



תיבה מתוך דו"ח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של 2021 :

נכסים קריפטוגרפיים ויציבות פיננסית¹

- השוק העולמי של נכסי הקריפטו המשיך לגדול בשנת 2021, וקצב גידולו אף הוא, אך הוא עדיין קטן ביחס למערכת הפיננסית הגלובלית.
- הגידול המהיר של שוק הנכסים הקריפטוגרפיים מתבטא בהרחבת מגוון השירותים הפיננסיים וסוגי הנכסים, בהם גם נכסים קריפטוגרפיים גלובליים יציבים, המאפשרים ביצוע מהיר ויעיל של עסקאות פיננסיות.
- פלטפורמות למסחר בנכסי קריפטו טרם השתלבו במערכת הפיננסית המסורתית בישראל; חשיפתם הישירה של המוסדות הפיננסיים בישראל לשוק זה מוגבלת מאוד, ועל פי סקרים שונים ניתן להעריך כי היקף המסחר בנכסים אלו אינו משמעותי בהשוואה בין-לאומית.

תיאור השוק והתפתחותו

באוקטובר 2008 פרסם סאטושי נקאמוטו (שם בדוי) את המסמך "ביטקוין" : מערכת כסף אלקטרוני בשיטת עמית לעמית², ובתחילת 2009 הביטקוין החל להיסחר. למרות חוסר הוודאות, הפריצות לחשבונות והתנודתיות החזקה, ממשיך הביטקוין להתפשט בעולם, ולעורר התעניינות הן של משקיעים והן של חברות פינטק. בתוך כך התרחב המגוון של סוגי הנכסים הקריפטוגרפיים הנמצאים בשימוש. נכסים אלו מיועדים לשימוש ישירות בין אנשים וחברות, ללא צורך בתיווך בין הצדדים או במסלקות. חלק מנכסים אלו אינם נשלטים או מונפקים בידי ישות מרכזית, המווסתת את כמות המטבע בשוק. העסקאות נרשמות באמצעות טכנולוגיית רישום מבוזרת (DLT), (Distributed Ledger Technology), כדוגמת הבלוקצ'יין, שמבוססת על טכנולוגיית הצפנה, ללא צורך בישות ניהול מרכזית³. כאשר מאושרת עסקה בנכס קריפטוגרפי, המתקיימת בוודאות, בתוך מספר דקות הודות לטכנולוגיה המבוזרת, ישנו תיעוד פומבי (ללא צורך בגורם מאשר מרכזי) ואי אפשר לשנות את העסקה בדיעבד. זאת אחת הסיבות לכך שטכנולוגיית הבלוקצ'יין נתפסת כמהפכנית כל כך. הביטקוין הוא הנכס הקריפטוגרפי הראשון, אך כיום הוא אחד מתוך קבוצה רחבה מאוד של נכסים קריפטוגרפיים, הצומחת בקצב מהיר, כפי שניתן לראות באיור ³¹.

¹ כותבים : אריה קרינץ ורועי שטיין. תודה רבה לישיעה נוסבאום ולמיקי קהן על תרומתם הרבה לניתוח נושא זה.
² מערכת "Blockchain" היא שיטה טכנולוגית לרישום ומעקב אחר ביצוע עסקאות באופן מבוזר. שיטה זו של רישום ומעקב היא ייחודית, כי היא שקופה לציבור המשתמשים; זאת משום שניתן לראות את התנועות של נכסים אלו בין החשבונות. האנונימיות נשמרת משום שהזיהוי אינו על פי שמות כי אם על פי רצפים של ספרות ואותיות.
³ שווי השוק של נכסי הקריפטו העיקריים גדל במהלך המחצית הראשונה של 2021 פי ארבעה בערך, אולם לעליות אלו מתלווה חוסר יציבות, כפי שהתבטא למשל בנפילה של 40% במאי האחרון.

נכסים קריפטוגרפיים אינם מוגדרים כמטבעות הנשלטים על ידי גופים ממשלתיים, ושוויים אינו מושפע באופן ישיר מהפעילות המקרו-כלכלית. אף ממשלה לא מנפיקה אותם או קובעת להם ריבית, ואין גוף רגולטורי המפקח עליהם באופן ישיר כמו על המוסדות הפיננסיים המסורתיים. מה שגורם להתפתחותם של נכסים הקריפטוגרפיים הוא הרעיון העומד מאחוריהם – היכולת הטכנולוגית לאפשר עסקאות מהירות ויעילות ישירות בין שני צדדים ללא הגבלות גיאוגרפיות ורגולטוריות וללא צורך בפעולה נוספת של צד שלישי (תיווך או רישום במסלקה). שוק הקריפטו ממשיך להתפתח בקצב מהיר, ובחודש אוקטובר 2021 הרשות לניירות ערך בארה"ב התירה הנפקת קרנות סל העוקבות אחר חוזים עתידיים על מחיר הביטקוין. מכשיר השקעה זה נפוץ מאוד בקרב משקי הבית, ומאפשר לציבור רחב להשקיע בנכסי הקריפטו ולהוות חלק גדול יותר משוק ההון והכספים.

הפיתוחים של DLTs (distributed ledger technology's), ובהם האפשרות להוספת חוזים חכמים⁴ ובניית יישומים, מאפשרים תהליך ייצוג דיגיטלי של נכסים, הנקרא טוקניזציה (Tokenisation). תהליך זה מאפשר חלופות לשירותי המערכת הפיננסית. ישנם טוקנים המייצגים בעלות על נכס "פיזי"⁵, וערכם נקבע לפי ערך הנכס שאליו הם מוצמדים. ישנם גם טוקנים המונפקים על ידי חברות, שמטרתם העיקרית היא גיוס הון ראשוני או תשלום עתידי על חוב. כך ניתן לגייס הון בצורה גלובלית, ללא תיווך ומגבלות רגולטוריות (OECD 2021)⁶. כחלק מפיתוחים אלו החלו להיסחר גם נכסים קריפטוגרפיים בעלי עוגן, (Stable coins (SC), המוגדרים כנכסים קריפטוגרפיים יציבים. אלו יכולים לשמר את ערכם, ובכך מתאימים יותר לשמש אמצעי חליפין (FSB 2020)⁷. כפי שניתן לראות באיור 2 שווי הנכסים האלו ומגוונם צמחו מאוד בשנה האחרונה.

בקיץ 2020 הייתה התפתחות נוספת ומרכזית במבנהו של שוק הנכסים הקריפטוגרפיים, התפתחות שמאפשרת עסקאות פיננסיות בפלטפורמה הבנויה על העיקרון של שוק הון מבוסס ונקראת DeFi⁸. הדבר מגביר את המהירות של ביצוע עסקאות פיננסיות בעזרת חוזים חכמים, מפחית את הצורך במתווכים פיננסיים שונים, ולכן מסוגל גם להוריד את העלות הכוללת של ביצוע עסקאות פיננסיות. נוסף על כך, הואיל ויישומי ה-DeFi נסמכים על תוכנות קוד פתוח הם מתאפיינים בשקיפות, שנועדה לחזק את האמון בהם כפלטפורמה פיננסית. התפתחותם של החוזים החכמים תרמה לצמיחה משמעותית בשווי שוק הקריפטו בכלל ובנכסים היציבים בפרט. אף ששווי השוק של הנכסים המופקדים במערכת זו⁹ עדיין קטן, הוא צומח במהירות, כפי שניתן לראות באיור 3 (כ-250 מיליארד דולרים, נכון לדצמבר 2021). מרבית משתמשי מערכת זו הם משקיעים פרטיים וקרנות גידור, בעיקר מהמדינות המפותחות, אך קצב הגידול בשנת 2020 היה מהיר יותר בקרב המדינות המתפתחות¹⁰.

⁴ חוזים חכמים – פרוטוקולים או תוכנות הנמצאים על גבי הבלוקצ'יין ופועלים בצורה אוטומטית בהתאם להסכם הכתוב בהם. יש לשים לב שהביטחונות הנדרשים מהלוחים שווים לרוב לערך האשראי שניתן ולעיתים אף מעבר לזה.

⁵ נכסי נדל"ן, סחורות כזהב, קניין רוחני. תיאורטית הם יכולים לייצג בעלות על כל דבר.

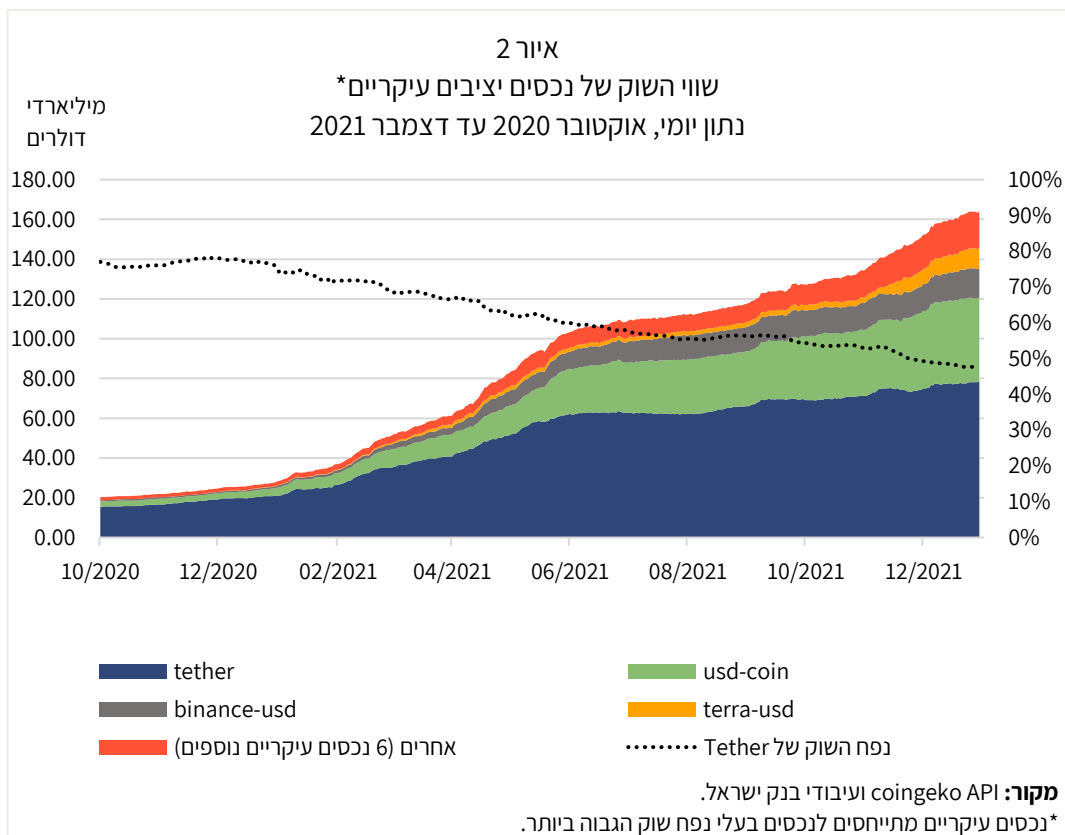
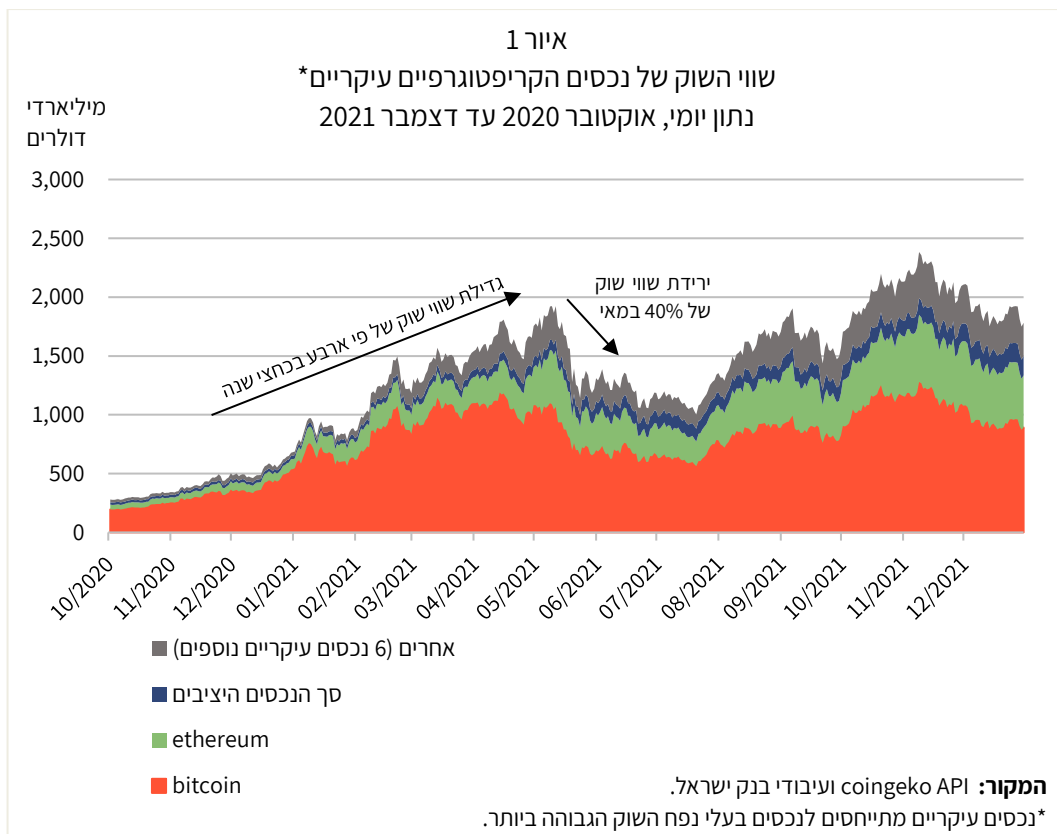
⁶ STOs ICOs לפי הגדרת ה-FSB (Financial Stability Board), בשונה ממניה, למחזיק בטוקן אין שום חלק בבעלות על החברה עצמה.

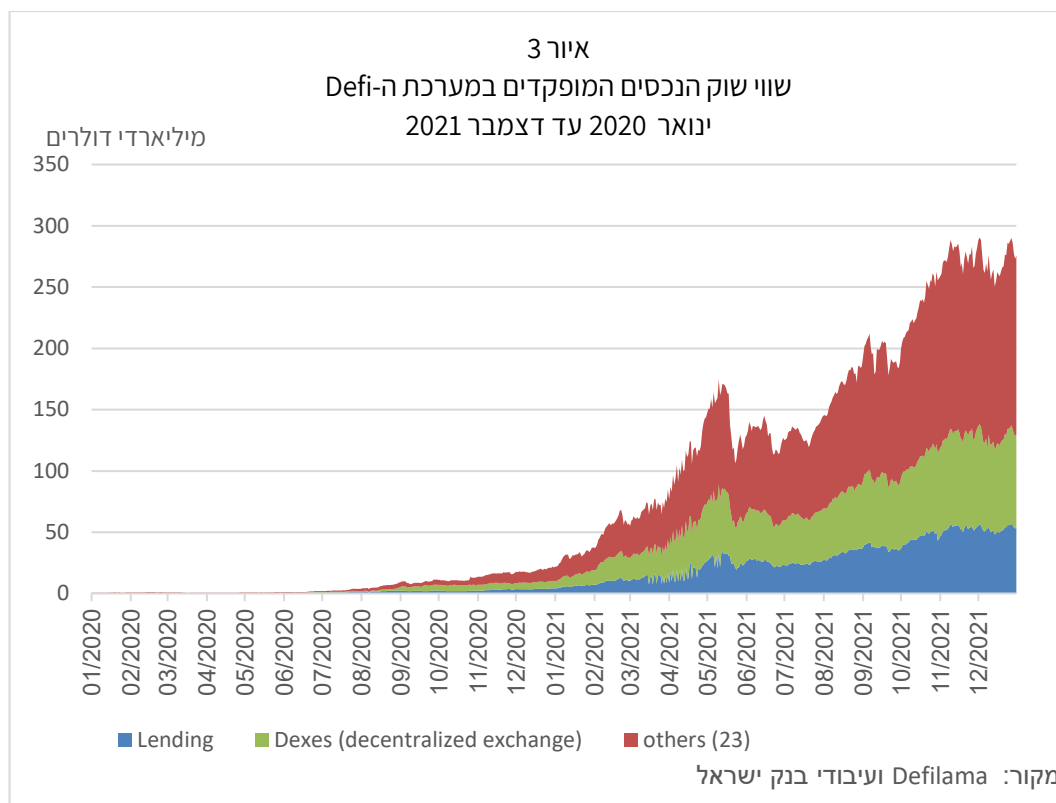
⁷ על פי הצהרות החברה המנפיקה נכסים קריפטוגרפיים יציבים מגובים או על ידי נכסים ממשיים או על ידי אלגוריתם המבצע רכישה ומכירה של נכסים קריפטוגרפיים בהתאם לפרוטוקול כדי לשמור על היציבות כלפי המטבע. לכן מחיריהם של נכסים אלו עוקבים אחר ערך המטבע הרלוונטי.

⁸ DeFi - (Decentralized Finance) יישומים הבנויים על טכנולוגיית בלוקצ'יין ומתבססים בעיקרם על חוזים חכמים. לכן הם מאפשרים שירותים פיננסיים קלסיים ללא גורמים מתווכים.

⁹ נכסים אלו נקראים נכסים נעולים. עם אלה נמנים כל הנכסים הקריפטוגרפיים הכלולים ברגע נתון בחוזים החכמים, ובהם בעיקר העברות והלוואות.

¹⁰ The Institutional Investor Digital Assets Study, September 2021, Fidelity Digital Assets.





האתגרים ליציבות הפיננסית

עם עליית ערכם ותפוצתם של נכסי הקריפטו עולה גם הפוטנציאל להיווצרותם של סיכונים שונים ליציבות הפיננסית. אלו קשורים בעיקר לתנודתיות הרבה של מחיר נכסי קריפטו¹¹ החושפת את המשקיעים בהם לסיכונים אשראי¹², שוק ונזילות (IMF, 2019; BIS, 2019). איור 4 ממחיש את סדר הגודל של תנודתיות נכסי הקריפטו על ידי השוואה בין תנודתיות¹³ הביטקוין, שמהווה כמחצית מסך שווי נכסי הקריפטו, לתנודתיות של נכסים פיננסיים אחרים¹⁴. אם נכסים אלו יהיו חלק משמעותי מהמערכת הפיננסית, תנודתיות זו יכולה להשפיע על יציבות המערכת בשני ערוצים מרכזיים: (1) פגיעה במוסדות הפיננסיים – ככל שתגדל החשיפה לנכסי קריפטו באופן ישיר או עקיף; (2) פגיעה בצריכה הפרטית – אם נכסי הקריפטו יהיו חלק מתיק הנכסים הכספיים של הציבור^{15, 16}.

¹¹ רבים מנכסי הקריפטו הם תנודתיים ואף ספקולטיביים, וערכם עולה ויורד בחדות בעקבות טרנדים. דוגמה לכך היא מגמת ה"מימ טוקנס", שהחלה ביוני 2021 ומלווה בירידות ועליות חדות של שווי השוק בהתאם לטרנדים העכשוויים ברשתות החברתיות.

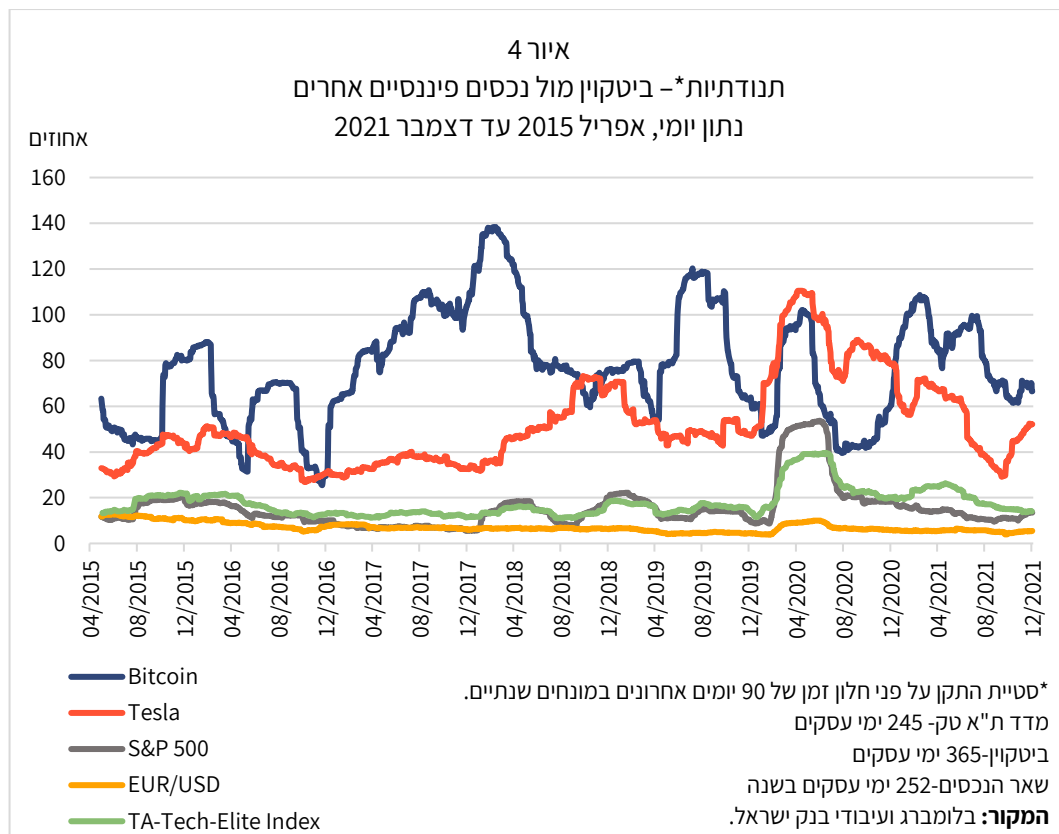
¹² סיכון אשראי הנשקף הן ללווים המושקעים בנכסי קריפטו והן למנפיקי נכסי קריפטו שמשתמשים בנכסי קריפטו כהתחייבות.

¹³ התנודתיות מחושבת כסטיית התקן של התשואה היומית באחוזים (במונחים שנתיים) לאורך פרק זמן של 90 הימים האחרונים.

¹⁴ ניתן לראות כי תנודתיות מחיר הביטקוין (ביחס לדולר) גבוהה הרבה יותר מזו של מטבע כמו היורו (ביחס לדולר) או אף מן התנודתיות של מדדי מניות כ-S&P 500 או מדד הטכנולוגיה העילית הישראלי. במובן זה הביטקוין דומה הרבה יותר למנייה תנודתית כמו טסלה. בתחילת שנת 2022 המשיכו הנכסים הקריפטוגרפיים להתאפיין בתנודתיות חזקה.

¹⁵ לפי סקר של גולדמן 15% מהקרנות לאנשים ממעמד סוציו-אקונומי גבוה מאוד (Family offices) חשופות לנכסי קריפטו וכמעט מחצית מהקרנות שוקלות להשקיע בנכסים מסוג זה.

¹⁶ ניתן לראות סימנים לאפשרות זו בסקר של FCA: CryptoAssets consumer research 2021 שנערך באנגליה, לפיו נכסי הקריפטו נעשים מוכרים יותר בקרב הציבור ומחצית מהמשקיעים הנוכחיים מתכננים להשקיע עוד.



לצד הסיכונים הנובעים מתנודתיות הקריפטו כנכס פיננסי קיימים גם סיכונים תפעוליים וסיכוני סייבר – הן סיכונים לאירועים נקודתיים¹⁷ והן קשיים רחבים יותר¹⁸ (BIS, 2019). מוסדות פיננסיים שמשקיעים בקריפטו לוקחים על עצמם גם סיכון משפטי, שיכול להתממש סביב סוגיות של הגנת הצרכן, או סביב בעיות של הלבנת כספים או מימון טרור שבמסגרתם נעשה שימוש בנכסי קריפטו (IMF, 2019)¹⁹. לבסוף, בנקים שמאפשרים או מקדמים השקעה בקריפטו עומדים בפני סיכון מוניטין, שעלול להיווצר אם המשקיעים יספגו הפסדים משמעותיים, או אם יתרחשו הונאות בהנפקת נכסי הקריפטו (IMF, 2019 ; BIS, 2019). למרות כל האתגרים האלה, על פי הדוח האחרון של קרן המטבע (אוקטובר 2021) החשיפה של המערכת הבנקאית בעולם לנכסים הקריפטוגרפיים גדלה, אך רמתה עדיין נמוכה מאוד. עם זאת בקרב החברות הפיננסיות הלא-בנקאיות (בעיקר קרנות הגידור) קצב גידולה של החשיפה מהיר יותר. כיוון שחלק מפעילויותיהן של החברות הפיננסיות ממומנות מהמערכת הבנקאית גם החשיפה העקיפה של המערכת הבנקאית לנכסים הקריפטוגרפיים גדלה. בשל חוסר-הוודאות לגבי עתידם של נכסי קריפטו – אם השימוש בהם אכן ישתרש בציבור ובמערכת הפיננסית, ואם יקבלו תוקף משפטי – כרוך קושי בהערכת הסיכונים הכלולים בהשקעה בהם וקשה מאוד לבטח מפניו (BIS, 2019). מצב זה מחייב ניטור זהיר של החזקות המוסדות הפיננסיים והבנקים בנכסי קריפטו, במיוחד עקב עליית הפופולריות של פלטפורמות המסחר בקריפטו (IMF, 2019).

¹⁷ אירועים כמתקפות סייבר או "מזלגות" (forks) בשרשרת הבלוקצ'יין ("מזלג" מתרחש עקב שינוי בפרוטוקול הבלוקצ'יין, היוצר פיצול בין שני ענפים אלטרנטיביים, אחד הכפוף לפרוטוקול הישן ואחד לפרוטוקול החדש).

¹⁸ קשיים שנוגעים לתחזוקה השוטפת של ההשקעות בנכסי הקריפטו באופן אמין ומוגן.

¹⁹ לפי האומדן של Foley et al., 2019, 46% מכלל העסקאות בביטקוין מערבות פעילות לא-חוקית.

באשר לנכסי קריפטו יציבים, שנועדו להוות תחליף לאמצעי תשלום – השלכה אפשרית ארוכת טווח על היציבות הפיננסית היא פגיעה במערכת הבנקאות המסורתית. ייתכן שבעקבות שימוש נרחב של הציבור בנכסי קריפטו הצמודים למטבע מקומי (SC) או בנכסי קריפטו הצמודים לנכס גלובלי (GSC) כאמצעי תשלום, הציבור ייטה למשוך את פיקדונותיו מהבנקים ולהמירם לנכסים אלו, שאותם ניתן להפקיד מחוץ לבנקים (למשל אצל נותני השירות בנכסים הקריפטוגרפיים - VASP). התפתחות כזאת עלולה לייקר את המקורות של הבנקים למתן אשראי, מה שיכול להתבטא בעליית מחירו של האשראי שהם מעמידים. יתר על כן, יישומי ה-DeFi מציעים לציבור גם שירותים בנקאיים (הלוואות ופיקדונות), וככל ששירותים אלו יתרחבו תיתכן פגיעה משמעותית וכוללת יותר בביקוש לשירותי הבנקים ובתפקודם (IMF, 2021). מלבד זאת, ככל שהביקוש של תושבים מקומיים, ובפרט אלו החיים במדינות קטנות יחסית, ל-GSC יגדל, עלול לצמוח עמו הביקוש למטבע חוץ, ולדחוף להיחלשות המטבע המקומי. תהליך זה, אם יתרחש, עלול לפגוע ביישום המדיניות המוניטרית ובאוטונומיה הכלכלית של המדינה. מכאן שעוצמת ההשפעה האפשרית של נכסים אלו על המערכת הפיננסית, ובמיוחד במדינות קטנות יחסית, רבה.

רגולציה ומדיניות – המצב בעולם

לטכנולוגיית הבלוקצ'יין בכלל ולשוק הקריפטו בפרט פוטנציאל רב לשיפור המערכת הכלכלית וייעולה, אולם טמונים בו גם אתגרים רגולטוריים. זאת משום שהאנונימיות של נכסי הקריפטו והמחסור ברגולציה גלובלית אחידה יוצרים פערי מידע משמעותיים. ראשית, המעקב אחר נותני השירות בשוק הקריפטו כיום הוא מורכב, מוגבל, ובחלק מהמקרים לא אמין. המידע המופק על ידי החברות עצמן או על פי סקרים מתבסס על וולונטריות, ולוקה בחוסר רגולציה אחידה, לכן הוא אינו משקף כראוי את ההתפתחויות בשוק. נוסף על כך נותני השירות בתחום הקריפטו מציעים את המוצר שלהם באופן גלובלי וללא תלות במקום מושבם הפיזי, דבר המקשה אף יותר על רגולציה ואכיפה מקומית. המחסור ברגולציה גלובלית אחידה יוצר פרצות רבות, שאותן מנצלים סוחרים בנכסי קריפטו, וכך נמנעים מהגבלות המקומיות.

על כן הרשויות הבין-לאומיות ממליצות על רגולציה מדינתית, שתאמץ את הסטנדרטים העולמיים ואת הקווים המנחים גם בשוק הנכסים הקריפטוגרפיים, כפי שמתבטא בדרישות ה-FATF²⁰ והמלצות ה-IMF²¹. נוסף על כך מציינת קרן המטבע הבין-לאומית כי יש צורך בפעולות מיידיות, הכוללות רגולציה מקומית, במיוחד במדינות שבהן ההיקף של ביצוע עסקאות בנכסים קריפטוגרפיים גבוה, והגופים המוסדיים חשופים לנכסים אלו (IMF 2021). מלבד זאת, בכל הנוגע לנכסי קריפטו יציבים על הרשויות לדרוש שקיפות מוגברת, בקרה על עתודות כספים, ריכוזיות הפקדות וכללים נוקשים למנפיקי הנכס ולמנהלי הרשת. בדוח מיוחד של הרשויות בארה"ב ובדוח של ה-ECB, העוסקים בנכסי קריפטו יציבים, מודגש כי לנכסים אלו המיועדים לשימוש כאמצעי

²⁰ ב-2019 קבע ה-FATF (Financial Action Task Force) את הכללים המומלצים לאכיפת צו הלבנת ההון ומניעת מימון טרור על נכסים קריפטוגרפיים, וביוני 2020 הצהיר שהכללים חלים גם על נכסים יציבים. כללים אלו מוכללים נותני שירותים בנכסים קריפטוגרפיים (VASP).

²¹ ה-IOSCO (International Organization of Securities Commissions) וה-CPMI/PFMI (Committee on Payments Market Infrastructure and Principles for Financial Market Infrastructures) מספקים סטנדרטים בסיסיים לרגולציה ופיקוח, שאותם יש ליישם גם בשוק הקריפטוגרפי.

תשלום עשויה להיות השפעה על היצע האשראי, מחירו ומבנה התיווך הפיננסי²². נגיד בנק ישראל התייחס גם הוא לנושא וציין כי: "הבנקים המרכזיים הם אלו שיהיו חייבים להיות אחראים ומפקחים על הנכסים הקריפטוגרפיים היציבים"²³.

חשוב לציין כי יישומי ה-DeFi מציבים אתגר רגולטורי ייחודי, משום שהם מציעים שירותים ומוצרים פיננסיים מסורתיים – שמבחינות מסוימות מחייבים כפיפות לרגולציות קיימות – אך שירותים אלה ניתנים על גבי תשתית טכנולוגית השונה במהותה מזו המסורתית. לכן הרגולציות צריכות להתאים הן לאופי הפיננסי של הנכסים הקריפטוגרפיים והן לסיכונים הנובעים מאופיה של המערכת המבוזרת. מדיניות, תקנות, פיקוח ואכיפה חיוניים כדי שהביטחון הקיים כיום בשווקים הפיננסיים יתקיים גם בשוק הקריפטוגרפי. לשם כך יש צורך במאמץ ושיתוף פעולה בין-לאומי להתאמת הרגולציה (OECD 2021).

החשיפות לנכסי הקריפטו והרגולציה – המצב בישראל

הבנקים בישראל אינם חשופים באופן ישיר לנכסי קריפטו. לאחרונה משקיעים מוסדיים התחילו להשקיע בתחום, בדומה למגמה בעולם, אך ההיקפים בישראל עד כה זעירים²⁴. על פי דוח היציבות האחרון של קרן המטבע הבין-לאומית (IMF, 10/2021), הנשען על דוחות של חברות ניתוח פרטיות ועל דירוג הביקורים בבורסות המסחר הקריפטוגרפיות, ההתעניינות בעולם בנכסים קריפטוגרפיים גוברת, ומספר המשקיעים עולה²⁵. ישראל, על פי הסקרים הבין-לאומיים ועל פי ניתוח נתוני המסחר הקריפטוגרפי, אינה נמנית עם המדינות המאמצות נכסים אלו בקצב מהיר²⁶. חשוב לציין כי מרבית הפעילות הקריפטוגרפית מתקיימת תחת מסחר במערכת ה-DeFi, וכי העברות P2P המתבצעות בשוק זה אינן נפוצות בישראל (Chainanalysis 2021).

ככלל, עדיין לא הושלמה האסדרה בישראל ובפרט לא נקבעה הרגולציה על יכולתם של המוסדיים והבנקים להשקיע בנכסים קריפטוגרפיים. עם זאת, בנק ישראל והרשות לניירות הערך פרסמו אזהרה לציבור מפני השקעה בתחום הנכסים הקריפטוגרפיים^{27,28}. במהלך 2021 הודיעה רשות שוק ההון לגופים המוסדיים כי עליהם לבחון את הצדקת ההשקעה באפיק השקעה זה, שהוא, לדעתה, ספקולטיבי, וככלל אינו מתאים להיכלל בתיקי הפנסיה של הציבור. רשות שוק ההון, מתוקף תפקידה, אחראית גם להחלת משטר רישוי ופיקוח על הגופים הפועלים בשוק הקריפטו בישראל, אך היא טרם ביצעה זאת, וגופים אלו ממשיכים לפעול מכוח הוראת המעבר שנקבעה בחקיקה המסדירה את פעילותם של נותני שירותים פיננסיים (אישור המשך עיסוק). הפיקוח על הבנקים מגבש אסדרה בתחום הפעילות בנכסים קריפטוגרפיים של לקוחות יחידים שאינם מבצעים את

²² https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf?force_isolation=true, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op247~fe3df92991.en.pdf>

²³ דצמבר, 2021.

²⁴ בית ההשקעות אלטשולר-שחם רכש לפני מספר חודשים נכסים העוקבים אחר הביטקוין ומימש חלקית את השקעתו.

²⁵ מרבית ההשקעה ממוקדת במדינות אסיה ואירופה, ובמידה לא מועטה בארה"ב, והיא מתבצעת בעיקר על ידי קרנות פרטיות וקרנות גידור, אך גם משקיעים מוסדיים מתחילים לפתוח פוזיציות על נכסים אלו. ראו: "The Institutional Investor Digital Assets Study", September 2021, Fidelity Digital Assets.

²⁶ גם עם נרמול לפי שווי כוח הקנייה לנפש.

²⁷ https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Information/Pages/crypto_warning.aspx

²⁸ "הודעה לציבור בדבר סיכונים אפשריים הטמונים בנכסים וירטואליים מבוזרים (דוגמת ביטקוין)", 19/2/2014, באתר בנק ישראל.

הפעילות כדרך עיסוק. הליך האסדרה בעיצומו וטיטוט האסדרה קובעת עקרונות לניהול סיכון איסור הלבנת הון ואיסור מימון טרור הכרוך בפעילות ונסיבות שבהתקיימן, להערכת הפיקוח על הבנקים, יש בהן בכדי ליצור סביבת פעילות מופחתת סיכון. הטיטה נידונה בוועדה לנהלים תקינים בסוף שנת 2021 ועם התקדמות הליך האסדרה תפורסם הטיטה להערות הציבור, זאת בהתאמה לתהליכי האסדרה שמקיים הפיקוח על הבנקים בגיבוש ופרסום הוראות ניהול בנקאי תקין.

גופים רגולטוריים נוספים בישראל עוסקים גם הם בתחום הקריפטו, מזוויות שונות. בראשית שנת 2019 פרסמה הרשות לניירות ערך את מסקנות הוועדה לבחינת אסדרה של הנפקת נכסים קריפטוגרפיים לציבור. הוועדה קבעה באילו מצבים נכסי קריפטו יסווגו כניירות ערך, ולפיכך יהיו חייבים בתשקיף (רשות ניירות הערך, 2019)²⁹. מאז פרסמה רשות ניירות הערך גם מסקנות של ועדה נוספת, שבחנה את קידום ומיסודם של שווקים דיגיטליים בישראל³⁰, וכן פרסמה את עמדתה ביחס לפנייה מקדמית, שבחנה הצעה של נכס קריפטו מסוים לציבור, וקבעה כי מדובר בנייר ערך³¹. בימים אלה הרשות בוחנת גם את מדיניותה ביחס להשקעות מוסדרות המאפשרות חשיפה לנכסי קריפטו, כגון קרנות נאמנות.

רשות המסים קבעה כי כל מימוש השקעה בנכס קריפטוגרפי, בין לנכס קריפטוגרפי אחר ובין למטבע, מהווה אירוע מס, אשר מחושב כשיעור מרווח ההון שנוצר במימוש³². בנובמבר 2021 הגישה הוועדה לרפורמה במיסוי בין-לאומי למנהל רשות המסים את הדוח הסופי שלה, ובו המליצה להגדיר את הנכסים הקריפטוגרפיים השונים כנכסי חוץ, המחויבים בדיווח לרשות המסים, ולהוריד את סף הדיווח למיליון שקלים³³. בחודש פברואר 2021 פורסם ברשומות צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של נותני שירותי אשראי למניעת הלבנת הון ומימון טרור). צו זה מכיל חובות של נותני שירותים בנכסים פיננסיים, ובמסגרת זו – חובות זיהוי של הארנקים הדיגיטליים המעורבים בכל עסקה בשוק הנכסים הקריפטוגרפיים וכן תיעוד של סוג העסקה ושוויה³⁴. הצו נכנס לתוקפו בנובמבר 2021, והוא יהווה נדבך בהפחתת הסיכון הגלום בפעילות בנכסים הקריפטוגרפיים. הגברת הליכי הפיקוח והאכיפה והשלמת הליך מתן הרשיונות לגופים הפיננסיים על ידי רשות שוק ההון יתרמו גם הם להפחתת הסיכונים המשפטיים הנשקפים למערכת הבנקאית. כך הבנקים יוכלו לאפשר, באופן נרחב יותר, ללקוחותיהם, בתנאים המתאימים, להפקיד כספים שמקורם בנכסים קריפטוגרפיים³⁵.

²⁹<https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Reports/177/Documents/CryptoCommitteeFinalReport.pdf>

³⁰https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Reports/177/Documents/digital_markets.pdf

³¹https://www.isa.gov.il/%d7%92%d7%95%d7%a4%d7%99%d7%9d%20%d7%9e%d7%a4%d7%95%d7%a7%d7%97%d7%99%d7%9d/Corporations/Staf_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/T3121.pdf

³² רשות המסים קבעה עמדה זו בפרסומים הבאים: 32/2017 ; 5/2018 ; 7/2018.

³³ https://www.gov.il/BlobFolder/reports/committees-reports/he/IncomeTax_international-tax211121.pdf

³⁴<https://www.justice.gov.il/Units/HalbantHon/docs/%D7%A6%D7%95%20%D7%A0%D7%A9%D7%A4%D7%99%D7%9D%202021.pdf>

³⁵ לקראת סוף שנת 2021 הפיקוח על הבנקים גיבש טיוטת הוראה למערכת הבנקאית (נוהל בנקאי תקין) ובכך ממשיך לקדם את האסדרה במערכת הבנקאית בישראל.

Bank of International Settlements (2019). "Designing a prudential treatment for crypto-assets", Discussion paper.

Chainalysis. October 2021. "The 2021 Geography of Cryptocurrency Report".

[https:// go .chainalysis .com/ 2021 -geography -of -crypto -report .html](https://go.chainalysis.com/2021-geography-of-crypto-report.html).

Financial Stability Board (2020). "Regulation, Supervision and Oversight of 'Global Stablecoin' Arrangements", Final Report and High-Level Recommendations.

Foley, S., J. Karlsen and T. Putniņš (2019). "Sex, Drugs, and Bitcoin: How Much Illegal Activity Is Financed through Cryptocurrencies?", *The Review of Financial Studies* 32 (5): 1798–1853.

FCA: Research note: Cryptoasset consumer research 2021.

Goldman Sachs (2021). *Widening the Aperture: Family Office Investment*; New York.

https://www.goldmansachs.com/insights/pages/widening-the-aperture-family-office-investments-insights-f/report.pdf?force_isolation=true

International Monetary Fund (2019). "Regulation of Crypto Assets", Fintech Notes.

International Monetary Fund (2021). "The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges", Ch. 2, GFSR

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021>

OECD (2021), *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, OECD Blockchain Policy Series, www.oecd.org/finance/Regulatory-Approaches-to-the-Tokenisation-of-Assets.htm