

## הודעה לציבור

### הארכת התקופה להערות הציבור על דוח הוועדה לבחינת אסדרה של הנפקת מטבעות קריפטוגרפיים מבוזרים לציבור - עד ל- 15 במאי 2018

בשלהי אוגוסט האחרון הוקמה ועדה בין מחלקתית ברשות ניירות ערך לבחינת אסדרה של הנפקת מטבעות קריפטוגרפיים מבוזרים לציבור. תפקידה העיקרי של הוועדה, בראשותם של ד"ר גיתית גור-גרשגורן, הכלכלנית הראשית של רשות ניירות ערך, ועו"ד מוטי ימין, מנהל מחלקת תאגידים הפורש, היה לבחון את תחולת חוק ניירות ערך על הצעות והנפקות לציבור בישראל המבוססות על רישום מבוזר (distributed ledger). מסקנות הביניים של הוועדה פורסמו ביום 19 במרץ 2018 לאחר שהוגשו ליו"ר רשות ניירות ערך, גבי ענת גואטה.

לעיון במסקנות הביניים – [לחצו כאן](#)

הוועדה ביקשה לקבל את הערות הציבור למסקנות הביניים בכלל, ואת הערותיו על ההמלצות לשילוב הנפקת מטבעות קריפטוגרפיים המהווים ניירות ערך תחת מסלולי גיוס יעודיים בפרט, וכן הפנתה להתייחסות הציבור סוגיות ספציפיות הנוגעות למסגרות חוקיות אפשריות עתידיות.

**בהתחשב בתקופת החגים שחלפה, הוועדה מודיעה על הארכת התקופה לקבלת הערות הציבור עד ליום 15 במאי 2018.**

לשם הנוחות, במסמך זה מרוכזות להלן ההמלצות לעניין חובת פרסום תשקיף בהצעת ניירות ערך לציבור והסוגיות הספציפיות שהופנו להתייחסות הציבור הנוגעות למסגרות חוקיות אפשריות עתידיות.

כתובת המייל לקבלת הערות הציבור הינה: [Crypto@isa.gov.il](mailto:Crypto@isa.gov.il)

## המלצות לעניין חובת פרסום תשקיף בהצעת ניירות ערך לציבור

בשים לב לשלב המוקדם והראשוני שבו מצויים מיזמים בתחום המטבעות הקריפטוגרפיים, הוצע לבחון שילובן של הנפקות אלה במסגרת מסלולי גיוס ייעודיים, המיועדים למיזמים קטנים ובינוניים או חברות מחקר ופיתוח בתחילת דרכן. חלק ממסלולים אלה כבר אושרו בחוק ובתקנות, וחלקם עדיין מצויים בשלבי גיבוש על ידי הרשות. מסלולים אלה, המאפשרים לתאגידים לגייס כסף מהציבור תוך עמידה בדרישות רגולטוריות מקלות, עשויים לספק פתרון הולם להנפקות מטבעות קריפטוגרפיים בישראל בשנים הקרובות. יתר על כן, חברי הוועדה ממליצים לבחון לבצע בהם שינויים מסוימים כדי להתאימם למאפייניה של פעילות זו.

במסגרת גישה זו, חברי הוועדה ממליצים לבחון שילובן של הנפקות מטבעות קריפטוגרפיים באמצעות מסלולים אלה, תוך בחינת השינויים הבאים:

- **אסדרה מקילה לביצוע הצעה לציבור בהיקפים מוגבלים (בדומה ל- "Regulation A+ בארה"ב) –** לעגן בחקיקה מתווה אשר יאפשר גיוס כספים מהציבור, בהיקפים מוגבלים, בכפוף למשטר רגולטורי מקל. לפי מתווה אפשרי זה, חברה המציעה ניירות ערך לציבור בהיקפים מוגבלים ותוך הגבלת סכום לכל משקיע, ללא רישום לבורסה, לא תידרש לפרסם תשקיף רגיל, אלא תהא כפופה לחובות גילוי וחובות ממשל תאגידי מקלות.
- **מימון המונים (Crowd Funding) –** בשנת 2015 תוקן חוק ניירות ערך במטרה להסדיר מודל של מימון המונים, אשר יאפשר לחברות קטנות ובינוניות וחברות מחקר ופיתוח לגייס מימון מהציבור בהיקפים מוגבלים באמצעות פורטלים אינטרנטיים ייעודיים (רכזי הצעה). באחרונה אישרה ועדת הכספים תקנות המסדירות את פעילות הפלטפורמות ופיקוח הרשות. במסגרת זו הוקם מערך פיקוח ייעודי ברשות על פעילות הפלטפורמות. נכון להיום, האסדרה מגבילה את סכום הגיוס המותר עד ל- 6 מיליון שקל בהנפקה וכן מגבילה את סכומי ההשקעה של משקיע יחיד. חברי הוועדה ממליצים להחיל מגבלה זו על גיוס משקיעים מישראל בלבד ולא על כלל הגיוס.
- **"ארגז חול רגולטורי" (Regulatory Sandbox) –** תוכנית ייעודית עבור חברות טכנולוגיה פיננסית (פינטק) בתחילת דרכן, הכוללת ליווי רגולטורי צמוד לצד הקלות רגולטוריות לתקופה מוגבלת הן בגבולות סמכויותיה והן בנטילת חלק ביוזמת משרד האוצר להקמת תכנית זו בשת"פ בין משרדי. מסגרת זו מאפשרת מצד אחד למיזמים לבצע פיילוט, להכיר את האסדרה ולהתאים את עצמם אליה, ומצד שני מאפשרת לרגולטור לבחון כיצד המיזמים מתנהלים בתקופה זו, ללמוד את התחום לעומק ולבחון פיתוח או התאמה של אסדרה שתאפשר לפקח על התחום ביעילות. חברי הוועדה ממליצים לאפשר לחברות המעוניינות להנפיק מטבעות קריפטוגרפיים המהווים נייר ערך להצטרף למסגרת זו.
- **מנגנון הסתמכות על דין זר ל-ICOs –** בחינת האפשרות ליישום מנגנון הסתמכות, בדומה למנגנון "הרישום הכפול", הנפקות מטבע. הדבר יאפשר הצעה לציבור בישראל של מטבעות בכפוף למסגרת הפיקוחית של רגולטור זר, הפועל במדינות שיוחלט לגביהן כי הן מבטיחות

במידה מספקת את ההגנה על ציבור המשקיעים בישראל<sup>1</sup>. המלצה זו נשענת על ההבנה כי מדובר בתחום בעל אופי גלובלי וחוצה מדינות וכי הנפקות מטבע לציבור יכולות להתרחש במקביל במספר מוקדים ברחבי העולם.

- **משטר גילוי ייעודי** – התאמת דרישות הגילוי למאפיינים הייחודיים של הנפקות אלה. הגילוי המותאם להנפקות מטבע יכול מידע פיננסי וצרכני בשפה נגישה ומובנית לציבור הרחב, תוך מתן דגש, בין היתר, על איומי אבטחה וסייבר, מידע על צוות הפיתוח, פרוטוקול התוכנה, הזכויות המוגלמות במטבע, תכניות עתידיות לשדרוג הפלטפורמה וכל מידע אחר הדרוש לצורך קבלת החלטה מושכלת בהשקעות מסוג זה.

## **סוגיות להתייחסות הציבור לעניין רישוי פלטפורמות מסחר וסליקה בחוק ניירות ערך**

הוועדה תבקש לקבל את התייחסות הציבור לשאלה האם יש מקום ליצור תשתית אסדרתית לפלטפורמה ייעודית למסחר במטבעות קריפטוגרפיים הנחשבים ניירות ערך (בין אם כפלטפורמה מבוזרת ובין אם כפלטפורמה ריכוזית) בכפוף לבחינת הצורך בהתאמות בהסדרה. כמו כן תבקש הוועדה לקבל את התייחסות הציבור לשאלה, האם יש מקום להחיל חלק מן ההסדרים בחוק ניירות ערך ביחס לפלטפורמות המסחר והסליקה הנותנות שירותים בקשר למטבעות קריפטוגרפיים, שיוכרע לגביהם שאינם נכללים בהגדרת ניירות ערך בסעיף 1 לחוק על פי המבחנים שהוזכרו בדוח הביניים, או שאינם נכללים בהגדרת מכשיר פיננסי. כך למשל, האם יש מקום להכפיף במסגרת תיקון חקיקה עתידי גופים הדומים במהותם לזירות סוחר, למערכות למסחר בניירות ערך או למערכות סליקה המוגדרות בחוק ניירות ערך ונותנים שירותים במוצרי השקעה אלה, לאסדרה בחוק ניירות ערך בכפוף לבחינת הצורך בהתאמות נוספות באסדרה הקיימת. בנוסף, האם יש מקום להחיל את ההסדרה העתידית בנושא ברוקר – דילר על מתן שירותים במוצרי השקעה אלה.

## **סוגיות להתייחסות הציבור לעניין חוק השקעות משותפות בנאמנות**

הוועדה מבקשת לקבל את התייחסות הציבור לשאלה אם יש מקום לאפשר ולהסדיר השקעות משותפות בנאמנות בתחום המטבעות הקריפטוגרפיים:

1. האם יש מקום לתקן את החקיקה הקיימת ו/או לשקול אימוץ פרשנויות, אשר יצרו מסגרת משפטית שתחיל את חוק הקרנות על הסדרי השקעה משותפת בתחום המטבעות הקריפטוגרפיים?

אם התשובה לשאלה הראשונה חיובית –

2. האם יש מקום להבחין באסדרה כאמור בין סוגי מטבעות קריפטוגרפיים שונים דוגמת מטבעות שיוכרו כניירות ערך ומטבעות שלא יוכרו כניירות ערך, סחורות ומטבעות?

---

<sup>1</sup> הכוונה היא שאם למשל ה-SEC קובע כי טוקן אינו נייע לפי הדין האמריקאי ופטר חברה מחובת תשקיף, אפשר להסתמך על כך שהטוקן אינו נייע גם לפי הדין הישראלי.

3. האם יש מקום לתקן את הדין הקיים כך שיתאפשר לקרן להשקיע באופן ישיר במטבעות קריפטוגרפיים, האם יש לקבוע מגבלות חשיפה למטבעות קריפטוגרפיים לקרן והאם יש להבחין בין חשיפה באמצעות החזקה ישירה במטבעות לבין חשיפה באמצעות נגזרים על נכסים אלו?

### **סוגיות להתייחסות הציבור לעניין חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות**

הוועדה מבקשת לקבל את עמדת הציבור ביחס להחלת חוק הייעוץ על תחום המטבעות הקריפטוגרפיים:

1. האם יש מקום להגדיר מטבע קריפטוגרפי כנכס אשר רק בעל רשיון ייעוץ השקעות, שיווק השקעות או ניהול תיקים רשאי לייעץ לגביו (למעט במקרים בהם קיימים סייגים לתחולת חובת הרישוי על פי החוק) ובכפוף לכך שכל החובות החלות על בעלי רישיון כמו חובות אמון, זהירות, גילוי, התאמה לצורכי לקוח, תיעוד, דיווח וכו' יחולו.
2. האם נכון לאפשר למנהל תיקים לנהל ולהחזיק בתיק מנוהל מטבעות קריפטוגרפיים בהחזקה ישירה?

יש לציין כי בהצעה לשקול הכנסת הפעילויות המפורטות לעיל לעניין רישוי פלטפורמות מסחר וסליקה, לעניין חוק השקעות משותפות בנאמנות ולעניין חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות לתחולת הדינים שתוארו לעיל, אין כדי להעיד על כך שהרשות סבורה שיש מקום לייצר מסגרת רגולטורית אשר תביא להנגשת השקעות הנוגעות למטבעות קריפטוגרפיים לציבור הרחב, או להכוונת הציבור להשקעות אלה במסגרת מפקחת. השאלה באשר למידת החשיפה הראויה לציבור, בין באמצעות מוצרי השקעה ובין בהיבט של ייעוץ השקעות ללקוח, תיבחן בבוא העת בהתאם להתפתחויות ולתובנות שיתגבשו לאור ההתפתחויות בזירה הבינלאומית ובארץ.

שעה שמדובר בתחום פעילות שנמצא בחיתוליו ומאופיין בתנודתיות רבה ובאקראיות, על יועץ השקעות, משווק השקעות, מנהל תיקים ומנהל קרן נאמנות המפוקח על ידי הרשות, היום ובכל תרחיש והתפתחות שיהיו לעניין זה, להציב לנגד עיניו את חובות האמון והזהירות שלו במשנה תוקף. עת הוא שוקל לחשוף את לקוחותיו לתחום זה.

**כתובת המייל לקבלת הערות הציבור הינה: [Crypto@isa.gov.il](mailto:Crypto@isa.gov.il)**