



28/10/2022

סיכום ישיבות וועדת התלבור שהתקיימו ב- 24 וב- 27 באוקטובר, 2022

- נוכחים מקרב חברי הוועדה:** מימי רגב (יו"ר הוועדה), חטיבת השווקים - בנק ישראל
 אייל קליין, נציג ACI Israel (פורקס)
 קטי כהן, חטיבת השווקים - בנק ישראל
- משתתפים נוספים:** רן אברהם, בנק מזרחי-טפחות
 יוסי קואמו, בנק הפועלים
 חלי סימן טוב, בנק הפועלים
 צח שרון, בנק לאומי
 איאן קלוטניק, בנק דיסקונט
 רמי אוגדן, הבנק הבינלאומי
 שוקי חי, הבנק הבינלאומי
 צילה בילט בלנק, חטיבת השווקים - בנק ישראל

השתתפו מרחוק בישיבה ב-27 באוקטובר 2022:

Ann Battle, Senior Counsel, Market Transitions & Head of
 Benchmark Reform, International Swaps and Derivatives
 Association, Inc. (ISDA)
 Jonathan Seymour – Data Strategy, Bloomberg

הנושאים שנדונו:

1. הוצגה הצעה ל-Road map הכוללת את השלבים החשובים בתהליך עליו הוחלט עד להפסקת פרסום התלבור. נמסר כי בשיחה של בנק ישראל עם ה-LCH נראה כי הם יהיו מוכנים לסלוק עסקאות SHIR בסוף הרבעון הראשון של 2023. לכן צפוי כי אבן דרך זו תפתח את הדרך לקשירה של עסקאות בנגזרים על ה-SHIR.
2. ה-Fallback Rate (להלן – FB) - במועד הפסקת פרסום ריבית התלבור יהיה צורך להתאים את העסקאות הקיימות לריבית SHIR. ISDA גיבשה מתודולוגיה שאומצה (כמעט) באופן גורף להתאמת העסקאות בנגזרים, בריבית מסוג IBOR לריבית חסרת סיכון. לפיה העסקאות תותאמנה לריבית החדשה SHIR compounded in arrears לאורך תקופת ה-fixing בתוספת של spread adjustment. המתודולוגיה לחישוב ה-spread adjustment בוחנת את ההיסטוריה של ה-tenor לכל IBOR בין ה-IBOR לבין ה-compounded in arrears RFR. ה-Spread Adjustment מחושב כחציון בתקופה של 5 שנים של ההפרשים הנ"ל. לדוגמא: החציון ל-5 שנים עבור 3MTelbor:

$$5 \text{ Year Median} = \{(3\text{MTelborxd}1-90\text{DCompSHIRxd}1) \dots (3\text{MTelborxd}5\text{Y} - 90\text{DCompSHIRxd}5\text{Y})\}$$

החציון מחושב באופן יומי כאשר לכל יום מתווספת תצפית עדכנית ונגרעת תצפית מתחילת התקופה. הפער בין התלבור לבין ה-compounded SHIR עלה משמעותית בחודשים האחרונים,

עקב השינוי המשמעותי בסביבת הריביות. עם זאת, להתפתחות זו יש השפעה מועטה בשלב זה על החציון עקב כך שהחישוב מתבסס על תקופה ארוכה של יציבות בפערים. ה-Spread Adjustment מחושב באמצעות Bloomberg שנבחרו ע"י ISDA לשמש כ-Fallback Adjustment Vendor. ה-Spread Adjustment מתעדכן בכל יום ונקבע סופית בתאריך ההכרזה על הפסקה (עתידי) של פרסום הריבית מסוג ה-IBOR. מניתוח רגישות שהודגם נראה שה-Spread Adjustment החציוני על הריבית ל-3 חודשים מבוסס באפס למשך עוד מס' חודשים. ג'ונתן מבלומברג הדגים את החישובים שביצע עבור ה-spread adjustment לתלבור עבור כל אחד מה-tenors לתקופה מה-1.7.2022 ועד ה-23.9.2022. הוא ציין כי היות ובמרבית התקופה של ה-5 שנים האחרונות, סביבת הריביות היתה יציבה ואפסית, לכן יוצא ש-spread adjustment כמעט בכל האפיקים הוא אפס. באפיק ל-12 חודשים יש spread adjustment המסתכם בנקודות בסיס אחת.

אן מ-ISDA פירטה את תהליך העדכון של המסמכים המשפטיים של ISDA שאמור להתפרסם באמצע נובמבר. כמו כן היא השיבה לשאלות המשתתפים לגבי המתודולוגיה שגובשה ל-FB. היא הסבירה שב-FB Rate משתמשים ב-2 Day Backwards shift על מנת שבתאריך ה-fixing יהיה כבר ידוע סכום הריבית המשולמת. היא הסבירה שכל המתודולוגיה של החישוב כלולה ומוסברת במסכים הייעודיים של בלומברג, שיפורסמו גם עבור התלבור. היא ציינה כי תאריך ההודעה על ההפסקה העתידי של התלבור הוא רגיש מאוד שכן בתאריך זה ה-spread adjustment נקבע מכאן והלאה. יישום הפרוטוקול של ה-FB לעסקאות פתוחות בתלבור שנקשרו לפני מועד הפרסום, צריך להיעשות ע"י חתימה על adherence protocol שמפורסם לכל ה-members על מנת להקל על כל שינוע העסקאות הקיימות לריבית החדשה.

בהצבעה שהתקיימה ללא נוכחות המשתתפים מ-ISDA ומ-Bloomberg, הוחלט פה אחד כי ה-spread שיחושב עבור ריבית SHIR לצורך ה-Fallback יהיה מבוסס על המתודולוגיה שיישמה ISDA עבור ריביות IBOR אחרות. במתודולוגיה זו ה-Spread Adjustment הוא החציון לתקופה של 5 שנים, של הפרשים בין התלבור לבין ה-SHIR – Compounded in arrears. מימי עדכנה כי בנק ישראל התבקש לכתוב מכתב ל-ISDA לגבי המלצתו ל-FB של ריבית התלבור וכי יישלח מכתב עם המלצה התואמת להחלטה זו ממנהל חטיבת השווקים, ד"ר גולן בניטה על מנת להשלים את התהליך מול ISDA.

3. תדירות החישוב של הריבית – המשתתפים דנו בהחלטה שהתקבלה על חישוב של הריבית כל 3 חודשים ביחס לקונבנציה המקובלת בעולם בריבית חסרות סיכון אחרות. התלבור עד כה חושב כל 3 חודשים אך יתכן וכדאי לשקול לשנות זאת לחישוב שנתי. סוכם כי המשתתפים ישקלו את העניין ויתקיים דיון בנושא בישיבת התלבור הבאה.

החלטות שהתקבלו בישיבה זו :

הוחלט כי ה-spread שיחושב עבור ריבית SHIR לצורך ה-Fallback יהיה מבוסס על המתודולוגיה שיישמה ISDA עבור ריביות IBOR אחרות. במתודולוגיה זו ה-Spread Adjustment הוא החציון לתקופה של 5 שנים, של הפרשים בין התלבור לבין ה-SHIR – Compounded in arrears.