



סיכום הדיונים של הוועדה המוניתרית, מהתאריכים 1 ו-10 באוקטובר, 12 בנובמבר, 23 בדצמבר 2013 ו-7 בינואר 2014, בנושא ניהול יתרות מטבע החוץ

החלטה בנושא שינויים בקווים המנחים למדיניות ההשקעה של יתרות המט"ח לאחר סיום הליך ההתייעצות עם שר האוצר הוחלט להכניס לקווים המנחים למדיניות ההשקעה את השינויים שהוועדה המוניתרית ביקשה להכניס בעקבות (1) הגדרת פרופיל הסיכון של יתרות מטבע החוץ ו-(2) שילובן של רכישות מטבע החוץ, שנועדו להפחית את ההשפעה של הפקת הגז על שער החליפין, בהשקעת תיק היתרות.

רקע

הוועדה החליטה, בכפוף לקיומה של ההתייעצות עם שר האוצר, לשנות את הקווים המנחים למדיניות ההשקעה של היתרות. החלטות הוועדה:

- להוסיף לקווים המנחים הגדרה פורמלית של פרופיל הסיכון של יתרות מטבע החוץ.
- לעדכן את כללי ההשקעה המפורטים בקווים המנחים בהתאם לפרופיל שהוגדר.
- להביא בחשבון את פרופיל הסיכון של השקעת רכישות מטבע החוץ שנועדו להפחית את ההשפעה של הפקת הגז בישראל על שער החליפין ("המחלה ההולנדית"). פרופיל הסיכון של השקעת הרכישות האלה שונה מזה של השקעת שאר היתרות משום שאופק ההשקעה בהן ארוך יותר.
- להכניס לקווים המנחים שינויי נוסח שאין להם השלכה השקעתית.

נספח 1 מציג את השינויים בכללי ההשקעה לאחר עדכוןם לפי פרופיל הסיכון שהוגדר.

הצעות השינויים בקווים המנחים הועברו ב-18 בנובמבר 2013 לשר האוצר, לצורך קיום התייעצות, כמתחייב מסעיף 40(ב) לחוק בנק ישראל, התשי"ע-2010. עם סיום תהליך ההתייעצות עם משרד האוצר, הקווים המנחים המעודכנים נכנסו לתוקף בתאריך 7 בינואר 2014.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניתרית

- ד"ר קרנית פלוג – נגידת בנק ישראל ויו"ר הוועדה המוניתרית
פרופ' ראובן גרונאו – חבר הוועדה המוניתרית
פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר וחבר הוועדה המוניתרית¹ (למעט בדיון בתאריך 7 בינואר 2014)
מר בארי טאף – יועץ בכיר לנגיד לענייני מדיניות מוניתרית² (השתתף בדיונים בתאריכים 1 ו-10 באוקטובר 2013)
פרופ' רפי מלניק – חבר הוועדה המוניתרית
פרופ' אלכס צוקרמן – חבר הוועדה המוניתרית

משתתפים נוספים

- מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים
מר אדי אזולאי – ראש מטה הנגידה (למעט בדיון בתאריך 7 בינואר 2014)
מר טל ביבר – מנהל אגף השווקים בחטיבת השווקים
מר מיקי בלנק – סגן המנהל של יחידת העסקאות בחטיבת השווקים
גבי פרנסואז בן צור – מנהלת האגף הפיננסי בחטיבת השווקים
גבי גניה דה מאיו – מנהלת היחידה לניהול סיכונים בחטיבת השווקים
מר רועי לוי – כלכלן ביחידה לניהול סיכונים בחטיבת השווקים
מר יואב סופר – מ"מ דובר בנק ישראל (למעט בדיון בתאריך 7 בינואר 2014)
מר אילן סוציאנו – עוזר למזכירת הוועדה המוניתרית והמועצה המינהלית
גבי אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניתרית והמועצה המינהלית
עו"ד טידה שמיר – מנהלת המחלקה המשפטית (השתתפה בדיון בתאריך 7 בינואר 2014)

¹ פרופ' נתן זוסמן החל לכהן כחבר בוועדה המוניתרית בתאריך 1 בנובמבר 2013
² מר בארי טאף הפסיק לכהן כחבר בוועדה המוניתרית בתאריך 1 בנובמבר 2013

נספחים

נספח 1: שינויים בכללי ההשקעה

שינוי	מקורי	הכלל ששונה/ התוסף	סעיף בגרסה המעודכנת	סעיף בגרסה המקורית
פרופיל הסיכון ייקבע כך שבהינתן 5 האחוזים של התוצאות הגרועות ביותר, ממוצע ההפסד לא יעלה על 400 נ.ב. באופן של שנה.		הגדרת פרופיל סיכון פורמלי	4	
6% כולל גם (ABS) ³	5%	שיעור היתרות המקסימלי שמותר להשקיע באיגרות חוב מגובות משכנתאות MBS	2 (א) 5	2 (א) 4
12%	6%	שיעור היתרות המקסימלי שמותר להשקיע במניות	6 (א) 5	6 (א) 4
עד 2%	ההיקף שאושר ע"י הוועדה	ההיקף המקסימלי של השקעה בפוזיציות מטבעיות לטווח הבינוני והקצר	3 (ג) 5	3 (ד) 4
אך ורק באישור פרטני של הוועדה המוניטרית	-	השקעה במטבעות של מדינות שקבוצת דירוג האשראי שלהן היא BBB	1 (ד) 5	1 (ד) 4
אך ורק באישור פרטני של הוועדה המוניטרית, מוגבלת ל-1% מהיתרות	-	השקעה באג"ח ו-CD בהנפקת ממשלות, או בערבות ממשלתית, בקבוצת הדירוג BBB	2 (ד) 5	2 (ד) 4
15%	10%	שיעור היתרות המקסימלי שמותר להשקיע באיגרות חוב של PSE ⁴	3 (ד) 5	3 (ד) 4
מוגבלת ל-1% מהיתרות	-	השקעה באיגרות חוב של PSE שדירוגן נמוך מ-AA	3 (ד) 5	3 (ד) 4
מוגבלת ל-6% מהיתרות	-	השקעה באג"ח קונצרניות שקבוצת דירוג האשראי שלהן היא לפחות BBB	4 (ד) 5	
15%	10%	שיעור היתרות המקסימלי שמותר להשקיע באיגרות חוב ובפיקדונות של מוסדות כספיים בין-לאומיים	5 (ד) 5	4 (ד) 4
מוגבלת לפעילות מסוג DVP ⁵ בלבד	-	פעילות עם בנקים וברוקרים שקבוצת דירוג האשראי שלהם היא BBB	5 (ד) 5	4 (ד) 4
45%	-	שיעור ההשקעה המינימלי באג"ח ממשלתיות	5 (ה)	

Asset-Backed Security³
Public Sector Entity⁴
Delivery Versus Payment⁵



7 בינואר 2014

ט"ו כסלו תשע"ד

הקווים המנחים למדיניות ההשקעה של יתרות מטבע החוץ⁶

נכנס לתוקף ב-7 בינואר 2014

בהתאם לסעיף 40 (ב) לחוק בנק ישראל, התש"ע – 2010 (להלן – "החוק"), על הוועדה המוניטרית להתוות את הקווים המנחים למדיניות ההשקעה של היתרות.

1. קווים מנחים בסיסיים, הנובעים מהמטרות של החזקת היתרות

מדיניות ההשקעה של תיק היתרות מושתתת על היעד המרכזי של השגת מטרותיו של בנק ישראל ומילוי נאות של תפקידיו, כפי שהם מפורטים בחוק בנק ישראל, ובכפוף לכך, על היעדים הבאים:

- (א) שמירה על כוח הקנייה של היתרות. יעד זה מתפרש כשמירה על הערך של היתרות במונחי מטבע המדידה שהבנק בחר בו – הנומרר (3. להלן).
- (ב) ניהול היתרות ברמה גבוהה של נזילות. חלק גדול של היתרות יושקע בנכסים הניתנים בהתרעה קצרה למימוש מהיר, ובלי לפגוע בערכן. רמת הנזילות תוגדל ככול שהיחס שבין רמת היתרות בפועל ורמתן הרצויה נמוך יותר (5. (ה) להלן).
- (ג) השגת תשואת החזקה נאותה ברמת סיכון מקובלת, כל עוד אין הדבר פוגע בהשגת היעדים הקודמים (4. להלן).

2. חלוקת העבודה בין הוועדה המוניטרית לבין וועדת מט"ח וחטיבת השווקים

בבואה ליישם את סעיף 40 (ב) לחוק, הבחינה הוועדה בין קביעת הקווים המנחים והמעקב התקופתי, לבין קביעת ההנחיות המפורטות לניהולו השוטף של התיק. הוועדה המוניטרית תתווה את הקווים המנחים, בהתייעצות עם שר האוצר כקבוע בחוק, תעדכנם במידת הצורך, ותעקוב אחר יישום מדיניות ההשקעה על ידי החטיבה.

⁶ מאפייני תיק היתרות בפועל מדווחים לציבור בסקירה שנתית המתפרסמת באתר בנק ישראל.

הקווים המנחים יתורגמו על ידי ועדת מט"ח, שהיא ועדה פנימית של הבנק בראשות הנגיד, לכללי השקעה מפורטים של יתרות מטבע החוץ.

חטיבת השווקים תיישם את מדיניות ההשקעה, במסגרת דרגות החופש שיקבעו מעת לעת על ידי הוועדה המוניתרית וועדת המט"ח, ותדווח לוועדה המוניתרית ולוועדת מט"ח, בתדירות רבעונית, על יישום המדיניות: התפתחויות בשווקים הבין-לאומיים והשלכותיהן על ניהול היתרות, החלטות ההשקעה של החטיבה, ביצועי התיק, והסיכונים הפיננסיים והאחרים שהתיק חשוף להם.

חטיבת השווקים תייעץ לוועדה המוניתרית ולוועדת מט"ח במילוי תפקידיהן באמצעות ניירות עמדה והצעות לדיון בוועדה.

הוועדה המוניתרית תאשר ותעדכן באופן תקופתי את חלוקת הסמכויות בנושא מדיניות ההשקעה של יתרות מטבע החוץ.

3. מטבע המדידה של תשואת ההחזקה של יתרות מטבע חוץ והעקרונות לקביעתו

מטבע המדידה של תשואת ההחזקה של היתרות הוא הנומראר, המורכב מסל מטבעות אותו קובעת הוועדה. הרכב הנומראר⁷ נקבע על פי עקרונות המשקפים את המטרות של החזקת היתרות. העקרונות שלפיהם נקבע הרכב הנומראר הם:

(א) ההרכב המטבעי של היבוא בפועל ושל היבוא הצפוי בשעת חירום.

(ב) הרכב החוב החיצוני לטווח הקצר והבינוני.

(ג) הערכות לגבי נזילותם של המטבעות השונים שניתן להשקיע בהם.

ההרכב המטבעי של הנומראר נבחן גם לאור ההרכב המטבעי של סך תיקי יתרות מטבע החוץ של הבנקים המרכזיים החברים בקרן המטבע הבין-לאומית, כפי שזה מדווח על ידי הקרן.

הרכב הנומראר יקבע, בתום כל שנה, על ידי הוועדה המוניתרית על בסיס המלצת חטיבת השווקים, בהתאם להשתנות הנסיבות במשק ובשווקים הגלובליים. אם יחולו שינויים מהותיים באחד או יותר מהסעיפים (א)-(ג), הרכב הנומראר יובא לדיון בוועדה המוניתרית.

מאחר שתשואת ההחזקה של תיק היתרות נמדדת במונחי הנומראר, יוגדר סל המטבעות המרכיב את הנומראר כהרכב המטבעי נטול-הסיכון עבור מנהלי תיק היתרות.

4. פרופיל הסיכון

פרופיל הסיכון קובע את רמת הסיכון המרבית שהוועדה המוניתרית מוכנה לקבל כדי להשיג את היעדים שלשמם מוחזקות היתרות. בקביעת פרופיל הסיכון יעשה שימוש בניתוח תסריטים ובמגוון של כלים

⁷ הנומראר מוגדר במונחי יחידות מטבע (לדוגמא, X דולרים, Y אירו ו-Z לירות שטרלינג). היחס בין יחידות המטבע (בדוגמא, X:Y:Z) יקבע על ידי הרכב המטבעי של התיק (בדוגמא, % הדולרים בתיק, % האירו ו-% הליש"ט) כפי שייקבע על ידי הוועדה, ושערי החליפין של מטבעות הנומראר במועד ההחלטה.

אנליטיים למדידת סיכון כגון VaR, CVaR ואחרים. פרופיל הסיכון ייקבע על ידי הוועדה באופן תקופתי בהתאם לנסיבות המשתנות בשוק ההון העולמי.

פרופיל הסיכון יקבע כך שבהינתן 5% של התוצאות הגרועות ביותר, ממוצע ההפסד לא יעלה על 400 נ.ב. באופן של שנה.

5. הכללים לניהול הסיכונים הפיננסיים של היתרות

הכללים לניהול הסיכונים הפיננסיים שאליהם חשופות היתרות וההקצאה הנכסית שלהן יקבעו בהתאם ליעדי מדיניות ההשקעה של היתרות (סעיף 1 לעיל) ובכפוף לפרופיל הסיכון שקבעה הוועדה המוניטרית (סעיף 4). ההקצאה הנכסית של יתרות מטבע החוץ תאושר לפחות פעם בשנה ע"י הוועדה המוניטרית.

(א) סוגי הנכסים המאושרים לשימוש בניהול יתרות הם:

1. איגרות חוב (כולל איגרות חוב בריבית קבועה, בריבית משתנה ואיגרות חוב צמודות למדד).
2. איגרות חוב המגובות במשכנתאות או מגובות נכסים (MBS ו-ABS), לכל היותר 6% מסך היתרות.
3. תעודות פיקדון סחירות של בנקים – CD: Certificate of Deposit
4. פיקדונות לזמן קצוב – Deposit.
5. ניירות ערך מסחריים של מדינות – CP: Commercial Paper
6. מניות, לכל היותר 12% מסך היתרות.
7. גזרים שנכס הבסיס שלהם מותר להשקעה.

(ב) ניהול לעומת סמן:

ניהול רכיבי הסיכון הפיננסי של היתרות מעוגן בניהולן לעומת מערכת סמנים (benchmarks). הכללים לניהול הסיכונים הפיננסיים של היתרות גוזרים את ההרכב המטבעי של הסמנים, את מאפייני סיכון המחיר שלהם (כגון האריכות) בכל מטבע ואת סוגי הנכסים הכלולים בו. מול סמנים אלו נמדדים ביצועי הניהול של מנהלי התיקים.

(ג) הסיכון המטבעי:

החשיפה המטבעית של היתרות נקבעת לפי:

1. הרכב הנומראר.
2. פוזיציות מטבעיות אסטרטגיות ביחס להרכב הנומראר: היקפן מוגבל ל-10% מסך היתרות. הרכב הפוזיציות והיקפן יקבעו ע"י הוועדה המוניתרית.
3. פוזיציות מטבעיות לטווח הקצר והבינוני ביחס להרכב הנומראר: היקפן מוגבל ל-2% מסך היתרות. הרכב הפוזיציה והיקפן יקבעו ע"י חטיבת השווקים.

(ד) סיכון האשראי:

כדי להגביל את סיכון האשראי הכרוך בניהול השוטף של תיק היתרות קבעה הוועדה המוניתרית את הכללים הבאים:

1. השקעה במטבעות של מדינות מותרת במדינות שקבוצת דירוג האשראי שלהן היא לפחות בדירוג A. ההשקעה במדינות שקבוצת דירוג האשראי שלהן הוא BBB מחייבת אישור פרטני של הוועדה המוניתרית.
2. השקעה באג"ח ו-CP בהנפקת ממשלות, או בערבות ממשלתית, מותרת אם קבוצת דירוג לפחות BBB. ההשקעה בקבוצת הדירוג BBB מוגבלת ל-1% מסך היתרות. ההשקעה בנכסים אלו, אם קבוצת דירוגם היא BBB, מחייבת אישור פרטני של הוועדה המוניתרית.
3. ההשקעה באיגרות חוב של (Public Sector Entity) PSE, מוגבלת ל-15% מסך היתרות, וזאת רק באג"ח שקבוצת דירוג האשראי שלהם הוא לפחות A. ההשקעה בדירוג הנמוך מ-AA מוגבלת ל-1% מסך היתרות.
4. ההשקעה באיגרות חוב קונצרניות מוגבלת ל-6% מסך היתרות, וזאת רק באג"ח שקבוצת דירוג האשראי שלהן הוא לפחות BBB.
5. ההשקעה באיגרות חוב ובפיקדונות של מוסדות כספיים בין-לאומיים מוגבלת ל-15% מסך היתרות.
6. החשיפה של היתרות למערכת הבנקאית הבין-לאומית לא תעלה על 10% מסך היתרות, וזאת רק לבנקים וברוקרים שקבוצת דירוג האשראי שלהם הוא לפחות A. הפעילות עם בנקים וברוקרים שקבוצת דירוג האשראי שלהם הוא BBB, מוגבלת לפעילות מסוג DVP⁸ (Delivery Versus Payment) בלבד.

⁸ פעילות מסוג DVP הינה פעילות בה העברת התשלום והנכס מצד לצד מתבצעת בו זמנית ולכן סיכון האשראי בפעילות זו אפסי.

(ה) סיכון הנזילות:

כדי לאפשר מענה מיידי לבעיות הפיננסיות המתעוררות בעת חרום יש להשקיע חלק גדול מהיתרות בנכסים הניתנים למימוש בסכומים גדולים, בהתרעה קצרה מבלי לפגוע בערך המימוש שלהם.

הנכסים, בהם מושקעות היתרות, מסווגים בהתאם לשלוש רמות נזילות: 1. נכסים אשר ניתן לממשם תוך שבוע מבלי לפגוע בערכם, 2. נכסים אשר ניתן לממשם תוך חודש מבלי לפגוע בערכם ו-3. נכסים אשר ניתן לממשם תוך חצי שנה מבלי לפגוע בערכם.

להשקעה בשתי רמות הנזילות הגבוהות נקבעה רמת מינימום ולרמה השלישית נקבע סף מקסימום. הסיווג לרמות הנזילות השונות יכול להשתנות בעקבות שינויים בתנאי השוק. כדי לעמוד בדרישות הנזילות קבעה הוועדה שלפחות 45% מסך היתרות יושקעו באגרות חוב ממשלתיות.

(ו) ניהול פעיל וכללי ציות:

תיק היתרות מנוהל באופן פעיל במסגרת דרגות חופש מוגבלות ומוגדרות היטב. זאת, כל עוד מדיניות ההשקעה מקיימת את הקווים המנחים.

6. הסיכונים הלא-פיננסיים הכרוכים בניהול היתרות

בקביעת מדיניות ההשקעה של היתרות יש להתחשב גם בחשיפה של הבנק ושל התיק לסיכונים הלא-פיננסיים השונים הכרוכים בהשקעת היתרות – סיכון המוניטין, הסיכון המשפטי, הסיכון הפוליטי, הסיכון התפעולי וכיוצא באלה.

7. מדידת התשואות והדיווח עליהן

היתרות ינוהלו בשקיפות. חטיבת השווקים תדווח תקופתית לוועדה המוניטרית (2. לעיל) על היקף היתרות והשינוי בהן, ההרכב המטבעי, השינוי בפוזיציות המטבעיות, ההתפלגות הנכסית, אריכות התיקים, החשיפה למדינות, סיכוני האשראי, סיכוני הנזילות, והתשואה על התיק ומרכיביו השונים. הדיווח ילווה בניתוח השינויים השוטפים של השווקים הפיננסיים והשלכותיהם על ניהול היתרות