



מסלקת הבורסה  
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

# הערכה עצמית לשנת 2019

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](http://www.tase.co.il)

## הצהרות מסלוקת הבורסה והגבלת אחריות

מסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן "מסלוקת הבורסה") השלימה ביום 30 בספטמבר 2020 את ביצוע ההערכה העצמית לשנת 2019, 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 2019 (להלן "מועד ההערכה"), ונערך בהתאם למתודולוגיית ההערכה ולמסגרת הגילוי שנקבעו על ידי CPMI-IOSCO<sup>1</sup>.

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 שהוא 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 גילוי לבין זה שבהסדריה 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](http://www.tase.co.il).

---

<sup>1</sup> 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
9	עיקרון מספר 1 : בסיס משפטי
13	עיקרון מספר 2 : ממשל תאגידי
18	עיקרון מספר 3 : מסגרת ניהול סיכונים
22	עיקרון מספר 4 : סיכון אשראי
28	עיקרון מספר 5 : בטוחות
31	עיקרון מספר 7 : סיכון נזילות
38	עיקרון מספר 8 : סופיות הסליקה
41	עיקרון מספר 9 : סליקה כספית
44	עיקרון מספר 11 : גופי משמורת מרכזית לניירות ערך
47	עיקרון מספר 12 : מערכת סליקה להחלפת ערכים
49	עיקרון מספר 13 : הסדרים ונהלים עבור כשל של חבר מסלקה
52	עיקרון מספר 14 : הסדרי הפרדה וניוד
54	עיקרון מספר 15 : סיכון עסקי כללי
57	עיקרון מספר 16 : סיכוני משמורת והשקעות
59	עיקרון מספר 17 : סיכון תפעולי
63	עיקרון מספר 18 : גישה והשתתפות
66	עיקרון מספר 19 : השתתפות לא ישירה
67	עיקרון מספר 20 : קשרים בין גופי תשתית בשוק הפיננסי
70	עיקרון מספר 21 : יעילות ואפקטיביות
72	עיקרון מספר 22 : סטנדרטים ונהלים לקיום תקשורת
73	עיקרון מספר 23 : גילוי של חוקים, נהלי מפתח ונתוני שוק

## הקדמה

הוועדה לתשתית שוק ותשלומים (Committee on Payment and Market Infrastructure – CPMI)<sup>2</sup>, 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 Infrastructure)<sup>3</sup>.

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 מרכזי (CCP)<sup>4</sup> לביצוע הסליקה של עסקאות בניירות ערך הנסלקים במסלוקה ואשר בוצעו בבורסה<sup>5</sup>, 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)<sup>6</sup>, על מנת לבחון באיזו מידה היא מיישמת את עקרונות הליבה ולפרסם זאת לידיעת חברי המסלוקה והציבור.

על כן, ביום 30 בספטמבר 2020 השלימה מסלוקת הבורסה את ביצוע ההערכה העצמית שלה לשנת 2019, שבוצעה לפי המתודולוגיה המתוארת לעיל, ואשר עיקריה מתוארים ומובאים לידיעת הציבור במסמך הגילוי שלהלן.

---

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

<sup>3</sup> **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>

<sup>4</sup> בהתאם להגדרתה של מערכת סליקה כצד נגדי מרכזי שניתנה בחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968.

<sup>5</sup> עסקאות בניירות ערך כוללות עסקאות בניירות ערך שבוצעו במסחר בבורסה, למעט נגזרים, לרבות העברות משמורת בניירות ערך (בורסה) ועסקאות שבוצעו במערכת המסחר של MTS.

<sup>6</sup> **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 המסלוקה").

ביום 29 ביוני 2017 הצהירה רשות ניירות ערך<sup>7</sup> כי ניתן לראות את מסלוקת הבורסה כפועלת בהתאם לעקרונות הליבה.

### 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. במסלוקה 18 חברים, מתוכם 11 חברים שהם תאגידיים בנקאיים מסחריים, חמישה חברים שאינם תאגידיים בנקאיים, חבר משמורן אחד 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 31 בדצמבר 2019 ו-30 בספטמבר 2020 חברים בדירקטוריון מסלוקת הבורסה 4 דירקטורים.

חברי הדירקטוריון ימונו (ויועברו מתפקידם) על ידי האסיפה הכללית ובלבד שלושה דירקטורים לפחות יהיו דירקטורים בלתי תלויים ודירקטור אחד לפחות יהיה 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.

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

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

<sup>7</sup> את הצהרת הרשות לניירות ערך, כפי שפורסמה על ידה, ניתן למצוא באתר האינטרנט של הרשות בכתובת [www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il).



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-MTS<sup>8</sup> (להלן "עסקאות בניירות ערך בבורסה").

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;
- נש"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 הבטוחות לבנק ישראל (ICS).
- פתרונות לרישום מוצרי השקעה אלטרנטיביים בבורסה.

---

<sup>8</sup> 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' 6 : ביטחונות (Margin)** – מסלוקת הבורסה אינה דורשת ביטחונות שוטפים בהתאם להוראת רשות ניירות ערך בעניין.
- **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 (Trade Repositories) TR** – 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")<sup>9</sup> 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.

<sup>9</sup> 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, התשי"ע - 2010.	"בנק ישראלי"
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 50ג(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.	"הוראת יציבות המסלוקות"
כמשמעותה בחוקי העזר של המסלוקה.	"הוראת סליקה"
כמשמעותם בחוקי העזר של המסלוקה.	"הסדרי כשלי"
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
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 וההשתתפות 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. המסלוקה מבטיחה את ביצוען של עסקאות בניירות ערך שבוצעו בבורסה<sup>10</sup> כצד נגדי מרכזי (CCP), 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 התקיין 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, בין אם להורות למסלוקה להתקיין כללים ובין אם לשנות אותם, ואם לא עשתה כן, רשאית רשות ניירות ערך להתקיין כללים בעצמה.

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.

ההיבטים המהותיים שזוהו על ידי המסלוקה לצורך שמירה על תקינות פעילותה, יציבותה וביטחונה, הם:

- **מחויבות המסלוקה כצד נגדי מרכזי (CCP)** – למסלוקת הבורסה קיימת המחויבות לביצוען של עסקאות בניירות ערך

<sup>10</sup> עסקאות בניירות ערך שבוצעו בבורסה כוללות את העסקאות שבוצעו במהלך המסחר בבורסה, למעט נגזרים, העברות משמורת (בורסה) ועסקאות שבוצעו במערכת המסחר MTS.



שבוצעו בבורסה, ובלבד שהתקיימו התנאים לכך על פי חוקי העזר של המסלוקה. במקרה שבו חבר מסלוקה לא יוכל לקיים את התחייבויותיו תידרש המסלוקה לקיים את כל התחייבויות החבר שששל כלפי חברי המסלוקה האחרים, בגין עסקאות ניירות ערך שבוצעו על ידו בבורסה, 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 בטוחות ששועבדו לטובתה** – הנכסים המופקדים כטוחות 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 שייעשה על ידי המסלוקה עצמה ללא צו בית משפט, או של ראש הוצאה לפועל, בכפוף לתנאים הקבועים בחוק.
- **הסדרי התחשבות והסדרים לחישוב נטו ("ניטינג")** – חוקי העזר של המסלוקה מפרטים את הסדרי ההתחשבות במסלוקה ואת המקרים שבהם תבצע המסלוקה התחשבות נטו.
- **הסדרי כשל** – מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר את הסדריה המהותיים בנוגע לאופן פעילותה בעת אירוע כשל<sup>11</sup> ובכלל זה הסדרים להפסקה במתן שירותי המסלוקה לחבר, הסדרים לסיום מוקדם והעמדה לפירעון מיידי, הסדרי מימוש בטוחות, הסדרים בנוגע למימוש זכות העיכוב והקיזוז של המסלוקה והסדרים לחישוב חיובי חבר המסלוקה שששל (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).

<sup>11</sup> אירוע כשל הינו בהתאם להגדרה המצויה תחת עיקרון 13 בהמשך מסמך זה.



- **שירותי משמורת מרכזית לניירות ערך** – מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר את ההוראות המסדירות את פעילותה כמשמורן מרכזי 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 והוראת יציבות המסלוקות, כמו גם עם חוקים והוראות רגולטוריות רלוונטיים אחרים, לרבות חוק החברות לו מחויבת המסלוקה לציית 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.

קצין הציות של הבורסה, שמונה על ידי דירקטוריון המסלוקה לשמש גם קצין הציות של המסלוקה, מפקח ומבקר את פעילות המסלוקה ומוודא שהיא מצייתת לכל החוקים וההוראות הרגולטוריות הרלוונטיים. קצין הציות מעביר לדירקטוריון המסלוקה סקירה על פעילותו ומדווח לו על ממצאים שנמצאו על ידו.

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 וקצין 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 רלוונטיות, 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, נחלים וחוזים ברי אכיפה בכל תחומי השיפוט הרלוונטיים. נדרשת רמת ודאות גבוהה לכך שפעולות המבוצעות על ידי המסלוקה, מתוקף חוקים ונחלים אלה, לא יבוטלו, ישונו, או יושחו.**

הואיל ופעילות הסליקה של מסלוקת הבורסה מתבצעת 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.

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 והחובות של חבר המסלוקה כלפי המסלוקה או כלפי חבר מסלוקה אחר, הנובעים מפעילות המסלוקה, יחול הדין הישראלי, והסמכות לדון בכל עניין הנוגע לזכויות או חובות 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.

#### 1.5- עיקרון מפתח מספר 5 :

**מסלוקה שפעילותה העסקית מנוהלת במספר תחומי שיפוט נדרשת לזוהות ולחקטין את הסיכונים הנובעים מסתירות פוטנציאליות בין חוקים בתחומי שיפוט.**

מסלוקת הבורסה פועלת ומספקת את שירותיה לחברי המסלוקה 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 המסלוקה חשבון מלאי ניירות ערך בגופי משמורת מרכזיים הפועלים בתחומי שיפוט אחרים.

יחסי הגומלין של המסלוקה 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 המסלוקה 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 שירותי סליקה 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, למפות, לנטר, להעריך ולנהל את סיכונה 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):

- מדיניות עבודת הדירקטוריון וועדותיו, תחומי אחריותם ותפקיד כל אחד מהם;
- מדיניות לבחינת החלטות שבהן עולה חשש לניגודי 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 תשקיף ההנפקה של הבורסה לניירות ערך, ניתן גילוי לגבי מסלוקת הבורסה בהיותה חברה בת בבעלות מלאה של הבורסה. כל עדכון בתשקיף, 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 נקבעו גם על פי חוק החברות, חוק ניירות ערך, הוראת יציבות המסלוקות ומסמכי 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 קיימים נהלים ברורים ומוקפדים לזיהוי, ניהול וטיפול בניגודי עניינים של חברי הדירקטוריון בקשר לפעילות המסלוקה. נהלים אלה קובעים את הנסיבות בהתקיימן יכול להתעורר חשש לניגוד עניינים, כמו גם את אופן הטיפול והתנהלות הדירקטוריון אם וכאשר מתקיים חשש שכזה.

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

#### הוועדה לניהול סיכונים -

תפקידי הוועדה הם :

- להמליץ על מדיניות ניהול הסיכונים ולפקח על יישומה ;
- להמליץ לדירקטוריון המסלוקה על האסטרטגיה בניהול כל סיכון ;



- לבחון את אפקטיביות מבנה ניהול הסיכונים של המסלוקה ומסגרת העבודה שלה;
- לבחון ולהמליץ על אימוצם של מודלים, מתודולוגיות וכלים שונים בתחום ניהול הסיכונים.

#### ועדת ביקורת -

פועלת לשם בחינת קיום סדרי בקרה נאותים בחברה, ועליה לעמוד על הליקויים בניהול עסקי החברה ולהציע דרכים לתיקונם. זאת, בשים לב, בין היתר, לדוחות של המבקר הפנימי, רואה החשבון המבקר ומנהל הסיכונים וכן לדוחות ביקורת של גורמי ביקורת חיצוניים ומומחים אחרים.

#### ועדת תגמול-

תפקידי הוועדה הם להמליץ לדירקטוריון על מדיניות תגמול לנושאי משרה, ולקבל החלטות באשר לתנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה, והכל כמפורט בחוק החברות ובחוק ניירות ערך.

הוועדה תמליץ לדירקטוריון על קביעת מדיניות תגמול לנושאי משרה בהתאם לשיקולים המנויים בחוק 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 עם 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 שלושה מהם יהיו דירקטורים בלתי תלויים ולכל הפחות אחד מהדירקטורים יהיה בעל כשירות מקצועית. לעניין זה, "כשירות מקצועית", משמע, יחיד המכהן בדירקטוריון החברה, שדירקטוריון החבר אישר, בשים לב, בין היתר, לעיסוקיו בעבר ו/או בהווה, כי הוא בעל ניסיון בתחום שוק ההון והסליקה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2019<sup>12</sup> כולל דירקטוריון מסלוקת הבורסה 4 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 ואחראיותה נדרשים להיות מוגדרים בבירור. על הנהלת המסלוקה להיות בעלת הניסיון, הכישורים והיחשבת המתאימים, הנדרשים למילוי אחריותה בניהול הסיכונים ופעילות המסלוקה.**

חברי ההנהלה נבחרים בהתאם לכישוריהם וניסיונם המוכח בתחומם ובאמצעות תהליך מוסדר, והם בעלי ידע נרחב ורלוונטי בתחומי פעילות הבורסה והמסלוקה. מינוי חבר הנהלה וקביעת שכרו טעונים אישור הדירקטוריון, והינם בהתאם למדיניות התגמול שאימצה הקבוצה, אשר אושרה על ידי מוסדות החברה והבורסה, לרבות האסיפה הכללית של הבורסה והמסלוקה.

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

<sup>12</sup> נכון ליום 30 בספטמבר לא חל שינוי בכמות חברי הדירקטוריון.





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, והדירקטוריון 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 החלטות 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 וסיבולת 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.

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

- קו ההגנה הראשון – "קווי העסקים";
- קו ההגנה השני – "פונקציית ניהול הסיכונים";
- קו ההגנה 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 והערכה 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 פונקציית ניהול הסיכונים 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 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 תפקידו. מסגרת העבודה של המבקר הפנימי נקבעה 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 חשפעה 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.

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 ינהל כל סיכון. דירקטוריון המסלוקה הוא בעל הסמכות העליונה לניהול הסיכונים ו תחניו שלושה קווי הגנה לצורך ניהול יעיל ואפקטיבי של כל סיכון. מטרתה 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, למפות, לנטר ולנהל את הסיכונים השונים.

#### 3.1- עיקרון מפתח מספר 1:

**מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה מדיניות, נחלים 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 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.

את הסיכונים המנוהלים ניתן לחלק לארבע קבוצות סיכון עיקריות:

- סיכונים פיננסיים;
- סיכונים עסקיים;
- סיכונים תפעוליים;
- סיכונים אחרים.

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 מיידי; הסדרי מימוש בטוחות; הסדרים בנוגע למימוש זכות העיכבון והקיזוז של המסלוקה; והסדרים לחישוב חיובי חבר המסלוקה שכשל (ראו גם עיקרון 13).

**המשכיות עסקית והתאוששות מאסון** – 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 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).

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

**תיאבון הסיכון** – תיאבון הסיכון של המסלוקה נקבע ברמת העל של הארגון ועל פי מדיניות שנקבעה לכך ואושרה על ידי דירקטוריון המסלוקה. מדי רבעון, לכל הפחות, מדווח מנהל הסיכונים הראשי לדירקטוריון המסלוקה בנוגע למידה שבה



המסלוקה עומדת במגבלות 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 – "פונקציית ניהול הסיכונים"**: קו הגנה זה אחראי לפיקוח על יישום מדיניות ניהול הסיכונים שאושרה על ידי הדירקטוריון; 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 לבצע הערכה בלתי תלויה למידת האפקטיביות של יישום הנהלים והתהליכים לניהול הסיכונים; וכן אחראי לדווח ולמסור לדירקטוריון סקירה על פעילותו וממצאים שנמצאו בעקבותיה.

תואי 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, למפות, למדוד לנטר ולמזער את חשיפותיה השונות באופן אפקטיבי.

מסלוקת הבורסה מבצעת בחינה מקיפה לזיהוי ואפיון הסיכונים לכל פעילות חדשה או מוצר חדש. 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 חיובים כספיים נוספים על חבר מסלוקה להבטחת ביצוע הסליקה במועד, כגון: חיוב כספי שיוטל על חבר מסלוקה אשר לא הפקיד את סכום הבטוחות הנדרש ממנו במועד שקבעה המסלוקה.

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 שמושתים 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 המחזיתיים 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 ;
  - בנק ישראל כצד להסכם רכש חוזר שנחתם עם המסלוקה להנזלת ניירות ערך שהופקדו כבטוחות על ידי החברים בגין חלקם בקרן הסיכונים – ראו עיקרון 7 ;
  - 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 .



#### 3.4- עיקרון מפתח מספר 4:

*מסלוקה נדרשת לזוהות 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 חדרוש כדי להגשים את יעדי התכניות שלה.*

מסלוקת הבורסה מבחינה בין תרחישים פיננסיים לבין תרחישים 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 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 התשתית 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 להערכת 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 השפעה מהותית 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.

## 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 שעלולה להיווצר למסלוקה מאירוע כשל של חבר מסלוקה בתנאי שוק קיצוניים, אך אפשריים, וברמת ביטחון גבוהה.

המדיניות, הנהלים והמודלים המשמשים לניהול סיכון האשראי במסלוקה נתונים לסקירות ותהליכי הערכה תקופתיים, כאשר תיקוף המודלים של המסלוקה מבוצע בהתאם לתכנית שאושרה על ידי וועדת ניהול הסיכונים. פעילות המסלוקה מתבצעת בתחום השיפוט של מדינת ישראל בלבד והמוצרים הנסלקים בה אינה 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.**

המסגרת לניהול סיכון האשראי 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 האשראי שלה.

מסלוקת הבורסה עושה שימוש באמצעים שונים כדי לנהל ולמזער את חשיפות האשראי, ובכלל זה (אך לא רק):

- החזקה במשאבים פיננסיים (Prefunded financial resources) - בטוחות שהופקדו על ידי חברי המסלוקה בקרן הסיכונים לפי חלקם ואמצעייה העצמיים של המסלוקה;
- קביעת תנאים לחברות במסלוקה ואכיפתם (ראו עיקרון 18);
- מנגנון סליקה של העברה כנגד תשלום (DVP) – ראו עיקרון 12;



- הסדרים ונהלים לניהול אירוע כשל – ראו עיקרון 13 ;
  - הפקדת מזומן שהופקד כבטוחות על ידי חברי המסלוקה בבנק ישראל (ראו עיקרון 16) ;
  - קביעת מגבלות בתיק ההשקעות של המסלוקה המצמצמות את החשיפה לסיכון אשראי (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.
- המדיניות, הנהלים והמודלים המשמשים לניהול סיכון האשראי במסלוקה נתונים לסקירות ותהליכי הערכה תקופתיים. תיקוף המודלים של המסלוקה מבוצע בהתאם לתכנית שאושרה על ידי וועדת ניהול הסיכונים.

#### 4.2- עיקרון מפתח מספר 2 :

**מסלוקה מדרשת לזהות מוקדי סיכון אשראי, לנטר ולאמוד באופן שוטף את חשיפות האשראי שלה ולחשתמש 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), 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 שדרוש.

חשיפות האשראי המהותיות של מסלוקת הבורסה נובעות ממחויבות המסלוקה כצד נגדי מרכזי, כך שבמקרה כשל של חבר מסלוקה תידרש המסלוקה לקיים את התחייבויות חבר המסלוקה שכשל כלפי חברי המסלוקה האחרים בגין עסקאות בניירות ערך שבוצעו על ידו בבורסה. בעשותה כן עלולה מסלוקת הבורסה לספוג הפסדים מפעולות שיינקטו על ידה כדי למלא את מחויבויותיה (כגון : בעת תהליך מימוש הבטוחות).

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 אמצעי העצמיים של המסלוקה המוקצים לכך מהונה העצמי (Skin in the game). המסלוקה מבצעת ניטור יומי לאומדן חשיפת האשראי הפוטנציאלית שעלולה להיווצר למסלוקה מאירוע כשל של חבר המסלוקה בעל החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר ובתנאי שוק קיצוניים, אך אפשריים. בהתאם לתוצאות הניטור היומי תבחן המסלוקה אם לעדכן את גודל קרן הסיכונים ולדרוש בטוחות נוספות מכל חבר על פי חלקו בקרן.

לצורך חישוב השווי לביטחון של ניירות הערך המשמשים כבטוחות משתמשת המסלוקה במקדמי כיסוח (Haircuts). לעניין זה, השווי לביטחון של נייר ערך מחושב כמכפלה של שווי השוק של הנייר בשיעור המשלים ל-100% של מקדם הכיסוח (ראו עיקרון 5). מידי יום מבוצעת התאמה לשווי לביטחון של ניירות הערך המשמשים כבטוחות בהתאם לשינויים בשווי השוק של ניירות הערך ו/או בהתאם לשינויים במקדמי הכיסוח.





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).

מסלוקת הבורסה מקצה הון עצמי מינימלי לספיגת הפסדים מהתממשות סיכוני אשראי בהתאם לדרישה שנקבעה בהוראת יציבות המסלוקה על ידי רשות ניירות ערך.

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 סכום 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). בנוסף, לצורך סגירתן של עסקאות תלויות שיש לחבר מסלוקה, טרם אירוע הכשל, מחזיקה המסלוקה בבטוחות שהפקיד החבר עבורן ביום הסליקה הקודם.

דרישת ביטחונות (מרג'ין) - 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.





כמו כן, המסלוקה תבחן 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 האומד ברמת ביטחון גבוהה את חשיפת האשראי 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<sup>13</sup>, המפורטים בחוקי העזר של המסלוקה, ללא קשר לתוצאות הניטור היומיות, כמתואר לעיל. 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. היקף העסקאות התלויות במסלוקה אינו מהותי ביחס לכלל פעילות הסליקה במסלוקה.

המסלוקה מאפשרת לחברי המסלוקה להפקיד כבטוחות רק מזומן, אגרות חוב של ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד, כאשר סיכוני האשראי הגלומים בנכסים אלה מזעריים בהתייחס לשוק הפיננסי בישראל. המסלוקה מבצעת מדי יום בקרה של השווי לביטחון של הנכסים המופקדים אצלה כבטוחות, לכל חבר מסלוקה, על ידי השוואה בין סכום הדרישה לבין השווי לביטחון של הבטוחות שהופקדו על ידו. אם השווי לביטחון של הנכסים המשמשים בטוחות נמוך מגובה הדרישה של חבר בגין חלקו בקרן הסיכונים, יהיה עליו להשלים את החוסר בבטוחות באופן מיידי.

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 בהוראת יציבות המסלוקות בגין סיכון אשראי, סיכון שוק, סיכון תפעולי ודרישת הון להמשכיות עסקית וארגון מחדש, או 7.5 מיליון ש"ח, כגבוה מבניהם. 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 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.

<sup>13</sup> מועדי החישוב הרגילים של קרן הסיכונים במסלוקה הם ביום הראשון של כל רבעון קלנדר, קרי, 1 בינואר, 1 באפריל, 1 ביולי ו-1 באוקטובר, כאשר העדכון בפועל הוא ב-15 לכל חודש שבו חושבה הקרן.



#### 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 סטדרטיות שנקבעו מראש. מדי חודש, לכל הפחות, נדרש צד נגדי מרכזי לבצע ניתוח מקיף וממצה של האירועים, המודלים, הפרמטרים וההנחות שבהן השתמש במבחני הקיצון כדי לחבטיח 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 נוילים, 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 מנטרת ואומדת מדי יום את סכום המשאבים הפיננסיים שיידרשו לה לצורך הטיפול באירוע כשל של חבר המסלוקה בעל החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר 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 גם 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 מידי לקרן הסיכונים ותידרש השלמת בטוחות מחברי המסלוקה לפי חלקם. 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.

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, האמורה לעיל, 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 מובהקות 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 גודל חשיפת הבסיס הפוטנציאלית של חבר המסלוקה הנדגם אילו היה כושל בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים, לרבות קיומן האפשרי של עסקאות תלויות לחובתו של החבר הכושל המגדילות את חשיפת הבסיס. כדי לאמוד את החשיפה הפוטנציאלית מעסקאות תלויות הגדירה המסלוקה את הפרמטרים הבאים :

- שיעור העסקאות התלויות מתוך סך עסקאות המכירה שביצע החבר ;
- משך הזמן שיידרש למסלוקה כדי לסגור את התחייבויות חבר המסלוקה שכשל (Close out period) ;



- שימוש בעומק היסטורי של כ-16 שנים (ככל שניתן) לכל קבוצת נכסים שנקבעה;
- שימוש ברמת ביטחון מינימלית של 99.9%;
- מקדם תוספתי (Add-on) עבור סיכון נזילות, סיכון ריכוזיות, וסיכון מודל.

כאמור לעיל, סכום קרן הסיכונים נקבע כסכום חשיפת הבסיס הפוטנציאלית בניכוי אמצעי העצמיים של המסלקה. מסלוקת הבורסה מנטרת מדי יום אינדיקטורים מסוימים כדי לבחון את הצורך בחישוב ועדכון של מקדמי הכיסוח (Haircuts) לצורך חישוב השווי לביטחון של ניירות הערך המשמשים בטוחות (ראו עיקרון 5).

#### 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 התנולה (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 בשוקי המימון והנכסים, ומנעד רחב של תחזיות לתרחישי קיצון במגוון תנאי שוק קיצוניים אך אפשריים.**

כאמור לעיל, מסלוקת הבורסה מביאה לכדי שקלול תנודות מחירים שעלולות להתרחש בתנאי שוק קיצוניים אך אפשריים, זאת לצורך אומדן חשיפת האשראי שתהא לה בעת אירוע כשל של חבר מסלקה והמשאבים הפיננסיים שיוחזקו כנגד החשיפה. בנוסף, למסלקה ישנו הסכם רכש חוזר עם בנק ישראל לטובת ביצוע הנזלה מהירה של ניירות ערך המופקדים כבטוחות בקרן הסיכונים של המסלקה, על מנת לאפשר סגירה מהירה של החשיפה ומזעור ההשפעה של תנודות מחירים בתקופת ההנזלה, וכן לאפשר למסלקה לפעול לסגירת החשיפה גם במצבים שבהן אין נזילות מספקת בשווקים.

#### 4.7- עיקרון מפתח מספר 7:

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

מסלוקת הבורסה קבעה הסדרים לניהול אירוע כשל של חבר מסלקה ובכלל אלו חוקים ונהלים לטיפול בשלבים השונים של אירוע הכשל והתמודדות עם הפסדי אשראי שעלולים להיגרם למסלקה 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 המסלקה והמסלקה, בהתבסס על המודל הקיים לקביעת גודלם של המשאבים הפיננסיים, כאשר המסלקה מצידה תפעל לצמצום הפגיעה בחברי המסלקה 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 המסלקה ובהתאם לחוקי העזר שלה.

בנוסף, מסלוקת הבורסה קבעה בנהליה הסדרים לביצוע ומימון הרכישה החוזרת מבנק ישראל, של ניירות ערך שהופקדו בקרן הסיכונים על ידי חבר המסלקה שכשל וחברי המסלקה האחרים והונזלו על ידי המסלקה לצורך הטיפול באירוע הכשל, בהתאם להסכם שנחתם בין המסלקה לבין בנק ישראל (ראו הרחבה בעיקרון 7).

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

## עיקרון מספר 5 : בטוחות

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

מסלוקת הבורסה מגבילה את סוגי הנכסים שהיא מקבלת כבטוחות לנכסים הנחשבים כבעלי סיכוני אשראי, נזילות ושוק נמוכים, באופן יחסי, כאשר מודל מקדמי הכיסוח המשמשים לחישוב השווי לביטחון של ניירות הערך, הכשירים כבטוחות, מסייע בצמצום נוסף של החשיפות הפוטנציאליות.

כדי למזער סיכונים נוספים הגלומים בסוגי הבטוחות העלולים להתממש בעת אירוע כשל של חבר מסלוקה, עומדת למסלוקת הבורסה הזכות לבצע הנזלה מהירה של ניירות ערך המופקדים כבטוחות על ידי כל חבר מסלוקה, בקרן הסיכונים, לפי חלקו, באמצעות הסכם מסוג רכש חוזר (Repo) שנחתם עם בנק ישראל.

### 5.1- עיקרון מפתח מספר 1 :

**ככלל, מסלוקה נדרשת להגביל את סוגי הנכסים שהיא מקבלת כבטוחות (על בסיס חוזר ונשנה) לנכסים עם סיכוני 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, כאשר הנכסים המשמשים כבטוחות כשירות הם :

- מזומן המופקד בש"ח בחשבון הבטוחות של המסלוקה בבנק ישראל .
- אגרות חוב של ממשלת ישראל ומלווה קצר מועד המופקדים במסלוקה, בחשבון על שם המסלוקה ולזכותה, כאשר לכל חבר חשבון ייעודי עבורו. בהתייחס לשוק הפיננסי בישראל נכסים אלה נחשבים כבעלי סיכוני אשראי, נזילות ושוק נמוכים באופן יחסי.

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.**

מסלוקת הבורסה קבעה מקדמי הכיסוח (Haircuts) לחישוב השווי לביטחון של אגרות חוב של ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד (להלן בעקרון מספר 5 – "אגרות חוב"), שהופקדו כבטוחות על ידי חברי המסלוקה, כך ששך השווי לביטחון של ניירות הערך והמזומן שהופקד כבטוחות יהיה שווה לכל הפחות לסכום הדרישה.

מקדמי הכיסוח נקבעים באמצעות מודל פנימי של המסלוקה המבוסס על חישובי VaR ברמת ביטחון של 99.9%, לכל הפחות, בכפוף להנחת תקופת הנזלה של שלושה ימי מסחר. המודל כולל, בין היתר, חישובים בגישת סימולציה היסטורית על פני תקופת הסתכלות היסטורית (Look-Back Period - LBP) של כ-15 שנים לצורך מזעור חשיפה פוטנציאלית להשפעות פרו-מחזוריות, ומנגנוני הגנה נוספים כגון מקדם תוספתי (Add-on) לצורך מזעור חשיפה פוטנציאלית תוספתית לסיכונים רלוונטיים נוספים (כגון: 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 למתודולוגיה ולנהליה הפנימיים של המסלוקה.

כמו כן, המסלוקה מבצעת מדי יום בקרה על השווי לביטחון של הנכסים המופקדים כבטוחות על ידי כל חבר מסלוקה בהשוואה לדרישת הבטוחות מאותו חבר מסלוקה על פי חלקו בקרן הסיכונים. במידה שהשווי לביטחון של הנכסים המשמשים כבטוחות, שהפקיד חבר מסלוקה, יהיה נמוך מגובה הדרישה בגין חלקו בקרן הסיכונים, יהיה עליו להשלים את הבטוחות במועד שקבעה המסלוקה ובטרם חלון הסליקה רב צדדי הראשון. 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 בחתאמות 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 מבני חשיפה פוטנציאלית לאפקטים פרו-מחזוריים.

### 5.4- עיקרון מפתח מספר 4 :

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

באפשרות מסלוקת הבורסה לבצע הנזלה מהירה לניירות ערך המופקדים כבטוחות על ידי חברי המסלוקה באמצעות הסכם רכש חוזר שנחתם עם בנק ישראל. הסכם זה מאפשר למסלוקה למזער את חשיפתה לסיכון נזילות וסיכון ריכוזיות פוטנציאליים אשר עלולים להתממש בעת מכירת ניירות הערך המשמשים כבטוחות לצורך הטיפול באירוע כשל של חבר מסלוקה, ובתוך כך לנהל ולמזער השפעות שליליות על המחיר של ניירות הערך, שעלולות להיגרם כתוצאה מצרכי המסלוקה לבצע הנזלה מהירה כאמור.

נוסף על האמור לעיל, כפי שצוין בעיקרון מפתח מס' 1, סוגי ניירות הערך הכשירים לשמש כבטוחות הם אגרות חוב של ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד הנחשבים כ בעלי סיכונים אשראי, סיכונים נזילות וסיכונים שוק נמוכים, באופן יחסי, וכן שחוקי העזר של המסלוקה מחייבים כי לפחות 25% מחלקו של כל חבר בקרן הסיכונים נדרש להיות במזומן.

המסלוקה פועלת בהתאם למדיניות לניהול סיכון הריכוזיות שנקבע בהלימה להוראות יציבות המסלוקות ולמדיניות ניהול הסיכונים בקבוצה. מדיניות סיכון הריכוזיות תבוא לאישור הדירקטוריון מידי שנה, לכל הפחות.

יודגש כי במסגרת ניהול הכשל של חבר מסלוקה, עומדות לרשות המסלוקה מספר חלופות להנזיל את הבטוחות, 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 ולחבטיח כי ניתן יהיה להשתמש בבטוחות אלו בעת הצורך.**

מסלוקת הבורסה אינה מקבלת בטוחות מסוג זה.



מסלוקת הבורסה  
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

#### 5.6- עיקרון מפתח מספר 6 :

##### *מסלוקה נדרשת להשתמש במערכת לניהול בטוחות המתוכננת בצורה מיטבית וגמישה מבחינה תפעולית.*

מסלוקת 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 המסלוקה בנוגע למשיכה, הפקדה והעברה של בטוחות בזמן מהיר, וכן בנוגע לשינויים בפרמטרים לחישוב השווי לביטחון של הבטוחות בעת הצורך.

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

## 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 לכלול, 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 שתחיה לה מסגרת יציבה לניהול סיכונים הנזילות הנובעים מחברי המסלוקה שלה, בנקים המעניקים שירותי סליקה למסלוקה<sup>14</sup> (Settlement banks), סוכני נוסטרו, בנקים המספקים שירותי משמורת (Custodian banks), ספקי נזילות ושירותי 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.

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 חיוביו הכספיים של החבר שכשל בחלון הסליקה הרב צדדי הראשון, הנובעים מעסקאות בניירות ערך שביצע בבורסה. 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 והמידית של המסלוקה תהיה בסכום השווה ליתרה לחיוב נטו מעסקאות בניירות ערך שבוצעו על ידי החבר שכשל ביום המסחר הקודם (זמן T) ושסליקתן מבוצעת בחלון הרב-צדדי הראשון ביום העוקב.
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

<sup>14</sup> 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 זה"ב.





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 יהיה שווה לחשיפה שתהיה מחבר המסלוקה בעל החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר בתנאי שוק קיצוניים, אך אפשריים (ראו עיקרון 4); וסכום המשאבים הנזילים למימון פעילותה העסקית של המסלוקה יהיה כסכום ההוצאות התפעוליות של המסלוקה לתקופה של שישה חודשי פעילות, לכל הפחות.

הואיל והמזומן שניתן כבטוחות על ידי חברי המסלוקה מופקד בחשבון המנוהל על שם המסלוקה בבנק ישראל, אזי שהגישה המידית לנכסים אלה מובטחת ברמת וודאות גבוהה. כמו כן, ניירות הערך שניתנו כבטוחות על ידי חברי המסלוקה מופקדים בחשבונות נפרדים במסלוקה, שהיא גם המשמורן המרכזי לניירות הערך, כך שגם הגישה אליהם מובטחת ברמת וודאות גבוהה (ראו גם עיקרון 16).

על מנת להבטיח גישה מהירה לאמצעי העצמיים, 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 סליקה<sup>15</sup> (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 הוראות סליקה שנשלחה למערכת באותו החלון. מערכת זה"ב אינה מאפשרת ביצוע חלקי של הוראה סליקה.

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 אילו הוראות יישלחו למערכת זה"ב בחלון הסליקה הרב צדדי ובסוף חלון סליקה את תוצאות הסליקה.

<sup>15</sup> יום סליקה מוגדר כיום שבו מבצעת המסלוקה סליקה מכל סוג שהוא, למעט ימים שהוחרגו ספציפית ימי הסליקה מתבצעים בימים ראשון עד שישי, כולל.





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).

### 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 נוזלים 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 שיגרום 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 החתחייבות 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 הניזילות, השווה לכל הפחות לסכום החיוב הצפוי בחלון הסליקה הרב-צדדי הראשון. לכן, אמידתם של המשאבים הפיננסיים שנדרשת המסלוקה להחזיק לצורך התמודדותה עם אירוע כשל של חבר מסלוקה כוללת גם את האומדן של חשיפת הניזילות (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 הניזילות (כמוסבר לעיל), שתיגרם למסלוקה בקרות אירוע כשל של חבר עם החשיפה המצרפית הגבוהה ביותר, בהינתן תנודות מחירים קיצוניות בשוק, אך אפשריות.

הסכם הרכש החוזר עם בנק ישראל מבטיח ברמת וודאות גבוהה את היכולת של המסלוקה לבצע הנזלה מהירה של ניירות הערך המשמשים כבטוחות, גם בעת התרחשות אירוע קיצוני בשוק, ובכך גם מסייע במזעור החשיפה לתנודות המחירים שבין קרות אירוע הכשל לבין מועד מימוש הבטוחות. כמו כן, כפי שגם תואר בעקרונות המפתח הקודמים, ניירות הערך הכשירים לשמש כבטוחות הם אגרות חוב של ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד, אשר ביחס ליתר ניירות הערך הנסחרים בבורסה נחשבים כבעלי סיכונים אשראי, סיכונים ניזילות ושוק נמוכים.

מסלוקת הבורסה פועלת בשוק הפיננסי בישראל, כך שעיקר חשיפת הניזילות 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, אין המסלוקה מחזיקה במשאבים נוזלים נוספים, אלא אם תחליט על כך מנהלת המסלוקה במקרים מסוימים.

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 נוזלים נוספים.

### 7.5- עיקרון מפתח מספר 5 :

*במטרה לקיים את דרישת הניזילות המינימלית, נדרשת המסלוקה להחזיק משאבי ניזילות 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 - מדיניות דרישת הבטוחות במסלוקה מאפשרת לחברי המסלוקה להפקיד כבטוחות רק מזומן, אגרות חוב של ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד (מק"מ), נכסים בעלי נזילות וסחירות גבוהות ביחס לשוק הפיננסי בישראל. חבר מסלוקה נדרש להפקיד 25% מחלקו בקרן הסיכונים במזומן, לכל הפחות, כדי להבטיח נזילות מיידיית מינימלית.
- 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 סיכוני אשראי מזעריים ובעלי נזילות גבוהה (ביחס לשוק הפיננסי בישראל); וכן קובעת מגבלות נוספות כדי לשמור על חשיפה מזערית לסיכוני שוק (ראו עיקרון 16). מתוך תמיהל 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.
- הסכם רכש חוזר עם בנק ישראל – מסלוקת הבורסה התקשרה עם בנק ישראל בהסכם רכש חוזר (REPO), מובטח מראש, כדי שתוכל להנזיל, בעת הצורך, באופן מהיר את ניירות הערך המופקדים כבטוחות על ידי חברי המסלוקה על פי חלקם בקרן הסיכונים. באמצעות הסכם זה ממזערת המסלוקה את חשיפתה לירידה במחירי הנכסים אותם תידרש להנזיל בעת אירוע כשל, בשל היכולת לממש את ההסכם באופן מידי ועל כל סכום הבטוחות, מבלי שלפעולת ההנזלה תהיה השפעה ישירה על מחירי ההיצע והביקוש במהלך המסחר בבורסה. בנוסף, באמצעות ההסכם מצמצמת המסלוקה 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 מובטחים רציפות פעילויותיה והספקת שירותי המסלוקה לשוק.
- 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 לחשלים את משאבי הנזילות הכשירים שלה באמצעות השימוש בהסדרים אחרים לחשגת משאבים נזילים. בעשותה כן, נדרש שההסדרים לחשגת משאבים נזילים יהיו כאלה שתמורת נכסים הניתנים למכירה או להפקדה כבטוחות, תוכל המסלוקה לקבל קווי אשראי ולבצע עסקאות החלף או רכש חוזר אד הוק, עם התרחשות אירוע הכשל,**



*גם אם לא יהיה ניתן לחבטיח 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 נוילות גבוהה יותר תחת תנאי קיצון. מסלוקה נדרשת שלא להניח את הזמינות של קווי אשראי בחירום המוקצים על ידי הבנק המרכזי כחלק מתכנון הנוילות שלה.*

מסלוקת הבורסה אינה כוללת הסדרים מהסוג המתואר כחלק מתכנון המשאבים הנוילים שיהיו לרשותה בעת כשל של חבר מסלוקה.

#### **7.7- עיקרון מפתח מספר 7:**

*מסלוקה נדרשת להשיג רמת ביטחון גבוהה, באמצעות בדיקות נאותות מחמירות, בכך שלכל אחד מספקי משאבי הנוילות המינימליים שלה, בין אם הוא חבר מסלוקה או צד שלישי, יש את המידע הדרוש כדי להבין ולנחל עבור עצמו את סיכוני הנוילות הקשורים להתחייבויותיו, ושיש לו את היכולת לקיימן כשיידרש לכך. במידה שבדיקת מהימנותו של ספק נוילות 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 נחליה בנוגע ליכולת שלה לגשת למשאבי הנוילים באמצעות ספק הנוילות.*

ספק הנוילות העיקרי של מסלוקת הבורסה הוא בנק ישראל, באמצעות ההסכם שנחתם עמו המפורט תחת עיקרון מפתח 5 שלעיל. מאחר שבנק ישראל הוא הבנק המרכזי האחראי להנפקת שקלים חדשים – המטבע בו נקובות הבטוחות הכשירות - למסלוקת הבורסה יש רמת ביטחון גבוהה בכל הנוגע ליכולת של בנק ישראל לקיים את התחייבויותיו בהסכם ולספק את הנוילות הנדרשת כשיידרש לכך. כמו כן, להערכת המסלוקה יש לבנק ישראל את כל המידע הדרוש לו, לרבות היכולת לקבל כל מידע אחר שיידרש לו, כדי לנהל את סיכוני הנוילות הנובעים מהתחייבויותיו בהסכם.

מלבד בנק ישראל, מסלוקת הבורסה אינה מסתמכת או תלויה באופן חזק באף ספק נוילות אחר, לאור העובדה שהבטוחות המופקדות אצלה, כמו גם אמצעי העצמיים, הם נכסים נוילים הניתנים להמרה למזומן באופן מהיר גם באמצעות הסדרים אחרים.

#### **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 שחדבר אפשרי, כדי לשפר את ניהול סיכון הנוילות.*

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



## 7.9- עיקרון מפתח מספר 9 :

מסלוקה נדרשת לקבוע ולבחון את הכמות המספקת של משאביה הנזילים באמצעות השימוש במבחני קיצון נאותים. מסלוקה נדרשת לכך שיהיו לה נחלים ברורים כדי לדווח על התוצאות של מבחני הקיצון למקבלי ההחלטות הרלוונטיים במסלוקה, וכן להשתמש בתוצאות אלו כדי להעריך את הלימות המסגרת לניהול סיכון הנזילות ולחתאימה בהתאם. בביצוע מבחני הקיצון נדרשת המסלוקה לבחון טווח רחב של תרחישים רלוונטיים. התרחישים האמורים נדרשים לכלול גם אירועי שאי היסטוריים של תגודתיות מחירים, שינויים בגורמי שוק אחרים כגון קובעי מחירים ועקומות תשואה, מספר אירועי כשל על פני מספר תקופות זמן, לחצים בשוקי המימון והנכסים המתרחשים בזמנית, וכן טווח של תחזיות תרחישי קיצון והכל תחת מגוון של תנאי שוק קיצוניים אך אפשריים. נדרש בנוסף שהתרחישים יבטאו את התכונן והתפעול של המסלוקה, כולל כל הישויות שעלולות להשיג 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 בחסדרי ממשל תאגידי מתאימים לכך.

המסלוקה מבצעת מספר בקורות יומיות למעקב וניהול של משאביה 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 אצלה בהתאם לשווי השוק המעודכן ולאחר הכפלת ניירות הערך במקדמי כיסוח (Haircuts) מתאימים (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.

לפי הערכת המסלוקה, סיכונים נזילות המושגים 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 ותכניות 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 במפלל ההפסדים בעת אירוע כשל וכנגד הבטחת כיסוי הוצאותיה התפעוליות למשך שישה חודשים. דרישה זו של נכסים נזילים נטו נקבעה גם בהוראת יציבות המסלוקות על ידי רשות ניירות ערך.



**7.10 - עיקרון מפתח מספר 10 :**

*מסלוקה נדרשת לפתח חוקים ונהלים שיאפשרו לה להוציא לפועל סליקת חיובים יומיים, וככל שחדבר 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 בנוילות 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 לחמשיך 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.

הסכם ההנזלה עם בנק ישראל מקנה למסלוקה רמת ביטחון גבוהה ביכולת שלה לקבל נזילות מיידית כנגד הבטוחות ששועבדו לטובתה, כאמור לעיל. הואיל ובנק ישראל הוא הבנק המרכזי של מדינת ישראל מעריכה המסלוקה שהסיכונים מהסתמכות על הסכם זה הם מזעריים. כמו כן, מאחר שהמזומן שהופקד 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.

## עיקרון מספר 8: סופיות הסליקה

מסלוקה נדרשת לקבוע באופן ברור וודאי את סופיות הסליקה, אשר תחול, לכל הפחות, בתום יום הערך<sup>16</sup>. 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 ובכלל זה 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, נהפכו 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-;

<sup>16</sup> **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, וחיוב 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 לחפחית 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 הכספית 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).





מסלוקת הבורסה  
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

### 8.3- עיקרון מפתח מספר 3 :

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

חוקי העזר של המסלוקה מגדירים באופן ברור ומפורש את המועדים הספציפיים שלאחריהם לא ניתן יהיה לבטל את הרישום במסלוקה של הוראת הסליקה, לשנותו או לדרוש מהמסלוקה 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 מסלוקת הבורסה המסדירים את סופיות הסליקה, כאמור תחת עיקרון זה, מפורסמים לכלל הציבור באתר הבורסה לניירות ערך.



## עיקרון מספר 9: סליקה כספית

מסלוקה נדרשת לבצע את הסליקה הכספית בבנק המרכזי, ככל שחזבר 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, וסליקותן 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 שחזבר 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 וחוב של חברי המסלוקה שהם תאגידי בנקאיים ולהם חשבון ישיר בבנק ישראל, בעוד שחברי המסלוקה שאינם תאגידי בנקאיים (להלן "חמש"ב" או "חמש"ביס" 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 מבוצע על ידי הבנק המלווה לסליקה בחשבון המתנהל אצלו על שם החמש"ב או של החבר המשמורן.

סליקה של הוראת 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 באמצעות בנק ישראל על ידי חיוב, או זיכוי, היתרות הכספיות בחשבונות הכספיים של הבנקים המנוהלים בספרי בנק ישראל; או באמצעות קורספונדנט של המסלוקה (תאגיד בנקאי שהתאגד מחוץ לישראל). התאגיד המשלם מעביר את סכום התשלום בדולר לחשבון המסלוקה אצל הקורספונדנט, ורק לאחר שמלוא הסכום הופקד לחשבונה תנחה המסלוקה את הקורספונדנט להעביר את התשלומים האמורים לחברים הזכאים לו, על פי החלוקה שתקבע המסלוקה.

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, לסיכוני 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, המסלוקה אינה מחויבת להעברת התשלומים כצד נגדי מרכזי והעברת התשלומים תהיה במנגנון של תשלום כנגד תשלום, קרי המסלוקה לא תעביר תשלומים מבלי שסכום התשלום הועבר קודם לכן על ידי החייב בתשלום. יתרה מכך, מסלוקת הבורסה קבעה בחוקי העזר שהיא תחייב, או תזכה, את החברים בתשלומים נוספים בהתאם לחיובים, או הזיכויים שהיא תידרש על ידי בנק ישראל ו/או הקורספונדנטים באמצעותם מבוצעות העברות אלו, כך שהמסלוקה פועלת כסוכן (Agent) ולא כמתווך באחריות (Principal).

### 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 החוץ שלהם, גישה לנזילות ומחויבות 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, רק העברות מסוימות של תשלומים בדולר ארה"ב מבוצעות באמצעות קורספונדנטים של המסלוקה – שהם תאגידי בנקאיים שהתאגדו מחוץ לישראל, אשר בחירתם נעשית לפי קריטריונים המתייחסים, בין היתר, לאיכות האשראי של הקורספונדנט והיותו תאגיד בנקאי בעל יציבות פיננסית איתנה, מוביל ברמה הגלובלית ובעל יכולות ומוניטין מוכחים.

כמו כן, המנגנון התפעולי לפיו פועלת המסלוקה בביצוע התשלומים בדולר המבוצעים באמצעות תאגידי בנקאיים הינו כזה שממזער את הזמן שבין הפקדת התשלומים בחשבון המסלוקה, על ידי התאגיד החייב, לבין מועד העברתם לחברי המסלוקה הרלוונטיים. כמו כן, המסלוקה מנטרת באופן הדוק אחר תשלומים עתידיים הצפויים להתבצע, ועד להעברתם הסופית לחשבונות החברים, כך שאם יעלה חשש להתגברות סיכון כלשהו אז למסלוקה קיימת האפשרות לבצע את העברת התשלומים באמצעות בנק ישראל.

### 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 :

*חסכמים משפטיים של המסלוקה עם כל בנק שאצלו מבוצעת הסליקה צריכים להגדיר באופן ברור מתי תתבצע העברות הכספים בספרים של אותם הבנקים, שהעברות הן סופיות לאחר ביצוע, ושחכספים שהמסלוקה וחברי המסלוקה קיבלו יהיו מוכנים להעברה מחר ככל הניתן במהלך היום (אידיאל), או בסוף אותו היום, לכל היותר, וזאת כדי לאפשר להם לנהל את סיכונים האשראי והנזילות שלהם.*

מסלוקת הבורסה מחויבת לפעול במערכת זה"ב בהתאם לכללי המערכת הקבועים ומפורסמים למשתתפים בה על ידי בנק ישראל, הכוללים גם התייחסות לסופיות הסליקה עבור פעולות שהושלמו במלואן כך שיש למסלוקה רמת ביטחון גבוהה בנוגע לכך. המועדים המוגדרים לביצוע הסליקה הכספית של הוראות סליקה שישלחו למערכת זה"ב על ידי המסלוקה



מסלוקת הבורסה  
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

קבועים בכללי מערכת זה"ב וידועים לכלל המשתתפים בה. מועדי הסליקה והסדרי סופיות הסליקה בגין הסליקה הכספית מוסדרים גם בחוקי העזר של מסלוקת הבורסה.

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

## 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 אחר תנועות המלאי בין חשבונות חברי המסלוקה במסלוקה.

### 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 על ידו, לזכות המסלוקה, בחברה לרישומים על שמה נרשמו. לאחר שניירות הערך הופקדו כאמור המסלוקה מנהלת את רישום של המלאי לו זכאי כל חבר מסלוקה וכן של 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, ושאר ניירות הערך רשומים אצל אחת מהחברות לרישומים האחרות הרשומות במסלוקת הבורסה.

חבר מסלוקה נדרש לנהל במסלוקה שני חשבונות מלאי נפרדים, לכל הפחות, כאשר אחד מהם הוא 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 מכללי הבורסה לניירות ערך לעניין רישום למסחר, 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, בקורות על נאותות הרישום לראשונה במסלוקה, בקורות 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 בחשבוננו או שניתנה הוראת הפקדה בכמות שעלולה ליצור מצב שההון במסלוקה גבוה מההון המונפק ונפרע של החברה, מערכות הסליקה יחסמו הוראה זו, היא לא תבוצע ותוחזר לחבר המסלוקה.

**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 בספריו. 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, אלא באופן רישומי בלבד, 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 סיכוני משמורת<sup>17</sup> 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; ונהליה והסיכונים הנובעים משירותים אלה (כגון סיכונים פיננסיים, סיכונים תפעוליים, סיכוני סליקה וכו'), מנוהלים כחלק בלתי נפרד ממערך ניהול הסיכונים של המסלוקה, ונמצאים תחת הפיקוח של קצין הציות של הבורסה והמבקר הפנימי של המסלוקה.

יובהר ויודגש שההתייחסות בגילוי להיבטי פעילותה של המסלוקה כוללים גם את שירותי המשמורת.

**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 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.*

<sup>17</sup> סיכוני 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 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 המסלוקה.

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) ויוחזקו בנפרד מחשבונות המלאי של חברי המסלוקה.

בנוסף, חוקי העזר מעניקים את התשתית התפעולית להפרדה בין חשבון המלאי המנוהל עבור פעילותו העצמית של חבר המסלוקה (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, יהיה על החבר להשלים מלאי זה בהתאם לקבוע בחוקי העזר, לרבות באמצעות ניירות הערך המנוהלים בחשבונו העצמי. יובהר שההפרדה בין חשבונו העצמי של חבר המסלוקה לבין חשבון המנוהל עבור לקוחותיו היא תפעולית בלבד.

כאמור, מסלוקת הבורסה מאפשרת הפרדה תפעולית בין חשבונות המשנה שייפתחו לבקשת חבר מסלוקה עבור לקוחותיו ותבצע את הוראות הסליקה לחשבונות אלו בתנאים הקבועים בחוקי העזר של המסלוקה.

#### 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 שיחיה 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 הקרן<sup>18</sup> (Principal risk) על ידי התניית הסליקה הסופית של התחייבות אחת בסליקה הסופית של התחייבות 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 התחייבות 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.

<sup>18</sup>Principal 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.



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.

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 הסבב 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 צברה 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 עם תום היום ה-21, תסלוק המסלוקה את עסקת הכשל בדרך של התחשבנות כספית. בסליקת העסקה בדרך של התחשבנות 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 כשלי") ובנהליה הפנימיים (להלן "נהלי כשלי"). 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 כשלי"). 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 כשלי"), 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 בקרות 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 בקרן הסיכונים של המסלוקה; (2) מימוש חלקו באמצעות העצמיים של המסלוקה; (3) מימוש חלקם של שאר חברי המסלוקה בקרן הסיכונים. אמצעייה 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 וחיוביו של חבר מסלוקה שכשל. למסלוקה יש זכות קיזוז ועיכבון 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 הבטוחות, 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 כשל 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 ביצוע 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 התחייבויות 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.



**13.3- עיקרון מפתח מספר 3 :**

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

הסדרי הכשל המהותיים והפעולות המידיות 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 לחבטיח שהם ישימים ואפקטיביים.*

מסלוקת הבורסה מבצעת בחינה תקופתית למסגרת ניהול אירוע כשל של חבר מסלוקה, ובכלל זה גם סקירה של נהליה התפעוליים. כל הצעה לשינוי בהסדרי הכשל הקבועים בחוקי העזר של המסלוקה 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 לחבטיח 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 היתה 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 המסלקות 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 היתה 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, עיכובן או זכות אחרת של צד שלישי.

### 14.2- עיקרון מפתח מספר 2 :

**מסלוקה נדרשת לקיים מבנה חשבון כזה שיאפשר לה לזכות 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).**

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



**14.3- עיקרון מפתח מספר 3 :**

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

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

**14.4- עיקרון מפתח מספר 4 :**

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

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



## עיקרון מספר 15: סיכון עסקי כללי

מסלוקה נדרשת לזחות, לנטר ולנהל את הסיכון העסקי הכולל שלה ולהחזיק רמה מספקת של נכסים נזילים נטו<sup>19</sup> מהונה העצמי כדי לכסות הפסדים פוטנציאליים, כך שתוכל להמשיך ולקיים באופן שוטף את פעילותה ושירותים 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 שלקבוצת 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 הנחלה חזקה ומערכות בקרה, על מנת לזחות, לנטר ולנהל את סיכונה העסקיים בכללותם, כולל הפסדים שעלולים לנבוע מיישום לקוי של האסטרטגיה העסקית, מתזרים מזומנים שלילי או מהתרחשותן חבלתי 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 מזהים ומנוהלים מוקדי הסיכון של הקבוצה כוללים:

א. ניהול הדוק ומוקפד של ההכנסות וההוצאות, זאת על בסיס תכנון פרטני וניטור שוטף - הואיל ועיקר ההכנסות של הבורסה והמסלוקה נובעות 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 גמיש של ההוצאות.

ב. תכנון תהליכים עסקיים סדורים, שנתיים ומתגלגלים, לרבות מעקב ובקרה אחר ביצועם, ברמת הקבוצה ובכלל זה: למידה והעמקת ההיכרות עם רכיבי הפעילות המשפיעים על ההכנסות; קביעת תקציב ותכנון עבודה

<sup>19</sup> נכסים נזילים בניכוי התחייבויות שוטפות



שנתיים; פיתוח מסדי נתונים וניתוח שלהם; עדכון תחזית ההכנסות וההוצאות מידי רבעון ועדכון התקציב בהתאם; שימור ידע של תוצאות ומסקנות מאירועים, חקר ביצועים וקבוצות חשיבה בפורומים שונים.

ג. הואיל והבורסה היא חברה ציבורית שמניוטיה 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.

התקציב השנתי ותכניות העבודה מאושרים על ידי דירקטוריון הבורסה, כאשר במסגרת הדיון לאישורם נמסר דיווח לדירקטוריון אם התקציב ותכניות העבודה נמצאים בהלימה לתיאבון הסיכון שאישר הדירקטוריון.

כאמור, הבורסה מבצעת עבור כל החברות בקבוצה מעקב שוטף ומוקפד אחר הוצאותיה בהשוואה לתקציב השנתי תוך בחינת הצורך בעדכון תחזית ההכנסות שלה בהשוואה לביצוע בפועל, בין היתר באמצעות מבחני רגישות, 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 יעדי הלימות ההון והנזילות, 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.

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](http://maya.tase.co.il) ובאתר האינטרנט של הבורסה בכתובת [tase.co.il](http://tase.co.il).

## 15.2- עיקרון מפתח מספר 2:

**המסלוקה נדרשת להחזיק נכסים נזילים נטו על בסיס חונח העצמי, על מנת שתוכל לקיים את פעולותיה ושירותיה באופן שוטף 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 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 הבורסה<sup>20</sup>. בנוסף מתבצעת בחינה של שווי ניירות הערך המוחזקים בתיק ההשקעות של המסלוקה, ברמת כל נייר, ועוקבת גם אחר תשואות תיק ההשקעות בכללותו, כדי לזהות ולנטר אם היא מחזיקה בנכסים נזילים מספקים כנגד אותה דרישה.

<sup>20</sup> ההון הכשיר של מסלוקת הבורסה מורכב בחלקו מהלוואה שניתנה למסלוקה מהבורסה, כאשר תנאי ההלוואה מאפשרים להכיר בה כהון כשיר על פי הוראות רשות ניירות ערך. ניתן לקבל פירוט נוסף אודות הלוואה זו במסגרת הדוחות הכספיים של הבורסה לשנת 2019, המפורסמים באתר מאי"ה בכתובת [maya.tase.co.il](http://maya.tase.co.il).





להערכת המסלוקה, סכום הנכסים הנזילים המוחזקים על ידה, כאמור לעיל, יחד עם יתר הנכסים שהיא מחזיקה כנגד דרישות ההון האחרות, מספקים כדי לאפשר התאוששות, או סגירה מסודרת, של הפעילויות והשירותים הקריטיים שלה.

**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 בחזקה של משאבים פיננסיים. עם זאת, הון המוקצה כנגד דרישות מבוססות סיכון תחת סטנדרטיים בינלאומיים לחקצאת 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.

**15.4- עיקרון מפתח מספר 4 :**

*נכסים המוחזקים לטובת כיסוי הסיכון העסקי בכללותו נדרשים להיות באיכות גבוהה ובנזילות מספקת, כדי לאפשר למסלוקה להתמודד עם הוצאות תפעוליות נכחיות 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. כמו כן, במדיניות ההשקעות של המסלוקה נקבעו מגבלות שנועדו להפחית את החשיפה לסיכונים שוק, ובכלל זה הגבלות על המחוייב של התיק ועל התקופה לפירעון של כל נייר ערך. 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 לאחר הכפלתם במקדמי ביטחון רלוונטיים, הזהים לאלה המשמשים את המסלוקה לחישוב שווי הבטוחות המופקד על ידי חברי המסלוקה (ראו עיקרון 5).

הבורסה מנטרת עבור מסלוקת הבורסה את שווי הנכסים הנזילים ועמידה במגבלות שקבעה על מנהלי התיקים בתדירות חודשית, לכל הפחות.

**15.5- עיקרון מפתח מספר 5 :**

*על המסלוקה לשמור תכנית בת-קיימא לגיוס הון נוסף במקרים בהם סך החון הוא קרוב או מתחת לחון המדרש. תכנית זו נדרשת להיות מאושרת על ידי הדירקטוריון ולחתעדכן באופן שוטף.*

למסלוקת הבורסה קיימת האפשרות לפנות לבורסה כדי לגייס הון נוסף, זאת בכפוף לשיקול דעת דירקטוריון הבורסה.



## 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 וניזלות מזעריים.**

מסלוקת הבורסה מגנה על נכסי חברי המסלוקה ועל יכולתה לגשת לנכסים אלה בעת הצורך ובמהירות, ובפרט כשתצטרך לממש את הבטוחות שניתנו לה בקרות 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 וניזלות 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.**

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, הפקדת ניירות הערך של חברי המסלוקה, אשר נמסרו למסלוקה כבטוחות, נעשית 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 כמשמורת על נכסיה, ואו 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 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 מאמצעו העצמיים של החבר, וחופשיים בכל עת מכל משכון, שעבוד, עיקול, עיכוב 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).

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 החיבטים 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 משיתה 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 מגבלות 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 וגלוייה 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.**

למסלוקת הבורסה מדיניות להשקעת הרזרבות הכספיות שלה בניירות ערך, המאושרת על ידי דירקטוריון המסלוקה ועקבית לתיאבון הסיכון של המסלוקה. במסגרת המדיניות 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 ההשקעות נקבעו גם קריטריונים נוספים הנוגעים למשך תקופת החשיפה, מגבלות ריכוזיות, האופן שבו יבוצעו העסקאות, קריטריונים לבחירת מנהל תיקים 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 מאי"ה ובאתר האינטרנט שלה.

## 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 ומחיימות 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 וההתחשבות 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 אחת לשלוש שנים, לכל הפחות.

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 פינוי 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 המאשר 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 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 נחלים 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 היא 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 לחספוקת השירותים.**

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 התרעות כלליות וספציפיות על מתקני הבורסה והמסלוקה.



#### 17.6- עיקרון מפתח מספר 6 :

*נדרש שתהיה למסלוקה תכנית המשכיות עסקית המתייחסת לאירועים שהתרחשותם מחוזה סיכון מחותני 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 שעותיים לאחר התרחשות האירועים המשבשים. על התכנית להיות מתוכננת כך שלמסלוקה יתאפשר לחשלים 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 ולנחל את הסיכונים שיכולים להשית על פעילותה גורמי מפתח כגון חברי מסלוקה, גופי תשתית פיננסיים (FMI's) אחרים וספקי שירותים, לרבות אלה חנייתנים על ידי הסקטור הציבורי (Utility providers). בנוסף, על המסלוקה לזהות, לנטר ולנחל את הסיכונים שפעילות המסלוקה עשויה להשית על גופי תשתית פיננסיים אחרים.*

המסלוקה, באמצעות הבורסה, מקיימת נהלים ותהליכים למזעור סיכונים 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 חבר 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.

## 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, 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 שחדבר 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 חבר בורסה שאינו בנק 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.

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 עליו המוטלות כחבר בורסה כמפורט לעיל (להלן "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, אינה כדי לבטל או להמעיט מהדרישה לקיים אותם במלואם וכמכלול אחד שלם.

חברי המסלוקה נחלקים לתאגידים בנקאיים ולתאגידים שאינם תאגידים בנקאיים (להלן "חש"ב") ולחבר מסלוקה שהוא משמורן, כאשר חלק מתנאי החברות נקבעו בהתייחס לכל סוג חבר באופן ספציפי וחלקם באופן כולל, ויחד עם תנאי החברות במסלוקה נועדו להבטיח את יכולתו של כל חבר למלא אחר התחייבויותיו הנובעות מעסקאות שביצע והנסלקות במסלוקה.

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 תאגידים בנקאיים להשתתף במערכת זה"ב של בנק ישראל, וחברי מסלוקה שאינם תאגידים בנקאים 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 תאגידים בנקאיים ישראלים הכפופים להוראות הפיקוח על הבנקים והן על חש"בים מכוח הוראות התקנון 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 הסיכונים, להפקיד בטוחות נוספות על פי דרישה (שלא בהכרח במסגרת קרן הסיכונים), ולקיים מערך טכני וארגוני הולם.

תאגידיים 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 תאגידיים בנקאיים כפופים להוראות המסדירות את יציבותם הפיננסית והתפעולית הקבועות בתקנון הבורסה והנחיות 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 מהותית, 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.

המסלוקה והבורסה מנהלות תקשורת שוטפת עם חברי המסלוקה, קשובות לצרכי השוק בהתייחס לדרישות המגבילות גישה פתוחה והוגנת לשירותיה, 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 :

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

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

- פיקוח על ציות חברי הבורסה 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).

דיווחים שוטפים על פעולות הפיקוח ותוצאותיו נמסרים לגורמים הרלוונטיים בבורסה כאשר הדירקטוריון רשאי להטיל על חברים 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

<p><b>מסלוקה נדרשת לזהות, לנטר ולנהל את חשיפתה לסיכונים מהותיים הנובעים מהשתתפות לא ישירה במסלוקה.</b></p>
<p>מסלוקת הבורסה פועלת כדי לזהות סיכונים מהותיים שעלולים לנבוע מצדדים שלישיים.</p>
<p><b>19.1- עיקרון מפתח מספר 1 :</b></p>
<p><b>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.</b></p> <p>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. האחוריות לניהול הסיכונים הנובעים מפעילות לקוחות חברי המסלוקה מוטלת על חברי המסלוקה.</p> <p>חברי המסלוקה, ורק הם, יכולים להעביר הוראות סליקה למסלוקה ובשם בלבד, וכל פעולת סליקה הנובעת מהוראת 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.</p>
<p><b>19.2- עיקרון מפתח מספר 2 :</b></p>
<p><b>על המסלוקה לזהות תלות מחותית בין משתתפים ישירים ולא ישירים העשויים לחשפיע על המסלוקה.</b></p> <p>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.</p> <p>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 על פעילותו במדינת ההתאגדות שלו.</p>
<p><b>19.3- עיקרון מפתח מספר 3 :</b></p>
<p><b>על המסלוקה לזהות משתתפים לא ישירים האחראים לאחוזים משמעותיים מהעסקאות המועברות דרך המסלוקה ומשתתפים לא ישירים שנפח הפעילות או השווי החוגג שלהם גדול יחסית לעומת סך התכולה של המשתתף הישיר שדרכו מתאפשרת להם הגישה למסלוקה. זאת, על מנת לנהל את הסיכונים הנובעים מעסקאות אלו.</b></p> <p>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.</p>
<p><b>19.4- עיקרון מפתח מספר 4 :</b></p>
<p><b>מסלוקה צריכה לסקור באופן שוטף סיכונים הנובעים מהסכמי פעילות לא ישירה ולפעול לחקטנת הסיכון היכן שמתאפשר.</b></p> <p>למסלוקת הבורסה אין הסכמים לפעילות לא ישירה.</p>

## 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 מדרשים להיות מתוכננים כך שיאפשרו לכל גוף תשתית הנכלל באותו החסדר 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. למסלוקה 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 באופן דואלי. המסלוקה מוגדרת משתפת באותם גופי משמורת מרכזיים, אך החשיפות הנובעות מאותם קשרים מזעריות לעומת החשיפות הנובעות מפעילות הסליקה בישראל, אם בכלל, 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 החתקשרות ומספק הגנה חולמת לגופי התשתית המעורבים באותה החתקשרות 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 ומושתת באמצעות הסכמים שנחתמו בין הצדדים.

#### 20.3- עיקרון מפתח מספר 3 :

*גופי משמורת מרכזית בניירות ערך חקשורים ביניהם נדרשים למדוד, לנטר ולנהל את סיכויי האשראי והנוילות 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 חקשורים 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 החשפעה 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 שמסלוקת הבורסה מקיימת קשר עם מסלוקת מעו"ף בלבד, כאשר מסלוקת מעו"ף היא זו שמקבלת שירותים ממסלוקת הבורסה ולא להיפך, כך שאין למסלוקה חשיפות כלשהן אליה. להערכת המסלוקה, מאחר שמסלוקת הבורסה ומסלוקת מעו"ף הן חברות אחיות, אין מסלוקת הבורסה רואה צורך בהיערכות מיוחדת מראש לכשל של מסלוקת 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 ובתעלם מיכולת הצד הנגדי המרכזי לקיים את ההתחייבויות של משתתפי הצד הנגדי האחר בכל עת.

אין למסלוקת הבורסה חשיפות נוכחיות, או פוטנציאליות, הנובעות מפעילות מסלוקת מעו"ף ומשתתפיה.

**20.9- עיקרון מפתח מספר 9 :**

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

## עיקרון מספר 21: יעילות ואפקטיביות

**מסלוקה נדרשת להיות יעילה ואפקטיבית בבואה לקיים את חזריות 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 החסדרים לביצוע הסליקה והחתשבנות בהם בוחרת המסלוקה, המבנה התפעולי, תכולת המוצרים שהיא סולקת, מסלוקת, או רושמת, 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 בעלות 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 כצד 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 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 בבירור 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.

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

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



מסלוקת הבורסה  
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE CLEARING HOUSE

### 21.3- עיקרון מפתח מספר 3 :

#### *מסלוקה נדרשת שיחיו לה מנגנונים קיימים לסקירה שוטפת אחר היעילות והאפקטיביות שלה.*

מדי שנה קובעת הבורסה עבור כלל החברות בקבוצה את תכנית העבודה השנתית הכוללת הצבת יעדים ואת פירוט הפרויקטים שמבקשת המסלוקה לבצע במשך השנה, ובהתאם לכך גם את התקציב השנתי. הבורסה מבצעת את המעקב השוטף אחר העמידה ביעדי התקציב וביעדי תכנית העבודה שנקבעו בתחילת השנה ומעבירה על כך דיווחים תקופתיים להנהלה ולדירקטוריון, כאשר תכנית העבודה ויעדי התקציב נדרשים להיות בהלימה לתיאבון הסיכון שנקבע על ידי דירקטוריון המסלוקה.



## 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.

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.





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

מסלוקה נדרשת לכך שיחיו 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 אותם 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, שיחיו 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 אותם 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, וכך 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.

### 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 התייעוד והחזרה המתאימים והנחוצים על מנת לחקל על חבנת 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 חבר המסלוקה את האפשרות לקבל הדרכה בכל נושא הקשור להיבטי פעילותו במסלוקה ובפרט לשימוש במערכות ובתשתית המסופקות על ידי הבורסה לטובת המסלוקה.

### 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.

התעריפון מפורסם ברמת השירות הספציפי וכולל גם התייחסות להנחות או לעמלות מסוימות הפטורות מתשלום לשיקול דעת המסלוקה.

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 לחשלים באופן שוטף ולפרסם גילוי ציבורי והתייחסות למסגרת הגילוי וההערכה של CPSS-IOSCO.<sup>21</sup> מסלוקה נדרשת בנוסף, לכל הפחות, לגלות מידע בסיס בנוגע לנפחי עסקאות ושווים.*

המסלוקה השלימה את תהליך ההערכה העצמית שלה לשנת 2019 ליישום עקרונות ה-PFMI על פי מסגרת ההערכה והגילוי שניתנה על ידי CPMI-IOSCO.<sup>22</sup> הגילוי המובא במסמך זה, אשר מביא לכדי ביטוי את תוצאות ההערכה העצמית של המסלוקה, מפורסם באופן גלוי לציבור באתר האינטרנט של הבורסה. 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.

<sup>21</sup> מה-1 בספטמבר 2014 נקראת ועדת CPSS כ-CPMI, ראה גם הערת שוליים מס' 1

<sup>22</sup> **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>.