



רשות ניירות ערך

טיוטת החלטת רשות – קביעת ניירות ערך המושאלים במאגר

ההשאלות כניירות ערך בעלי סחירות מתאימה

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 29 בדצמבר 2020

אנשי קשר: עו"ד חגי בן ארזה

טל': 02-6556456, פקס: 02-6513646 דוא"ל: seclaw@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7067.pdf. בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור. ראו גם סעיף 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

כללי

לפני שנים אחדות החלה הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן – "הבורסה") בפיתוח מערכת מרכזית לביצוע השאלות בניירות ערך (להלן – "מאגר ההשאלות"). ההמלצה לפיתוח המערכת נכללה בדוח הוועדה הבין-משרדית "לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה" בראשות פרופ' משה בן חורין, אשר הוקמה בשנת 2013 ומסקנותיה פורסמו בשנת 2014.

כיום מבוצעות עסקאות השאלה של ניירות ערך בין גופים מוסדיים באמצעות חברי הבורסה. בפועל, מבוצעות העסקאות בדרך כלל בין לקוחות של אותו חבר בורסה, מטעמים שונים. אופן פעולה זה יוצר תלות בחבר הבורסה; מקטין את אפשרויות העסקה (בנוגע לסוג נייר הערך, תנאי ההשאלה ומשכה, ועוד); מייקר את עלויות העסקה - בשל חוסר יכולת התמקחות; ומעמיד את שני הצדדים לעסקה בפני סיכון צד נגדי, שיכול להתממש בשל כשל של אחד מהצדדים לעסקה. ואכן, פעילות ההשאלה המתבצעת בישראל נמוכה בהיקפה לעומת שוקי הון בחו"ל. ביצוע עסקאות ההשאלה באמצעות חבר הבורסה יוצר מצב שבו העסקה אינה נרשמת בכל מקום מלבד רישומי הפנימיים של חבר הבורסה, ואינה מופיעה בספר הפקודות של הבורסה או ברישומי החברה לרישומים של הבורסה. עניין זה מגדיל את הסיכון התפעולי הכרוך בעסקאות אלה.

באמצעות יצירת מאגר ההשאלות המרכזי, הבורסה מבקשת לספק פלטפורמה שבה ניתן יהיה לבצע עסקאות השאלה באמצעות מסלקת הבורסה, דבר אשר נועד להבטיח את ביצועה והשלמתה של העסקה. האופן שבו יתבצעו עסקאות ההשאלה במאגר ההשאלות עתיד להוזיל את עלויות

ההשאלה, ולהפעיל על תחום זה את מנגנוני השוק. אשר על כן, לדברי הבורסה המערכת עתידה לאפשר ביצוע שקוף ויעיל יותר של עסקאות השאלה, תוך מזעור סיכון הצד הנגדי.

רקע משפטי

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א-2001 (להלן – "תקנות האופציות") קובעות תנאים ומגבלות ביחס לעסקאות השאלה שמבצע מנהל קרן בעד קרן שבניהולו. בין היתר, קובעת תקנה 18(1) לתקנות האופציות כי אם נייר הערך המושאל אינו בעל סחירות מתאימה ואינו מלווה קצר מועד או איגרת חוב שהוציאה המדינה, ניתן להשאילו רק אם נעשתה בו בתקופת המסחר האחרונה עסקה בבורסה שבה הוא נסחר או בשוק מוסדר שבו הוא נסחר בתשעים אחוזים לפחות מהימים שבהם התקיים מסחר בניירות ערך.

מבחן הסחירות נועד לצמצם את הסיכון שבו נייר ערך לא יוחזר בתום עסקת השאלה, על פי תנאיה. מאחר שהעסקאות במאגר ההשאלות נעשות כאמור באמצעות מסלקת הבורסה, אשר הינה צד נגדי מרכזי (CCP), היינו מסלקת הבורסה נוטלת על עצמה את האחריות לקיום העסקה, סיכון זה אינו רלוונטי ולכן ניתן לראות בניירות הערך אשר יושאלו באמצעות מאגר ההשאלות כבעלי סחירות מתאימה לעניין תקנה זו.

תקנה 5 לתקנות האופציות מסמיכה את הרשות לקבוע רשימת ניירות ערך או מדדים אשר ניירות הערך הנכללים בהם ייחשבו לעניין תקנות אלה כניירות ערך בעלי סחירות מתאימה¹. בשל הנימוקים האמורים לעיל, מוצע לקבל החלטה בנוסח המוצע להלן, לפיה ניירות ערך המושאלים בעסקאות שנכרתו תוך שימוש במאגר ההשאלות ייחשבו לניירות ערך בעלי סחירות מתאימה לצורך תקנה 18(1) לתקנות האופציות.

ההחלטה

ניירות ערך המושאלים באמצעות מאגר ההשאלות המרכזי המופעל על ידי הבורסה ייחשבו לעניין תקנות האופציות כניירות ערך בעלי סחירות מתאימה, כמשמעות המושג בתקנה 5(א) לתקנות האופציות.

¹ יוזכר כי הרשות כבר עשתה שימוש בסמכותה האמורה, וקבעה כי ניירות ערך הכלולים במדדים מסוימים, כגון ת"א 125, תל בונד 60, תל בונד שקלי ואחרים, הינם ניירות ערך בעלי סחירות מתאימה. קישור להחלטת הרשות המלאה - http://www.isa.gov.il/%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Mutual_Funds/Staff%20decisions%20and%20Plenary/3570/Plenary%20decisions/Pages/Isafile_0501159.aspx