברמת ביטחון גבוהה. המסלוקה מחויבת להחזקה של סכום מינימלי של נכסים נזילים בהתאם לדרישה שנקבעה בהוראת יציבות המסלוקות על ידי רשות ניירות ערך. מסלוקת הבורסה אינה מסתמכת על קווי נזילות או ספקי נזילות שאינם מובטחים מראש ברמת ודאות גבוהה.

7.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת שתהיה לה מסגרת יציבה לניהול סיכונים הנזילות הנובעים מחברי המסלוקה שלה, בנקים המעניקים שירותי סליקה למסלוקה²¹ (Settlement banks), סוכני נוסטרו, בנקים המספקים שירותי משמורת (Custodian banks), ספקי נזילות וישויות אחרות.

המסגרת לניהול סיכונים הנזילות של המסלוקה מעוגנת במסמך מדיניות שאושר על ידי דירקטוריון המסלוקה, וכוללת את הגדרת פרופיל הסיכון וזיהוי מוקדי הסיכון, קביעת תחומי האחריות של קווי ההגנה והאורגנים במסלוקה בניהול הסיכון, וכן את העקרונות לפיהם המסלוקה תזהה, תמדוד, תנטר ותנהל את חשיפות הנזילות שלה.

בנוסף למסמך המדיניות, הגדיר דירקטוריון המסלוקה את תיאבון הסיכון שלה ואת המגבלות בנושא זה, גובשה ואושרה מתודולוגיה לקביעת כרית ביטחון, מעבר לדרישת המינימום הרגולטורית, ומבוצע מעקב שוטף אחר אינדיקטורים בתחום סיכון הנזילות, כחלק מתוכנית ההתאוששות.

המסלוקה מבחינה בין שני סוגים עיקריים של חשיפות נזילות, כמפורט להלן:

1. חשיפה מצרכי נזילות הדרושים לניהול אירוע כשל - הואיל ומסלוקת הבורסה מחויבת לפעול כצד נגדי מרכזי בעת אירוע כשל של חבר מסלוקה, היא תידרש למשאבים נזילים כדי לשלם את: (א) סכום חיוביו הכספיים של החבר שכשל בחלון הסליקה הרב צדדי הראשון, הנובעים מעסקאות בניירות ערך שביצע בבורסה; (ב) שווי עסקאות השאלה בהן החבר שכשל הוא הצד השואל בעסקה. כמו כן, מעבר לסכום המשאבים הנזילים אותו תצטרך המסלוקה להשלמת חלון הסליקה, כאמור, יהיה עליה להבטיח גם את הגישה לאותם הנכסים ואת היכולת לממש אותם במהירות, והכל בהתאם לסדר מפל הנכסים שנקבע בחוקי העזר. מאחר שהמסלוקה מבצעת את הסליקה ב-T+1, חשיפת הנזילות העיקרית והמיידי של המסלוקה תהיה בסכום השווה ליתרה לחיוב נטו מעסקאות בניירות

²¹ הגדרה זו אינה כוללת את חברי המסלוקה המבצעים סליקה עבור לקוחותיהם, אלא בנקים שבאמצעותם מבצעת המסלוקה פעולות סליקה עבור עצמה, או עבור חברי המסלוקה, כחלק מפעילות הסליקה של עסקאות במסלוקה - כגון בנק ישראל שדרכו מבוצעת הסליקה הכספית במערכת ז"ב.

ערך שבוצעו על ידי החבר שכשל ביום המסחר הקודם (זמן T) ושסליקתן מבוצעת בחלון הרב-צדדי הראשון ביום העוקב ובתוספת סכום שווי עסקאות השאלה נטו שביצע החבר שכשל.

2. חשיפה מצרכי נזילות למימון הפעילות העסקית השוטפת – כדי להבטיח את יציבות המסלוקה והמשכיותה העסקית נדרשת המסלוקה לוודא כי יש ביכולתה לממן את התחייבויותיה והוצאותיה השוטפות, לרבות מימון השקעות עתידיות. סוג זה של סיכון נזילות עלול להתממש כתוצאה מירידה חדה בהכנסות המסלוקה, גידול חד בהוצאות שלה או ספיגת הפסד מהותי (ראו עיקרון 15); כמו גם כתוצאה מהתרחשותם של אירוע אסון או אירועים אחרים, המסכנים את ההמשכיות העסקית של המסלוקה (ראו עיקרון 15).

כדי להתמודד עם כל אחד מסוגי החשיפות, כמפורט לעיל, מחזיקה המסלוקה במשאבים נזילים מספקים ונפרדים לכל אחד מסוגי החשיפה. סכום המשאבים הנזילים הדרוש למסלוקה לצורך טיפול באירוע כשל יחושב בהתבסס על החשיפה שתהיה מחבר המסלוקה בעל החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר בתנאי שוק קיצוניים, אך אפשריים ובתוספת דרישת בטוחות שוטפת במאגר ההשאלות של המסלוקה (ראו עיקרון 4); וסכום המשאבים הנזילים למימון פעילותה העסקית של המסלוקה יהיה כסכום ההוצאות התפעוליות של המסלוקה לתקופה של שישה חודשי פעילות, לכל הפחות. בנוסף, כאמור לעיל, דירקטוריון המסלוקה אישר מתודולוגיה, שפותחה, בין היתר, בהתאם להמלצות חברת ייעוץ מתמחה חיצונית, לקביעת כרית ביטחון, מעבר לדרישת הנזילות המינימאלית הרגולטורית, אשר על המסלוקה לשמור. גודלה של כרית הביטחון נקבע בהתאם לתוצאות מבחני קיצון, המעודכנות אחת לרבעון.

הואיל והמזומן שניתן כבטוחות על ידי חברי המסלוקה מופקד בחשבון המנוהל על שם המסלוקה בבנק ישראל, אזי שהגישה המיידית לנכסים אלה מובטחת ברמת וודאות גבוהה. כאמור לעיל, נכון למועד גילוי זה, חברי המסלוקה נדרשים להפקיד כבטוחות מזומן בלבד בקרן הסיכונים.

על מנת להבטיח גישה מהירה לאמצעים העצמיים, אותם היא נדרשת לספק במסגרת מפל הנכסים במקרה של כשל חבר מסלוקה, מנהלת המסלוקה את נכסיה במספר חשבונות בנק, כאשר לפחות שניים מהם ינוהלו בתאגידים בנקאיים שאינם נמנים על אותה קבוצה בנקאית. בנוסף, על פי מדיניות המסלוקה בעניין, לפחות בשני חשבונות, המנוהלים בתאגידים בנקאיים שאינם נמנים על אותה קבוצה בנקאית, יוחזק סכום מינימלי כפי שתיקבע המסלוקה, אך לא פחות מסכום השתתפותה במפל הנכסים.

7.2- עיקרון מפתח מספר 2:

מסלוקה נדרשת שיהיו לה כלים תפעוליים ואנליטיים אפקטיביים כדי לזהות, למדוד ולנטר את תזרימי הסליקה והמימון שלה בזמן התרחשותם ובאופן שוטף, לרבות אחר השימוש בנזילות תוך-יומית.

המסלוקה משתתפת במערכת זה"ב של בנק ישראל ומבצעת באמצעותה את הסליקה הכספית בכל תהליכי הסליקה והתשלומים המבוצעים על ידה (ראו עיקרון 9). במסגרת כללי מערכת זה"ב נקבעו למסלוקה מספר מועדים מוגדרים ותחומים בזמן לשליחת הוראות סליקה רב-צדדיות למערכת זה"ב במשך יום סליקה²² (להלן "חלונות סליקה"). בנוסף, באפשרות המסלוקה לשלוח למערכת זה"ב הוראות סליקה דו-צדדיות במהלך כל שעות היום. המסלוקה יכולה לעקוב אחר ביצוע הוראות הסליקה הכספית במערכת זה"ב בזמן אמת.

הסליקה הכספית של חלון סליקה רב צדדי במערכת זה"ב מתבצעת בעת ובעונה אחת, עבור כל הוראת סליקה שנשלחה למערכת באותו החלון. מערכת זה"ב אינה מאפשרת ביצוע חלקי של הוראה סליקה.

²² יום סליקה מוגדר כיום שבו מבצעת המסלוקה סליקה מכל סוג שהוא. למעט ימים שהוחרגו ספציפית ימי הסליקה, מתבצעים בימים ראשון עד שישי, כולל.

כשל בסליקה הכספית במערכת זה"ב, שלא כתוצאה מכשל תפעולי, הוא למעשה אינדיקטור להתרחשות אירוע כשל של חבר מסלוקה, ובמקרה זה תפעל המסלוקה בהתאם להסדרים והנהלים שקבעה בעניין (ראו עיקרון 13).

מסלוקת הבורסה מקיימת מערך בקרה ותקשורת כדי להימנע מכשל בלתי צפוי בסליקה הכספית במערכת זה"ב ובפרט בשל חדלות פירעון של חבר מסלוקה, כאמור לעיל, אשר עלול למנוע מהמסלוקה להשלים את הסליקה הכספית במועד. בסוף כל יום סליקה, מודיעה המסלוקה לחברי המסלוקה אלו הוראות יישלחו למערכת זה"ב בחלון הסליקה הרב צדדי ובסוף חלון סליקה את תוצאות הסליקה.

המסלוקה, באמצעות הבורסה, מבצעת תהליכים לזהות, למדוד ולנטר את תזרימי המזומנים שלה הנובעים מפעילותה השוטפת (שאינה פעילות הסליקה), במועד התרחשותם ואלה הצפויים להתרחש במועד עתידי, בין היתר, באמצעות ניהול ועדכון יעדי התקציב ומעקב אחר תכניות העבודה במהלך השנה (ראו עיקרון 15).

בנוסף, לצורך עמידת המסלוקה במחויבויות התשלום שלה בזמן, מבוצעים על ידי המסלוקה מבחני קיצון רוחביים כדי לוודא שלמסלוקה יהיו יתרות נזילות, שיאפשרו לה לעמוד במחויבויותיה גם בעת התממשות תרחישי קיצון. כאמור לעיל, בהתאם לתוצאות מבחני הקיצון נקבעת כרית ביטחון לנזילות, הנשמרת מעל דרישת הנזילות המינימאלית הרגולטורית.

7.3- עיקרון מפתח מספר 3:

עיקרון מפתח 3 אינו רלוונטי למסלוקה מאחר שהוא עבור גופי תשתית מסוג Securities settlement system.

7.4- עיקרון מפתח מספר 4:

צד נגדי מרכזי נדרש להחזיק במשאבים נזילים מספקים בכל המטבעות הרלוונטיים כדי לבצע ברמת ביטחון גבוהה את סליקת החיובים בגין ניירות ערך וחיובים לצורך התאמת ביטחונות שוטפים (Variation margin) וכדי לקיים התחייבויות אחרות לביצוע בזמן המיועד תחת התרחשות טווח רווח של תרחישי קיצון ובכלל זה, אך לא רק, כשל של חבר מסלוקה ואלה הקשורים אליו שיוגרום להתחייבויות הגבוהה ביותר לביצוע חיוב בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים. בנוסף, אם צד נגדי מרכזי מעורב בפעילויות עם פרופיל סיכון מורכב יותר, או שיש לו חשיבות סיסטמית במספר תחומי שיפוט, הוא נדרש לבחון החזקה של משאבים פיננסיים נוספים שיכסו באופן מספק טווח רחב יותר של תרחישי קיצון פוטנציאליים ובכלל זה, אך לא רק, כשל של שני חברי מסלוקה ואלה הקשורים אליהם שייגרמו לצד נגדי מרכזי את ההתחייבות לשלם הגבוהה ביותר בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים.

קיימת חפיפה כמעט מלאה בין החשיפה המצרפית שתהיה למסלוקה בעת אירוע כשל של חבר מסלוקה לבין חשיפת הנזילות, השווה לכל הפחות לסכום החיוב הצפוי בחלון הסליקה הרב-צדדי הראשון ובתוספת הסכום הדרוש לסגירת עסקאות השאלה בהן החבר שכשל הוא הצד השואל בעסקה. לאור זאת, אמידתם של המשאבים הפיננסיים שנדרשת המסלוקה להחזיק לצורך התמודדותה עם אירוע כשל של חבר מסלוקה כוללת גם את האומדן של חשיפת הנזילות (ראו גם עיקרון 4).

כמתואר תחת עיקרון 4 - סיכון אשראי, מסלוקת הבורסה אומדת את סך המשאבים הפיננסיים באמצעות מודל שמטרתו לחשב ברמת ביטחון גבוהה את החשיפה, הכוללת גם את חשיפת הנזילות (כמוסבר לעיל), שתיגרם למסלוקה בקרות אירוע כשל של חבר עם החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר, בהינתן תנודות מחירים קיצוניות בשוק, אך אפשריות.

כאמור בעיקרון 5 לעיל, היותן של הבטוחות המופקדות בקרן הסיכונים במזומן בלבד, ממזערות את סיכון הנזילות של המסלוקה בעת קרות אירוע כשל. כמו כן, נשמרת כרית ביטחון, מעל רמת הנזילות המינימלית, המייצגת תוספת נזילות נדרשת להתמודדות עם אירועי קיצון, המחושבת בהתאם לתוצאות מבחני הקיצון.

מסלוקת הבורסה פועלת בשוק הפיננסי בישראל, כך שעיקר חשיפת הנזילות שלה היא בשקלים חדשים, ואין לפעילותה השפעה מהותית על תחומי שיפוט נוספים. כמו כן, פרופיל הסיכון הגלום בפעילותה במוצרים שהיא סולקת אינו מורכב. על כן, המסלוקה מחזיקה במשאבים נזילים, המספיקים לכיסוי כשל של חבר מסלוקה אחד גדול ואלה הקשורים אליו, שיגרום להתחייבות הגבוהה ביותר לביצוע חיוב בתנאי שוק קיצוניים, אך אפשריים (וכן שומרת על כרית נזילות וולונטרית מעבר לדרישת המינימום).

בעת פיתוח של פעילות או מוצר חדש, או כניסה לשוק חדש, בוחנת המסלוקה גם את ההשפעה על פרופיל הסיכון שלה, לרבות תחת אירועי קיצון, ובהתאם לתוצאות הבחינה יוחלט האם היא נדרשת למשאבים נזילים נוספים.

7.5- עיקרון מפתח מספר 5:

במטרה לקיים את דרישת הנזילות המינימלית, נדרשת המסלוקה להחזיק משאבי נזילות כשירים בכל סוג מטבע הכוללים מזומן בבנק המרכזי הרלוונטי ובבנקים בעלי איכות אשראי גבוהה, קווי אשראי מובטחים, עסקאות החלף (Swap) מובטחות במט"ח ועסקאות רכש חוזר (Repo), כמו גם בטוחות המוחזקות במשמורת והשקעות שהן בעלות סחירות גבוהה עם זמינות ויכולת המרה למזומן באופן מיידי באמצעות הסדרי מימון מובטחים מראש, גם בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים. אם למסלוקה קיימת גישה לאשראי יומי בבנק המרכזי הרלוונטי, היא יכולה לכלול אשראי זה בדרישת המינימום ככל שיש לה בטוחות כשירות הניתנות לשעבוד לטובתו (או כדי לקיים מסגרות אחרות מתאימות לביצוע העברות) בבנק המרכזי האמור. כל סוגי המשאבים נדרשים להיות זמינים בעת הצורך.

מסלוקת הבורסה מחזיקה במשאבים נזילים ובהסדרים מובטחים מראש כדי שתוכל למלא את התחייבויותיה במקרה של כשל של חבר מסלוקה וברמת ביטחון גבוהה גם תחת תנאי שוק קיצוניים אך אפשריים, כמפורט להלן:

- בטוחות – כאמור לעיל, נכון למועד הגילוי, מדיניות דרישת הבטוחות במסלוקה מאפשרת לחברי המסלוקה להפקיד כבטוחות רק מזומן, שהוא נכס נזיל ביותר. ככל שתשתנה החלטת דירקטוריון המסלוקה ויתאפשר להפקיד גם אגרות חוב של ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד (מק"מ), מדובר בנכסים שהינם בעלי נזילות וסחירות גבוהות ביחס לשוק הפיננסי בישראל. הבטוחות בגין עסקאות ההשאלה בהן החבר הינו הצד השואל בעסקה יופקדו במזומן בחשבון המסלוקה בבנק ישראל. בטוחות כנגד עסקאות תלויות נדרשות להיות רק במזומן. כתוצאה מהיותן של הבטוחות רק במזומן, ממזערת המסלוקה את חשיפתה לסיכון הנזילות ומצמצמת את פער הזמן שבין קרות אירוע הכשל ועד המועד בו יהיה בידי המסלוקה סכום החיוב הנדרש להשלמת חלון הסליקה הכספית, כמפורט תחת עיקרון מפתח מס' 3, ובכך מובטחות רציפות פעילויותיה ואספקת שירותי המסלוקה לשוק.
- כריות ביטחון – כאמור בעקרון מפתח 7.1 לעיל, נשמרות כריות ביטחון, מעבר לדרישות ההון והנזילות המינימליות.
- כרית נזילות מינימלית – הנכסים של המסלוקה מוחזקים ברובם במזומן ובניירות ערך. ההשקעה בניירות ערך היא על פי מדיניות ההשקעות של המסלוקה, הקובעת שהשקעה בניירות הערך תוגבל לאגרות חוב של ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד (מק"מ) בלבד, שהם נכסים בעלי סיכונים אשראי מזעריים ובעלי נזילות גבוהה (ביחס לשוק הפיננסי בישראל); וכן קובעת מגבלות נוספות כדי לשמור על חשיפה מזערית לסיכונים שוק (ראו עיקרון 16). מתוך תמחיל זה של נכסים נזילים מקצה המסלוקה כרית נכסים מינימלית בגובה חלקה במפל הנכסים (Default waterfall) ובגובה סכום הוצאותיה התפעוליות למשך שישה חודשים. הקצאה זו של נכסים נזילים מוחזקת בהתאם לדרישות הנזילות המינימליות הקבועות בהוראת יציבות המסלוקות.
- קו נזילות מבנק מסחרי – על מנת שתוכל המסלוקה להבטיח את הנזלת משאביה העצמיים, המוקצים לטובת חלקה במפל הנכסים בעת אירוע כשל, היא מחזיקה גם בקו נזילות מובטח ובהיקף מספק מבנק מסחרי כנגד בטוחות נזילות.

להערכתה של המסלוקה, המשאבים הנזילים שהיא מחזיקה, כמפורט לעיל, מספקים במידה רבה את צרכי נזילותה כדי להתמודד עם אירוע כשל של חבר מסלוקה, וכדי להבטיח את המשכיותה העסקית בקרות אירוע אסון או חירום.

7.6- עיקרון מפתח מספר 6:

מסלוקה יכולה להשלים את משאבי הנזילות הכשירים שלה באמצעות השימוש בהסדרים אחרים להשגת משאבים נזילים. בעשותה כן, נדרש שההסדרים להשגת משאבים נזילים יהיו כאלה שתמורת נכסים הניתנים למכירה או להפקדה בטוחות, תוכל המסלוקה לקבל קווי אשראי ולבצע עסקאות החלף או רכש חוזר אד הוק, עם התרחשות אירוע הכשל, גם אם לא יהיה ניתן להבטיח מראש או לערוב לשימוש בהם בתנאי שוק קיצוניים. אף אם אין למסלוקה גישה רציפה לקבלת אשראי מהבנק המרכזי, היא עדיין נדרשת להביא בחשבון אילו בטוחות עשויות להתקבל על ידי הבנק המרכזי, אם נכסים אלה עשויים להיות עם נזילות גבוהה יותר תחת תנאי קיצון. מסלוקה נדרשת שלא להניח את הזמינות של קווי אשראי בחירום המוקצים על ידי הבנק המרכזי כחלק מתכנון הנזילות שלה.

מסלוקת הבורסה אינה כוללת הסדרים מהסוג המתואר כחלק מתכנון המשאבים הנזילים שיהיו לרשותה בעת כשל של חבר מסלוקה. יחד עם זאת, יצוין כי במסגרת תוכנית התאוששות של המסלוקה מופו ופורטו מספר צעדי התאוששות רלבנטיים למקרה של מצוקת נזילות, ובכלל זה גיוס חוב והלוואות, תמורתם היא צפויה לקבל מזומן.

7.7- עיקרון מפתח מספר 7:

מסלוקה נדרשת להשיג רמת ביטחון גבוהה, באמצעות בדיקות נאותות מחמירות, בכך שלכל אחד מספקי משאבי הנזילות המינימליים שלה, בין אם הוא חבר מסלוקה או צד שלישי, יש את המידע הדרוש כדי להבין ולנהל עבור עצמו את סיכוני הנזילות הקשורים להתחייבויותיו, ושיש לו את היכולת לקיימן כשיידרש לכך. במידה שבדיקת מהימנותו של ספק נזילות לבצע את התחייבויותיו בנוגע למטבע מסוים היא רלוונטית, יכולה המסלוקה לבחון גם את הגישה הפוטנציאלית של אותו ספק לאשראי מהבנק המרכזי הרלוונטי. מסלוקה נדרשת לבחון באופן שוטף את נהליה בנוגע ליכולת שלה לגשת למשאביה הנזילים באמצעות ספק הנזילות.

כאמור בעיקרון מפתח 1 לעיל, נכון למועד גילוי זה, נדרשים כל חברי המסלוקה להפקיד בטוחות בקרן הסיכונים של המסלוקה, במזומן בלבד. המזומן מופקד בבנק ישראל. העלאת שיעור המזומן הנדרש ל- 100% הינה אחד המנגנונים בהם הפחיתה המסלוקה את סיכון הנזילות, שעלול היה לגדול בעקבות סיומו של הסכם ההנזלה שהיה לה עם בנק ישראל²³. למסלוקת הבורסה יש רמת ביטחון גבוהה בכל הנוגע ליכולתה לעשות שימוש במזומן המופקד בבנק ישראל.

מסלוקת הבורסה כמעט אינה מסתמכת או תלויה בספקי נזילות. אמצעיה העצמיים של המסלוקה, הם מזומן ונכסים נזילים אחרים (אג"ח סחיר של ממשלת ישראל) הניתנים להמרה למזומן באופן מהיר גם באמצעות הסדרים נוספים.

7.8- עיקרון מפתח מספר 8:

מסלוקה שיש לה גישה בבנק המרכזי לחשבונות, לשירותי ביצוע תשלומים או שירותים בניירות ערך, נדרשת להשתמש בשירותים אלה, ככל שהדבר אפשרי, כדי לשפר את ניהול סיכון הנזילות.

מסלוקת הבורסה מכלילה במדיניות ניהול סיכון הנזילות שלה את דרכי הגישה השונות שיש למסלוקה בקבלת שירותים מהבנק המרכזי. למסלוקה אין גישה לבנקים מרכזיים נוספים מחוץ לישראל ולהערכתה גם אין צורך ממשי בכך, לאור העובדה שחשיפת הנזילות שלה היא בשקלים חדשים.

²³ על פי ההסכם, יכלה המסלוקה לקבל מבנק ישראל מזומן כנגד בטוחות מסוג אג"ח סחיר של ממשלת ישראל, אותן הפקידו בזמנו חברי המסלוקה.

7.9- עיקרון מפתח מספר 9:

מסלוקה נדרשת לקבוע ולבחון את הכמות המספקת של משאבי הנזילים באמצעות השימוש במבחני קיצון נאותים. מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה נהלים ברורים כדי לדווח על התוצאות של מבחני הקיצון למקבלי ההחלטות הרלוונטיים במסלוקה, וכן להשתמש בתוצאות אלו כדי להעריך את הלימות המסגרת לניהול סיכון הנזילות ולהתאימה בהתאם. בביצוע מבחני הקיצון נדרשת המסלוקה לבחון טווח רחב של תרחישים רלוונטיים. התרחישים האמורים נדרשים לכלול גם אירועי שיא היסטוריים של תנודתיות מחירים, שינויים בגורמי שוק אחרים כגון קובעי מחירים ועקומות תשואה, מספר אירועי כשל על פני מספר תקופות זמן, לחצים בשווקי המימון והנכסים המתרחשים בו זמנית, וכן טווח של תחזיות תרחישי קיצון והכל תחת מגוון של תנאי שוק קיצוניים אך אפשריים. נדרש בנוסף שהתרחישים יבטאו את התכונות והתפוצה של המסלוקה, כולל כל הישויות שעלולות להשית סיכונים נזילות ממשיים על המסלוקה (כגון בנקים המעניקים שירותי סליקה למסלוקה [Settlement banks], סוכני נוסטרו, בנקים [Custodian banks], ספקי נזילות וגופי תשתית אחרים), וככל שמתאים, כיסוי תוך-יומי. בכל המקרים נדרשת המסלוקה שיהיה לה תיעוד לשיקולים כיצד היא קובעת ומסדירה את כלל המשאבים הנזילים הדרושים לה, וכן היא נדרשת בהסדרי ממשל תאגידי מתאימים לכך.

המסלוקה מבצעת מספר בקורות יומיות למעקב וניהול של משאבי הנזילים, ובכלל זה: ניטור יומי של כמות המשאבים הנזילים שתצטרך כדי לטפל באירוע כשל של חבר מסלוקה, המחושבת על בסיס תרחישי קיצון (ראו עיקרון 4), ומעקב יומי אחר השווי לביטחון של הבטוחות הנזילות המופקדות אצלה²⁴ (ראו עיקרון 5). למסלוקה נהלי דיווח מוגדרים למקבלי ההחלטות הרלוונטיים במסלוקה בנוגע לכל בקרה שבוצעה, לפי העניין. כמו כן, במידה שנדרשת השלמת בטוחות מחברי המסלוקה, נשלחת הודעה על כך לחברי המסלוקה, בהתאם למועדי הדיווח הקבועים בחוקי העזר ונהליה הפנימיים.

בנוסף, בהתאם למדיניות מבחני הקיצון בקבוצה, המסלוקה מבצעת מבחני קיצון רוחביים שנבחרים על ידי ההנהלה ומדווחת לוועדת ניהול הסיכונים ולדירקטוריון המסלוקה, על יישום מדיניות מבחני הקיצון ועל תוצאות מבחני הקיצון שבוצעו. משנת 2023 מבוצעים מבחני הקיצון בתדירות רבעונית ולפי המתודולוגיה שאושרה על ידי דירקטוריון המסלוקה כאמור. גודלן של כריות הביטחון, מעבר לדרישות ההון והנזילות המינימליות הנדרשות, נקבע בהתבסס על תוצאות מבחני הקיצון השנתיים שיבוצעו, ושיעודכנו אחת לרבעון, בהסתמך על תרחיש בסיס עדכני.

מבחני הקיצון בוחנים, בין היתר, עד כמה משאבי המסלוקה הנזילים מספיקים לספוג הפסדים מהתממשות תרחישים שונים. במבחני הקיצון שבוצעו עד כה, נבחנו השפעות של תנודות קיצוניות של מחירים, ריביות, מחזורי מסחר שהיו בעבר בעת התממשות תרחישים דומים בארץ ובעולם, ולעיתים תנודות אלה אף מוקצנות עוד יותר לצורך ביצוע מבחני הקיצון. במרבית המקרים נבחנו הנחות מחמירות של השפעות התרחישים הן על ההכנסות והן על הוצאות הקבוצה והמסלוקה.

לפי הערכת המסלוקה, סיכונים נזילות המושתים על המסלוקה מצד ישויות אחרות אינם מהותיים ואין למסלוקה ספקי נזילות והסדרים אחרים לא מובטחים שהמסלוקה מסתמכת עליהם.

בנוגע למימון פעילותה השוטפת מבצעת הבורסה עבור המסלוקה מעקב מוקדם אחר ניהול התזרים ועמידה ביעדי התקציב ותכנונית העבודה שאושרו בדירקטוריון. הבורסה מבצעת עבור מסלוקת הבורסה גם ניתוחי רגישות בנוגע לתחזית ההכנסות וההוצאות העתידיות ומעדכנת אותם, ככל שנדרש. בנוסף על האמור לעיל, מחשבת ומעדכנת המסלוקה את הקצאת הנכסים הנזילים מהונה העצמי כנגד השתתפותה במפל ההפסדים בעת אירוע כשל וכנגד הבטחת

²⁴ נכון למועד הגילוי, נדרשים חברי המסלוקה להפקיד בקרן הסיכונים בטוחות במזומן בלבד. לפיכך, נושא שווי השוק ומקדמי הכיסוח לא רלבנטי.



כיסוי הוצאותיה התפעוליות למשך שישה חודשים. דרישה זו של נכסים נזילים נטו נקבעה גם בהוראת יציבות המסלוקות על ידי רשות ניירות ערך (ראו עיקרון 15).

7.10- עיקרון מפתח מספר 10:

מסלוקה נדרשת לפתח חוקים ונהלים שיאפשרו לה להוציא לפועל סליקת חיובים יומיים, וככל שהדבר מתאים גם חיובים תוך-יומיים או רב-יומיים, בכל מקרה של כשל יחיד, או משולב, מחברי המסלוקה שלה. חוקים ונהלים אלה צריכים להתייחס למקרים פוטנציאליים ובלתי צפויים של חוסר בנזילות ונדרשים להימנע מהתרה, ביטול, או עיכוב של סליקת חיובים אלה. נדרש שחוקים ונהלים אלה יצביעו על דרך פעולתה של המסלוקה כדי להשלים את משאביה הנזילים במהלך תרחיש קיצון, כך שהיא תוכל להמשיך ולפעול באופן בטוח ויציב.

הבסיס המשפטי של מסלוקת הבורסה מקנה לה רמת ודאות גבוהה בכל הנוגע להפעלת הסמכות שנקבעה לה בחוקי העזר, והיכולת להוציא לפועל את פעולותיה בכל עת ובפרט בעת חדלות פירעון של חבר מסלוקה. כמו כן, כמפורט בהרחבה בעיקרון ליבה 1, נקבעו למסלוקה הגנות חזקות בחוק ניירות ערך בנוגע ליכולת שלה לממש בטוחות ששועבדו לה על פני נושים אחרים, ובנוגע ליכולת שלה לאכוף את סופיות הסליקה שקבעה על פני כל דין אחר של חדלות פירעון.

הסדרי סופיות הסליקה שנקבעו בחוקי העזר של המסלוקה מבטיחים שפעולותיה של מסלוקת הבורסה לא יהיו נתונות להתרה, ביטול, החזרה או השהייה לאחר המועדים שנקבעו בחוקי העזר, למעט מקרים שהוחרגו מראש, ואם בוצעו לפני המועד הקובע בחוק ניירות ערך במקרה חדלות פירעון של חבר מסלוקה.

למסלוקת הבורסה יכולת לממש בטוחות ששועבדו לטובתה על ידי חבר מסלוקה ללא צו בית משפט, או של ראש הוצאה לפועל, בכפוף לתנאים הקבועים בחוק ניירות ערך.

נכון למועד גילוי זה, נדרשים כל חברי המסלוקה להפקיד את כל הבטוחות בגין קרן הסיכונים של המסלוקה, במזומן. מאחר שהמזומן שמופקד כבטוחות על ידי חבר המסלוקה, מופקד בחשבון המתנהל על שם המסלוקה בבנק ישראל, יש למסלוקה רמת ביטחון גבוהה גם בנוגע ליכולת שלה לגשת לנכסים אלה ולהשתמש בהם בעת הצורך.

במסגרת ההסדרים והנהלים שנקבעו לניהול אירוע כשל של חבר מסלוקה, קבעה מסלוקת הבורסה את האופן שבו היא תוכל לדרוש השלמת משאבים נזילים במהלך ובסופו של אירוע כשל של חבר מסלוקה.

בנוסף, כחלק מתוכנית ההתאוששות של המסלוקה, נקבעו ופורטו צעדים בהם המסלוקה יכולה לנקוט במקרה של מצוקת נזילות.

עיקרון מספר 8: סופיות הסליקה

מסלוקה נדרשת לקבוע באופן ברור וודאי את סופיות הסליקה, אשר תחול, לכל הפחות, בתום יום הערך²⁵. היכן שהדבר נחוץ, או עדיף, על המסלוקה לקבוע את סופיות הסליקה במהלך יום המסחר, או בזמן אמת.

מסלוקת הבורסה מסדירה בכלליה את סופיות הסליקה בהתאם להסדרה הקבועה בחוק ניירות ערך, אשר מעניקה למסלוקה רמת ודאות גבוהה ביכולתה לפעול להשלמת הסליקה במהלך העסקים הרגיל, או בעת חדלות פירעון של חבר מסלוקה.

8.1- עיקרון מפתח מספר 1:

החוקים והנהלים של המסלוקה צריכים להגדיר באופן ברור את הנקודה בה הסליקה היא סופית.

חוקי העזר של מסלוקת הבורסה מגדירים באופן ברור ומפורש את המועדים בהם תיחשב הסליקה סופית ובלתי חוזרת וכן את המועדים בהם לא יהיה ניתן לבטל או לשנות את הרישום במסלוקה של הוראת סליקה, או לדרוש מהמסלוקה לא לבצע פעולת סליקה הקשורה, במישרין או בעקיפין, להוראת הסליקה.

הוראת סליקה - הוראת סליקה היא אחת מאלה:

- הוראה להעברת ניירות ערך, לרבות הוראה למשיכת ניירות ערך, מחשבון המתנהל במסלוקה, או להפקדת ניירות ערך בחשבון המתנהל במסלוקה;
- הוראה להעברת כספים.

הוראת סליקה נחשבת בלתי חוזרת החל מהמועד בו, בהתאם לרישומי המסלוקה, התקבלה ההוראה בפועל, על ידי המסלוקה, אלא אם כן נאמר אחרת בחוקי העזר. לא ניתן יהיה לבטל את הרישום במסלוקה של הוראת הסליקה, לשנותו או לדרוש מהמסלוקה לא לבצע פעולת סליקה הקשורה במישרין או בעקיפין להוראה, אלא בהתאם לאמור בחוקי העזר.

פעולת סליקה - פעולת סליקה היא אחת מאלה:

- פעולה שמבוצעת במסלוקה לפי כללי המסלוקה בקשר להוראת סליקה שהתקבלה במסלוקה, ובכלל זה:
 - * העברת ניירות ערך או כספים בידי המסלוקה או אליה;
 - * זיכוי או חיוב חשבון המסלוקה או החשבון של חבר המסלוקה.
- פעולה שמבוצעת במסלוקה בהתאם להסדרים לקביעת שווי הוגן, הסדרים לקביעת זכויות, חיובים ודרכי התחשבות, הסדרים לחישוב נטו, הסדרים לסיום מוקדם או הסדרי כשל.

פעולת סליקה תיחשב סופית בהתקיים התנאים הבאים:

- ככל שמדובר בפעולת סליקה הכוללת העברת ניירות ערך בלבד - פעולת הסליקה תיחשב סופית במועד בו תזכה המסלוקה בפועל את חשבונו של החבר הנעבר ותחייב בפועל את חשבונו של החבר המעביר.
- ככל שמדובר בפעולת סליקה הכוללת העברת כספים בלבד - פעולת סליקה תיחשב סופית במועד בו בהתאם לכללי מערכת זה"ב הזיכוי או החיוב לפי העניין, הפכו סופיים.
- ככל שמדובר בהעברת ניירות ערך כנגד תמורה - פעולת הסליקה תיחשב סופית במועד בו התקיימו התנאים הבאים:
 - * חשבונו של החבר המעביר חויב בפועל בנייר הערך וחשבונו של החבר הנעבר זוכה בפועל בנייר הערך. ו-;

²⁵ **Value date** – "The day on which the payment, transfer instruction Or other obligation is due and the associated funds and securities are typically available to the receiving participant", Principles for financial market infrastructures, CPSS-IOSCO, April 2012.

* זיכוי החשבון הכספי של החבר המעביר או של החבר המוביל לסליקה כספית עבורו, וחייב החשבון הכספי הנעבר או של החבר המוביל לסליקה כספית עבורו, בתמורה, נהפך סופי בהתאם לכללי מערכת זה"ב.

בוצעה פעולת סליקה - לא יהיה ניתן לדרוש מהמסלוקה לבטלה, אלא בהתאם לאמור בחוקי עזר של המסלוקה.

למסלוקה קיימת רמת ודאות גבוהה ביכולתה לאכוף את הסדרי סופיות הסליקה שקבעה, לאור העובדה שהסדרים אלה נקבעו בהתאם לקבוע בחוק ניירות ערך. החוק קובע שסופיות הסליקה תחול גם כלפי צדדים שלישיים, לרבות כלפי בעל תפקיד שמונה לחבר מסלוקה המצוי בהליכי חדלות פירעון, וכן מעניק למסלוקה עדיפות על פני כל דין אחר של חדלות פירעון כדי להשלים ולבצע הוראות ופעולות סליקה במועדן ובשלמותן, ובלבד שהתקיימו התנאים הקבועים לכך בחוק.

8.2- עיקרון מפתח מספר 2:

על המסלוקה להשלים את סופיות הסליקה לא יאוחר מתום יום הערך, ועדיף שתשלים זאת במהלך היום או בזמן אמת על מנת להפחית את סיכוני הסליקה.

מועדי הסליקה קבועים בחוקי העזר של המסלוקה. ככלל, מסלוקת הבורסה מבצעת את סליקת העסקאות בזמן T+1, במקרים מסוימים, כקבוע בחוקי העזר, מתבצעת סליקה במועדים אחרים (ראו עיקרון 7).

הסליקה הכספית מבוצעת באמצעות מערכת זה"ב של בנק ישראל, וסופיות הסליקה במערכת סליקה זו היא בהתאם לקבוע בכללים שקבע בנק ישראל. אי ביצועה של סליקה כספית במערכת זה"ב, הנובע מכך שלא ניתן היה לחייב חשבון של חבר בשל היעדר יתרה (שאינה בגין כשל תפעולי כזה או אחר), יוביל את המסלוקה להכריז על אירוע כשל של חבר מסלוקה ולפעול להשלמת הסליקה הכספית בהתאם להסדרי הכשל הקבועים בחוקי העזר (ראו עיקרון 13).

סליקת ניירות הערך מבוצעת בד בבד עם הסליקה הכספית במערכת זה"ב במנגנון סליקה של העברה כנגד תשלום (DVP). טרם ביצוע הסליקה בודקת המסלוקה כי בחשבון חבר המסלוקה מצוי כל המלאי הנדרש להשלמת הסליקה. במקרה שבו לחבר מסלוקה אין את המלאי להשלמת עסקה שהתבצעה בבורסה במועד ובהיקף הנדרש ממנו, תוגדר עסקה זו כעסקה תלויה ולא תישלח הוראה בגינה למערכת זה"ב. חבר מסלוקה נדרש להשלים את המלאי הנדרש בעסקה עד למועד שנקבע לכך בחוקי העזר של המסלוקה, כאשר במידה שהחבר לא השלים את חלקו בעסקה, תשלים זאת המסלוקה במקומו על ידי קניית נייר הערך בשוק מאמצעיו של חבר המסלוקה (Buy in) והעברתו לצד המוכר, או על ידי פיצוי כספי של המוכר מאמצעיו של חבר המסלוקה.

כאמור, אי עמידה של חבר מסלוקה בהתחייבויותיו הכספיות במועד שנקבע לכך, אשר לא נובעת מכשל תפעולי כלשהו, או טעות, מהווה אינדיקציה חזקה שעלולה להוביל את המסלוקה להכריז על אירוע כשל. במקרה כאמור תיכנס המסלוקה "בנעליו" של החבר שכשל ותקיים את התחייבויותיו כלפי חברי המסלוקה האחרים, והכל כקבוע בחוקי העזר.

לעומת זאת, כל עוד החבר הוא בר פירעון, אי עמידה בהתחייבויותיו להעברת מלאי לא תיחשב אירוע כשל.

למען הסר ספק, בהתאם לבסיס המשפטי של המסלוקה, לא תהיה לחבר מסלוקה זכות בנייר שרכש כל עוד לא העביר את מלוא התמורה בגין אותה עסקת קנייה; וכן לא תהיה לחבר מסלוקה הזכות לקבל את התמורה בגין נייר ערך שמכר כל עוד לא העביר את כל המלאי בנייר ערך בגין אותה עסקת מכירה (ראו גם עיקרון 1).



מסלקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

8.3- עיקרון מפתח מספר 3:

מסלקה נדרשת להגדיר באופן ברור את הנקודה בה הוראות שטרם בוצעו לגבי סליקת תשלומים, העברות או התחייבויות אחרות, יהיו בלתי ניתנות לביטול על ידי חברי המסלקה.

בהתאם לאמור בחוק ניירות ערך, חוקי העזר של המסלקה מגדירים באופן ברור ומפורש את המועדים הספציפיים שלאחריהם לא ניתן יהיה לבטל את הרישום במסלקה של הוראת הסליקה, לשנותו או לדרוש מהמסלקה לא לבצע פעולת סליקה הקשורה להוראת הסליקה. כמו כן, קובעים חוקי העזר, בהתייחס לכל פעולת סליקה, את המועד בו הפעולה נהפכת סופית.

חוקי העזר של מסלקת הבורסה מפורסמים לכלל הציבור באתר הבורסה לניירות ערך.

עיקרון מספר 9: סליקה כספית

מסלוקה נדרשת לבצע את הסליקה הכספית בבנק המרכזי, ככל שהדבר פרקטי ואפשרי. אם הסליקה הכספית אינה מתבצעת באמצעות הבנק המרכזי, על המסלוקה למזער ולנהל את סיכוני האשראי והנזילות הנובעים מסליקה כספית באמצעות בנק מסחרי.

עיקר הוראות הסליקה המתקבלות במסלוקה, הן בהיקפן והן בערכן, נקובות בשקלים חדשים, וסליקתן הכספית מבוצעת באמצעות מערכת זה"ב של בנק ישראל.

9.1- עיקרון מפתח מספר 1:

המסלוקה נדרשת לבצע את הסליקה הכספית באמצעות הבנק המרכזי, ככל שהדבר פרקטי ואפשרי, על מנת להימנע מסיכוני אשראי ונזילות.

מסלוקת הבורסה מבצעת את הסליקה הכספית בשקלים חדשים באמצעות שימוש במערכת הסליקה לביצוע העברות בנקאיות של בנק ישראל - מערכת זה"ב (זיכויים והעברות בזמן אמת), שהיא מערכת מתקדמת להעברת תשלומים בשקלים חדשים, בזמן אמת ובאופן סופי – RTGS.

מסלוקת הבורסה משתתפת במערכת זה"ב כמערכת תשלומים, המעבירה הוראות תשלום לזיכוי וחיוב של חברי המסלוקה שהם תאגידיים בנקאיים ולהם חשבון ישיר בבנק ישראל, בעוד שחברי המסלוקה שאינם תאגידיים בנקאיים (להלן "חמש"ב" או "חמש"בים" או "חבר משמורן") נדרשים לפעול באמצעות בנק מלווה לסליקה שהוא גם חבר מסלוקה.

הסליקה הכספית במערכת זה"ב מבוצעת סימולטנית באמצעות הוראות תשלום רב-צדדיות בחלונות סליקה רב-צדדיים ובהוראות סליקה דו-צדדיות, כך שהמערכת מזכה, או מחייבת, על פי העניין, את היתרות הכספיות בחשבונות הכספיים של הבנקים המנוהלים בספרי בנק ישראל, כאשר חיוב, או זיכוי, של היתרות הכספיות של חמש"ב או של חבר משמורן מתעדכנות בחשבונות שהם מנהלים אצל הבנק המלווה אותם לסליקה כספית.

סליקה של הוראות תשלום רב-צדדית או דו-צדדית היא סופית ולא ניתנת לביטול עם השלמת סליקתה בהתאם לכללי המערכת, ובהתאם לחוקי העזר של מסלוקת הבורסה בנוגע לסופיות הסליקה.

מסלוקת הבורסה מבצעת סליקה בדולר ארה"ב במספר דרכים: א. באמצעות בנק ישראל על ידי חיוב, או זיכוי, חשבונות החברים בבנק ישראל; ב. באמצעות זיכוי בנקים כתבים (Correspondent Bank) בחו"ל אצלם מנהלים החברים יתרות במטבע דולר ארה"ב. רק לאחר שחשבון הבנק של המסלוקה, המתנהל בבנק בעל דירוג גבוה בארה"ב, מזוכה בתמורה הכספית בגין אירועי חברה (לדוגמה: חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה וכו'), מעבירה המסלוקה את הסכום הכספי לחשבונות בנקים כתבים של החברים. בנוסף, סולקת המסלוקה אירועי חברה של ניירות דואליים הנסלקים באמצעות חשבון המסלוקה ביורוקליר. הסליקה יכולה להתבצע במטבעות שונים (כגון: דולר ארה"ב, דולר סינגפורי, אירו, ליש"ט ועוד). גם במקרים אלה הסליקה היא באמצעות זיכוי בנקים כתבים (Correspondent Bank) בחו"ל אצלם מנהלים החברים יתרות במטבעות השונים ורק לאחר שחשבון המסלוקה ביורוקליר מזוכה בתמורה הכספית בגין אירועי החברה.

להערכת המסלוקה, תהליכי הסליקה הכספית והעברות התשלומים, המתוארים לעיל, אינם מייצרים למסלוקה חשיפה מהותית לסיכוני אשראי ולסיכוני נזילות.

9.2- עיקרון מפתח מספר 2:

במקרה שבו לא מתבצעת הסליקה הכספית בבנק המרכזי, המסלוקה נדרשת לבצע את הסליקה הכספית באמצעות נכסים עם חשיפה מזערית, או ללא חשיפה כלל, לסיכונים אשראי או נזילות.

מסלוקת הבורסה מבצעת את הסליקה הכספית בשקלים חדשים באמצעות הבנק המרכזי, כמתואר בהרחבה בעיקרון מפתח 1 שלעיל.

העברת תשלומים במטבע דולר מבוצעת הן דרך הבנק המרכזי והן דרך קורספונדנט, כמתואר גם תחת עיקרון מפתח מס' 1 לעיל.

יובהר כי המסלוקה אינה משמשת כצד נגדי מרכזי בהעברת התשלומים. מנגנון העברת תשלום מתבצע כנגד קבלת התשלום בחשבונות המסלוקה, קרי המסלוקה לא תעביר תשלומים מבלי שסכום התשלום הועבר קודם לכן על ידי החייב בתשלום.

9.3- עיקרון מפתח מספר 3:

אם המסלוקה מבצעת את הסליקה הכספית באמצעות בנק מסחרי, היא נדרשת לנטר, לנהל ולהגביל את החשיפה לסיכונים האשראי והנזילות הנובעים מהבנק המסחרי שאצלו מבוצעת הסליקה. יודגש שהמסלוקה נדרשת לגבש ולנטר בדבקות קריטריונים נוקשים עבור הבחירה בבנקים בהם היא מבצעת את הסליקה הכספית, בין השאר, בהתייחס לרגולציה והפיקוח עליהם, איכות האשראי שלהם, איכות ורמת ההון שלהם, גישה לנזילות ומהימנות תפעולית. בנוסף, נדרשת המסלוקה לנטר ולנהל את הריכוזיות של חשיפות האשראי והנזילות שלה לאותם בנקים בהם מבוצעת הסליקה הכספית.

כאמור תחת עיקרון מפתח מס' 2, סליקה כספית באמצעות בנק מסחרי מתבצעת רק עבור תשלומי חברות המשלמות במטבע חוץ. מדובר בתאגידים בנקאיים שהתאגדו מחוץ לישראל, אשר בחירתם נעשית לפי קריטריונים המתייחסים, בין היתר, לאיכות האשראי שלו והיותו תאגיד בנקאי בעל יציבות פיננסית איתנה, מוביל ברמה הגלובלית ובעל יכולות ומוניטין מוכחים. יודגש, כי רק לאחר שחשבון המסלוקה בתאגיד הבנקאי בחו"ל מזוכה בתמורה הכספית, מזכה המסלוקה את חשבונו חברי המסלוקה אצל הקורספונדנט שלהם בחו"ל. כלומר, המסלוקה משמשת כ"צינור" להעברת הכספים מהחברות לחברי המסלוקה, ואינה אחראית ו/או ערבה לכספים המועברים אליה לחשבון בבנק המסחרי בגין התשלומים.

בנוסף, המנגנון התפעולי לפיו פועלת המסלוקה בביצוע התשלומים במטבע חוץ המבוצעים באמצעות בנקים מסחריים מצמצם את פרק הזמן שבין העברת התשלומים לחשבון המסלוקה, על ידי הגורם המעביר, לבין מועד העברתם לחברי המסלוקה. כמו כן, המסלוקה מנטרת באופן מלא את התשלומים הצפויים להתקבל בחשבונויותיה בבנקים המסחריים, עד להעברתם לחשבונויות הבנקים הכתבים של החברים בחו"ל.

9.4- עיקרון מפתח מספר 4:

במידה שהמסלוקה מבצעת סליקה כספית בספריה שלה, עליה להקטין ולשלוט בצורה חזקה בסיכונים האשראי והנזילות שלה.

מסלוקת הבורסה לא מבצעת את הסליקה הכספית והעברות התשלומים בספריה שלה.

9.5- עיקרון מפתח מספר 5:

הסכמים משפטיים של המסלוקה עם כל בנק שאצלו מבוצעת הסליקה צריכים להגדיר באופן ברור מתי תתבצענה העברות הכספים בספרים של אותם הבנקים, שההעברות הן סופיות לאחר ביצוען, ושהכספים שהמסלוקה וחברי



מסלקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

המסלקה קיבלו יהיו מוכנים להעברה מהר ככל הניתן במהלך היום (אידיאלי), או בסוף אותו היום, לכל היותר, וזאת כדי לאפשר להם לנהל את סיכוני האשראי והנזילות שלהם.

מסלקת הבורסה מבצעת את הסליקה הכספית באמצעות מערכת זה"ב של בנק ישראל. הסליקה במערכת זה"ב היא בהתאם לכללי המערכת הקבועים ומפורסמים למשתתפים בה על ידי בנק ישראל, הכוללים גם התייחסות לסופיות הסליקה עבור פעולות שהושלמו במלואן, כך שיש למסלקה רמת ביטחון גבוהה בנוגע לכך. המועדים המוגדרים לביצוע הסליקה הכספית של הוראות סליקה שיישלחו למערכת זה"ב על ידי המסלקה קבועים בכללי מערכת זה"ב וידועים לכלל המשתתפים בה. מועדי הסליקה והסדרי סופיות הסליקה בגין הסליקה הכספית מוסדרים גם בחוקי העזר של מסלקת הבורסה.

ההסדרים המשפטיים של המסלקה עם בנק ישראל והקורספונדנטים מחוץ לישראל, בכל הנוגע להעברת תשלומים במט"ח, מעגנים ומסדירים את כל ההיבטים הנחוצים לביצוע ההעברות במועד, תוך מזעור הסיכונים, ככל שניתן, לחברי המסלקה.

עיקרון מספר 11: גופי משמורת מרכזית לניירות ערך

גוף משמורת מרכזית בניירות ערך נדרש לכך שיהיו לו כללים ונהלים נאותים שיסייעו להבטיח את שלמותם של ניירות ערך שהונפקו ולמזער ולנהל את הסיכונים הנובעים מהמשמורת והעברתם של ניירות הערך. גוף משמורת מרכזית בניירות ערך נדרש לשמירה פיזית של ניירות הערך או לשמירה באמצעים אלקטרוניים באופן שמאפשר העברה רישומית בספריו.

מסלוקת הבורסה משמשת כגוף למשמורת מרכזית לניירות ערך שהונפקו לציבור בישראל ולכן מסגרת ניהול הסיכונים הכללית של המסלוקה כוללת גם את ניהול הסיכונים הנובעים מפעילותה זו. מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר שלה ובנהלים כללים שנועדו להגן ולהבטיח את שלמות ניירות הערך הרשומים אצלה, כך שלא ייווצר מלאי ניירות ערך יש מאין, וכן כדי להבטיח את מהימנות הרישום והעברתם של ניירות הערך בין חברי המסלוקה. מסלוקת הבורסה אינה זו שאחראית על שמירתם הפיזית או האלקטרונית של ניירות הערך, כאשר שמירה זו מוטלת על החברה לרישומים הרלוונטית. לאחר שניירות הערך מופקדים בחברה לרישומים לזכות המסלוקה, המסלוקה מבצעת ומנהלת רישום נאות של המלאי לו זכאי כל חבר מסלוקה וכן רישום של תנועות המלאי בין חשבונות חברי המסלוקה במסלוקה.

בנוסף, בהתאם לתוכנית האסטרטגית של הבורסה, ובכפוף לקבלת אישורה של רשות ניירות ערך, בכוונת מסלוקת הבורסה להציע שירותי משמורת בנכסים דיגיטליים, בדגש על מטבעות קריפטוגרפים. השירות יסופק בשלב ראשון עבור מטבעות קריפטוגרפים נבחרים, אך ורק לגופים בעלי היתר/רישיון מהרגולטור הרלוונטי להם ועל פי משטר האסדרה המתאים. שירותים אלה ינגישו, לראשונה בישראל, שירותי משמורת בנכסים דיגיטליים למשקיעים ופעילים מקומיים, על ידי ישות ממוקחת ובעלת ניסיון מתאים. מתן שירותי המשמורת לנכסים דיגיטליים יהיה על גבי רשת הבלוקצ'יין באמצעות ארנקים דיגיטליים, מפתחות ציבוריים ומפתחות פרטיים וינהל בנפרד ממערכות הליבה של הבורסה. לפיכך, התקשרה הבורסה עם חברת Fireblocks, המפתחת פלטפורמה המהווה תשתית מאובטחת עבור ארגונים לטובת העברה, אחסון והנפקה של נכסים דיגיטליים.

11.1- עיקרון מפתח מספר 1:

גוף משמורת מרכזית בניירות ערך נדרש לכך שיהיו לו כללים, נהלים ובקורות נאותים, לרבות שימוש בפרקטיקה חשבונאית נאותה, כדי להגן על הזכויות של המנפיקים והמחזיקים בניירות הערך ולמנוע יצירה או דילול לא מורשה של ניירות ערך, וכדי לבצע לכל הפחות בדיקת שלמות יומית ובדיקת שלמות תקופתית למלאי ניירות הערך המוחזקים אצלו.

מסלוקת הבורסה מסדירה את פעילות המשמורת המרכזית של ניירות הערך באמצעות חוקי העזר של המסלוקה. ניירות הערך שמקצה מנפיק נרשמים בספריו על שם חברה לרישומים ומופקדים בחברה לרישומים על מנת שירשמו במסלוקה לזכות חברי המסלוקה, בחברה לרישומים על שמה נרשמו. לאחר שניירות הערך הופקדו כאמור, המסלוקה מנהלת את יתרות חברי המסלוקה באמצעות חשבונותיהם במסלוקה וכן את תנועות המלאי בין חשבונות החברים.

כל אחת מהחברות לרישומים פועלת כנאמן עבור המסלוקה, מתחייבת לקיים את חוקי העזר שלה. משרד האוצר משמש חברה לרישומים עבור אגרות חוב ממשלתיות, בנק ישראל משמש חברה לרישומים עבור מלוות קצרות מועד, ועבור שאר ניירות הערך גופים אחרים משמשים כחברות לרישומים.

חבר מסלוקה נדרש לנהל במסלוקה לפחות שני חשבונות מלאי נפרדים, לכל הפחות, האחד עבור פעילות לקוחותיו והשני עבור פעילותו העצמית (נוסטרו). כמו כן, רשאי חבר מסלוקה לפתוח חשבונות משנה נוספים עבור פעילות לקוחותיו. חשבונות המשנה מנוהלים בנפרד מבחינה תפעולית ומזוהים בהתאם, וכל פעולת סליקה רלוונטית מבוצעת בחשבונות המשנה. בסוף כל יום סליקה, מדווחת המסלוקה לחבר מסלוקה על תוצאות הסליקה שבוצעה, או זו שצפויה להתבצע, בכל אחד מחשבונות המשנה המתנהלים על שמו במסלוקה.

מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר תנאים ומגבלות לעניין משיכה והפקדה של ניירות ערך, שחלקם נובעים מהוראות תקנון הבורסה וההנחיות על פיו לעניין רישום למסחר של ניירות ערך, כדי לשמור על מהימנות הרישום במסלוקה.
בנוסף, מקיימת מסלוקת הבורסה מערך בקרה מקיף כדי להגן ולשמור על מהימנות הרישום והכמות של ניירות הערך הנסחרים בבורסה, הכולל, בין השאר, השוואה בין הכמות הרשומה בבורסה לבין הכמות הרשומה במסלוקה, בקרות על נאותות הרישום לראשונה במסלוקה, בקרות שוטפות על תהליכי העבודה במסלוקה וכן בדיקות תקופתיות על ידי המבקר הפנימי.
11.2- עיקרון מפתח מספר 2:
גוף משמורת מרכזית לניירות ערך נדרש לאסור את קיומן של יתרות חוב או משיכת יתר בחשבון ניירות ערך. מסלוקת הבורסה אינה מתירה ולא מאפשרת את קיומן של יתרות חוב או משיכת יתר בחשבונות המלאי של חברי המסלוקה באופן של יצירת מלאי בנייר ערך יש מאין. במקרה שבו ניתנת הוראת משיכה לכמות הגדולה מהיתרה בחשבונו של החבר, היא לא תבוצע ותוחזר לחבר המסלוקה. במקרה שבו ניתנה הוראת הפקדה מהחברה לרישומים בכמות שעלולה ליצור מצב שבו ההון במסלוקה גבוה מההון המונפק ונפרע של החברה, מערכות הסליקה יחסמו הוראה זו, היא לא תבוצע ותוחזר לחברה לרישומים.
11.3- עיקרון מפתח מספר 3:
גוף משמורת מרכזית לניירות ערך נדרש לשמור על ניירות הערך באמצעים פיזיים או באמצעים אלקטרוניים באופן שמאפשר העברתם הרישומית בספרי. ככל שהדבר מתאים, גוף משמורת מרכזי לניירות ערך נדרש לספק תמריצים לביצוע העברה רישומית של ניירות ערך. מסלוקת הבורסה אינה מבצעת סליקה פיזית של ניירות ערך. הסליקה הינה רישומית (book entry), אף אם ניירות הערך הונפקו באמצעות תעודות פיזיות. השמירה על ניירות הערך שהונפקו בתעודות פיזיות מתבצעת על ידי החברה לרישומים. ניתן לרשום במסלוקה רק ניירות ערך הרישומים על שם חברה לרישומים.
11.4- עיקרון מפתח מספר 4:
גוף משמורת מרכזית לניירות ערך נדרש להגן על הנכסים מפני סיכונים משמורת²⁶ באמצעות כללים ונהלים נאותים העקביים עם המסגרת המשפטית שלו. מסלוקת הבורסה מקיימת עבור כל היבטי פעילותה, ככלל, ועבור פעילותה כגוף משמורת מרכזי בניירות ערך, בפרט, מערך בקרה מקיף וקפדני המיועד להגן על נכסי חברי המסלוקה המנוהלים בחשבונותיהם במסלוקה, וכן להבטיח את נאותות ומהימנות תהליכי הסליקה בכללותם. שירותי המשמורת, כמו גם כלל תהליכי הסליקה המבוצעים במסלוקה, מוסדרים באמצעות חוקי העזר של המסלוקה; ונהלים והסיכונים הנובעים משירותים אלה (כגון סיכונים פיננסיים, סיכונים תפעוליים, סיכונים סליקה וכו'), מנוהלים כחלק בלתי נפרד ממערך ניהול הסיכונים של המסלוקה, ונמצאים תחת הפיקוח של קצינת הציות של הבורסה והמבקר הפנימי של המסלוקה.
11.5- עיקרון מפתח מספר 5:
גוף משמורת מרכזית לניירות ערך נדרש להקים מערכת יציבה המבטיחה הפרדה בין הנכסים העצמיים של גוף המשמורת המרכזית לניירות הערך של משתתפיו, וכן הפרדה בין ניירות הערך של משתתפיו לבין עצמם. היכן שניתן

²⁶ סיכונים המשמורת מתייחסים לאלה הנובעים באופן כללי מפעילותו של גוף משמורת מרכזי בניירות ערך כך שתהיה פגיעה בנכסים של המשתתפים שהפקידו אותם למשמורת אצלו. לדוגמה, פגיעה בנכסיו של חבר מסלוקה כתוצאה מרשלנות ברישום של המסלוקה, או כתוצאה ממעילה וכדומה.



מסלוקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

להסתמך על המסגרת המשפטית, נדרש גוף משמורת מרכזי לניירות ערך לתמוך מבחינה אופרטיבית בהפרדה שבין ניירות הערך השייכים ללקוחות משתתפיו בספריהם ולאפשר העברה של החזקות של לקוחות בניירות ערך.

מסלוקת הבורסה מבצעת הפרדה מלאה בין חשבונות המלאי של חברי המסלוקה המנוהלים על שמם במסלוקה, כאשר הפרדה זו מחויבת ונתמכת בחוקי העזר של המסלוקה ומתקיימת גם מבחינה תפעולית במערכות הסליקה.

ניירות הערך הכלולים בתיק ההשקעות של המסלוקה מנוהלים על ידי מנהלי תיקים שנבחרו בקפידה בהתאם למדיניות ההשקעות של המסלוקה (ראו עיקרון 16) ומופקדים אצל בנקים המספקים שירותי משמורת לנכסי המסלוקה. אם בעת אירוע כשל של חבר מסלוקה תשלם המסלוקה את חיובי חבר המסלוקה שכשל, היא תקבל לידיה את ניירות הערך שעליהם שילמה במקום החבר (ראו עיקרון 1) והם יוחזקו בנפרד מחשבונות המלאי של חברי המסלוקה.

בנוסף, חוקי העזר מחייבים את החבר להפריד בין חשבון המלאי המנוהל עבור פעילותו העצמית (נוסטרו) לבין חשבון המלאי המנוהל עבור לקוחותיו, כאשר חבר המסלוקה אחראי על ניהול רישום המלאי בהם ועל העברת הוראות סליקה מתאימות למסלוקה. ככל שיימצא חוסר במלאי בחשבון הלקוחות של חבר מסלוקה, רשאית המסלוקה להעביר את המלאי החסר מתוך חשבון העצמי (נוסטרו) של החבר. לא ניתן להעביר מלאי מחשבונות הלקוחות לצורך השלמת חוסר במלאי בחשבון הנוסטרו של החבר. יובהר שההפרדה בין חשבון העצמי של חבר המסלוקה לבין חשבון המנוהל עבור לקוחותיו היא תפעולית בלבד.

11.6- עיקרון מפתח מספר 6:

גוף משמורת מרכזית לניירות ערך נדרש לזהות, למדוד, לנטר ולנהל את הסיכונים הנובעים מפעילויות אחרות המבוצעות על ידו. ייתכן שיהיה צורך בשימוש בכלים נוספים כדי לטפל באותם סיכונים.

המערך הכולל של ניהול הסיכונים במסלוקה כולל גם את ההיבטים הקשורים בכך שמסלוקת הבורסה היא גם גוף משמורת מרכזי בניירות ערך. מסלוקת הבורסה קבעה מדיניות ונהלים לגבי הסיכונים הספציפיים הנובעים באופן ישיר, או עקיף, משירותי המשמורת שהיא מספקת, וכל סיכון אחר הנוגע גם לפעילות זו מנוהל במסגרת ניהול הסיכון הרלוונטית, כמפורט בהרחבה בכלל העקרונות שלגביהם ניתן הגילוי שבמסמך זה.

עיקרון מספר 12: מערכת סליקה להחלפת ערכים

אם מסלוקה מבצעת עסקאות שסליקתן כרוכה בסליקת שתי התחייבויות הקשורות זו בזו (כך לדוגמה בעסקאות ניירות ערך, או בעסקאות החלף בין מטבעות), היא נדרשת למזער לחלוטין את סיכון הקרן²⁷ (Principal risk) על ידי התניית הסליקה הסופית של התחייבות אחת בסליקה הסופית של ההתחייבות האחרת.

מסלוקת הבורסה פועלת כמערכת סליקה להחלפת ערכים בעסקאות בניירות ערך, המנהלת וממזערת את הסיכונים הכרוכים בפעילות זו, באמצעות הגנות משפטיות ובאמצעות מנגנונים תפעוליים המאפשרים לה למזער לחלוטין את החשיפה שלה לסיכון הקרן באותן העסקאות.

12.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה המקיימת מערכת סליקה להחלפת ערכים נדרשת למזער לחלוטין את סיכון הקרן על ידי כך שהיא תבטיח שהסליקה הסופית של התחייבות אחת תתקיים רק אם תתקיים הסליקה הסופית של ההתחייבות הקשורה אליה, ללא קשר אם המסלוקה סולקת על בסיס ברוטו או נטו ומתי מתקיימת הסופיות של הסליקה.

מסלוקת הבורסה פועלת כמערכת סליקה להחלפת ערכים והמסגרת לניהול ומזעור הסיכונים הכרוכים בפעילות זו מעוגנת במסמך מדיניות שמאושר על ידי דירקטוריון המסלוקה ונבחן על ידו מדי שנה, לכל הפחות.

לשם הבטחת פעילותה כמערכת להחלפת ערכים נקבעו למסלוקה הגנות בחוק ניירות ערך הקובע כי חבר מסלוקה שרכש ניירות ערך בבורסה, הנסלקים במסלוקה, אינו זכאי לניירות הערך שרכש כאמור, אלא אם התקבלה במסלוקה מלוא התמורה בעבורם, כאשר אם לא התקבלה במסלוקה מלוא התמורה כאמור, תוקנה הבעלות בניירות הערך למסלוקה. בנוסף, קובע החוק כי חבר מסלוקה שמכר ניירות ערך בבורסה, הנסלקים במסלוקה, אינו זכאי לתמורה שנתקבלה בעת מכירתם, אלא אם העביר למסלוקה את הניירות שמכר כאמור.

בהתאם לכך מבצעת מסלוקת הבורסה סליקה במנגנון DVP, כך שסליקת ניירות הערך מבוצעת בסנכרון מלא עם תוצאות הסליקה הכספית במערכת זה"ב של בנק ישראל (ראו עיקרון 9), ובלבד שהועברה התמורה המלאה בגינם, כך שחברי המסלוקה והמסלוקה אינם נחשפים לסיכון הקרן בעסקה. בנוסף, מבטיחה המסלוקה כי השלמת העברה של מזומן, או נייר ערך, לצד אחד בעסקה מותנית בהשלמת העברה של נייר ערך, או מזומן, על ידי הצד הנגדי לעסקה, בהתאמה.

מועד ביצוע הסליקה ב-T+1 מחייב את חברי המסלוקה לנהל את סיכוני הסליקה מצדם באופן מוקדם, כמפורט להלן:

- חברי המסלוקה שהם בנקים, נדרשים להקפיד על קיום יתרות כספיות מספקות בבנק המרכזי לביצוע הסליקה במערכת זה"ב, וחברי המסלוקה שאינם בנקים נדרשים להקפיד על קיום יתרות כספיות מספקות אצל חבר המסלוקה המלווה אותם לסליקה הכספית במערכת זה"ב, עבור עסקאות שבוצעו על ידם ביום המסחר (T) וטרם סליקת העסקאות על ידי המסלוקה ב-T+1.
- חברי המסלוקה מחויבים לוודא כי קיים בחשבון ניירות הערך שלהם במסלוקה המלאי הנדרש להשלמת כל העסקאות שבוצעו על ידם ביום המסחר (T), טרם סליקת העסקאות על ידי המסלוקה ב-T+1.

ביום T+1, לפני כל חלון סליקה בבנק ישראל, שולחת המסלוקה לכל חבריה הודעות על חיובים בכסף ובמלאי הנדרשים מהם עבור עסקאות שבוצעו על ידם ביום המסחר (T), ובהתאמה הודעות על הזיכויים בכסף ובמלאי המגיעים להם, זאת כתוצאה מהעסקאות שבוצעו על ידם במהלך אותו יום מסחר.

²⁷Principal risk - The risk that a counterparty will lose the full value involved in a transaction, for example, the risk that a seller of a financial asset will irrevocably deliver the asset, but not receive payment, PFMI -Annex H, CPMI-IOSCO, April 2012.



מסלוקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

מסלוקת הבורסה לא תכלול בהוראות הסליקה הצפויות להתבצע במערכת זה"ב זיכוי כספי בגין עסקה בה מכר חבר מסלוקה ניירות ערך ואין ברשותו את המלאי הנדרש, או חלק ממנו, כדי לקיים את העסקה במלואה, וכן היא תשהה באופן זמני את ביצוע העסקה עבור חבר המסלוקה שהוא הצד הנגדי לעסקה, עד אשר ישלים הראשון את מלאי ניירות הערך בהיקף הנדרש ובלבד שלא עבר הזמן המיועד כקבוע בחוקי העזר של המסלוקה - עסקה תלויה.

עסקה תלויה הינה עסקת מסחר שלא נסלקה במועדה (בחלון הסליקה הרב צדדי הראשון ביום T+1 כמפורט בעקרון 9), עקב חוסר מלאי אצל החבר המוכר. עסקה כאמור, הופכת לעסקה תלויה (המלאי והכסף לא מועברים בין הקונה למוכר) והמסלוקה מנסה לסלוק אותה עד תום סבב הסליקה הראשון ביום המסחר הרביעי או עד תום סבב הסליקה הראשון ביום המסחר השמיני במקרה בו מדובר בנייר ערך הנסחר הן בישראל והן בחו"ל או נייר ערך הנסלק הן בישראל והן במסלוקה זרה.

במידה ובטווח הימים נצברה כמות מספקת לסליקת העסקה התלויה בחשבון החבר המוכר, תסלוק המסלוקה את העסקה התלויה. היה ובטווח הימים לא נצברה כמות מספקת לסליקת העסקה התלויה – תהפוך העסקה התלויה בתום סבב הסליקה הראשון ביום המסחר הרביעי או ביום המסחר השמיני, לפי העניין, לעסקת כשל והמסלוקה תחל בהליך של רכישת הכמות החסרה (buy-in). לרשות המסלוקה עומדים 21 ימים לצורך רכישת מלוא הכמות החסרה. מיד עם רכישת כל הכמות החסרה על ידי המסלוקה, תסלוק המסלוקה את עסקת הכשל.

במידה והמסלוקה לא הצליחה לרכוש את מלוא הכמות החסרה עד תום היום ה-21, תסלוק המסלוקה את עסקת הכשל בדרך של התחשבות כספית. בסליקת העסקה בדרך של התחשבות כספית מבטלת המסלוקה את עסקת הכשל ומזכה את החבר הקונה בשווי נייר הערך שקנה, בניכוי התמורה שהיה אמור לשלם עבור קניית נייר הערך.

מסלוקת הבורסה מחויבת להשלמת העסקאות התלויות או עסקאות הכשל כצד נגדי מרכזי, אם אלו לא הושלמו על ידי חברי המסלוקה במועד הקבוע בחוקי העזר, בכל אמצעי שעומד לרשותה, כמפורט בחוקי העזר של המסלוקה.

עבור כל עסקה העומדת בפני עצמה מבצעת מסלוקת הבורסה את הסליקה על בסיס ברוטו, אך ברמה האגרגטיבית של כל העסקאות מבוצעת הסליקה הכספית בכללותה על בסיס נטו עבור כל סוג הוראה, וסליקת המלאי מבוצעת בכללותה על בסיס נטו עבור כל נייר ערך ספציפי.

ראה התייחסות לסופיות הסליקה תחת עקרונות 1 ו-8 הניתנים במסגרת גילוי זה.

עיקרון מספר 13: הסדרים ונהלים עבור כשל של חבר מסלוקה

מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה חוקים ונהלים ברורים ואפקטיביים לניהול כשל של חבר מסלוקה. נדרש שחוקים ונהלים אלה יתוכננו כדי להבטיח את יכולת המסלוקה לנקוט פעולות מיידיות לספיגת הפסדים ולחצי נזילות וכדי שתוכל להמשיך ולקיים את התחייבויותיה.

מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר הסדרים ברורים המעגנים את זכותה לנקוט פעולות מיידיות כדי לנהל אירוע כשל של חבר מסלוקה, או אם קיים חשש להתרחשותו, והכל כדי להבטיח את יציבותה ויכולתה להמשיך לספק את שירותיה ולקיים את התחייבויותיה כלפי חברי המסלוקה האחרים. מסלוקת הבורסה מקיימת גם נהלים פנימיים המשלימים את הטיפול בהיבטים נוספים, לרבות תפעוליים, ויחד עם חוקי העזר מהווים את המסגרת הכוללת לניהול אירוע כשל במסלוקה.

13.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה הסדרי כשל ונהלים המאפשרים לה להמשיך ולקיים את מחויבויותיה בעת אירוע כשל של חבר מסלוקה, וכן כאלה המסדירים את חידוש משאביה בעקבות אירוע הכשל.

המסגרת לניהול אירוע כשל במסלוקת הבורסה ודרכי פעולתה קבועות בחוקי העזר של המסלוקה (להלן "הסדרי כשל") ובנהליה הפנימיים (להלן "נהלי כשל"). מטרתם של הסדרים ונהלים אלה היא להסדיר את האופן שבו תנהג המסלוקה אם חבר מסלוקה אינו יכול לקיים את התחייבויותיו, חיוביו הכספיים או חובותיו, הנובעים מהוראות ופעולות סליקה שבוצעו במסלוקה, בין אם במועד ביצוע החיוב או בכל מועד אחר בעתיד (להלן "אירוע כשל"). הסדרי הכשל מגדירים גם את האופן שבו תנהג המסלוקה אם להערכתה קיים חשש שחבר מסלוקה עלול שלא לקיים את התחייבויותיו, חיוביו הכספיים או חובותיו, כאמור, במועד שיידרש לכך (להלן "חשש לאירוע כשל"), ואת המקרים בהם מתקיים חשש שכזה. הסדרי הכשל מגדירים את ההיבטים המהותיים והפעולות המיידיות שתנקוט המסלוקה אם מתקיים אירוע כשל, או חשש לאירוע כשל, לרבות מדרג הסמכויות לקבלת החלטה על ביצוע אותן הפעולות (כולל האצלתן) וקווי הדיווח לגורמים הרלוונטיים, בהתאם לחוקי העזר של המסלוקה, כמפורט להלן:

הסדרים להפסקת מתן שירותי המסלוקה לחבר - הסדרים אלה נועדו לצמצם את החשיפה הפוטנציאלית שתהיה למסלוקה בקורות אירוע כשל, באמצעות הפסקה זמנית או קבועה במתן שירותי המסלוקה לחבר, וכן על ידי הגדרת תנאים לחידושם. לחבר המסלוקה תינתן ההזדמנות להביא בפני המסלוקה את טענותיו טרם קבלת ההחלטה על הפסקה זמנית במתן שירותי המסלוקה, אלא אם סברה המסלוקה כי החלטה שכזו אינה סובלת דיחוי, ובלבד שתינתן לחבר ההזדמנות להביא בפני המסלוקה את טענותיו לאחר קבלת ההחלטה.

הסדרים לסיום מוקדם והעמדה לפירעון מידי - המסלוקה רשאית להעמיד לפירעון מידי את כל חיובי חבר המסלוקה שכשל כלפי המסלוקה לאלתר, בהתקיים מקרים מסוימים כקבוע בחוקי העזר. הודעה על ההעמדה לפירעון מידי תימסר לחבר המסלוקה מראש, אלא אם לדעת המסלוקה לא ניתן לדחות את המהלך ויש לבצעו באופן מידי. במקרה כזה, תימסר לחבר הודעה בדיעבד.

הסדרים למימוש בטוחות - חוקי העזר קובעים סדר קדימויות במימוש נכסים (בטוחות ומשאבים עצמיים) במקרה של כשל של חבר (Default Waterfall). סדר הקדימויות שקבעה המסלוקה הוא בהתאם לסדר הקדימויות שנקבע בהוראת יציבות המסלוקה. סדר הקדימויות שנקבע הוא: (1) מימוש חלקו של חבר המסלוקה שכשל בקרן הסיכונים של המסלוקה; (2) מימוש אמצעי העצמיים של המסלוקה בסכום הנדרש; (3) מימוש חלקם של שאר חברי המסלוקה בקרן הסיכונים. אמצעי העצמיים של המסלוקה הם בשיעור של 25% מסך כל דרישות ההון שנקבעו לה בהוראות הרשות עבור סיכון אשראי, סיכונים שוק, סיכון עסקי וסיכונים תפעוליים.

הסדרים לחישוב שווי הוגן וחישוב נטו – מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר הסדרים לאופן שבו תחשב את שווי התחייבויותיו וחוביו של חבר מסלוקה שכשל. למסלוקה יש זכות קיזוז ועיכובן רחבה המקנה לה את היכולת לקזז כל חיוב של חבר כלפיה, מכל מין וסוג שהוא, כנגד כל חיוב של מסלוקת הבורסה כלפי החבר, מכל מין וסוג שהוא בנוסף, בכפוף לקבוע בחוקי העזר של המסלוקה בעניין. כמו כן, למסלוקת הבורסה הזכות לעכב תחת ידה כל נכס או זכות המגיעים לחבר ממנה, לרבות כל נכס שניתן כבטוחה למסלוקת הבורסה, וכן לממש בעצמה או בכל דרך אחרת שתיקבע על ידה, את הנכסים המעוכבים על ידה, למכרם ולהשתמש בתמורתם לשם פירעון כל חיוב של החבר כלפיה, והכל בכפוף לאמור בחוקי העזר של המסלוקה.

הסדרים ופעולות נוספות שתנקוט המסלוקה בעת אירוע כשל, או חשש לאירוע כשל, מוגדרים בנהלי הכשל הפנימיים של המסלוקה, הכוללים, בין השאר, תהליכי ניטור ובקרה לזיהוי התגברות הסיכון להתרחשותו של אירוע כשל, דרכים למימוש והנזלת הבטוחות²⁸, השלמת הבטוחות בקרן הסיכונים והקצאתן בין חברי המסלוקה שלא כשלו, טיפול בחשיפות שיווצרו למסלוקה אגב אירוע הכשל, דיווחים נוספים לחברי המסלוקה ובעלי עניין אחרים ועוד.

13.2- עיקרון מפתח מספר 2:

מסלוקה נדרשת להיות מוכנה היטב ליישום הסדרי הכשל ונהלי הכשל, לרבות יישום תהליכים נאותים להפעלת שיקול הדעת שנקבע בהם.

למסלוקת הבורסה נהלים תפעוליים להסדרת התהליכים והפעולות שלהערכתה תידרש לבצע כדי ליישם את הסדרי הכשל ונהלי הכשל שנקבעו על ידה. נהלים אלה כוללים, בין היתר, את פירוט הפעולות והתהליכים שיבוצעו כדי לטפל באירוע הכשל על שלביו; הסדרת קווי האחריות והדיווח בין האורגנים הרלוונטיים במסלוקה ובבורסה, לפי העניין; זיהוי וטיפול בנקודות הממשק וחסמים אפשריים, לרבות כאלה שעלולים להיווצר בין המסלוקה והבורסה לבין גורמי חוץ (כגון בנק ישראל ורשות ניירות ערך); ומזעור הפגיעה בחברי המסלוקה האחרים, בפרט אלה המקיימים יחסי תלות עם חבר המסלוקה שכשל, ועוד.

בהסדרי הכשל של המסלוקה נקבע מדרג הסמכויות לקבל החלטות ולהוציא לפועל את פעולותיה לטיפול באירוע כשל של חבר מסלוקה, ובכלל זה (אך לא רק): סיום מוקדם של עסקאות והעמדה לפירעון מידי של התחייבויות החבר, הפסקה זמנית או קבועה במתן שירותי סליקה לחבר שכשל, מימוש בטוחות והשלמת חיוביו של חבר המסלוקה, מסירת דיווחים לחברי המסלוקה וגורמים אחרים (כגון בנק ישראל) והוצאת דרישה להשלמת משאבים פיננסיים נוספים מחברי המסלוקה שלא כשלו.

הנהלים הפנימיים של הבורסה מתייחסים לטיפול באירוע הכשל, או חשש לאירוע כשל, כאשר הנחת העבודה העומדת בבסיס נוהל כשל, הינה שאירוע הכשל ארע בטווח הזמן שבין תום יום המסחר ועד למועד סליקת יום המסחר שמתקיים ביום העסקים הבא. יחד עם זאת, העקרונות המפורטים בנוהל הכשל תקפים גם לתרחישים בהם אירוע הכשל אירע בטווחי זמן אחרים, כדוגמת: כשל שארע במהלך יום המסחר, כשל שאירע ביום שאינו יום עסקים וכדומה.

התרחשותו של אירוע כשל, או חשש לאירוע כשל, מחייבת את המסלוקה להיערכות שונה כדי לבצע את פעולותיה, לרבות הסדר שבו תבחר לבצען ושיקול הדעת שיופעל על ידה. בכל מועד שמה המסלוקה לנגד עיניה את ביצועו המלא והתקין של חלון הסליקה הכספית הרב-צדדי הראשון שלאחר קבלת ההחלטה על התרחשות אירוע הכשל, כיעדה העיקרי לשם הבטחת יציבותה הפיננסית ויכולתה להמשיך ולספק את שירותיה לשוק. כדי שחלון הסליקה הכספית יבוצע באופן מלא ובמועד נערכת המסלוקה למלא את ההתחייבויות הכספיות של חבר המסלוקה שכשל, וכן היא נערכת למימוש ו/או הנזלה של המשאבים הפיננסיים העומדים לרשותה, והכל כדי למלא את התחייבויותיה כצד נגדי מרכזי.

²⁸ נכון למועד גילוי זה, כל הבטוחות המופקדות בקרן הסיכונים על ידי חברי המסלוקה הינן במזומן.

מסלוקת הבורסה בוחנת, מדי שנה, את הצורך בעדכון נוהל הכשל והחל משנת 2022 מבצעת, אחת לשנה, תרגיל המדמה אירוע כשל של חבר מסלוקה בודד. נוהל הכשל מובא לאישור ועדת ניהול סיכונים ודירקטוריון המסלוקה אחת לשנה או במקרים בהם יתעורר הצורך בעדכון נוהל הכשל.

13.3- עיקרון מפתח מספר 3:

מסלוקה נדרשת למתן גילוי ציבורי בנוגע להיבטים מהותיים בהסדרי הכשל של המסלוקה ונהליה.

הסדרי הכשל המהותיים והפעולות המיידיות שתנקוט המסלוקה מפורטים בחוקי העזר של המסלוקה, כאמור בעיקרון מפתח 1, כאשר אלה מפורסמים לציבור באתר האינטרנט של הבורסה.

13.4- עיקרון מפתח מספר 4:

מסלוקה נדרשת לערב את חברי המסלוקה ובעלי עניין אחרים בביצוע מבחנים וסקירות של נהלי הכשל שלה, לרבות נהלים לסגירת פוזיציות. מבחנים וסקירות אלה נדרשים להתבצע לכל הפחות מדי שנה, או בעקבות שינוי מהותי בכללי המסלוקה ונהליה, כדי להבטיח שהם ישימים ואפקטיביים.

מסלוקת הבורסה מבצעת בחינה תקופתית למסגרת ניהול אירוע כשל של חבר מסלוקה, ובכלל זה גם סקירה של נהליה התפעוליים וכן מבצעת תרגול שנתי של אירוע הכשל בהתאם לנהלים, כאשר תוצאות התרגיל מוצגות בפני הוועדה לניהול סיכונים ודירקטוריון המסלוקה, ובהתאם להן מעודכן נוהל הכשל, ככל שנדרש.

. כל הצעה לשינוי בהסדרי הכשל, הקבועים בחוקי העזר של המסלוקה שמפורסמים באתר הבורסה, מובאת לידיעת כלל חברי המסלוקה בטרם קיום הדיון בדירקטוריון, בהתאם להסדרי הממשל התאגידי של המסלוקה (ראו עיקרון 2).

המסלוקה מנהלת תקשורת שוטפת עם חברי המסלוקה ורשות ניירות ערך, ובמידת הצורך גם עם בנק ישראל, ככל שהיא רואה לנכון, בהתאם להיבטים השונים בנהלי הכשל שלה ומהותם.

עיקרון מספר 14: הסדרי הפרדה וניוד

מסלוקה נדרשת שיהיו לה חוקים ונהלים המאפשרים הפרדה וניוד פוזיציות לקוחות של חברי המסלוקה והבטחות המופקדות לטובת המסלוקה הקשורות לאותן פוזיציות.

מסלוקת הבורסה אינה מציעה הסדרי הפרדה, ו/או ניוד, לפוזיציות לקוחות של חברי מסלוקה, או לבטוחות הקשורות אליהן, לאור אופייה של פעילות הסליקה במסלוקה.

14.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת שיהיו לה, לכל הפחות, הסדרי הפרדה (Segregation) והסדרי ניוד (Portability) שמגנים באופן אפקטיבי על פוזיציות לקוחות חברי המסלוקה והבטחות הקשורות אליהן, מפני כשל או חדלות פירעון של חבר מסלוקה. אם המסלוקה מציעה בנוסף הגנה על פוזיציות לקוחות והבטחות הקשורות כנגד כשל מקביל של חבר מסלוקה ולקוח, נדרשת המסלוקה לנקוט צעדים כדי להבטיח שהגנה כזו אכן אפקטיבית.

מסלוקת הבורסה אינה מציעה הסדרי הפרדה, ו/או ניוד, לפוזיציות לקוחות של חברי מסלוקה, או לבטוחות הקשורות אליהן, לאור אופייה של פעילות הסליקה במסלוקה, אופי מחויבותה לביצוע עסקאות בניירות ערך ולאור היעדר מסגרת חוקית תומכת.

הסדרי ניוד על פוזיציות

המסגרת החוקית והרגולטורית של השוק הפיננסי בישראל, ובפרט של המערכת הבנקאית, אינה מאפשרת את אכיפתם האפקטיבית של הסדרי ניוד, גם אם המסלוקה הייתה בוחרת לקבוע כאלה בחוקי העזר שלה.

יתר על כן, חוק ניירות ערך קובע שחבר בורסה שרכש ניירות ערך בבורסה, הנסלקים במסלוקה, אינו זכאי לניירות הערך שרכש כאמור, אלא אם התקבלה במסלוקה מלוא התמורה בעבורם. אם לא התקבלה במסלוקה מלוא התמורה כאמור, תוקנה הבעלות בניירות הערך למסלוקה. לאור זאת, הזכות לנייר הערך נוצרת כנגד תשלום התמורה. כל עוד החבר לא שילם את התמורה, לא תוקנה לו הבעלות בניירות הערך; לא ניתן לנייד זכות זו, והיא תוקנה למסלוקה (ראו עיקרון 1).

הסדרי הפרדה לבטוחות

המסלוקה אינה מקיימת מודל ביטחונות (Margin) ואינה דורשת ביטחון ראשוני (Initial Margin) מחברי המסלוקה עבור עסקאות בניירות ערך הנסלקים במסלוקה, זאת בהתאם להוראת יציבות המסלוקות בעניין.

מאחר שהמסלוקה אינה מקיימת מודל ביטחונות בגין עסקאות, היא אינה קושרת בין עסקה לבטוחה, ומשום כך לא יהיו הסדרי הפרדה על בטוחות אלו הגנה אפקטיבית על לקוחות חבר המסלוקה, אף אם הייתה המסלוקה מציעה זאת.

חברי המסלוקה מחויבים להפקיד בטוחות במסגרת השתתפותם בקרן הסיכונים של המסלוקה. השתתפות בקרן הסיכונים מוטלת על חברי מסלוקה בלבד (למעט בנק ישראל), מתוקף תנאי החברות במסלוקה, והיא דורשת שהבטוחות שיינתנו על ידם למסלוקה יהיו מאמצעיהם העצמיים ויהיו חופשיות בכל עת מכל משכון, שעבוד, עיקול, עיכוב או זכות אחרת של צד שלישי²⁹.

14.2- עיקרון מפתח מספר 2:

מסלוקה נדרשת לקיים מבנה חשבון כזה שיאפשר לה לזהות פוזיציות של לקוחות חברי המסלוקה ולבצע הפרדה של הבטוחות הקשורות אליהן, ללא קושי. מסלוקה נדרשת להחזיק את הפוזיציות והבטוחות של לקוחות בחשבונות נפרדים לפי יחיד (Individual account) או בחשבונות כלליים (Omnibus accounts).

²⁹ נכון למועד הגילוי, כל הבטוחות המופקדות ע"י חברי המסלוקה בקרן הסיכונים הינן במזומן.



מסלקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

מסלקת הבורסה אינה מציעה הסדרי הפרדה וניוד לפוזיציות ובטוחות של לקוחות כפי שתואר תחת עיקרון מפתח 1.

14.3- עיקרון מפתח מספר 3 :

מסלקה נדרשת לבנות את הסדרי הניוד שלה בדרך שבה תושג סבירות גבוהה שהפוזיציות והבטוחות של חבר מסלקה שכשל יהיו ניתנו להעברה לחבר מסלקה אחר, אחד או יותר.

מסלקת הבורסה אינה מציעה הסדרי הפרדה וניוד לפוזיציות ובטוחות של לקוחות כפי שתואר תחת עיקרון מפתח 1.

14.4- עיקרון מפתח מספר 4 :

מסלקה נדרשת לתת גילוי של החוקים, הנהלים וההתהליכים הקשורים להפרדה והניוד של פוזיציות חברי המסלקה והבטוחות הקשורים אליהן. באופן מיוחד, המסלקה נדרשת לתת גילוי אם הבטוחות של לקוחות מוגנות על בסיס של חשבונות נפרדים לפי יחיד (Individual accounts) או בחשבונות כלליים (Omnibus accounts). בנוסף, מסלקה נדרשת לתת גילוי על אילוצים, כגון אילוצים משפטיים או תפעוליים, אשר יכולים להשפיע על יכולתה להפריד או לנייד פוזיציות של חברי מסלקה והבטוחות הקשורות אליהן.

מסלקת הבורסה אינה מציעה הסדרי הפרדה וניוד לפוזיציות ובטוחות של לקוחות כפי שתואר תחת עיקרון מפתח 1.

עיקרון מספר 15: סיכון עסקי כללי

מסלוקה נדרשת לזהות, לנטר ולנהל את הסיכון העסקי הכולל שלה ולהחזיק רמה מספקת של נכסים נזילים נטו³⁰ מהונה העצמי כדי לכסות הפסדים פוטנציאליים, כך שתוכל להמשיך ולקיים באופן שוטף את פעילותה ושירותיה שהיא מספקת, אם ייגרמו לה הפסדים כאמור. כמו כן, הנכסים הנזילים נטו נדרשים להיות בכל עת ברמה מספקת כדי להבטיח את התאוששותם, או את סגירתם המסודרת, של פעילויות ושירותים קריטיים.

למסלוקה קיימת מסגרת לניהול הסיכונים העסקיים באופן זהה ובלתי נפרד מהמסגרת לניהול הסיכון העסקי של קבוצת הבורסה, והיא מבוצעת תוך הסתכלות רחבה על כלל התנאים העסקיים המשפיעים על הקבוצה, וכן על התנאים העסקיים המשפיעים על פעילותה העצמית של המסלוקה. המסלוקה מחזיקה בנכסים נזילים נטו, שלהערכתה הם ברמה המספקת כדי לתמוך ולהבטיח את רציפות פעילותה העסקית והבטחת התאוששותם, או סגירתם המסודרת, של פעילויות ושירותים קריטיים.

למען הסר ספק, יש לראות כל התייחסות בעיקרון זה הנוגעת לניהול הסיכון העסקי בקבוצת הבורסה כהתייחסות לניהול הסיכון העסקי במסלוקת הבורסה, אלא אם הובהר אחרת בתיאורים ובהסברים שיובאו להלן.

15.1 - עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה הנהלה חזקה ומערכות בקרה, על מנת לזהות, לנטר ולנהל את סיכונה העסקיים בכללותם, כולל הפסדים שעלולים לנבוע מיישום לקוי של האסטרטגיה העסקית, מתזרים מזומנים שלילי או מהתרחשויות הבלתי צפויה של הוצאות תפעוליות מהותיות במיוחד.

מסלוקת הבורסה מזהה את סיכונה העסקיים באמצעות בחינת התנאים העסקיים העלולים להשפיע באופן שלילי על יציבותה הפיננסית, בין אם כתוצאה מירידה חדה, או מתמשכת, בהכנסותיה, ובין אם כתוצאה מגידול בלתי צפוי בהוצאותיה, כך שייגרם למסלוקה הפסד שיחויב כנגד הונה העצמי, לרבות הפסד חד-פעמי מהותי.

העובדה כי המסלוקה היא חברה בת של הבורסה לניירות ערך בתל אביב דורשת ממנה הסתכלות רחבה על מכלול התנאים הקיימים והחזויים בשוק הפיננסי בישראל ובשוק הפיננסי העולמי, ככל שהדבר רלוונטי, ולכן ניהול הסיכון העסקי נעשה הן בפרספקטיבת קבוצת הבורסה והן בפרספקטיבת המסלוקה, לפי העניין, והמסגרת לניהול הסיכון נקבעה באופן זהה למסגרת ניהול הסיכון בקבוצה.

המסגרת לניהול הסיכונים העסקיים מעוגנת במסמכי מדיניות ונהלים פנימיים, הכוללים תהליכים לזיהוי מוקדי הסיכון השונים, הסדרת מנגנוני השליטה והבקרה עליהם, והסדרת האמצעים לכיסוי החשיפות, ובפרט השימוש במשאבים פיננסיים לצורך כך. האמצעים והתהליכים העיקריים באמצעותם מזוהים ומנוהלים מוקדי הסיכון של הקבוצה כוללים:

א. ניהול הדוק ומוקדם של ההכנסות וההוצאות, זאת על בסיס תכנון פרטני וניטור שוטף ו/או תקופתי - הואיל ועיקר ההכנסות של הבורסה והמסלוקה נובע מהיקפי המסחר בבורסה, בין אם באופן ישיר ובין אם מפעולות המשך, המושפעות לרוב מאירועים שאינם בשליטת הבורסה, מתבצע הניהול האמור באמצעות מעקב אחר אינדיקטורים ו/או מדדים שיכולים לסייע בזיהוי ואומדן של מגמות שליליות נוכח מבנה הכנסות גמיש ומנגד מבנה קשיח של ההוצאות.

ב. קביעת תקציב ותכנון תהליכים עסקיים סדורים, שנתיים ומתגלגלים, לרבות מעקב ובקרה אחר ביצועם באופן שוטף ו/או תקופתי, ברמת הקבוצה ובכלל זה: למידה והעמקת ההיכרות עם רכיבי הפעילות המשפיעים על ההכנסות; קביעת תקציב ותכנון עבודה מידי שנה; פיתוח מסדי נתונים וניתוח שלהם; עדכון תחזית ההכנסות

³⁰ נכסים נזילים בניכוי התחייבויות שוטפות

וההוצאות מידי רבעון ; שימור ידע של תוצאות ומסקנות מאירועים, חקר ביצועים וקבוצות חשיבה בפורומים שונים.

ג. הואיל והבורסה היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה עצמה, עליה לפרסם דיווחים כספיים רבעוניים ודיווח שנתי על פי אמות מידה ותקנים חשבונאיים מקובלים, כך שחלה על כלל החברות בקבוצה החובה לקיים תהליכים כדי לבחון ולדון בגורמי סיכון קיימים והצורך בזיהוי גורמי סיכון חדשים. גורמי הסיכון שזוהו מפורטים ומפורסמים בדו"ח הכספי השנתי של הקבוצה, כאשר תוספת או עדכון בגורמי הסיכון, ככל שיהיו, יפורסמו בדיווחים הכספיים הרבעוניים של הקבוצה.

ד. מעקב אחר אינדיקטורים שונים, לגביהם נקבעו ספי התראה וספי "התאוששות", לזיהוי התממשות סיכונים עסקיים ואחרים.

ה. ביצוע מבחני קיצון רוחביים שונים, כולל כאלה הבוחנים התממשות סיכונים עסקיים. התקציב השנתי מאושר על ידי דירקטוריון הבורסה, כאשר דיווחים בדבר ביצוע מול תקציב ועדכוני תחזית, ככל שישנם, מתבצעים מדי רבעון, לכל הפחות.

כאמור, הבורסה מבצעת עבור כל החברות בקבוצה מעקב שוטף ומוקפד אחר הוצאותיה בהשוואה לתקציב השנתי תוך בחינת הצורך בעדכון תחזית ההכנסות וההוצאות שלה בהשוואה לביצוע בפועל, בין היתר באמצעות בחינת תרחישים שונים, כדי לזהות התגברות של סיכונים העלולים להשפיע על יציבותה הפיננסית.

ככל שנדרש מתקיימים תהליכים נוספים לזיהוי, ניטור וניהול הסיכונים העסקיים הכוללים, בין היתר מעקב אחר עמידה בתיאבון הסיכון של המסלוקה, מעקב אחר אינדיקטורים שנועדו לשמש נורות אזהרה מפני התפתחות תרחישי קיצון, מעקב אחר יעדי הלימות ההון והנזילות ואחר שמירה על כריות ההון והנזילות מעבר לדרישות המינימאליות, שנקבעו בהתאם לתוצאות מבחני הקיצון, מעקב אחר התפתחותן של רגולציות והוראות חוק בעלות השפעה ישירה, או עקיפה, על פעילותה העסקית של המסלוקה ועוד.

המדיניות לניהול הסיכון העסקי מאושרת מידי שנה, לכל הפחות, על ידי דירקטוריון המסלוקה. בנוסף, אחת לשנה, מאושרת על ידי הדירקטוריון, תוכנית התאוששות בה נכללת, בין השאר, רשימת האינדיקטורים לזיהוי מוקדם של התממשות סיכונים ותרחישי קיצון.

מידע נוסף על גורמי הסיכון, מאפייני הפעילות של הבורסה והסביבה העסקית שבה היא פועלת ניתן בדיווח הכספי השנתי של הבורסה, המפורסם באתר מאי"ה בכתובת maya.tase.co.il.

15.2- עיקרון מפתח מספר 2:

המסלוקה נדרשת להחזיק נכסים נזילים נטו על בסיס הונה העצמי, על מנת שתוכל לקיים את פעולותיה ושירותיה כעסק חי אם וכאשר ייגרמו לה הפסדים עסקיים. נדרש כי סכום הנכסים הנזילים נטו, שהמסלוקה צריכה להחזיק, ייקבע על פי פרופיל הסיכון העסקי בכללותו, ולפי משך הזמן שיידרש לביצוע התאוששות - או סגירה מסודרת, לפי העניין - של הפעילויות והשירותים הקריטיים של המסלוקה, ככל שתידרש פעולה שכזו.

מסלוקת הבורסה מחזיקה בכרית נכסים נזילים נטו כדי להבטיח את המשכיותה העסקית הנקבעת בגובה הסכום שיידרש לכיסוי הוצאותיה התפעוליות למשך שישה חודשי פעילות, לכל הפחות, ובהינתן כי לא יהיו למסלוקה הכנסות כלשהן על פני התקופה. בהתאם למדיניות ההשקעה של המסלוקה, מוגבלים הנכסים הנזילים למזומן, מלוות קצרות מועד המונפקים על ידי בנק ישראל ואגרות חוב של ממשלת ישראל, אשר להערכת המסלוקה הם נכסים בעלי סיכונים אשראי, שוק ונזילות נמוכים.

מסלוקת הבורסה מחשבת ומעדכנת מדי רבעון, לכל הפחות, את סכום הנכסים הנזילים נטו שהיא נדרשת להחזיק, כאמור לעיל, זאת כחלק מהחישוב הכולל של דרישות ההון ודרישות הנזילות הרגולטוריות, שנקבעו לה בהוראת יציבות המסלוקות על ידי רשות ניירות ערך וכן לצורך הכנת הדיווח הכספי הרבעוני, או השנתי, של קבוצת הבורסה³¹. בנוסף המסלוקה קבעה כללים לצמצום הריכוזיות של תיק ההשקעות שלה ומבצעת בחינה של שווי ניירות הערך המוחזקים בו,

ברמת הנייר הבודד, ועוקבת גם אחר תשואות תיק ההשקעות בכללותו, כדי לזהות ולנטר אם היא מחזיקה בנכסים נזילים מספקים כנגד אותה דרישה.

כמו כן, בהתאם למדיניות מבחני הקיצון, מסלוקת הבורסה מבצעת מבחני קיצון, שמעודכנים אחת לרבעון בהתבסס על תרחיש בסיס ותחזית עדכניים, ובהתאם לתוצאותיהם נקבעות כריות הביטחון של ההון והנזילות, הן ברמת הקבוצה והן ברמת המסלוקה, אשר מוקצות ונשמרות מעבר לדרישות המינימאליות הרגולטוריות. בשנת 2023 המסלוקה ביצעה מספר מבחני קיצון אשר העלו, בין השאר, כי גם אם יתממשו, הרי שיתרת הנכסים הנזילים נטו שברשותה תהיה מספקת ותאפשר לה כדי להתאושש וכן להמשיך ולספק את הפעילויות והשירותים הקריטיים שלה.

בנוסף, לקבוצת הבורסה קיימת תכנית התאוששות, אשר מתייחסת גם לפעילות המסלוקה ומאשרת על ידי דירקטוריון הבורסה ודירקטוריון המסלוקה מידי שנה, לכל הפחות, או בעת שינויים מהותיים. תכנית ההתאוששות מפרטת, בין היתר, אינדיקטורים שונים וספים עבורם שישמשו כנורות אזהרה מפני התממשות תרחישי קיצון שונים הרלבנטיים לקבוצה ולמסלוקה, שעלולים למנוע מהן לבצע את פעולותיהן ולספק את שירותיהן הקריטיים. התכנית מפרטת מגוון צעדי התאוששות רלבנטיים אפשריים, אשר יופעלו בטרם או לאחר התממשות כל תרחיש. צעדי ההתאוששות צפויים להפחית את השפעתם של תרחישי הקיצון, לתרום לשימור או השבת היציבות הפיננסית, העסקית והתפעולית של הקבוצה והמסלוקה.

15.3- עיקרון מפתח מספר 3:

המסלוקה נדרשת לקיים תכנית בת קיימא להתאוששות, או סגירה מסודרת, ולהחזיק רמה מספקת של נכסים נזילים נטו על בסיס הונה העצמי כדי ליישמה. לכל הפחות, נדרשת המסלוקה להחזיק נכסים נזילים נטו, על בסיס הונה העצמי, בסכום הוצאותיה התפעוליות למשך שישה חודשים. הנכסים האמורים נדרשים להיות בנוסף למשאבים המוחזקים לכיסוי אירוע כשל של חבר, או לסיכונים אחרים, בהתאם לעקרונות העוסקים בהחזקה של משאבים פיננסיים. עם זאת, הון המוקצה כנגד דרישות מבוססות סיכון תחת סטנדרטיים בינלאומיים להקצאת הון, ככל שהקצאה זו רלוונטית ומתאימה, יכול לכלול את הנכסים האמורים על מנת להימנע מכפל דרישה.

כאמור תחת עיקרון מפתח 2 שלעיל, מסלוקת הבורסה מחזיקה בנכסים נזילים נטו בגובה הסכום של הוצאותיה התפעוליות למשך שישה חודשים, לכל הפחות. נכסים נזילים אלה הם בנוסף לנכסים הנזילים נטו שהיא נדרשת להחזיק כנגד חלקה במשאבים הפיננסיים המוחזקים לכיסוי אירוע כשל של חבר מסלוקה, וכן בנוסף ליתר הנכסים מהונה העצמי המוקצים כנגד דרישות ההון האחרות הקבועות בהוראת יציבות המסלוקות. בנוסף, כאמור לעיל, קיימות כריות ביטחון מעבר לדרישות ההון והנזילות המינימאליות.

לקבוצת הבורסה קיימת תכנית התאוששות אשר כוללת, בין השאר, התייחסות לפעילות המסלוקה והמאשרת על ידי דירקטוריון הבורסה ודירקטוריון המסלוקה מידי שנה לכל הפחות, או בעת שינויים מהותיים. תכנית ההתאוששות מפרטת, בין היתר, אינדיקטורים שונים וספים עבורם שישמשו כנורות אזהרה מפני התממשות תרחישי קיצון שונים

³¹ בשנת 2023 פרעה המסלוקה את ההלוואה שקיבלה בעבר מחברת הבורסה, ואשר הוכרה עד אותו מועד כהון משני. ניתן לקבל פירוט נוסף אודות פירעון ההלוואה זו במסגרת הדוחות הכספיים של הבורסה לשנת 2023, המפורסמים באתר מאי"ה בכתובת maya.tase.co.il.

הרלבנטיים לקבוצה ולמסלוקה, שעלולים למנוע מהן לבצע את פעולותיהן ולספק את שירותיהן הקריטיים. התכנית מפרטת מגוון צעדי התאוששות רלבנטיים אפשריים אשר יופעלו בטרם או לאחר התממשות כל תרחיש.

לגבי כל אחד מצעדי ההתאוששות פורטו, בין השאר:

- א. תיאור מפורט של מאפייניו של הצעד (כולל לגבי הזמן המוערך עד ליישום, פרק הזמן הצפוי עד להשפעתו, הגורם האחראי לאישורו, הגורם האחראי לביצועו, עלות היישום ועוד);
- ב. הערכת ההיתכנות (Feasibility) של הצעד, כולל ביחס לתלות שלו בצעדים אחרים, סיכונים פוטנציאליים ומכשולים צפויים ביישום, תהליכים ארגוניים וצעדי ההכנה הנדרשים ליישום;
- ג. הערכת השפעתו הפיננסית, התפעולית, האסטרטגית, החיצונית, המערכתית והכוללת;
- ד. הערכת הישימות (Applicability), התאמה של הצעד לכל אחד מתרחישי הקיצון, תהליך היישום שלו, וההשפעות ההדדיות בינו לבין צעדים אחרים אם ייושמו יחד.

15.4- עיקרון מפתח מספר 4:

נכסים המוחזקים לטובת כיסוי הסיכון העסקי בכללותו נדרשים להיות באיכות גבוהה ונזילות מספקת, כדי לאפשר למסלוקה להתמודד עם הוצאות תפעוליות נוכחיות וחזויות תחת טווח רחב של תרחישים, לרבות תחת תרחישי שוק שליליים.

כאמור תחת עיקרון מפתח 2 שלעיל, הנכסים הנזילים נטו מוחזקים במזומן, במלוות קצרות מועד ובאגרות חוב של ממשלת ישראל, אשר להערכת המסלוקה נחשבים נכסים בעלי סיכונים אשראי, שוק ונזילות נמוכים ביחס לשוק הפיננסי בישראל. במדיניות ההשקעות של המסלוקה נקבעו מגבלות שנועדו להפחית את החשיפה לסיכונים שוק, ובכלל זה הגבלות על המח"מ של התיק, על התקופה לפירעון של כל נייר ערך ועל שווי השוק שלו. כמו כן, מאחר שתיק ההשקעות של המסלוקה מנוהל על ידי מנהלי תיקים חיצוניים, ועל מנת להפחית את הסיכונים הקשורים בכך, כוללת מדיניות ההשקעות של המסלוקה מגבלות על הסכום שיכול כל מנהל תיקים לנהל ועל אופן ניהול חשבונות הבנק שבהם מופקדים ניירות הערך והמזומן כדי למזער סיכונים משמורת וסיכונים ריכוזיות (ראו גם עיקרון 16). בנוסף, סכום הנכסים הנזילים נטו מחושב בניכוי סכום ההתחייבויות השוטפות שיש למסלוקה, על פי רישומם החשבונאי, ולאחר הפעלתם של מקדמי כיסוח, המגלמים תנודות שוק פוטנציאליות ומענה לסיכונים אשראי ונזילות (ראו עיקרון 5).

הבורסה מנטרת עבור מסלוקת הבורסה את שווי הנכסים הנזילים ועמידה במגבלות שקבעה על מנהלי התיקים בתדירות חודשית, לכל הפחות, וכן מנטרת את ביצועיה הכספיים של הקבוצה ברמה חודשית, לכל הפחות, ובכלל זה אינדיקטורים לזיהוי התממשות תרחישי הסיכון שאופיינו.

15.5- עיקרון מפתח מספר 5:

על המסלוקה לשמור תכנית בת-קיימא לגיוס הון נוסף במקרים בהם סך ההון הוא קרוב או מתחת להון הנדרש. תכנית זו נדרשת להיות מאושרת על ידי הדירקטוריון ולהתעדכן באופן שוטף.

לקבוצת הבורסה קיימת תכנית התאוששות (Recovery Plan) שמגדירה, בין השאר, צעדים שונים שביכולתה לנקוט על מנת לשמור על המשכיות השירותים שהקבוצה מספקת והפעילויות שהיא מבצעת, וכן על מנת להגדיל את ההון העצמי שלה ו/או של המסלוקה, ולמנוע קיטון שלו, בעת התממשות תרחישי קיצון שונים ובמקרה בו סך ההון יהיה קרוב או מתחת להון הנדרש. יתרה מכך, כאמור בעקרון מפתח 3 לעיל, אושרה מתודולוגיה לקביעת כריות ביטחון שיוקצו ויישמרו מעבר לדרישות ההון והנזילות המינימאליות, ואשר מבוססות על תוצאות מבחני הקיצון המבוצעים בתדירות רבעונית.



מסלקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

למסלקת הבורסה קיימת, בין השאר, האפשרות לפנות לחברת האם, הבורסה לניירות ערך, כדי לגייס הון נוסף, זאת בכפוף לשיקול דעת דירקטוריון הבורסה.

בין הצעדים הנוספים שפורטו בתכנית ההתאוששות לטיפול בתרחישי ירידה בהון, ניתן למנות: גיוס הון (ממשקיעים פיננסיים או אסטרטגיים, מבעלי מניות קיימים, בהנפקה פרטית או מהציבור), הפסקה / דחייה / צמצום חלוקת דיבידנד, צמצום הוצאות ושינוי מודל העמלות.

כחלק מתהליך קביעת כריות ההון והנזילות, נלקחו בחשבון וכומתה השפעתם של צעדי התאוששות שונים לגיוס הון / נזילות, בעת התממשות תרחישי קיצון, ונלקח בחשבון גם משך הזמן המוערך ליישומם.

עיקרון מספר 16: סיכוני משמורת והשקעות

מסלוקה נדרשת להגן על נכסיה ונכסי חברי המסלוקה ולמזער את הסיכון להפסד כתוצאה מאי יכולתה לגשת לנכסים אלה בזמן, או בכלל. המסלוקה נדרשת להשקיע בנכסים בעלי סיכוני אשראי, שוק ונזילות מזעריים.

מסלוקת הבורסה מגנה על נכסי חברי המסלוקה ועל יכולתה לגשת לנכסים אלה בעת הצורך ובמהירות, ובפרט כשתצטרך לממש את הבטוחות שניתנו לה בקורות אירוע כשל של חבר מסלוקה. מדיניות ההשקעה של המסלוקה לגבי נכסיה מוגבלת למזומן, מלוות קצרות מועד ואגרות חוב של ממשלת ישראל, כאשר נכסים אלה הם בעלי סיכוני אשראי, שוק ונזילות מזעריים. מסלוקת הבורסה אינה משקיעה את כספי חברי המסלוקה בהתאמה למדיניות ניהול הסיכונים שלה.

16.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת להחזיק את הנכסים שלה ושל חברי המסלוקה שלה אצל ישויות מפקחות ובעלות הסדרה רגולטורית, שיש להן מסגרת איתנה להגנה מלאה על נכסים אלה באמצעות שימוש בפרקטיקות חשבונאיות שמרניות, הליכי שמירה קפדניים ובקורות פנימיות.

ככלל, מסלוקת הבורסה מפקידה את כספי חברי המסלוקה שנמסרו לה כבטוחות בחשבון המתנהל על שמה בבנק ישראל, ועל כן מבטיחה לעצמה המסלוקה רמת ביטחון גבוהה ביכולת שלה לגשת בכל עת ובאופן מידי לנכסים אלה, וחשיפה מזערית לסיכוני משמורת, אם בכלל.

מסלוקת הבורסה משמשת גם גוף למשמורת מרכזית לניירות ערך (CSD) ולכן, ככל שמופקדים ניירות הערך של חברי המסלוקה, אשר נמסרו למסלוקה כבטוחות, אלו יופקדו בחשבונות מלאי ייעודיים במסלוקה, ללא תיווך או מעורבות של גורם חיצוני (ראו גם עיקרון 11).

מסלוקת הבורסה מנהלת את השקעותיה בניירות ערך באמצעות מנהלי תיקים חיצוניים הנבחרים בתהליך מוסדר, בהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעה על ידי דירקטוריון המסלוקה. כדי לאפשר למנהלי התיקים שנבחרו גישה לנכסים המנוהלים, מופקדים ניירות הערך בבנקים מסחריים שהתאגדו בישראל, ונתונים לפיקוח רגולטורי של המפקח על הבנקים הפועל מכוח הסמכות שניתנה לו על ידי בנק ישראל. בנוסף על עבודת הפיקוח והבקרה, אחראי המפקח על הבנקים על הסדרת פעילותם של הבנקים, בין היתר באמצעות קביעת הוראות לשמירה על נכסי לקוחות, הוראות להבטחת יציבותם הפיננסית, הוראות לניהול סיכונים, הוראות לדיווח כספי ועוד.

מסלוקת הבורסה קבעה קריטריונים לבחירת הבנקים שישמשו כמשמורן על נכסיה, ו/או על נכסי חברי המסלוקה (ככל שאלו הופקדו בבנקים מסחריים – ראו עקרונות 4,5,7 ו-9 לצורך הרחבה בנוגע לניהול הבטוחות ותהליכי הסליקה), הכוללים, בין היתר, התייחסות לאיתנות הפיננסית של הבנק. כמו כן, לצורך מזעור החשיפה לסיכון ריכוזיות, קבעה המסלוקה שיהיה עליה לנהל חשבונות בשני בנקים, לכל הפחות, שאינם נמנים על אותה קבוצה בנקאית, ושהסכום המינימלי בכל אחד מהם יהיה, בין אם במזומן או בניירות ערך, חלקה של המסלוקה במפל הנכסים. כמו כן, נקבעו מגבלות ריכוזיות בנוגע לפיזור מינימלי בסוגי ניירות הערך, הגבלות שווי החזקה בכל נייר ערך וכן מגבלות ברמת קבוצת הבורסה על החלק המקסימלי מסך היתרות המנוהלות בבנקים מסחריים שניתן לנהל באותו בנק.

16.2- עיקרון מפתח מספר 2:

נדרש כי למסלוקה תהיה גישה מלאה לנכסיה שלה ולנכסים שסופקו לה על ידי חברי המסלוקה, במידת הצורך.

הנכסים שנמסרו על ידי חברי המסלוקה כבטוחות משועבדים לטובת המסלוקה ונמצאים בשליטתה המלאה, ונדרשים להיות מאמצעיו העצמיים של החבר, וחופשיים בכל עת מכל משכון, שעבוד, עיקול, עיכון או זכות אחרת של צד שלישי. בנוסף לכך, למסלוקת הבורסה קיים בסיס משפטי חזק, על בסיס הגנות שנקבעו לטובתה בחוק ניירות ערך, המבטיח את יכולתה לגשת ולממש נכסים אלה במהירות וללא חשיפה מהותית, אם בכלל, לעיכוב כאמור.

בעניין זה מבהיר החוק במפורש כי שעבוד ניירות ערך שניתן על ידי חבר מסלוקה לטובת המסלוקה יגבר על שעבודים לטובת צדדים שלישיים, אם למסלוקה יש שליטה בניירות הערך באחת מהדרכים שנקבעו בחוק. בנוסף, נקבע כי מימוש שעבוד של ניירות ערך לטובת המסלוקה יכול שיעשה על ידי המסלוקה עצמה ללא צו בית משפט, או של ראש הוצאה לפועל, בכפוף לתנאים הקבועים בחוק (ראו עיקרון 1)³².

נכסי המסלוקה מופקדים בחשבונות המתנהלים על שם המסלוקה בבנקים מסחריים, כאמור בעיקרון מפתח מס' 1 לעיל, ואינם משועבדים כלפי צד שלישי.

16.3- עיקרון מפתח מספר 3:

מסלוקה נדרשת להעריך ולהבין את החשיפה שלה לבנקים המשמשים משמורנים, לאחר שקלול כלל ההיבטים הנובעים ממבנה היחסים עם אותם בנקים.

כאמור תחת עיקרון מפתח 1, המסלוקה מעריכה כי קיימת לה חשיפה מזערית, אם בכלל, לבנק ישראל שאצלו היא מפקידה את כספי החברים שנמסרו על ידם כבטוחות. בנק ישראל משמש גם חבר מסלוקה, אך פעילותו משתנה על המסלוקה חשיפות מזעריות, אם בכלל, כאשר כשל של בנק ישראל הוא בבחינת אירוע קיצון שאינו אפשרי.

רוב הבנקים בישראל משמשים גם חברי מסלוקה, או שהם חברות-בת של חברי מסלוקה, ולכן בוחנת המסלוקה את החשיפה הכוללת לאותם הבנקים ואת יכולתה לפעול בעת כשל של חבר מסלוקה, אם וכאשר הוא גם משמורן של נכסיה, ולמלא אחר מחויבויותיה כלפי שאר חברי המסלוקה. על כן, קבעה המסלוקה את המגבלות לניהול חשבונות הבנק שלה בבנקים מסחריים כמפורט תחת עיקרון מפתח מס' 1 לעיל.

16.4- עיקרון מפתח מספר 4:

מדיניות השקעה של המסלוקה נדרשת להיות עקבית עם האסטרטגיה שלה לניהול הסיכונים בכללותם וגלויה באופן מלא כלפי חברי המסלוקה, וההשקעות נדרשות להיות כאלה שניתן לתבוע אותן מחייבים באיכות גבוהה, או שיהיו מובטחות על ידם. ההשקעות נדרשות לאפשר הנזלה מהירה עם חשיפה מועטה לשינויי מחירים, אם בכלל.

מסלוקת הבורסה משקיעה את הרזרבות הכספיות שלה בפיקדונות בנקאיים לתקופות זמן קצרות ובניירות ערך בהתאם למדיניות ההשקעה בניירות ערך, המאושרת על ידי דירקטוריון המסלוקה מדי שנה, לכל הפחות, כאשר קודם לכן מתבצעת בחינה של המדיניות הקיימת, לרבות התאמתה למסגרת ניהול הסיכונים ולתיאבון הסיכון, וככל שנדרש מתבצע עדכון בהתאם.

במסגרת מדיניות השקעת הרזרבות הכספיות נקבע שסוגי הנכסים בהם יכולים מנהלי התיקים להשקיע הם מלוות קצרות מועד ואגרות חוב של ממשלת ישראל, אשר להערכת המסלוקה הם נכסים בעלי סיכונים אשראי, שוק ונזילות מזעריים. במדיניות השקעת הרזרבות הכספיות נקבעו גם קריטריונים נוספים הנוגעים למשך תקופת החשיפה, מגבלות ריכוזיות הקובעות סכום מקסימלי להשקעה באג"ח בודדת וכמות מינימלית של סדרות אג"ח שונות אצל כל מנהל תיק, האופן שבו יבוצעו העסקאות, קריטריונים לבחירת מנהל התיקים וכדומה.

המסלוקה מקיימת מנגנון בקרה שוטף על פעולותיהם של מנהלי התיקים ועל כך שהם אכן עומדים במגבלות שהוצבו להם, וכן בקרה על שינויים בשווי הנכסים. המסלוקה מעבירה מדי רבעון, לכל הפחות, דיווח מפורט לדירקטוריון המסלוקה על ביצועיו של כל מנהל תיקים והתשואות שהושגו, וכן בוחנת שינויים שיש לבצע במדיניות זו לאור שינויים בפרופיל הסיכונים של המסלוקה, או תנאי השוק, ככל שאלה קיימים.

מדיניות ההשקעה של המסלוקה זהה למדיניות ההשקעה של הבורסה, כאשר גילוי על כך ניתן בדוחות הכספיים של הבורסה המפורסמים לציבור באתר מא"ה.

³² נכון למועד גילוי זה, כל הבטוחות, שנדרשים חברי מסלוקת הבורסה להפקיד בקרן הסיכונים, הינן במזומן.

עיקרון מספר 17: סיכון תפעולי

המסלוקה נדרשת לזהות את מוקדי הסיכון התפעולי וסבירותם, בין אם פנימיים או חיצוניים, ולמזער את ההשפעה של התממשותם באמצעות השימוש במערכות מתאימות והגדרות מדיניות, נהלים ובקורות נאותים. המערכות נדרשות להיות מתוכננות כך שהן מבטיחות רמת ביטחון ומהימנות תפעולית גבוהות וכן קיבולת נאותה הניתנת להתאמה. המסגרת להבטחת ההמשכיות העסקית של המסלוקה נדרשת לכוון להתאוששות מהירה של פעילויות המסלוקה ולהגשמת יעדיה, לרבות במקרה של אירוע בעל השפעה רחבת היקף עליהן או כזה הגורם לשיבוש מהותי בהן.

המסגרת לניהול הסיכון התפעולי בכללותו מתקיימת בחלקה על ידי המסלוקה, עבור תהליכי הסליקה, התשלום וההתחשבנות המבוצעים על ידה, ומשלימה אותה המסגרת לניהול הסיכון התפעולי בבורסה, מאחר שהבורסה מספקת את התשתית הטכנולוגית והפיזית למסלוקה לצרכי פעילותה. המסגרת לניהול הסיכון התפעולי בכללותו כוללת קיומם של מדיניות, נהלים ותהליכים לניהול כלל הסיכונים וההיבטים הגלומים בפעילות התפעולית של המסלוקה, שמטרתם להבטיח את הרציפות והמהימנות התפעולית של המסלוקה. למסלוקה תכנית מפורטת להבטחת ההמשכיות העסקית שלה, לרבות במקרה של אירועים שונים בעלי השפעה מהותית על פעילותה התקינה.

17-1. עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת לייסד מסגרת נאותה לניהול הסיכונים התפעוליים באמצעות מערכות מתאימות והגדרות מדיניות, נהלים ובקורות נאותים כדי לזהות, לנטר ולנהל את הסיכונים התפעוליים.

מסלוקת הבורסה מקיימת מסגרת נאותה לניהול הסיכון התפעולי המורכבת מהגדרת מדיניות ונהלים חוצי ארגון, אשר מטרתם היא זיהוי, ניטור, ניהול ובקרה של הסיכון התפעולי - הן ברמת כל תהליך כשלעצמו, והן ברמת הארגון בכללותו. יתר על כן, המסגרת לניהול הסיכון התפעולי מתקיימת ברמת מסלוקת הבורסה שלעצמה, עבור תהליכים ופעילויות שהיא מבצעת, וברמת קבוצת הבורסה בגין תשתיות ושירותים שמספקת הבורסה למסלוקה, הכוללים, בין היתר, תשתיות טכנולוגיות ומערכות מידע, מערכות ומשאבים לאבטחת מידע ומניעת סיכונים סייבר, משאבי אנוש, תשתיות פיזיות וכדומה.

המסגרת לניהול הסיכון התפעולי כוללת הגדרה של תחומי אחריות בין קווי ההגנה השונים, הגדרת קווי הדיווח בין האורגנים במסלוקה, ו/או הבורסה, לפי העניין, ואת העקרונות והאמצעים לזיהוי, ניטור, ניהול ומזעור כל סיכון.

הנהלים והתהליכים שמקיימת המסלוקה ו/או הבורסה לזיהוי ואפיון מוקדי הסיכון השונים כוללים, בין היתר, זיהוי מוקדי סיכון חדשים, ניטור, מיפוי וזיהוי מוקדי הסיכון השונים עבור כל פעילות חדשה או מוצר חדש, הפקת לקחים בעקבות דיווח על תקלות וכשלים שנמצאו, בחינת ממצאי ביקורת, תיקוף מפת הסיכונים אחת לשנה וביצוע סקר סיכונים תפעוליים תקופתי מקיף וסקר לאיתור מוקדי מעילות והנאות אחת לשלוש שנים, לכל הפחות. כמו כן, אחת לשנה מתבצע תרגול נוהל כשל של חבר מסלוקה.

כמו כן, המסלוקה קבעה בנהליה הפנימיים תהליך להגדרה וניטור של אינדיקטורים לסיכון (KRI) במסלוקה, אשר יכולים להיות, כמותיים או איכותיים, ו/או מדדים סטטיסטיים. מטרת האינדיקטורים היא לספק מידע על מוקדי הסיכון של המסלוקה, לסייע בזיהוי ובהתגברות של סיכונים, הן על-ידי בחינת ביצועי העבר והן על ידי בחינת ביצועים בהווה, ולספק תובנות על חשיפותיה של המסלוקה.

כאמור, זיהוי מוקדי סיכון ו/או שינוי בהערכה שלהם יכול לנבוע מהתרחשותם של אירועים וכשלים תפעוליים. המסלוקה קבעה נהלים ותהליכים לדיווח על התרחשותם של אירועים וכשלים תפעוליים, לאיסוף מידע ועריכת בירורים עם גורמים רלוונטיים, להפיק לקחים ולנטר אחר ביצועם של המלצות שניתנו בעקבות התרחשותם. דיווח האירועים, איסוף המידע

ותיעוד כל הפעולות שנקטו לאחר מכן מבוצעים במערכת שפותחה לשם כך, בין היתר כדי לשמר ולשתף את הידע שנצטבר, לבחון את היעילות והאפקטיביות של התהליכים באמצעות קשירה של אירועים, וכן על מנת להגביר את

המודעות בקרב היחידות השונות ומניעת הישנות האירועים והכשלים בעתיד. המסלוקה ממנה רפרנט לניהול הסיכון התפעולי בכל אחת ממחלקות הבורסה.

המדיניות לניהול משאבי האנוש נקבעה ברמת קבוצת הבורסה, אומצה על ידי דירקטוריון המסלוקה וכוללת היבטים נרחבים הכוללים, בין היתר, את תכנון כוח האדם במסלוקה, תהליך הגיוס, ניהול תהליכי הקליטה והחניכה, פיתוח והכשרה מקצועית לעובדי המסלוקה, תהליכי הערכה ותגמול וסיום העסקה. המדיניות גם מעגנת את העקרונות ליצירת תרבות ארגונית בקרב עובדי הבורסה והמסלוקה בפרט, וכן הטמעתם של נהלים המהווים את הקוד האתי המחייב כל עובד – כגון שמירת סודיות, איסור קבלת טובות הנאה, מניעת הטרדות מיניות, איסור השקעה בניירות ערך ועוד.

המסלוקה, באמצעות מחלקות הבורסה, עורכת מעת לעת תרגילים בנושאים שונים הקשורים להמשכיות עסקית ומצבי חירום – כגון תרגילי פינני אש או רעידת אדמה. המסלוקה, באמצעות מחלקת המחשב, נוהגת לשתף את החברים בעת עריכת טסטים לפני השקת מוצרים חדשים או מערכות ובתרגילי המשכיות עסקית טכנולוגיים.

ניהול סיכונים הגורם האנושי מתקיים החל בתהליך גיוס אחיד ומוקפד, הכולל מבדקים ובחינות מקדימות טרם העסקתו של עובד, לרבות בחינת התאמתו המקצועית וכישוריו לתפקיד שאליו העובד מגויס. המסלוקה, באמצעות הבורסה, מקיימת תהליכי הכשרה מקצועית, חניכה ופיתוח לעובדיה במשך תקופת העסקתם, לרבות תהליכי הכשרה לדרגי הניהול השונים.

דירקטוריון המסלוקה מאשר את מדיניות ניהול הסיכון התפעולי מדי שנה, לכל הפחות.

17.2 - עיקרון מפתח מספר 2:

דירקטוריון המסלוקה נדרש להגדיר בבירור את התפקידים והאחריות לטיפול בסיכונים תפעוליים וכן נדרש לאשר את המסגרת לניהול הסיכונים התפעוליים.

כאמור, המסגרת הכוללת לניהול הסיכון התפעולי במסלוקת הבורסה מעוגנת במסמך מדיניות ייעודי המאושר על ידי הדירקטוריון, נסקר לפחות אחת לשנה ומסדיר את העקרונות בניהול הסיכונים התפעוליים, את תחומי האחריות והתפקידים של כל קווי ההגנה בניהול הסיכונים וקווי הדיווח בין קווי ההגנה, האורגנים השונים במסלוקה ובבורסה, על פי העניין, ואת האמצעים והכלים לניהול ומזעור הסיכונים. קווי ההגנה שנקבעו תואמים את מדיניות ניהול הסיכונים של המסלוקה (ראו עיקרון 3).

כלל מסמכי המדיניות הקשורים לניהול הסיכונים התפעוליים נדרשים לבחינה ואישור מחדש על ידי דירקטוריון המסלוקה מדי שנה, לכל הפחות, כמו גם מסמכי המדיניות שהוגדרו ברמת הבורסה ואומצו על ידי דירקטוריון המסלוקה, ובלבד שאלה כוללים התייחסות להיבטים הייחודיים של המסלוקה. תהליכי בחינה מוסדרים ועדכונים, ככל שהיו, מתקיימים בטרם הבאת כל מסמך מדיניות רלוונטי לאישור מחדש בדירקטוריון.

בנוסף לתהליכי הבחינה השנתיים, מבצעת המסלוקה יחד עם הבורסה סקר סיכונים תפעוליים נרחב וסקר לאיתור מוקדי מעילות והונאות מידי שלוש שנים, על ידי גורם חיצוני ובלתי תלוי במסלוקה, וממצאיו מדווחים לגורמי ההנהלה הרלוונטיים, לוועדת ניהול הסיכונים ולדירקטוריון.

17.3- עיקרון מפתח מספר 3:

מסלוקה נדרשת לכך שהיו לה יעדים ברורים להשגת מהימנות תפעולית, וכן היא נדרשת לכך שיהיו לה נהלים קיימים אשר מתוכננים כדי להגשים יעדים אלה.

מסלוקת הבורסה בפרט וקבוצת הבורסה ככלל רואות בסיכון התפעולי בכללותו סיכון בסיסי ומובנה בכל פעילויות המסלוקה והבורסה, אשר מתקיים מעצם קיום פעילויותיה והספקת שירותיה לשוק. על כן המסלוקה מחויבת להשגת מהימנות תפעולית גבוהה, כדי לשמור על יציבותה שלה ולקיים את אחריותה כלפי השוק הפיננסי.

המסלוקה, באמצעות הבורסה, מקיימת מבחני איכות לתפקוד המערכות הטכנולוגיות וזיהוי כשלים פוטנציאליים, תחזוקה שוטפת למערכות השונות ותהליכי בקרה ודיווח על אירועים/כשלים תפעוליים, ובכלל זה קבעה נוהל לטיפול באירועים תפעוליים חריגים במערכות ומנגנון של שליחת ההודעה לגורמים בכירים ותהליכי הפקה ויישום לקחים שזוהו באותם אירועים. כמו כן, מופעל מערך תמיכה למשתמשי המערכות בארגון ואצל חברי המסלוקה.

17.4- עיקרון מפתח מספר 4:

מסלוקה נדרשת להבטיח שיש לה קיבולת נאותה וניתנת להתאמה כדי להתמודד עם נפחים חריגים ולהשיג את יעדיה להספקת השירותים.

המערכות הטכנולוגיות, המשמשות את מסלוקת הבורסה, מאובטחות ובעלות שיעור זמינות של יותר מ-99.5% במהלך 12 החודשים האחרונים, מה שמוכיח את מהימנותן. המערכות מסוגלות לעבד את המידע הדרוש לביצוע הפעילויות בצורה בטוחה ויעילה.

המסלוקה והבורסה מקיימות תהליכי ניטור ובקרה עבור שינויים במשאבים שידרשו, להבטחת ניהול נאות של קיבולת מידע עבור תמיכה בפעילות השוטפת, וכן היערכות לאירועים חריגים. תהליך הניטור נשען על נהלים, מערכות ניטור נתונים בזמן אמת, בקורות יומיות ותוך-יומיות, קביעת מגבלות והתראות על חריגות עבור הפעילות השוטפת.

17.5- עיקרון מפתח מספר 5:

מסלוקה נדרשת לכך שתהיה לה מדיניות מקיפה לקיומן של אבטחה פיזית ואבטחת מידע הנוגעות לכל הפגיעות והאיומים הפוטנציאליים.

המסלוקה, באמצעות הבורסה, מקיימת תשתית מחמירה וקפדנית לאבטחת המידע ואבטחה פיזית בהתאם לתקני איכות בינלאומיים (ISO) ובהתאם לסטנדרטים המחמירים ביותר, שנקבעו על ידי מערך הסייבר הלאומי. תשתית זו כוללת מערכות ניטור לתעבורת המידע, נהלים מחמירים למניעה וטיפול בזליגת מידע, הגבלות מחמירות וקיום חסמים בגישה למידע חיצוני, הקשחת עמדות המחשב האישיות של עובדי המסלוקה לחיבור התקנים חיצוניים, כללי בידוק וסינון לעובדים ולמבקרים ועוד.

כמו כן, המסלוקה והבורסה, בהיותן חלק משמעותי מהשוק הפיננסי בישראל, מכירות באיומים הקיימים והפוטנציאליים למתקפות סייבר על ידי גורמים שונים, ולכן המסלוקה מקיימת מדיניות ונהלים מחמירים להערכת חשיפותיה, קביעת הגנות ודרכי התמודדות עם מתקפות כאמור.

בנוסף, הבורסה מקיימת עבור המסלוקה את אבטחת כלל מתקני התשתית שלה באמצעות קיומם של מעגלי אבטחה שונים הכוללים מעגל אבטחה היקפי, מעגלי אבטחה פנימיים, מערכות אבטחה טכנולוגיות מתקדמות והטלת אחריות אישית על כל עובד לזיהוי גורמים בלתי מורשים וקיום תקשורת שוטפת ורציפה עם גורמי ביטחון חיצוניים, לרבות קבלת התראות כלליות וספציפיות על מתקני הבורסה והמסלוקה.

17.6 - עיקרון מפתח מספר 6:

נדרש שתהיה למסלוקה תכנית המשכיות עסקית המתייחסת לאירועים שהתרחשותם מהווה סיכון מהותי לשיבוש פעילותה, לרבות אירועים העשויים לגרום להפרעה רחבת היקף, או הפרעה משמעותית ביותר. התכנית צריכה לשלב את הצורך באתר משני, כך שמערכות טכנולוגיות מידע קריטיות יוכלו לשוב לפעילות תוך שעתיים לאחר התרחשות האירועים המשבשים. על התכנית להיות מתוכננת כך שלמסלוקה יתאפשר להשלים את סליקת העסקאות בתום היום בו חל האירוע, לרבות אם מתקיימים תנאים קיצוניים. על המסלוקה לבחון על בסיס חוזר ונשנה את היבטי התכנית האמורים.

הבורסה הגדירה עבור כלל הקבוצה תכנית להמשכיות עסקית במקרים של אירועי חירום שונים היכולים לשבש את קיום פעילויותיה ואספקת שירותיה לשוק. תכנית זו אושרה על ידי דירקטוריון המסלוקה, והיא מזהה, בין השאר, את כוח האדם והמערכות הקריטיות של הקבוצה בכלל ובמסלוקה בפרט. התוכנית גם מגדירה נהלים והתנהלות להתמודדות עם האירועים לפי הגדרת רמות המשבר ותרחישי הייחוס במטרה לאושש את פעילות המערכות הקריטיות בזמן, וקובעת תחומי אחריות של האורגנים השונים להתמודדות עם האירועים שהוגדרו ואת אופן הדיווח.

הבורסה מחזיקה מתקן גיבוי המרוחק גיאוגרפית מהמתקן הראשי והוא בעל תשתיות זהות, לקיום הפעילויות והמערכות הקריטיות שזוהו. המסלוקה מקיימת נהלים לשמירה על יכולתה להעביר את פעילויותיה הקריטיות, כך שיתקיימו ממתקן הגיבוי, לרבות כתיבה ושמירת נתונים בזמן אמת במקביל לשמירתם במערכות הראשיות. הבורסה מקיימת תרגילים מגוונים כדי להעריך את יכולתה לבצע את המעבר למתקן הגיבוי בזמן אמת, ובשיתוף חברי מסלוקה ככל שהדבר רלוונטי לסוג התרגיל.

התכנית להמשכיות עסקית נסקרת מדי שנה, לכל הפחות, ונדרשת לעבור אישור מחדש על ידי דירקטוריון המסלוקה.

17.7 - עיקרון מפתח מספר 7:

על המסלוקה לזהות, לנטר ולנהל את הסיכונים שיכולים להשית על פעילותה גורמי מפתח כגון חברי מסלוקה, גופי תשתית פיננסיים (FMI's) אחרים וספקי שירותים, לרבות אלה הניתנים על ידי הסקטור הציבורי (Utility providers). בנוסף, על המסלוקה לזהות, לנטר ולנהל את הסיכונים שפעילות המסלוקה עשויה להשית על גופי תשתית פיננסיים אחרים.

המסלוקה, באמצעות הבורסה, מקיימת נהלים ותהליכים למזעור סיכוני טכנולוגיות המידע ולהבטחת נאותות הקישוריות של אלה המקבלים גישה למערכות השונות שלה, הכוללים, בין היתר, חיבור ישיר למערכות הבורסה והמסלוקה באמצעות תשתית תקשורת פיזית ישירה, הממזערת את החשיפה לשיבוש התקשורת הרציפה בין המסלוקה לחברי המסלוקה; מענה לדרישות מחמירות לקיומה של אבטחת מידע במערכות חברי המסלוקה המתממשקות למערכות המסלוקה והבורסה; וניטור תעבורת המידע. היא מפעילה מערך תמיכה טכני ואפליקטיבי לפונקציות שהוגדרו כמשתמשי המערכות אצל חברי המסלוקה.

המסלוקה מקיימת מדיניות ונהלים בכל הנוגע להתקשרותה עם ספקי מיקור חוץ וניהול הסיכונים השוטפים שהם משיתים על המסלוקה, בדגש על קיומם של תהליכי בחינה מקדימים טרם ביצוע ההתקשרות וקבלת השירותים בפועל.

יצוין כי בשנת 2023 גובש מסמך מדיניות לניהול סיכון מיקור חוץ ונוהל בנושא.

עיקרון מספר 18: גישה והשתתפות

נדרש שלמסלוקה יהיו קריטריונים אובייקטיביים, מבוססי סיכון וגלויים לציבור עבור חברות במסלוקה, שיאפשרו גישה הוגנת ופתוחה.

מסלוקת הבורסה עיגנה את הדרישות לחברות במסלוקה בחוקי העזר וחותרת ליצירת איזון אפקטיבי בין אפשרות גישה פתוחה לכלל המשתתפים, לבין מזעור החשיפה לסיכונים כלפי המסלוקה וכלפי שוק ניירות הערך בישראל. הדרישות לחברות במסלוקה קבועות בחוקי העזר המפורסמים באתר הבורסה באופן גלוי לציבור. הפיקוח על חברי המסלוקה מבוצע בשיתוף עם הבורסה לניירות ערך, לאור הדרישה הבסיסית לפיה על חבר מסלוקה להיות תחילה חבר בורסה (למעט חבר משמורן), ועל כן הוא נדרש לקיים בכל עת גם את הדרישות לחברות בבורסה הקבועות בתקנון הבורסה וההנחיות על פיו.

18.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת לאפשר גישה הוגנת ופתוחה לשירותיה למשתתפים ישירים - וככל שהדבר רלוונטי, גם למשתתפים שאינם ישירים וגופי תשתית אחרים - המבוססת על דרישות השתתפות סבירות ומכוונות סיכון.

החברות במסלוקת הבורסה מתאפשרת למי שהוא חבר בורסה (ואינו חבר רחוק או חבר בורסה שהוא חש"ב נוסטרו), ועל כן הוא נדרש לקיים בכל עת את תנאי הכשירות לחברות בבורסה ויתר החובות המוטלות עליו על פי תקנון הבורסה וההנחיות על פיו, כפי שיהיו מעת לעת. כמו כן, מתאפשרת החברות במסלוקה לגוף שאינו חבר בורסה במעמד של חבר משמורן.

חבר בורסה המבקש להתקבל כחבר במסלוקת הבורסה נדרש לקיים בכל עת את תנאי הכשירות לחברות ויתר החובות המוטלות עליו על פי חוקי העזר של המסלוקה, כפי שיהיו מעת לעת, ובכלל זה לקיים את כל החובות המוטלות עליו כחבר בורסה כמפורט לעיל ("תנאי החברות במסלוקה").

יובהר שתנאי החברות במסלוקה כוללים הן את תנאי החברות במסלוקה, והן את תנאי החברות בבורסה, וההתייחסות אליהם בגילוי זה, בין אם ביחד או לחוד, אין בה כדי לבטל או להמעיט מהדרישה לקיים אותם במלואם וכמכלול אחד שלם.

חברי המסלוקה נחלקים בין חברים שהם חברי בורסה לרבות חבר משמורן (תאגידיים בנקאיים ותאגידיים שאינם בנקאיים (להלן "חש"ב")) לבין חברים שאינם חברי בורסה רק חבר משמורן. תנאי החברות נקבעו בהתייחס לסוג חבר. תנאי החברות במסלוקה נועדו להבטיח את יכולתו של כל חבר למלא אחר התחייבויותיו הנובעות מפעילותו והסליקה הנובעת מכך. הבקשה להיות חבר מסלוקה טעונה אישור של דירקטוריון המסלוקה, הרשאי גם להטיל על חברים חובות, בין בהוראה כללית לכלל החברים, ובין בהוראה מיוחדת לחבר מסוים, או לסוג מסוים של חברים או לסוג מסוים של פעילות, לרבות העמדה של בטוחות וערבויות נוספות.

לצורך הבטחת יציבותה של המסלוקה, מחויבים חברי המסלוקה (למעט חבר משמורן ובנק ישראל) להשתתף בקרן הסיכונים בשיעור התואם להיקף פעילותם במסלוקה, לקיים מערך טכני וארגוני הולם המאפשר את פעילותם במסלוקה, וכן עליהם לבטח עצמם בביטוח נאות, והכל בהתאם לקבוע בחוקי העזר.

לעניין הסליקה הכספית נדרשים חברי המסלוקה שהם תאגידיים בנקאיים להשתתף במערכת זה"ב של בנק ישראל, וחברי מסלוקה שאינם תאגידיים בנקאיים נדרשים להתקשר עם חבר מסלוקה שהוא תאגיד בנקאי לצורך כך.

בנוסף, על חברי המסלוקה חלות הוראות נוספות לעניין שמירה על יציבות פיננסית, מערכי ניהול סיכונים והיבטים נוספים, הן עבור תאגידיים בנקאיים ישראלים הכפופים להוראות הפיקוח על הבנקים והן על חש"בים מכוח הוראות תקנון הבורסה וההנחיות על פיו.

כדי להשיג איזון אפקטיבי בין הרצון לאפשר גישה פתוחה לשירותי המסלוקה, לבין מגבלות ודרישות ניהול הסיכונים, חותרת המסלוקה לזיהוי והסרת חסמים פוטנציאליים בתנאי החברות כדי להרחיב את מספר חברי המסלוקה, לצד זיהוי, ניטור ובקרה של החשיפות לסיכונים הנובעות מפעילות כל חבר קיים, או אלו היכולות לנבוע מפעילות של סוגי חברים פוטנציאליים.

מעבר לתועלת העסקית שתצמח מכך, רואה המסלוקה בהרחבת מעגל חבריה אמצעי לניהול ומזעור החשיפות שלה לסיכונים השונים, ובפרט כדי למזער את חשיפתה לסיכוני ריכוזיות.

18.2- עיקרון מפתח מספר 2:

דרישות ההשתתפות של מסלוקה נדרשות להיות מוצדקות בהתייחס להיבטי הביטחון והיעילות של המסלוקה והשוק אותו היא משרתת, וכן להיות מותאמות לסיכונים הספציפיים של המסלוקה וגלויות לכל. על המסלוקה לחתור ולהגדיר דרישות שהשפעתן מגבילות באופן מזערי את הגישה לשירותיה, ככל שהנסיבות מאפשרות זאת, ובכפוף לשמירה על סטנדרטים מקובלים לניהול הסיכונים.

כאמור, חבר מסלוקה נדרש לקיים בכל עת את כל החובות המוטלות עליו על פי חוקי העזר של המסלוקה, כחלק מתנאי החברות במסלוקה, ובכלל זה החובה לקיים את כל התחייבויותיו בעסקאות שביצע, להשתתף בקרן הסיכונים³³, להפקיד בטוחות נוספות על פי דרישה (שלא בהכרח במסגרת קרן הסיכונים), ולקיים מערך טכני וארגוני הולם.

תאגידים בנקאיים כפופים לרגולציה הקבועה בהוראות המפקח על הבנקים, המהוות מסגרת רחבה להבטחת היציבות הפיננסית והתפעולית של הבנקים בפרט, ושל המערכת הפיננסית ככלל, וחברי המסלוקה שאינם תאגידים בנקאיים כפופים להוראות המסדירות את יציבותם הפיננסית והתפעולית הקבועות בתקנון הבורסה וההנחיות על פיו. בהינתן המבנה הפיקוחי על יציבותם הפיננסית של חברי המסלוקה, כמתואר לעיל, חותרת המסלוקה, בשיתוף עם הבורסה, לקיומה של סטנדרטיזציה מינימלית של הוראות היציבות הפיננסית בין כלל החברים, בהתאמות נדרשות, ככל שהדבר אפשרי ופרקטי.

מאחר שהדרישה להפקדת בטוחות בקרן הסיכונים היא מהותית³³, ביחס לחובות אחרות שנדרשות מחבר מסלוקה, חותרת המסלוקה לקיומו של מודל חישוב אובייקטיבי מכוון סיכון, כך שיבטיח מחד את המענה לסיכונים העלולים להתממש בעת כשל של חבר, ומאידך לא יפגע ביעילות השוק. יתר על כן, גם מנגנון קביעת חלקו של כל חבר בקרן הסיכונים הוא אובייקטיבי ומכוון סיכון, כך שהוא משקף את היקף הפעילות של חבר המסלוקה (ראו עיקרון 4) בהתעלם מסוג החבר עצמו.

קיים סוג חברות נוסף, חבר בורסה שהינו משמורן שפעילותו מוגבלת לפעילות משמורת (Custody) בלבד.

המסלוקה והבורסה מנהלות תקשורת שוטפת עם חברי המסלוקה, קשובות לצרכי השוק בהתייחס לדרישות המגבילות גישה פתוחה והוגנת לשירותי המסלוקה, וחותרות לאיזון אפקטיבי בין הרצון לאפשר גישה פתוחה שכזו, לבין הצורך במזעור החשיפה לסיכונים כלפי המסלוקה, וכלפי השוק.

הדרישות לחברות במסלוקה ולחברות בבורסה מפורסמות באופן גלוי לציבור באתר האינטרנט של הבורסה.

18.3- עיקרון מפתח מספר 3:

³³ למעט חבר משמורן ובנק ישראל.

מסלוקה נדרשת לפקח באופן שוטף על הציות לדרישות שקבעה, וכן שיהיו לה נהלים ברורים וגלויים לכל כדי לאפשר לה להשעות ולהפסיק את פעילותו של משתתף אשר הפר את דרישות ההשתתפות או שכבר אינו מקיים אותן.

הפיקוח על ציות חברי המסלוקה לנדרש בחוקי העזר ובתקנון הבורסה נחלק לשני רבדים משלימים:

- פיקוח על ציות חברי המסלוקה לדרישות בחוקי העזר, שהן בעלות פן תפעולי הנגזר מסל השירותים ומההתנהלות היומיומית השוטפת של חברי המסלוקה מולה, מתקיים באופן רציף על ידי המסלוקה;
- פיקוח על ציות חברי המסלוקה להיבטים רלוונטיים, הן פרטניים והן כלליים נוספים, לרבות ציות לתנאי הכשירות לחברות במסלוקה ולעמידה בהסדרה הקיימת בחוקי העזר, העוסקת ביחסים שבין חברי המסלוקה ללקוחותיהם, מבוצע על ידי הבורסה.

פעילותה הפיקוחית של הבורסה כלפי חברי המסלוקה מבוצעת בהתאם למדיניות פיקוח מאושרת, ומבוססת על תכנית עבודה שנתית ותוכנית עבודה רב-שנתית, ואשר בבסיסה השאיפה לפיקוח ממוקד סיכון, תוך מתן דגש גם על שיקולים כמותיים ואיכותיים נוספים. לצורך יישום תכנית העבודה כאמור, מבוצעות בדיקות ייעודיות על ידי צוותים מקצועיים, הן בחצרי חברי המסלוקה (On-Site), והן באמצעים נוספים, לרבות באמצעות ניטור מידע השלוב בדיווחים והודעות המתקבלים מחברי המסלוקה בהתאם לחובות הדיווח החלות עליהם כלפי הבורסה והמסלוקה, וכן על ידי ניטור מידע ציבורי (Off-Site).

המסלוקה מיישמת מנגנונים ייעודיים להבטחת ציות חברי המסלוקה לחוקי העזר ולפיקוח אחר פעילותם במסלוקה, וכן הוגדרו ממשקי עבודה והעברת מידע בין הגורמים האמונים על קיומם והפעלתם של מנגנונים אלו, המפורטים בנוהל עבודה ייעודי בנושא. מנגנונים אלו כוללים, בין היתר, שאלונים לחברי המסלוקה, קיום פורום ייעודי בהשתתפות גורמי הנהלה רלוונטיים לבחינה תקופתית והסדרת מערך דיווחים שוטפים פנימי.

דיווחים שוטפים על פעולות הפיקוח ותוצאותיו נמסרים לגורמים הרלוונטיים בבורסה, כאשר הדירקטוריון רשאי להטיל על החברים חובות נוספות, לרבות העמדה של בטוחות וערבויות נוספות, על פי שיקול דעתו וככל שזיהה צורך בכך.

למסלוקת הבורסה חוקים ונהלים ברורים להשעיה או לביטול חברות של חבר המסלוקה, ובלבד שקיימת למסלוקה עילה, או עילות, לעשות כן, לרבות עילות בגין זה שחבר אינו עומד עוד בתנאי החברות במסלוקה, או שקיים חשש לכך שחבר מסלוקה לא יוכל לקיים את התחייבויותיו בגין עסקאות שביצע. החוקים והנהלים לעניין זה מעוגנים בחוקי העזר של המסלוקה ומפורסמים באופן ציבורי באתר הבורסה.

עיקרון מספר 19: השתתפות לא ישירה

מסלוקה נדרשת לזהות, לנטר ולנהל את חשיפתה לסיכונים מהותיים הנובעים מהשתתפות לא ישירה במסלוקה.
מסלוקת הבורסה פועלת כדי לזהות סיכונים מהותיים שעלולים לנבוע מצדדים שלישיים.
19.1- עיקרון מפתח מספר 1:
מסלוקה נדרשת להבטיח כי חוקיה, נהליה והסכמיה מאפשרים לה לאסוף מידע בסיסי בנוגע להשתתפות לא ישירה בפעילות המסלוקה, במטרה לזהות, לנטר ולנהל סיכונים מהותיים כלפי המסלוקה הנובעים מהסדרי השתתפות אלה. מודל החברות במסלוקת הבורסה אינו מאפשר השתתפות לא ישירה במסלוקה, כך שבכל עת החשיפה של המסלוקה היא כלפי חברי המסלוקה בלבד (Principal-to-principal model), ואין היא חשופה באופן ישיר לכשל לקוח של חבר מסלוקה. האחריות לניהול הסיכונים הנובעים מפעילות לקוחות חברי המסלוקה מוטלת על חברי המסלוקה. חברי המסלוקה, ורק הם, יכולים להעביר הוראות סליקה למסלוקה ובשם בלבד, וכל פעולת סליקה הנובעת מהוראות סליקה, אם במישרין או בעקיפין, מבוצעת בחשבון הרלוונטי על שם החבר, או על שם המסלוקה, לפי העניין. במידה שחבר מסלוקה לא ימלא אחר מחויבויותיו בגין עסקאות שביצע, במלאי או בכסף, תעשה זאת המסלוקה במקומו, ואז תהיה הבעלות בניירות ערך שנקנו של המסלוקה, והכל בהתאם להוראות ולתנאים שנקבעו לכך בחוקי העזר.
19.2- עיקרון מפתח מספר 2:
על המסלוקה לזהות תלות מהותית בין משתתפים ישירים ולא ישירים העשויים להשפיע על המסלוקה. פעילותם של חברי המסלוקה שהם תאגידיים בנקאיים מפקחת על ידי המפקח על הבנקים, שקבע הוראות יציבות מחמירות במטרה להבטיח את יציבותם של המערכת הבנקאית והשוק הפיננסי בישראל, לרבות מגבלות ריכוזיות בין הבנקים לבין לקוחותיהם. חברי מסלוקה, שאינם תאגידיים בנקאיים, כפופים לפיקוח על יציבותם על ידי הבורסה לניירות ערך, כאשר גם פיקוח זה מטיל מגבלות ריכוזיות על חשיפתם של חברי מסלוקה אלה כלפי לקוחותיהם. חבר משמורן מפקח על ידי הרשות המוסמכת לפקח עליו, במדינת ההתאגדות שלו.
19.3- עיקרון מפתח מספר 3:
על המסלוקה לזהות משתתפים לא ישירים האחראים לאחוזים משמעותיים מהעסקאות המועברות דרך המסלוקה ומשתתפים לא ישירים שנפח הפעילות או השווי ההוגן שלהם גדול יחסית לעומת סך התכולה של המשתתף הישיר שדרכו מתאפשרת להם הגישה למסלוקה. זאת, על מנת לנהל את הסיכונים הנובעים מעסקאות אלו. מסלוקת הבורסה חשופה לסיכון עסקי בגין פעילותם של משתתפים לא ישירים, האחראים להיקפי מסחר מהותיים בבורסה. הואיל והכנסותיה של המסלוקה תלויות במידה רבה במסחר המתקיים בבורסה, כשל של אחד מהם עלול להוביל לירידה בהכנסותיה של המסלוקה בטווח הקצר.
19.4- עיקרון מפתח מספר 4:
מסלוקה צריכה לסקור באופן שוטף סיכונים הנובעים מהסכמי פעילות לא ישירה ולפעול להקטנת הסיכון היכן שמתאפשר. למסלוקת הבורסה אין הסכמים לפעילות לא ישירה.

עיקרון מספר 20: קשרים בין גופי תשתית בשוק הפיננסי

גוף תשתית בשוק הפיננסי המקיים קשרים עם גוף או גופי תשתית אחרים בשוק הפיננסי נדרש לזהות, לנטר ולנהל את הסיכונים הנובעים מאותם הקשרים.

מסלוקת הבורסה מקיימת קשרים עם גופי תשתית בשוק הפיננסי (להלן גם - "גופי תשתית") מסוג מערכות תשלומים וגופי משמורת מרכזיים בניירות ערך, לצורך התמיכה בפעילותה, כאשר קשרים אלה אינם מייצרים למסלוקה סיכונים מהותיים. בנוסף, מספקת המסלוקה שירותי סליקה ושירותי משמורת למסלוקת מעו"ף, שהיא חברה בת של הבורסה ובבעלותה המלאה, המשמשת צד נגדי מרכזי לעסקאות נגזרים המבוצעות בבורסה.

20.1- עיקרון מפתח מספר 1:

לפני שגוף תשתית בשוק הפיננסי יוצר התקשרות, ובאופן שוטף לאחר שהיא נוצרת, הוא נדרש לזהות, לנטר ולנהל את כל מוקדי הסיכון הפוטנציאליים הנובעים מהתקשרויות אלה. הסדרי התקשרות נדרשים להיות מתוכננים כך שיאפשרו לכל גוף תשתית הנכלל באותו ההסדר לבחון את יתר עקרונות ה-PFMI אצל האחר.

קשרים שמקיימת מסלוקת הבורסה עם גופי תשתית אחרים אינם מייצרים לה סיכונים מהותיים ביחס לסיכונים הנובעים מפעילות חברי המסלוקה ומפעילותה שלה, כמפורט להלן:

• קשר עם מערכות תשלומים:

מסלוקת הבורסה מבצעת את הסליקה הכספית באמצעות מערכת זה"ב של בנק ישראל, העונה להגדרת מערכת תשלומים על פי מסמך ה-PFMI, כך שלמסלוקת הבורסה ישנה תלות חזקה במערכת, שבלעדיה אין המסלוקה יכולה להוציא לפועל את הסליקה הכספית במועדה. עם זאת, בהיותה שייכת ומופעלת על ידי בנק ישראל, שהוא הבנק המרכזי של מדינת ישראל, לפעילותה התקינה של המערכת חשיבות מערכתית למשק בישראל בכלל ולמערכת הבנקאות בישראל בפרט, ולכן יש למסלוקה רמת ביטחון גבוהה במהימנות המערכת ובמהימנות תהליך הסליקה הכספית המבוצע באמצעותה. למסלוקת הבורסה ישנה אפשרות לבצע את הסליקה כספית על ידי בנק ישראל שלא באמצעות מערכת זה"ב, אם כי לא באופן סימולטני.

לאור העובדה כי החשיפה היא לבנק ישראל, אין למסלוקה סיכונים נוספים, מלבד הסיכונים התפעוליים המפורטים לעיל.

• קשר עם גופי משמורת מרכזיים בניירות ערך (CSDs):

למסלוקת הבורסה קשרים עם גופי משמורת מרכזיים לניירות ערך הנמצאים מחוץ לישראל כדי לתמוך במסחר ובסליקה של עסקאות בניירות ערך הנסחרים בשני שווקים בארץ ובחו"ל. המסלוקה מוגדרת משתתפת באותם גופי משמורת מרכזיים. החשיפות הנובעות מאותם קשרים מזעריות ובאופן שאינו מעמיד בסיכון את יציבות המסלוקה, או יכול לגרום לה הפסד מהותי.

חשבונות מסלוקת הבורסה באותם גופי משמורת מרכזיים הם חשבונות מלאי בלבד (לא חשבונות כספיים).

• קשר עם צדדים נגדיים מרכזיים (CCPs):

מסלוקת הבורסה מספקת למסלוקת מעו"ף שירותי משמורת לנכסי חברי המסלוקה המופקדים כבטוחות, כאשר שתיהן "חברות אחיות" בקבוצת הבורסה. כמו כן, כלל חברי מסלוקת מעו"ף הם גם חברים במסלוקת הבורסה, אך לא להיפך, כך שכשל של אחד מחברי מסלוקת מעו"ף ישפיע באופן ישיר על מסלוקת הבורסה ואף עלול להוביל אותה להוציא לפועל את ההסדרים והנהלים לטיפול בכשל אותו חבר. יודגש שלמרות היותן חברות אחיות בקבוצת

הבורסה, כל מסלוקה מקיימת מסגרת ניהול סיכונים נפרדת ונערכת כך שתוכל להבטיח את יציבות ורציפות פעילותה ללא קשר לפעולות הננקטות על ידי האחרת.

כל התקשרות חדשה עם גוף תשתית בשוק הפיננסי תיבחן ככל פעילות ומוצרים חדשים, לרבות זיהוי כל מוקדי הסיכון וקביעת האמצעים לניטור, מזעור וניהול שלהם, זאת בהתאם למדיניות ניהול הסיכונים הכוללת של המסלוקה.

20.2- עיקרון מפתח מספר 2:

התקשרות בין שני גופי תשתית נדרשת להיות בעלת בסיס משפטי מושתת היטב, בכל תחומי השיפוט הרלוונטיים, התומך במבנה ההתקשרות ומספק הגנה הולמת לגופי התשתית המעורבים באותה ההתקשרות בכללותה.

הפעילות של מסלוקת הבורסה במערכת זה"ב של בנק ישראל היא לפי הכללים שנקבעו לפעילות במערכת על ידי בנק ישראל ומהווים בסיס משפטי מושתת היטב, יציב וברור לכלל משתתפי המערכת.

הפעילות של מסלוקת הבורסה בגופי המשמורת המרכזיים שמחוץ לישראל מעוגנת ומושתתת באמצעות הסכמים שנחתמו בין הצדדים.

20.3- עיקרון מפתח מספר 3:

גופי משמורת מרכזית בניירות ערך הקשורים ביניהם נדרשים למדוד, לנטר ולנהל את סיכוני האשראי והנזילות הנובעים מכל אחד מהם. כל גידול באשראי שניתן בין גופי משמורת מרכזית נדרש להיות מכוסה באופן מלא באמצעות בטוחות בעלות איכות גבוהה וכפוף למגבלות.

למסלוקת הבורסה אין חשיפות אשראי מהותיות, אם בכלל, לגופי משמורת מרכזיים הנובעות מהקשר עמם, ואין היא צורכת אשראי מאותם גופי משמורת. מסלוקת הבורסה קשורה עם מספר מצומצם מאוד של גופי משמורת מרכזית בניירות ערך, וכל אחד מגופים אלה הוא בעל איכות אשראי גבוהה ויציבות פיננסית איתנה. כמו כן, כל אחד מהם פועל בהתאם לעקרונות הליבה של PFMI.

20.4- עיקרון מפתח מספר 4:

גופי משמורת מרכזית בניירות ערך הקשורים ביניהם נדרשים שלא לאפשר העברות זמניות של ניירות ערך, או לכל הפחות שלא לאפשר העברה זמנית של נייר ערך בטרם נקבעה הסופיות של אותה העברה.

מסלוקת הבורסה אינה מאפשרת העברות זמניות של ניירות ערך.

20.5- עיקרון מפתח מספר 5:

גוף משמורת מרכזי בניירות ערך יקיים קשר עם גוף תשתית מרכזית בניירות ערך שהוא הצד המנפיק, רק אם הסדרי ההיקשרות ביניהם מספקים רמת ביטחון גבוהה לזכויות של המשתתפים בגוף המשמורת המרכזי שאינו בצד המנפיק. מסלוקת הבורסה מבטיחה את הזכויות שנקבעו בחוקי העזר של המסלוקה לזכות חברי המסלוקה ברמת ביטחון גבוהה.

20.6- עיקרון מפתח מספר 6:

אם גוף משמורת מרכזי בניירות ערך משתמש במתווך כדי לקיים קשר עם גוף משמורת מרכזי מנפיק, הוא נדרש למדוד, לנטר ולנהל את הסיכונים הנוספים הנובעים מהשימוש במתווך.

מסלוקת הבורסה אינה משתמשת בתיווך כלשהו עבור קשריה עם גופי משמורת מרכזיים אחרים.



20.7- עיקרון מפתח מספר 7:

בטרם יצירת התקשרות עם צד נגדי מרכזי אחר, נדרש צד נגדי מרכזי לזהות ולנהל את ההשפעה הפוטנציאלית מכשל של אותו צד נגדי מרכזי אחר. אם הסדרי התקשרות מסוימים כוללים שלושה צדדים נגדיים מרכזיים, או יותר, כל צד נגדי מרכזי נדרש לזהות, להעריך ולנהל את הסיכונים הנובעים מהסדרי ההתקשרות בכללותם.

לעניין התקשרות עם צד מרכזי אחר, יצוין שמסלקת הבורסה מקיימת קשר עם מסלקת מעו"ף בלבד, כאשר מסלקת מעו"ף היא זו שמקבלת שירותים ממסלקת הבורסה ולא להיפך, כך שאין למסלקה חשיפות כלשהן אליה. להערכת המסלקה, מאחר שמסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף הן חברות אחיות, אין מסלקת הבורסה רואה צורך בהיערכות מיוחדת מראש לכשל של מסלקת מעו"ף.

20.8- עיקרון מפתח מספר 8:

כל צד נגדי מרכזי הנכלל תחת הסדרי התקשרות מסוימים נדרש להיות מסוגל לכסות באופן יומי, לכל הפחות, את החשיפות הנוכחיות ואת החשיפות הפוטנציאליות בעתיד הנובעות מהצד הנגדי האחר ומשתתפיו, ככל שיהיו, ברמת ביטחון גבוהה ובהתעלם מיכולת הצד הנגדי המרכזי לקיים את ההתחייבויות של משתתפי הצד הנגדי האחר בכל עת.

אין למסלקת הבורסה חשיפות נוכחיות, או פוטנציאליות, הנובעות מפעילות מסלקת מעו"ף ומשתתפיה.

20.9- עיקרון מפתח מספר 9:

עיקרון מפתח זה הוא עבור גופי תשתית מסוג *Trade Repositories* ולכן אינו רלוונטי עבור מסלקת הבורסה.

עיקרון מספר 21: יעילות ואפקטיביות

מסלוקה נדרשת להיות יעילה ואפקטיבית בבואה לקיים את הדרישות של חברי המסלוקה שלה והשווקים אותם היא משרתת.

היעילות והאפקטיביות של מסלוקת הבורסה נבחנות ונקבעות על ידי הבורסה, כמו גם עבור כל החברות בקבוצת הבורסה. זאת מתוך תפיסה וראייה מערכתית, המכירה בחשיבות הקבוצה לשוק הפיננסי כמכלול, אך גם באופן נפרד.

21.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת להיות מתוכננת לתת מענה לצרכים של חברי המסלוקה שלה והשווקים שהיא משרתת, ובפרט לגבי ההסדרים לביצוע הסליקה וההתחשבנות בהם בוחרת המסלוקה, המבנה התפעולי, תכולת המוצרים שהיא סולקת, מסלוקת, או רישמת, והשימוש בטכנולוגיה ותהליכים.

הבורסה לניירות ערך בתל אביב היא בעלת תפקיד מרכזי במשק הישראלי ויש לה תרומה חשובה לצמיחתו. חברות ישראליות רבות מסתייעות בבורסה למימון השקעותיהן ופעילותן העסקית, והממשלה נעזרת בבורסה למכירת מניות לציבור במסגרת הפרטת חברות ממשלתיות וגיוס חוב למימון הוצאותיה והגשמת יעדיה המוניטריים.

בהיותה חברה בת בבעלות מלאה של הבורסה לניירות ערך, מהווה מסלוקת הבורסה חלק בלתי נפרד בתפקיד המרכזי של הבורסה במשק הישראלי. זאת, בנוסף לעוד שירותים שמעניקה המסלוקה לשוק הפיננסי בישראל.

המסלוקה רואה בהבטחת יציבותה הפיננסית ובהבטחת יכולתה לקיים את מחויבויותיה כגוף משמורת מרכזית לניירות ערך וכצד נגדי מרכזי בעסקאות ניירות ערך שבוצעו בבורסה את המענה העיקרי להגשמת האינטרס הציבורי ולהגשמת צרכי חברי המסלוקה.

הבורסה מתפעלת עבור מסלוקת הבורסה מערך טכנולוגי על מנת להבטיח מהימנות תפעולית גבוהה של מערכות הסליקה, לרבות הבטחת היכולת שלה לבצע התאוששות תפעולית בזמן מהיר בעת התרחשותו של אירוע קיצון, אירוע חירום או מקרה אסון. כמו כן, הבורסה מספקת לחברי המסלוקה מערך תמיכה לשימוש במערכות השונות וקבעה לשם כך יעדי שירות להבטחת זמני תגובה מהירים.

קבוצת הבורסה ככלל ומסלוקת הבורסה בפרט מקיימות ערוצי תקשורת עם חברי המסלוקה ומשתתפי שוק אחרים, בהתייחס לתחומים שונים (כגון ניהול סיכונים, מערכות טכנולוגיה, אבטחת מידע, מנהלי חדרי מסחר וחדרים עורפיים [Back-Office]), וקשובות לצרכי השוק הפיננסי שהן משרתות.

21.2- עיקרון מפתח מספר 2:

מסלוקה נדרשת שיהיו לה מטרות ויעדים שמוגדרים בברור וניתנים למדידה ולהשגה, כמו יעדי שירות מינימליים, ציפיות בניהול סיכונים וסדרי עדיפויות עסקיים.

המטרות והיעדים האסטרטגיים של המסלוקה נקבעים במסגרת התכנית האסטרטגית הרב-שנתית של קבוצת הבורסה, מתוך הראייה המערכתית והחשיבות של קבוצת הבורסה לשוק הפיננסי בישראל, כאשר היעדים נקבעים באופן שניתן למדידה והשגה. התוכנית האסטרטגית של קבוצת הבורסה מפורסמת לציבור באתר המא"ה.

המסלוקה בוחנת מידי שנה את הצהרות ומגבלות תיאבון הסיכון שקבעה ומעדכנת אותם ככל שרואה לנכון, כאשר תכניות העבודה של המסלוקה נבחנות ונקבעות בהתאם למגבלות שנקבעו.

המסלוקה, באמצעות הבורסה, קבעה יעדי שירות מינימליים כחלק מהמערך הטכנולוגי אותו היא מפעילה.



מסלקת הבורסה
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

הדירקטוריון מאשר את האסטרטגיה הרב שנתית של המסלקה וההנהלה אחראית על יישום התכנית באמצעות תכניות עבודה ותקציב.

21.3- עיקרון מפתח מספר 3:

מסלקה נדרשת שיהיו לה מנגנונים קיימים לסקירה שוטפת אחר היעילות והאפקטיביות שלה.

באוקטובר 2022 אושרה התוכנית האסטרטגית הרב שנתית של קבוצת הבורסה לשנים 2023-2027. מדי שנה קובעת הבורסה עבור כלל החברות בקבוצה את תכנית העבודה השנתית, הנגזרת מהתוכנית האסטרטגית וכוללת הצבת יעדים ואת פירוט הפרויקטים המיועדים להתבצע במשך השנה, ובהתאם לכך גם את התקציב השנתי הדרוש לשם הוצאת תכנית העבודה לפועל.

הבורסה מבצעת את המעקב השוטף אחר העמידה ביעדי התקציב וביעדי תכנית העבודה שנקבעו בתחילת השנה ומעבירה על כך דיווחים רבעוניים להנהלה ולדירקטוריון, כאשר תכנית העבודה ויעדי התקציב נדרשים להיות בהלימה לתיאבון הסיכון, הצהרות ומגבלות הסיכון שאושרו על ידי דירקטוריון המסלקה.

עיקרון מספר 22: סטנדרטים ונהלים לקיום תקשורת

מסלוקה נדרשת להשתמש, או לכל הפחות להתאים עצמה, לסטנדרטים ונהלי תקשורת בינלאומיים מקובלים. זאת כדי לאפשר מערך יעיל של תשלומים, סליקה, התחשבנות ותיעוד.

מסלוקת הבורסה מתאימה לעצמה נהלי תקשורת לפי סטנדרטים מקובלים, לצורך שליחה וקבלה של דיווחים והודעות בנושאי תשלומים, סליקה, התחשבנות ותיעוד.

22.1 - עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת להשתמש, או לכל הפחות להתאים עצמה, לסטנדרטים ונהלי תקשורת בינלאומיים מקובלים.

פעילות הסליקה של מסלוקת הבורסה מבוצעת עבור השוק הפיננסי בישראל ואין המסלוקה מקיימת פעילות סליקה בתחומי שיפוט זרים. על כן, אף שאינה מחויבת להתאים עצמה לסטנדרטים ונהלים בינלאומיים לקיום תקשורת, היא מכוונת לקיום תשתית איתנה ומערך יציב של נהלים, סטנדרטים ודרישות מחמירות לקיום התקשורת, התואמים סטנדרטים ונהלים אלה.

לכל חבר מסלוקה, בהיותו חבר בורסה, יש קו תקשורת פיזי המחבר אותו למערכות המסחר והסליקה של קבוצת הבורסה, ממזער הפרעות תקשורת אפשריות ומבטיח תשתית תקשורת יציבה, אמינה ושלמה.

הוראות סליקה יכולות להתקבל במסלוקה דרך מערכת המסחר בבורסה לניירות ערך, או דרך מערכות אחרות, כגון SWIFT, כאשר את הסליקה הכספית מבצעת המסלוקה במערכת זה"ב של בנק ישראל ובאמצעות מערכת ה-SWIFT על פי תקן ISO-15022.

בנק ישראל והמסלוקה נערכים למעבר לפרוטוקול SWIFT חדש על פי תקן ISO-20022 אשר צפוי לעלות לאוויר במהלך 2025.

המסלוקה מקיימת מערכת ייעודית להעברת נתונים, מידע והודעות על ידי שליחת קבצים אלקטרוניים באמצעות FTP (File Transfer Protocol), הנשלחים לאחר ביצוע סבב הסליקה בחלון הסליקה הראשון והשני, ובסוף יום סליקה. במסגרת אותם קבצים אלקטרוניים מעבירה המסלוקה לחבריה נתונים אודות תוצאות הסליקה בכל סבב סליקה שבוצע, מידע על הוראות סליקה שהתקבלו במסלוקה ופעולות הסליקה שיבוצעו בגינן, מידע על שווי הבטוחות, יתרות המלאי בניירות ערך ועוד.

בכל פעם שמפותח סוג קובץ אלקטרוני חדש, בין אם לפי דרישה פנימית או דרישה של חברי המסלוקה, מבצעת המסלוקה את תהליך הפיתוח, האישור, ביצוע המבחנים וההטמעה לפי נהלים מוסדרים, כאשר בנוסף אליהם מעמידה המסלוקה לרשות חבריה מוקד תמיכה ומערכת ניטור לזיהוי כשלים בהעברת הנתונים וסביבת ניסוי.

ביום 15.3.2023 הודיעה ESMA, כי היא מכירה במסלוקת הבורסה כ- Tier 1 Third-Country CCP בהתאם לכללי הרגולציה האירופאית הרלבנטית, ומשכך המסלוקה כשירה לספק למדינות האיחוד שירותי סליקה במגוון סוגי מכשירים פיננסיים. קבלת ההכרה מאפשרת גם צירופם של חברי מסלוקה שהתאחדו באיחוד האירופי וכן סליקת מכשירים פיננסיים שהונפקו על ידי מנפיקים אירופאים ואשר בהתאם לרגולציה האירופאית, סליקתם דורשת הכרה כאמור.

עיקרון מספר 23: גילוי של חוקים, נהלי מפתח ונתוני שוק

מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה כללים ונהלים ברורים ומקיפים, והיא נדרשת לתת מידע מספק כדי לאפשר לחברי המסלוקה להבין באופן מדויק את הסיכונים, העמלות והעלויות המהותיות שייגרמו להם על ידי חברי מסלוקה אחרים. כללים רלוונטיים ונהלי מפתח נדרשים להיות גלויים לציבור.

חוקי העזר של מסלוקת הבורסה מסדירים את כלל היבטי פעילויותיה של המסלוקה, מעגנים את זכויותיהם וחובותיהם של המסלוקה ושל חברי המסלוקה בעבור אותן הפעילויות וגלויים לציבור באמצעות אתר האינטרנט של הבורסה. בנוסף על חוקי העזר של המסלוקה, מפורסם באתר האינטרנט של הבורסה התעריפון של שירותי המסלוקה.

23.1- עיקרון מפתח מספר 1:

מסלוקה נדרשת לאמץ כללים ונהלים ברורים ומקיפים, שיהיו גלויים באופן מלא לחברי המסלוקה. כללים רלוונטיים ונהלי מפתח נדרשים להיות גם גלויים לציבור.

חוקי העזר של מסלוקת הבורסה מסדירים את כלל היבטי פעילויותיה של המסלוקה ומעגנים את זכויותיהם וחובותיהם של המסלוקה ושל חברי המסלוקה בעבור אותן הפעילויות.

חוקי העזר של המסלוקה מסדירים גם את תנאי הכשירות לחברות, מדיניות הבטוחות, הדרישה לבטוחות במסגרת קרן הסיכונים, הסדרת אופן פעולתה של המסלוקה כאשר חבר מסלוקה יחרוג מכלליה, הסדרי כשל למקרה בו חבר מסלוקה לא יוכל לקיים את התחייבויותיו כלפי המסלוקה ו/או כלפי חברי המסלוקה האחרים, הסדרי סופיות הסליקה, וכן הסדרה רחבה של ההיבטים התפעוליים הדרושים לביצוע הפעילות במסלוקה.

כל שינוי או עדכון בחוקי העזר של המסלוקה חייב להיות מאושר על ידי דירקטוריון המסלוקה. בטרם הבאת ההצעה לשינוי או עדכון בחוקי העזר של המסלוקה לדיון ואישור בדירקטוריון המסלוקה, נשלחת ההצעה האמורה לחברי המסלוקה כדי לקבל את הערותיהם. בין אם החליטה המסלוקה לשנות את ההצעה, בעקבות ההערות שהתקבלו על ידי חברי המסלוקה, ובין אם לאו, מדווחות לדירקטוריון המסלוקה כל ההערות שהתקבלו על ידי חברי המסלוקה. החלטות הדירקטוריון מפורסמות באתר הבורסה לניירות ערך לכל הציבור.

בנוסף לחוקי העזר של המסלוקה היא מקיימת מערך של מדיניות ונהלים פנימיים, הכוללים, בין היתר, את המסגרות לניהול הסיכונים במסלוקה, נהלים ותהליכים תפעוליים כדי להוציא לפועל את פעילות הסליקה בכללותה, נהלים לקיום תקשורת עם חברי המסלוקה, נהלים לתחזוקת התשתית הטכנולוגית, נהלים להסדרת הפעילות הפנים ארגונית ועוד. ככל שהמסלוקה מזהה ורואה לנכון שנהלים מסוימים הם נהלי מפתח, יעוגנו נהלים אלה בחוקי העזר של המסלוקה.

המסלוקה מקיימת עם חברי המסלוקה ערוצי תקשורת ובאפשרותם לבקש כל מידע נוסף הרלוונטי לפעילותם במסלוקה, לרבות עבור ניהול הסיכונים הנובעים מפעילותם במסלוקה, או מפעילותם של חברי המסלוקה האחרים.

מסלוקת הבורסה, באמצעות אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך, מעמידה לרשות הציבור דרכי תקשורת ובאפשרותו לפנות למסלוקה בכל דבר ועניין.

חוקי העזר מפורסמים באתר הבורסה וזמינים לציבור הרחב הן בעברית והן באנגלית.

23.2- עיקרון מפתח מספר 2:

על המסלוקה לתאר באופן ברור את התכנון והתפעול של מערכת הסליקה, כמו גם את זכויות וחובות המסלוקה וחברי המסלוקה, על מנת שחברי המסלוקה יוכלו להעריך את הסיכונים שייגרמו בשל החברות במסלוקה.

כאמור לעיל, חוקי העזר כוללים תיאור נרחב של כל ההיבטים הנדרשים לחברי מסלוקת הבורסה כדי להבין את מערך הסליקה במסלוקה, הכוללים, בין היתר, את הזכויות והחובות של חברי המסלוקה, תנאי החברות במסלוקה, פירוט

המודלים לחישוב דרישת הבטוחות בעבור פעילותם במסלוקה, הסדרי כשל, הסדרי סופיות סליקה, חיבור למערכות הסליקה והיבטים תפעוליים נוספים.

בנוסף לחוקי העזר, מפורסמים באתר האינטרנט של הבורסה גם פרמטרים רלוונטיים, כגון מקדמי הכיסוח (Haircuts) על בטוחות, שנועדו לסייע לחברי המסלוקה להעריך ולהבין את הסיכונים הגלומים בפעילותם במסלוקה.

מסלוקת הבורסה, באמצעות הבורסה, מעמידה לרשות חברי המסלוקה מערך תמיכה נרחב עבור החיבור למערכות המסלוקה ולקבצים האלקטרוניים הנשלחים על ידי המסלוקה לחבר.

23.3- עיקרון מפתח מספר 3:

על המסלוקה לספק את כל התיעוד וההדרכה המתאימים והנחוצים על מנת להקל על הבנת חברי המסלוקה בנוגע לחוקים ונהלי המסלוקה, והסיכונים העומדים בפניהם מתוקף חברותם במסלוקה.

מסלוקת הבורסה מכוונת לעיגון כללים אשר יהיו ברורים ובהירים כדי להקל על חברי מסלוקה קיימים, אך גם על חברי מסלוקה פוטנציאליים, להבין את כל הסיכונים איתם יצטרכו להתמודד מתוקף חברותם במסלוקה כפי שהם נקבעו בחוקי העזר של המסלוקה.

מסלוקת הבורסה מעמידה לרשות חברי המסלוקה את האפשרות לקבל הדרכה בכל נושא הקשור להיבטי פעילותם במסלוקה ובפרט לשימוש במערכות ובתשתית המסופקות על ידי הבורסה לטובת המסלוקה.

למסלוקה יש תהליכים לזיהוי ודיווח על תקלות ואירועים חריגים, לרבות תקלות שהסיבה להתרחשותן נובעת ממקור חיצוני, כגון חברי המסלוקה. המסלוקה בודקת כל תקלה או אירוע חריג שדווחו, ובכלל זה את הסיבות להתרחשותם והשפעתם כדי שתוכל למנוע את הישנותם בעתיד.

23.4- עיקרון מפתח מספר 4:

על המסלוקה לפרסם את העמלות שהיא גובה ברמת פירוט עבור כל שירות ספציפי, כמו גם נהלים בנוגע למתן הנחות. על המסלוקה לספק תיאור ברור של השירותים המסופקים בתשלום לצרכי השוואה.

תעריפון הסליקה כלול בתעריפון הבורסה ומפורסם באתר האינטרנט של הבורסה, כאשר התעריפון מפרט את סכומי עמלות המסחר והסליקה, אגרות ודמי רישום ושירותים נוספים.

כל הצעה לתיקון תעריפי המסלוקה טעונה אישור של דירקטוריון המסלוקה, דירקטוריון הבורסה וכן אישור של הרשות לניירות ערך. הצעה לתיקון תעריפי המסלוקה מפורסמת באתר האינטרנט של הבורסה להערות הציבור, וזאת בטרם הדיון בנושא בדירקטוריון הבורסה. היה ונשלחו הערות מן הציבור, ההערות מובאות בפני דירקטוריון הבורסה בעת הדיון בנושא.

23.5- עיקרון מפתח מספר 5:

על המסלוקה להשלים באופן שוטף ולפרסם גילוי ציבורי והתייחסות למסגרת הגילוי וההערכה של CPSS-IOSCO³⁴. מסלוקה נדרשת בנוסף, לכל הפחות, לגלות מידע בסיס בנוגע לנפחי עסקאות ושווים.

המסלוקה השלימה את תהליך ההערכה העצמית שלה לסוף שנת 2023 ליישום עקרונות ה-PFMI על פי מסגרת ההערכה והגילוי שניתנה על ידי CPMI-IOSCO³⁵. הגילוי המובא במסמך זה, אשר מביא לכדי ביטוי את תוצאות ההערכה העצמית של המסלוקה, מפורסם באופן גלוי לציבור באתר האינטרנט של הבורסה.

תהליך ההערכה העצמית של המסלוקה ליישום עקרונות ה-PFMI כאמור, מתבצע אחת לשנתיים. בנוסף, המסלוקה מפרסמת מידי רבעון גילוי כמותי, הנערך בהתאם למתודולוגיה שנקבעה על ידי CPMI-IOSCO, כמידע משלים למידע הכלול במסמך הערכה זה.

באתר האינטרנט של הבורסה ניתן למצוא מידע רב בנוגע לנפחי עסקאות בניירות ערך, מחירים ושווי עסקאות.

♦

³⁴ מה-1 בספטמבר 2014 נקראת ועדת CPSS כ-CPMI, ראה גם הערת שוליים מס' 1

³⁵ **Principles for financial market infrastructures: disclosure framework and assessment methodology**, CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems, Bank for International Settlements: BIS) - IOSCO (Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions), December 2012. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d106.htm>.