

הסדרת סוגיית המטבעות הקריפטוגרפים - הרשות לניירות ערך

מוגש לחבר הכנסת אלי אבידר

1. מבוא

עבודת המחקר שלהלן מהווה נדבך מעבודת מחקר מקיפה כלל-ארצית באשר להסדרת סוגיית המטבעות המבוזרים. מחקר זה, בדגש על הרשות לניירות ערך, נעשה לבקשתו של חבר הכנסת אלי אבידר, ומטרתו להתוות את הדרך עבור הלקוח הישראלי הפיננסי לעבר יצירת אפשרות לניהול חשבונות בנק במטבעות המבוזרים השונים. המסמך משקף את תמונת המצב על אודות הדין המצוי וההסדרה הקיימת בתחום, וכן סוקר את הפתרונות האפשריים בספרות ובדין המשווה כאחד – פתרונות המתרכזים לכדי מסקנות והמלצות הצוות לאורם.

2. עיקרי דברים

← סוגיית המטבעות הקריפטוגרפים: התאמת המערכת הפיננסית להתפתחויות הטכנולוגיות השונות, לצד הביקוש ההולך וגובר למטבעות המבוזרים, מחייבים מענה מדיני-משפטי לשאלת אסדרת השוק הקריפטוגרפי. ליצירת תשתית משפטית-רגולטורית מבוססת, שתאפשר כניסת המטבעות המבוזרים לשוק הפיננסי הישראלי, יש להידרש למספר סוגיות מאתגרות – אתגר טכנולוגי בדמות אבטח מידע, אי-יציבות ותנודתיות המטבעות המבוזרים, החלת דיני התחרות ואסדרה משפטית רגולטורית, כפי שיפורטו במסמך שלהלן. שאלה מרכזית, סביבה נסוב המסמך, היא בדבר יכולת המטבעות להוות נייר ערך – בפן המעשי-מסחרי ובפן הרגולטורי-משפטי כאחד. דו"חות שונים, לצד פסיקות וממצאים מן הספרות דנים בסוגייה על בוריה, אמנם, כפי שעולה בדו"ח הרשות לניירות ערך, ככל שתלקה ההסדרה הרגולטורית בחסר – כך לא תתאפשר החלת הגדרת ניירות הערך על תחום המטבעות המבוזרים.

← סקירת חקיקה וספרות: היות סוגיית אסדרת המטבעות המבוזרים בחיתוליה, משמעם כי הפן החקיקתי-רגולטורי לוקה בחסר. לאור זאת, לא קיימת חקיקה מחייבת ובלתי משתמעת הנוגעת לנושא. ברם, מספר פסקי-דין, ובהם פסק-דין קופל נ' פקיד שומה רחובות, כמו גם פסק-דין ביטס אוף גולד נ' בנק לאומי החלו סוללים הדרך אל עבר האסדרה. בפסקי-הדין נבחנת אפשרות הגדרת המטבעות המבוזרים כ"מטבעות", "מטבע חוץ" או "נייר ערך" לעניין פקודת מס הכנסה על סעיפיה השונים. בית-המשפט מעלה ספקות באשר לראיית המטבעות כנייר ערך, ומקבל משנה תוקף לפסיקתו מדו"ח הביניים של הרשות לניירות ערך, שקובעת את הלה לאור מגבלות השימוש במטבע הביטקוין כאמצעי תשלום. לאור זאת, נפסק כי יש להחיל הדין ביחס למטבעות הביטקוין כאילו היו נכסים. מנגד, היעדר האסדרה של פעילות הסחר הפיננסית תחת חסות המסחר במטבעות המבוזרים מובילה לפסיקה הגורסת שלא לשלול באופן גורף מתן שירות לבעלי מטבעות מבוזרים. הפסיקות הבלתי אחידות בטיבן וקביעותיהן, הן תוצר למדיניות בלתי סדורה בתחום, ולפיכך, בכולן, מציינים שופטי בתי-המשפט את הצורך באסדרה חקיקתית של התחום, בטרם יוכרע בידי הפסיקות וחיי המסחר לבדם.

← **משפט משווה:** היות אסדרת המטבעות המבוזרים, ובפרט היכולת, או לחלופין היעדר היכולת, להגדירם כניירות ערך ולהחיל עליהם את הדין ההולם, שאלות בעלות דחיפות פיננסית כלל עולמית, הובילה, הלכה למעשה, ליצירת גישות שונות בינות מדינות העולם. ההתמודדות והמענה הרגולטורי הניתן ברחבי העולם נע החל בהחלת המסגרת הרגולטורית מתחום ניירות הערך, כפי שמונהג בארה"ב, אוסטרליה וסינגפור, דרך הסתפקות בהודעות אזהרה עמומות וחסרות הנחייה חד משמעית ומחייבת, דוגמת גרמניה וגיברלטר, וכלה באיסור מוחלט כמונהג בסין. על אף המנעד הרחב של פתרונות לסוגייה, עולה כי ככלל מדינות העולם מגיעות לכדי מסקנה כי מדובר בתופעה שאיננה בעלת אופי חולף ורגעי. המענה הניתן, בין אם בדמות אזהרות בלבדיות ומסוימות ובין אם בדמות אסדרה כלל משקית, מצביע על מגמה כי ככל שהאסדרה נמצאת בשלביה המתקדמים, כך רווח סיווג המטבעות המבוזרים כנייר ערך, כמוגדר בחוקי כל מדינה.

← **המלצות:** ראו בעמוד 13.

3. רקע

בשנים האחרונות, המערכת הפיננסית המסורתית חווה אתגרים רבים לאור ההתפתחויות הטכנולוגיות המאפיינות את השנים האחרונות. ההתפתחויות מחייבות את המערכת להתאים את שירותיה הפיננסיים לפלטפורמות חדשות בטיבן, ובהן מושא המחקר הנדון: המטבעות המבוזרים ("מטבעות קריפטוגרפיים"). התפתחות אמצעי התשלום האמור הובילה להקמתה של הוועדה לבחינת תחולת חוק ניירות ערך, על-ידי הרשות לנייר ערך. מטרת הוועדה היא לבחון את תחולת החוק על הנדבך הייחודי של הצעות והנפקות לציבור בישראל המבוססות על רישום מבוזר.

ממסקנות הוועדה עולה ההכרח ביצירת איזון בין עידוד חדשנות טכנולוגית לבין הגנה על המשקיעים מקרב הציבור.¹ במסגרת זאת, יש צורך **בביצוע התאמות באסדרה הקיימת לשם יצירה של תשתית משפטית ורגולטיבית לפעילות המחסר, תוך התמודדות עם מספר אתגרים** שיפורטו להלן, על-פי חלוקה לתחומי האתגרים השונים.

3.1 האתגר הטכנולוגי – אבטחת מידע

נקודת תורפה עיקרית טמונה בחשש מפני תרמיות ומניפולציות במסחר, ואף בפרצות אבטחה שעלולות להוביל לאובדן כספי משקיעים.² הווה אומר, בראש ובראשונה ניצבים האתגרים הטכנולוגיים, ובפרט היכולת לאבטח את המידע הקיים במאגרי המידע מפני פריצה ושימוש בזדון.³ הדבר כשלעצמו מחייב אותנו לקדם חקיקה מתאימה לאסדרת הסחר בנכסים מסוג זה ולפיתוח כלים רגולטוריים מתאימים שיתכתבו עם יכולות ההגנה הקיימות במרחב הקיברנטי.

¹ הרשות לניירות ערך, דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה של הנפקת מטבעות קריפטוגרפיים מבוזרים לציבור, בעמ' 6 (2019) (להלן: דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה) <https://bit.ly/3dc7QA2>; תקציר הדו"ח ועיקרי המלצות הוועדה - <https://bit.ly/2UTNa9U>.

² שם, בעמ' 41.

³ המרכז לחקר סייבר משפט ומדיניות, אוניברסיטת חיפה ואיגוד האינטרנט הישראלי, טכנולוגיית הבלוקצ'יין בישראל: שיבושים, שימושים, אתגרים וחסימים, 25-27 (2019) <https://bit.ly/2N2Ak4S>.

3.2 אי יציבות ותנודתיות

נקודות תורפה נוספות שעלולות להוות מכשול בפני ניסיון האסדרה, מפריזמת הרשות לניירות ערך, נובעת מתנודתיות גבוהה בערך המטבע המבוזר.⁴ לא זו אף זו, חוסר היכולת לסלוק בהיקפים משמעותיים בזמן קצר, צריכת החשמל המשמעותית הדרושה לכרייה, ויכולת המעקב אחר זהות המחזיקים – מהווים כל אלה גם הם לרועץ ביכולת אסדרת השימוש במטבעות מהסוג האמור.

למגבלות אלו הוצעו פתרונות דוגמת השימוש בנכסים בעלי מנגנוני הסכמה חלופיים, כמו "Proof of Stake" (PoS) ומטבעות בעלי יכולת גבוהה לשמור על פרטיות המשתמשים (Privacy coins).⁵ כמו כן, החלופה להתמודדות עם דינאמיות התחום נעשית באמצעות מנגנון של "Stable coins", קרי נכסים המוצמדים למחיר של מטבע או סחורה. דבר זה מהווה אף פתרון לבעיית הקישור בין העולם הווירטואלי-דיגיטלי לבין ההוויה היומיומית שאיננה ממוחשבת. יתרה מכך, המנגנון עשוי להגביר את אמינות המשתמשים, ולהקל את ההתמודדות עם בעיית אבטחת המידע המפורטת לעיל. מודלים חדשניים יותר מציעים הצמדה למחיר באמצעות אלגוריתמים המיועדים להתאים את כמות המטבעות אל הביקוש וההיצע, או ניהול של רזרבות כדי לשמור על יציבות בשוק דינאמי.⁶

3.3 החלת דיני התחרות

אתגר נוסף נוגע להיבטים של ריכוזיות ודיני התחרות: מחד גיסא, לטכנולוגיית הבלוקצ'יין יתרונות רבים, בין היתר ביכולתם להוות מענה הולם במקום גורמי ביניים מתווכים בתהליכי ביצוע עסקאות. מאידך גיסא, מתגלים בהקשר זה אתגרים אחרים בדמות ריכוז הכוח בידי שחקנים, דוגמת הכורים והמפתחים. דבר זה עשוי לפגוע בתחרות, בייחוד בשל הקושי לזהות את השחקנים שמבצעים פעולות אנטי-תחרותיות. כדי לנסות וליישב אתגר זה יש צורך להסדיר את תחולת דיני התחרות כדי לשמור על ביזוריות השליטה על טכנולוגיית הבלוקצ'יין.

3.4 אסדרה משפטית ורגולטיבית

ככל מערכת פיננסית, גם קיומה של מערכת מבוזרת תהא מחויבת לרכוש את אמון המשתמשים. בלא אמון, עלולה המערכת לקרוס כליל, כפי שניתן היה לראות ביחס למערכת הפיננסית המסורתית והמשברים החמורים בה, דוגמת המשבר הכלכלי העולמי בשנת 2008 שהוביל למשיכת משקיעים את פיקדונותיהם מהבנקים.

על-מנת ליצור מסחר בפלטפורמה בטוחה ואמינה, אשר תהא ערוכה להתמודדות הסיכונים הגלומים בה, קיים צורך באסדרה רגולטורית. עד כה לא דווח על קבלה של אישור רגולטורי מעין זה ברחבי העולם, שהיה מאפשר הפעלה של בורסת-קריפטו מפוקחת הפונה לכלל הציבור. עיקר הפלטפורמות הקיימות היום פונות למשקיעים מתוחכמים גרידא. פנייה לציבור הרחב, בניגוד לנעשה כיום, מחייבת יצירת ישות משפטית,

⁴ שם, בעמ' 27.

⁵ ה-PoS הוא אלגוריתם שמאפשר היקף סליקה כתלות בהיקף החזקה בנכסים ובסיס ההון הדיגיטלי. משמע, ככל שאדם צובר יותר כוח במערכת הדיגיטלית, כך יעמוד לרשותו כוח כרייה גדול יותר. בכך, נחסכת אנרגיית הכרייה על כוח החישוב ומתאפשרת סליקה יעילה וזולה יותר; דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה, לעיל ה"ש 1, בעמ' 17.

⁶ שם, בעמ' 26.

יוני, 2020

מנגנוני ממשל תאגידי וזיהוי משקיעים, אשר יובילו לכדי יצירה של רגולציה כללית. בכך, תתאפשר הקמה של תשתית בורסת-קריפטו עמידה די הצורך שתעורר עניין והשתתפות בקרב הציבור הרחב.⁷

בחינת סוגיית האסדרה בפריזמה הרגולטורית מדגישה את החובה להתאים את הכלים הרגולטוריים לאורן של הגדרות הנכסים המבוזרים. הווה אומר, להגדרה עצמה ישנה נפקות לשימוש בפלטפורמת המסחר המבוססת על המטבעות המבוזרים – והיא איננה לשונית גרידא. לפיכך, יש להידרש ראשית לסוגיה זו ולבחון החלופות. חלופה ראשונה, היא הגדרת הנכס המבוזר כ**נייר ערך**, כהגדרתו בסעיף 1 לחוק;⁸ חלופה נוספת היא בדמות **הגדרתו כמכשיר פיננסי** (Currency) שנועד לשמש כאמצעי תשלום, סליקה או חליפין גרידא שאינו מקנה זכויות נוספות.⁹ להגדרה יש נפקות לעניין תחולת מערכת המסחר בניירות ערך או זירת הסוחר. מטרת המסחר בנכסים מבוזרים הינה לצורך השקעה פיננסית, ולכן גם כאשר הנכס אינו נופל לגדר ההגדרה של "נייר ערך" יש יתרונות בהכפפת פלטפורמת המסחר במטבעות מבוזרים אל הרשות לניירות הערך, ככל שמדובר במסחר רב צדדי.¹⁰

שאלת סיווג המטבעות המבוזרים עומדת במרכז הדיון על הרגולציה הכרוכה בהנפקתם ועל השימוש בהם. לאור זאת, יוקדש מרבית הדיון שלהלן לאפשרויות השונות להגדרת כפי שעולה בספרות ובפסיקה.

היות שמדובר בתחום חדשני, המבוסס על טכנולוגיה מתפתחת ומתחדשת, הוא מציב אתגר מיוחד בפני הרשויות השונות. עצם הדיון סביב הסדרה ורגולציה של תחום זה מעורר את שאלת נחיצותה, שכן הרעיון העומד בבסיס טכנולוגיה זו הוא היותה רשת העברות אוטונומית ולא מפקחת. בכל זאת, ומתוך הבנה כי יש להגן על ציבור המשתמשים ברמת המדינה, מדינות רבות מנהלות דיונים בשאלה מהי הרגולציה המתאימה לתחום.

אחת השאלות המרכזיות הנשאלות בהקשר זה, כאמור, היא האם המטבעות המבוזרים יכולים להוות ניירות ערך כמו מניות, או שמא הם אינם עולים על כלל הקריטריונים הדרושים לכך. כך לדוגמה, בדו"חות ועדת הרשות לניירות ערך בנושא זה, הוחלט כי היות שמטבעות אלו אינם מקנים זכויות נוספות מלבד תשלום ואינם נשלטים על-ידי גורם מרכזי, הם אינם יכולים להיחשב ניירות ערך כפי שהם.¹¹ אולם, אילו בשנה שעברה, הוגש דו"ח נוסף בו הועדה המליצה כן לראות נכסים מבוזרים מסוימים כניירות ערך, ולהטיל עליהם דרישות בהתאם.¹²

המטבעות המבוזרים מכילים פוטנציאל רב לשוק ההון ולצמיחת הכלכלה הישראלית בכלל. על-כן, לא מן הנמנע כי שחקנים חדשים יכנסו לתחום זה, וביניהם אף השחקן הפרטי בדמות הלקוח הבנקאי. **אולם, נראה שככל שהדבר נוגע לקשיים שמעלה דו"ח הרשות לניירות ערך, לא בשלה העת לכך לאור היעדרה של הסדרה רגולטורית כמרכיב משמעותי להתפתחות התעשייה הפיננסית.** זאת, במטרה למתן את רמת הסיכון שהציבור נחשף אליה.

⁷ דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה, לעיל ה"ש 1, בעמ' 22.

⁸ ס' 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך).

⁹ דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה, לעיל ה"ש 1, בעמ' 37.

¹⁰ שם, עמ' 38.

¹¹ דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה, לעיל ה"ש 1, בעמ' 35.

¹² דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה של הנפקת מטבעות קריפטוגרפיים מבוזרים לציבור, דוח ביניים (מרץ 2018) (להלן: דו"ח הביניים), בעמ' 57-58.

4. סקירת חקיקה וספרות

לאור היות נושא אסדרת המטבעות המבוזרים בתחילת דרכו בארץ, טרם קיימת חקיקה רבה. ברם, פסק-הדין **קופל נ' פקיד שומה רחבות**, אשר נידון בבית-המשפט המחוזי בלוד, העלה על נס הסוגייה כיצד יש לסווג את מטבע הביטקוין (Bitcoin) לצורכי מס.¹³ אף הניסיון להכריע על אודות מהותם של המטבעות השונים לצורכי חישוב מס וללא תלות בכלל השיקולים המוצגים בנייר זה, ניתן לראות בפסק-הדין הצעד הראשון אל עבר הבנה כלל מערכתית-חקיקתית כי יש להגיע לכדי הכרעה באשר לאופי המטבע.

פסק-הדין בוחן, הלכה למעשה, האם הביטקוין נחשב כ"מטבע" לעניין סעיף 9(13) לפקודת מס הכנסה בעניין הפטור ממס, אשר לפיו: "**הפרשי הצמדה** שקיבל יחיד בשל נכס, ובלבד שהתקיימו כל אלה:

- (1) הפרשי ההצמדה אינם הפרשי הצמדה חלקיים; לענין זה, "הפרשי הצמדה חלקיים" – כפי שקבע שר האוצר באישור ועדת הכספים של הכנסת;
- (2) היחיד לא תבע ניכוי הוצאות ריבית או הפרשי הצמדה בשל הנכס;
- (3) הפרשי ההצמדה אינם הכנסה לפי סעיף 9(1) ואינם רשומים בפנקסי חשבונותיו או חייבים ברישום כאמור;"

המונח "הפרשי הצמדה" מוגדר בסעיף 1 לפקודת מס הכנסה:

"כל סכום שנוסף לחוב או לסכום תביעה - עקב הצמדה לשער המטבע, למדד המחירים לצרכן או למדד אחר, **לרבות הפרשי שער**, ואולם לענין פטור ממס יראו כהפרשי הצמדה כל סכום שנוסף לחוב או לסכום תביעה עקב הצמדה לשער המטבע או למדד המחירים לצרכן, לרבות הפרשי שער;"

המונח "הפרשי שער" גם כן מוגדר בסעיף זה:

"סכום שנוסף עקב שינוי בשער החליפין לקרן מילווה, שהיא פקדון במטבע חוץ או שהיא הלוואה שיש להחזירה במטבע חוץ;"

הביטקוין הינו יחידה דיגיטלית הרשומה ומנוהלת באמצעות טכנולוגיית רישום מבוזרת (DLT), אשר אינה תלויה בגוף מרכזי אחד. טכנולוגיה זו מבוססת על טכנולוגיית הבלוקצ'יין, ומאובטחת באמצעות הצפנה (קריפטוגרפיה).¹⁴

רווחי הביטקוין אינם בבחינת "הפרשי שער", שכן לא מדובר בפיקדון או בהלוואה. אולם, על מנת לבחון האם מדובר ב"סכום שנוסף לחוב או לסכום תביעה עקב הצמדה לשער המטבע", בית-המשפט בחן האם מדובר ב"מטבע" על-פי הגדרתו.¹⁵

המערער, קופל, רכש ביטקוין בשנת 2011, ומכר אותו בשנת 2013 ברווח של מעל 8 מיליון ₪. המערער טען כי יש לסווג את הביטקוין כ"מטבע חוץ", וכי רווחיו הם בבחינת הפרשי הצמדה (הפרשי שער לעיל) שקיבל יחיד שלא במסגרת עסק, כקבוע בסעיף 9(13) לפקודה, ולפיכך רווחיו פטורים ממס.

¹³ ע"מ 11503-05-16 נועם קופל נ' פקיד שומה רחבות (2019) (להלן: פרשת קופל).

¹⁴ P. Treleaven, R. Gendal Brown and D. Yang, "Blockchain Technology in Finance," in Computer, vol. 50, no. 9, pp. 14-17, 2017.

¹⁵ פרשת קופל, לעיל ה"ש 13, פס' 10 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

יוני, 2020

הגדרת "מטבע חוץ" כהגדרתו בחוק בנק ישראל נוגעת רק למטבעות ולשטרות, ולכן לטענתו הגדרה זו אינה רלוונטית למטבע המהווה רשומה דיגיטלית.¹⁶ לחלופין, טען קופל שיש להתייחס לביטקוין כאל "נייר ערך" הצמוד למחיר הביטקוין, אשר רווחיו פטורים ממס. מנגד, בהתאם ל88§ לפקודת מס הכנסה, לדידו של פקיד שומה רחובות, הביטקוין אינו "מטבע", ועל כן אינו נופל תחת הגדרת "מטבע חוץ" אלא מהווה נכס. כן, רווחיו חייבים במס ריווח הון.¹⁷

כדי לבחון את שאלת סיווגו של מטבע ה"ביטקוין", נדרש לבחון את הגדרה של "נייר ערך" בסעיף 88 לפקודת מס הכנסה:

"כהגדרה "ניירות ערך" בחוק ניירות ערך, לרבות איגרת חוב או מילווה של מדינת ישראל או בערבותה, איגרת חוב של מדינת חוץ, יחידה, השתתפות בשותפות נפט, יחידת השתתפות בשותפות סרטים, זכות באיגוד מקרקעין, נייר ערך שהונפק מחוץ לישראל וכן עסקה עתידית";

ואילו "מדד" מוגדר כך:

"מדד המחירים לצרכן כפי שפורסם לאחרונה לפני היום שבו מדובר מטעם הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ולגבי התקופה לפני שנת 1951 – המדד שקבע שר האוצר באישור ועדת הכספים של הכנסת; ואולם מי שבהיותו תושב חוץ רכש נכס במטבע חוץ כדין, רשאי לבקש שיראו את שער המטבע שבו נרכש הנכס כמדד; על אף האמור, לענין נייר ערך בידי יחיד, הנקוב במטבע חוץ או שערכו צמוד למטבע חוץ, יראו את שער המטבע כמדד";

ככל שאין מדובר ב"מטבע", הרי שהביטקוין הוא "נכס" כהגדרתו בסעיף 88 לפקודה, וכך הריווח ממכירתו חייב במס ריווח הון:

"כל רכוש, בין מקרקעין ובין מיטלטלין, וכן כל זכות או טובת הנאה ראויות או מוחזקות, והכל בין שהם בישראל ובין שהם מחוץ לישראל".

לפי סעיף 1 לחוק בנק ישראל, "מטבע חוץ" יהיה מסוג של "שטרי כסף או מעות", שהם "הילך חוקי" במדינת חוץ אך הילך חוקי בישראל. לטענת קופל, אין עוררין על כך שהביטקוין אינו הילך חוקי של אף מדינה, אך בלאו הכי ההגדרה עצמה אינה רלוונטית לביטקוין.¹⁸ לדבריו, המונח "שטרי כסף או מעות" הוא מונח ארכאי שאינו רלבנטי לבנקאות המודרנית ולשאיפה להפחית את השימוש במזומנים, כפי שעולה מהחוק לצמצום השימוש במזומן, התשע"ח-2018.

לפי הודעה משותפת של אגף שוק ההון, בנק ישראל, רשות ניירות ערך, רשות המיסים והרשות לאיסור הלבנת הון מיום 19.2.2014, שכותרתה "הודעה לציבור בדבר סיכונים אפשריים הטמונים במטבעות וירטואליים מבוזרים (דוגמת ביטקוין)", ניתן ללמוד שהביטקוין הוא מטבע וירטואלי המשמש כאמצעי תשלום ומהווה תחליף למטבע פיאת (FIAT).¹⁹

¹⁶ ס' 1 לחוק בנק ישראל, תש"ע-2010: "מטבע" – כאמור בסעיף 1 לחוק מטבע השקל החדש, התשמ"ע – 1985; סעיף 1 לחוק השקל החדש קובע כי המטבע של ישראל יהיה "שקל חדש", ועל כן הביטקוין אינו מטבע ישראלי; פרשת קופל, לעיל ה"ש 13, פס' 11 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

¹⁷ שם (פרשת קופל), פס' 3 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

¹⁸ שם, פס' 5 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

¹⁹ הודעה לציבור בדבר סיכונים אפשריים הטמונים במטבעות וירטואליים מבוזרים (דוגמת ביטקוין), בנק ישראל (19.02.2014) <https://bit.ly/2N5xT11>; מטבע פיאת הוא מרכיב במערכת כספים שערכו ניתן לו מתוקף החוק המדיני, ולא על שום הצמדה למדד פיזי. כיום, מרבית המטבעות בהם נעשה שימוש בעולם הסחר, דוגמת הדולר והאירו, הם מטבעות פיאת.

יוני, 2020

לפי הודעה זו, אכן הבחינה לפיה המטבע צריך לעמוד בתנאי של "שטרי כסף או מעות" מהווה עמדה אנכרוניסטית שמנותקת מהמציאות הפיננסית המודרנית בה כמות המוזמנים המוחשית אינה רלוונטית. כך, לפי ההגדרה הרחבה של נייר ערך בחוק ניירות ערך:²⁰

"תעודות המונפקות בסדרות על-ידי חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר ומקנות זכות חברות או השתתפות בהם או תביעה מהם, ותעודות המקנות זכות לרכוש ניירות ערך, והכל בין אם הן על שם ובין אם הן למוכ"ז, למעט ניירות ערך המונפקים בידי הממשלה או בידי בנק ישראל, שנתקיים בהם אחד מאלה:

- (1) הם אינם מקנים זכות השתתפות או חברות בתאגיד ואינם ניתנים להמרה או למימוש בניירות ערך המקנים זכות כאמור;
- (2) הם מונפקים לפי חיקוק מיוחד;

על פי ההגדרה, עולה כי ניתן להתייחס לביטקוין כ"סוג של נייר ערך למוכ"ז" שמונפק מחוץ לישראל, וכי ה"תאגיד" שבאמצעותו מונפק הביטקוין ונקבע שערו הוא "רשת שיתופית של מחשבים המחוברים לאינטרנט ומנפיקים אותו באופן שיתופי וגלוי".²¹

בית-המשפט לא קיבל טענה זו. לקביעתו, כאשר מדובר במיסוי ניירות ערך הנקובים במטבע חוץ או שערכם צמוד למטבע חוץ, סכום השינוי בשער החליפין הוא "סכום אינפלציוני" (הפטור ממס), כעולה מהגדרת המונח "מדד" בסעיף 88 לפקודת מס הכנסה.²² דא עקא, אם נניח שיש לראות בביטקוין כנייר ערך, לא ניתן לראותו, בה בעת, גם כמטבע שאליו הוא צמוד. בנוסף, עולה הספק אם ניתן לראות בביטקוין כ"נייר ערך" לפי הגדרתו בחוק ניירות ערך, שכן ספק אם ניתן לראות ברשת שיתופית של מחשבים כ"תאגיד". ברור כי הביטקוין אינו מקנה זכות חברות או השתתפות באותו "תאגיד" או זכות תביעה כלשהי ממנו, מה גם שעל פני הדברים זכות שכזו מנוגדת בתכלית לתפיסה העומדת מאחורי הרעיון של מטבעות מבוזרים.

באופן זה, ב"דוח" הביניים של הרשות לניירות ערך נקבע במפורש כי ביטקוין אינו נייר ערך אלא "נכס דיגיטלי", בדומה לזהב, וזאת לאור המגבלות הקיימות בביטקוין כאמצעי תשלום.²³ הקביעה אם מטבע הוא נייר ערך תלויה בנסיבות המקרה ובמהות האמיתית של העסקה. מטבע הביטקוין נועד לשמש כאמצעי תשלום, סליקה או חליפין בלבד אשר אינו מקנה זכויות נוספות מלבד עצם הבעלות בהם, ושאינם נשלטים על-ידי גורם מרכזי.²⁴ מטבע זה לא ייחשב כנייר ערך, מאחר שאינו מקנה זכות רווחים, השתתפות או תביעה ממי שהנפיק אותו לציבור.

בפסק-הדין קבע השופט בורנשטיין כי הביטקוין הוא נכס ולא מטבע או נייר ערך, על כן הרווח ממכירתו איננו הפרשי שער, אלא רווח הון חייב במס ואינו זכאי לפטור שניתן להפרשי שער.²⁵

לראות עינינו, ניתן לתפוס את פסק-הדין כשמרני. בעולם שבו מטבעות כסף נעלמים מהעולם, והמחוקק אף מעוניין לעודד זאת, היה מקום לראות במטבעות המבוזרים תחליף ראוי לכל דבר ועניין. לצד זאת, נושא ההכרה כהילך חוקי ניתן לפרשנות מרחיבה. עם זאת, בראייה לעתיד, השופט מוסיף אמירה מעניינת, לפיה: "נראה לי כי אם אמנם מעמד הביטקוין טרם הוגדר, ויותר מכך - אם עדיין קיימת אפשרות שהביטקוין

²⁰ ס' 1 לחוק ניירות ערך.

²¹ פרשת קופל, לעיל ה"ש 13, פס' 47 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

²² שם, פס' 48 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

²³ דו"ח הביניים, לעיל ה"ש 12, בעמ' 51-52.

²⁴ שם, בעמ' 9.

²⁵ פרשת קופל, לעיל ה"ש 13, פס' 42 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

יוני, 2020

יעבור מן העולם ויבוא מטבע וירטואלי אחר תחתיו - קשה עד מאוד להלום תוצאה לפיה הביטקוין ייחשב כ"מטבע" דווקא לצרכי מס. תוצאה זו אינה מתיישבת עם הסביבה המשפטית, הכלכלית, והמיסויית הקיימת, ולפיכך לא ניתן לקבלה.²⁶

באופן דומה, מציין השופט בורנשטיין כי מסקנתו נכונה "לעת הזו", וכי בית-המשפט לא סתם את הגולל לחלוטין, אך לשם כך נדרשת התערבות המחוקק: "אין זאת מן הנמנע כי במועד כלשהו בעתיד ישונה אופיו של הכסף כך שלא יהיה לו ביטוי כלשהו של "מטבע", בדומה לרעיונות הנזכרים בדו"ח המסכם ובדו"ח האסדרה, כך שכל הכסף יהיה למעשה סוג זה או אחר של רישום דיגיטלי".²⁷

על אף האמור, בית-המשפט העליון נדרש לשאלות נוספות בדבר אפשרות השימוש במטבע והפיכתו לכלי כלכלי מוסדר.

כיום, אין אסדרה קיימת של הפעילות והשירותים הבנקאיים עבור הגורמים העוסקים במסחר במטבעות מבוזרים. לשיטתם של הבנקים, למטבעות רמת סיכון גבוהה, בפרט בנושא הלבנת הון, ולפיכך מסחר במטבעות מבוזרים מחזק את הנחיצות שלרגולציה מסיבית.²⁸ בהקשר זה, בית-המשפט העליון אפשר לכלול קבלת שירותים בנקאיים תחת מטריית השוק המבוזר, במסגרת פסק-דין **ביטס אופ גולד נ' בנק לאומי**.²⁹ אולם, החלטת העליון ניתנה על דרך של הסכם פשרה ולא כעניין של מדיניות סדורה. הווה אומר, טרם נקבע תקדים משפטי מחייב או הסכמה של בנק לאומי להמשיך ולאפשר ניהול חשבונות מסחר למטבעות וירטואליים במקרים נוספים.

ברם, בחודש פברואר, 2020, מסר היועץ המשפטי את עמדתו לבית-המשפט המחוזי ת"א, באשר לניהול חשבונות בנק של לקוחות פרטיים.³⁰ הגשת העמדה בוצעה במסגרת הליך שנוהל אל מול "בנק מרכנתיל". הלה, סירב לאשר העברה כספית מחשבונה של חברה לחשבון בני זוג המנוהל בבנק, היות שמקור הכספים במסחר היה בנכסים וירטואליים. היועץ המשפטי קבע שעל הבנק לבצע הערכת סיכון של הלקוח ולשקול לגופו של עניין את רמת הסיכון של הפעילות המבוקשת, לאור ניטור מקור הכספים, מטרת ניהול החשבון, עיסוקו של הלקוח ומאפיינים נוספים העשויים להעריך את הסיכון הגלום.³¹ קרי, **אין לשלול באופן גורף מתן שירות לבעלי מטבעות מבוזרים**. ניתן לראות בפסיקה בבחינת עקב אחר אגודל באשר למדיניות מתירה יותרת בסוגיית הסחר במטבעות המבוזרים.

עמדתו של היועץ המשפטי חולקת על עמדתם של גורמי הפיקוח על הבנקים. עמדת בנק ישראל, ובפרט הרגולטור, נוקטת במשנה זהירות מאחר שמדובר בתחום שהוא בחיתוליו. לפיכך, הללו נוקטים בעמדתם לא ליתן רישיונות לנוותני השירות, וקוראים להמצאה של צו איסור הלבנת הון שיחול על הפעילות, תוך התאמת הפיקוח על התאגידים הבנקאיים.

²⁶ שם, פס' 55 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

²⁷ שם, פס' 16 לפסק-דינו של השופט בורנשטיין.

²⁸ ניקי קוצנר, ד"ר גתית גור גרשגורן **מטבעות דיגיטליים – סקירה ראשונית: ביטקוין כמקרה מבחן** (הרשות לניירות ערד, המחלקה הכלכלית, 2014), בעמ' 21.

²⁹ ע"א 6389/17 **ביטס אופ גולד בע"מ נ' בנק לאומי לישראל בע"מ** (פורסם בנבו, 03.06.2019); בפסק-הדין חברת הביטקוין הישראלית "ביטס אופ גולד" תבעה את בנק לאומי לאחר שהאחרון ביקש לסגור חשבונותיה מאחר שהחברה עוסקת במסחר במטבעות דיגיטליים.

³⁰ ת"א (מחוזי ת"א) 18-08-151757 **רועי ערב נ' בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ** (פורסם בנבו, 04.11.2019).

³¹ "היועץ המשפטי לממשלה פרסם את עמדתו בנוגע לניהול פעילות בחשבונות בנק שמקורם בנכסים וירטואליים" הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור (22.03.2020) <https://bit.ly/2BbIVPX>.

5. משפט משווה

שאלת הסיווג של המטבעות המבוזרים עלתה ברחבי העולם, ובייחוד במדינות אשר מקדישות חשיבות להסדרת התחום של המטבעות המבוזרים. מדינות אלה הגיעו למסקנות שונות. יצוין כי אחת הבעיות בסיווג של המטבעות נובע מכך שההנפקות לא נעשו מראש תחת חוקי נירות הערך במדינות השונות, ולפיכך לא מתקיימים בעניין המטבעות תנאי החובה הקשורים להנפקות ניירות ערך.³² להלן סקירה מקוצרת של דרכי התמודדות מדיניות שונות ביחס לסוגיית אסדרת המטבעות המבוזרים. הסקירה תתמקד בפרט בארצות-הברית, על-שום היותה מן המדינות הבולטות שפרסמו פרמטרים לבחינת תחולת הרגולציה והדינים הקיימים מתחום ניירות הערך על המטבעות המבוזרים.

בארה"ב אין רגולטור יחיד המפקח על המטבעות הווירטואליים, ולפיכך תחום זה מחולק בין רגולטורים שונים, שביניהם: רשות המיסים (The Internal Revenue Service; **להלן**: IRS), רשות ניירות הערך (The U.S. Securities and Exchange Commission; **להלן**: SEC), הרגולטור האחראי לאיסור הלבנת הון (The Financial Crimes Enforcement Network; **להלן**: FinCEN) ועוד. רשות ניירות הערך האמריקאית אמונה על הפיקוח על גיוס ההון ממשקיעים בציבור בניגוד לחוק ניירות ערך בישראל.³³ השלכה המרכזית מכך שהרשות לניירות ערך תאסור על מסחר במטבע מסוים היא העובדה שבורסות תיבחרנה להפסיק לסחור בו מפאת האיום בקנסות.

נראה כי ראשית הדאגה של הרשות לניירות ערך היא ביטחון ההשקעה של הציבור, ולכן זו מפרסמת עלוני הסברה והצהרות על טכנולוגיית הבלוקצ'יין, וכן אזהרות למשקיעים מהסכנות בהשקעה בהנפקת מטבעות וירטואליים ואילו שאלות עליהם לשאול טרם ההשקעה.³⁴ אף על פי כן, דוח SEC בנושא קבע שיש לבחון כל מקרה לגופו וכי באופן כללי מכירת מטבעות אלו כן עשויה להיחשב להנפקת ניירות ערך לפי חוק ניירות ערך האמריקאי (Securities Act),³⁵ וזאת משום שהמכירה של המטבעות מהווה חוזה השקעה.³⁶ בנוסף נקבע, כי מערכת הסוחרת במטבעות אלה צריכה להירשם כ"בורסה" בהתאם לחוק.³⁷

ניתן לראות כי בפסיקה האמריקאית עולה שוב ושוב השאלה האם נזקים הנגרמים לתובעים בעקבות השקעות במטבעות מבוזרים עולים כדי הפרה של חוק ניירות ערך. לרוב, עליהם להוכיח ראשית כי המטבעות הינם באמת ניירות ערך. הסיווג שלהם ככאלה, כאמור, מציב חובה בפני החברות לפעול בהתאם לחוקים המדינתיים והפדרליים, דוגמת החובה להציג תשקיף או דרישת הרישום.

בתביעה משנת 2017,³⁸ טענה יחידת הסייבר של ה-SEC כי החברה הנתבעת, PlexCoin, השתמשה בסיווג שגוי של המטבעות כ"מטבעות קריפטו" כדי להימנע מהחלת החובות בחוק, והובילה להונאה של המשקיעים.

³² דו"ח הביניים, לעיל ה"ש 12, בעמ' 79. שם.

³⁴ דו"ח הביניים, לעיל ה"ש 12, בעמ' 99. Securities Act (1993).

³⁶ Securities and Exchange Commission, Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 Regarding Certain Cyber-Related Frauds Perpetrated Against Public Companies and Related Internal Accounting Controls Requirements, SEC Rel. No.84429 (16.10.2018) <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-84429.pdf>

³⁷ שם.

³⁸ SEC v. PlexCorps, Dominic LaCroix, and Sabrina Paradis-Royer Case No. 17-cv-7007 (CBA) (RML) <https://bit.ly/2V9hjCn> (E.D.N.Y.).

יוני, 2020

לטענתם, בפועל מדובר במטבעות או אסימונים (ICO), ולפיכך הם נחשבים לניירות ערך פדרליים בארה"ב. ההבדל בין הגדרות אלה משמעותי, שכן ICO דומה באופייה למנייה, שכן היא מוגדרת כאמצעי לגיוס כספים למימון ראשוני, כך שזו ממהווה השקעה בחברה או בטכנולוגיה בה קיימת ציפייה לגיטימית שערכו יעלה בעתיד. לאור זאת, ה-ICO יכולה להיות תחת פיקוח ה-SEC. ניתן לראות שמוקד הדיון בתביעה הוא בסיווג המטבע במונחים המוכרים כבר למערכת המשפטית בארה"ב. בהליך אחר הודגשה נקודה זו, שכן הצהירה ה-SEC, בהתבסס על הצהרות קודמות, כי הקביעה האם עסקה מהווה הנפקת ניירות ערך דורשת בחינה של מהות העסקה ושל השאלה האם התוצר הנוצר הונפק בסופו של עניין.³⁹

באופן כללי, נראה שארה"ב נוקטת במדיניות של בחינת כל מקרה לגופו באשר להגדרת מטבעות מבוזרים כניירות ערך, וניתן לומר שככל שהנפקה של מטבעות אלו תהיה דומה ליציר כלכלי מוכר, דוגמת מניות, ניתן יהיה להחיל עליה את הוראות החוק האמריקאי. ניתן לראות גישה דומה לזו של ארה"ב בבחינה של מקרים ספציפיים, במדינות כמו **אוסטרליה, קנדה, סינגפור, הולנד וניו זילנד**.⁴⁰ בניו זילנד. במדינות אלה הסיווג גם כן נעשה בשיטה של "כל מקרה לגופו", תוך התמקדות בשאלה תחת איזו קטגוריה נופלת העסקה: האם מדובר בניירות ערך, ואם כן מאיזה סוג, האם מדובר בהשקעה מסוג אחר ועוד. **באוסטרליה** נמנעו חמישה גיוסי הון שנעשו ללא הגנה מספקת על משקיעים, באמצעות פלטפורמת ה-ICO, שמטרתה לאפשר גיוס הון מציבור המשקיעים לצורך השקעות ופיתוחים בתחום הקריפטוגרפיה.⁴¹ ההליכים הנדונים נעצרו וצפויים, בחלקם, לשוב ולפעול תחת מסגרת תואמת לחקיקה האוסטרלית בנושא.⁴²

בקנדה וסינגפור, מנגד, בחלו בשימוש בדוגמאות ותרשימים תיאורטיים, תוך ניתוחם על-ידי צוותי מומחים ממשרדי הרשויות השונות – תוך הגעה למסקנה בדבר רוחב יריעת תחולת דיני ניירות ערך ביחס למקרים האמורים. בעוד שחוות הדעת הקנדיות הובילו למסקנה כי יש להחיל דיני ניירות ערך בחלק הארי של הדוגמאות, סינגפור החריגה מספר תרשימים בהם יש להימנע מכך ברמה המדינית והפרטנית כאחד.⁴³

באיחוד האירופי התרחש גם כן שינוי גישה, לאחר שבשנת 2016 הוגשה הצעת חוק לתקן את חוק מניעת הלבנת הון,⁴⁴ כך שבעלי ארנקים וירטואליים יהיו כפופים לחוקים למניעת הלבנת הון ומניעת מימון טרור.⁴⁵ בהצעה שהתקבלה כלולה גם הגדרה של מטבעות מבוזרים, בתור: "מטבעות וירטואליים אשר מייצגים ערך שלא הונפק על-ידי בנק או רשות ציבורית, אך מקובל על-ידי אישים כאמצעי תשלום, וניתן להעבירו, לאכסנו ולסחור בו באמצעים אלקטרוניים".⁴⁶ הפרלמנט האירופי אימץ את ההצעה באפריל 2018.⁴⁷

³⁹ Munchee Inc., Securities Act Release No. 10445, 118 SEC Docket 5 (Dec. 11, 2017) (SEC cease and desist order)
⁴⁰ The Law Library of Congress, Regulation of Cryptocurrency Around the World, p. 2 (2018).

⁴¹ דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה, לעיל ה"ש 1, בעמ' 48.

⁴² שם.

⁴³ שם, בעמ' 49.

⁴⁴ Directive (EU) 2015/849.

⁴⁵ לעיל ה"ש 40, בעמ' 28.

⁴⁶ Position of the European Parliament adopted at first reading on 19 April 2018 with a view to the adoption of Directive (EU) 2018/... of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU, at 44, COM (2016) (April 19, 2019).
⁴⁷ שם, בעמ' 29; "הפרלמנט האירופי אישר את הדירקטיבה החמישית למניעת איסור הלבנת הון ומימון טרור", הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור (24.05.2018).

לעומת זאת, ישנן מדינות אשר עוד לא הגיעו למסקנות קונקרטיות, אך כן פרסמו הודעות אזהרה לציבור המשקיעים, לדוגמה: **גרמניה, רוסיה וגיברלטר**.⁴⁸ הודעות האזהרה נבדלות בטיבן כתלות בנסיבות והעמדות המדיניות השונות. הרגולטור הגרמני, למשל, מזהיר מפני פעילות סחר בלתי מפוקחת ומאושרת, ובו בזמן קורא לבחינת המטבעות המבוזרים בכלים רגולטוריים מעולם ניירות הערך. בגיברלטר, מתוקף תפקידו, פרסם הרגולטור הפיננסי הצהרה באשר לסוגיית אסדרת השוק המבוזר, וחתם אותה באזהרות באשר לתנדויות, היקף הגילוי ורמות הסיכון הגבוהות הטמונות למשקיעים פוטנציאליים.⁴⁹

במדינות אחרות, ניתן לראות גישה אף נוקשה יותר כלפי המטבעות הווירטואליים, למשל **בסין**. בסין קיים איסור על שימוש בביטקוין כמטבע, וכן אסור לספק שירותי ביטקוין למיניהם ללקוחות.⁵⁰ בסין ישנה גם כן מדיניות של אזהרת הציבור מהסיכונים הגלומים בהשקעות במטבעות מבוזרים והשימוש בהם.⁵¹ אף על פי כן, גם בסין נראה כי הכיוון הוא להסדרת המסחר, שכן כיום מתקיימים במדינה דיונים כיצד ניתן לאפשרו. בנוסף לכך, היזמים הסינים מאוד פעילים בתחום של כריית מטבעות מבוזרים, ולאחרונה הכורים הוסרו מרשימת התעשיות האסורות בסין.⁵²

מדינה אשר הגישה בה יותר ליברלית כלפי המטבעות הווירטואליים היא **יפן**, מולדת הביטקוין בה מתרחשות עד היום כמעט מחצית מעסקאות הביטקוין בעולם. באופן כללי, השימוש במטבע מבוזר הוא חוקי ביפן, וכן ניתן לבצע בו מסחר בבורסות ייעודיות. אולם, הוא עדיין נתון לרגולציה של המפקח על עסקים פיננסיים במדינה, והשלטונות מקפידים להטיל קנסות על מי שפועל בניגוד לכללים.⁵³ זאת, במיוחד לאחר קריסתה של בורסת Mt. Gox, אשר הייתה הגדולה ביותר בעולם בתחום המסחר בביטקוין.⁵⁴

דוגמה למדינה אשר אסרה בעבר את השימוש ואת גיוס הכספים במטבעות מבוזרים היא **דרום קוריאה**. בדרום קוריאה התעורר חשש הן מההימור הכרוך בהשקעות אלו והן מהשימוש באנונימיות שמאפשרת המערכת לצורך ביצוע של עסקאות אסורות.⁵⁵ בחודש מרץ 2020, נראה כי חל שינוי בגישה, והועבר בה חוק חדש אשר מסדיר את מסגרת הרגולציה הדרושה לשימוש וסחר במטבעות מבוזרים.⁵⁶ החלטת הממשלה נסבה בעיקר סביב הרצון להסדיר את השימוש של המטבעות, ולחוקק חוקים המאפשרים מניעת הלבנת הון ועסקאות פיקטיביות. שינוי זה מגיע בין היתר על רקע העובדה כי בשנים האחרונות כשליש מאוכלוסיית המדינה הייתה פעילה בשוק הקריפטו, ואף הייתה יוזמה להציג מטבע מבוזר של הממשלה בשם S-coin.⁵⁷ לעומת זאת, ישנן מדינות כמו **קטאר** בהן נאסר על אזרחים לעסוק בכל פעילות קריפטו בתוך המדינה, אולם היא מתירה זאת מחוץ לגבולותיה.⁵⁸

⁴⁸ דו"ח הביניים, לעיל ה"ש 12, בעמ' 96-98.

⁴⁹ שם.

⁵⁰ *New Report Outlines Treatment and Regulation of Bitcoin Around the World* (February 3, 2014); Rain Xie, *Why China Had to Ban Cryptocurrency but the U.S. Did Not: A Comparative Analysis of Regulations on Crypto-Markets between the U.S. and China*, 18 Wash. U. Global Stud. L. Rev. 457 (2019).

⁵¹ דו"ח הביניים, לעיל ה"ש 12, בעמ' 89.

⁵² *China Removes Bitcoin Mining from Unwanted Industries List* (November 6, 2019) <https://bit.ly/2VXxN1e>

⁵³ רוני קצירי "ארץ הביטקוין: יותר מ-3.5 מיליון סוחרי קריפטו ביפן" **גלובס** 12.02.2018 <https://bit.ly/2WhCoKx>

⁵⁴ Samuel Gibbs, *Head of Mt Gox Bitcoin Exchange on Trial for Embezzlement and Loss of Millions*, The Guardian, July 11, 2017, <https://bit.ly/3hvhdye>

⁵⁵ *Japan and South Korea at heart of cryptocurrency fever* (December 22, 2017) <https://on.ft.com/3aW07Fn>

⁵⁶ *South Korea passes one of the world's first comprehensive cryptocurrency laws* (March 5, 2020) <https://tcn.ch/2VX2YJS>

⁵⁷ שם.

⁵⁸ Circular No. 6/2018, Central Bank of Qatar (Feb. 2, 2018), <https://bit.ly/2zEYdfE>, archived at <https://bit.ly/37C9rhy>

יוני, 2020

לסיכום, על אף שנראה שמרבית מדינות העולם מתאימות עצמן לשוק המטבעות המבוזרים ההולך וגדל, מתוך הבנה שלא מדובר בתופעה חולפת, לא כל המדינות נמצאות באותו שלב בהסדרה ולא תמיד מחזיקות באותה גישה. למעשה, אחד הדברים שיש לכל המדינות במשותף הוא האזהרות שאלה מוציאות מפני הסיכונים הכרוכים בהשקעה בשוק הקריפטו. ניתן להניח שזוהי גם הסיבה לכך שמרבית המדינות נוטות לאסדרה של התחום ולהחיל חוקים קיימים הנוגעים למסחר בניירות ערך, בבורסה, בהלבנת הון ועוד. בנוסף, ניתן לראות כי במדינות בהן הרגולציה נמצאת בשלב מתקדם יותר מאחרות רווח הסיווג של מטבעות מבוזרים כסוג של ניירות ערך, בכפוף לכללי ההגדרה של כל מדינה לגבי מה עולה כדי "נייר ערך".

6. דיון והמלצות

א. הידרשות לסוגייה: סוגיית המטבעות המבוזרים, שהחלה לצבור תאוצה בשנים האחרונות, דורשת מענה. הותרת המצב כמות שהוא עלולה להוביל לפסיקות נוספות של בית-המשפט שיעצבו מציאות ללא הסדרה חקיקתית טרם להן. בכך, עשוי להיווצר ערב רב של פסיקות שאינן בהכרח קוהרנטיות ובקו אחיד, דבר שעלול להפחית את יכולת השליטה על העיצוב של אסדרת המטבעות המבוזרים, וכפועל יוצא מכך להרתיע שחקנים לגיטימיים משימוש במטבעות מבוזרים.

עוד טרם ניגשים למלאכת החקיקה באשר לפעילות האפשרית במסגרת השימוש במטבעות המבוזרים, יש להגיע לכדי מסקנה כיצד יוגדר המטבע המבוזר. לאחר הגדרתו, ניתן יהיה לקבוע קווים מנחים לפעולות והסחר המותרים בו, עד כדי גיבוש של מערכת חקיקה מוסדרת – בין אם כנייר ערך או נכס פיננסי. לאור זאת נמליץ על שני נתיבי פתרון אפשריים לראות עינינו, הנוטים להעדיף הגדרת המטבעות המבוזרים תחת חסות ניירות ערך.

ב. אסדרה גורפת של הגדרת המטבע המבוזר כנייר ערך:

- לראות עינינו, ובפרט לאור סקירת המשווה בינות מדינות העולם, נראה שהגדרת המטבע המבוזר כנייר ערך, הנפוצה במספר מדינות הולך וגובר, מהווה האיזון הראוי ביותר בין אסדרה חקיקתית לבין הותרת יתרונות המטבעות שעלולים להיפגע מפני מהלכים רגולטורים אלו. הגדרת המטבעות והנכסים המבוזרים כניירות ערך מובילים בו בזמן לשליטה מדינית-ריכוזית בו, אך, אף לאורה של הפגיעה באנונימיות והיעדר הריכוזיות שמציע המטבע, נראה, מבחינה אמפירית כלל עולמית, כי רגולציה מעין זו דווקא תורמת לקידום התחום ומעודדת התחרות בו.⁵⁹
- על תחולת דיני ניירות ערך להיות בלתי תלויה בטכנולוגיה מסוימת. משמע, יש לבחון התאמת המטבעות המבוזרים לחסות תחת הדינים ללא התייחסות להיבט הטכנולוגי והאתגרים השונים שעלולים להעלות, שלא מתקיימים בשימוש במטבעות הפיאט, הנהוג כיום בשוק הישראלי.⁶⁰

ג. אסדרה מבחינה של הגדרת המטבע המבוזר כנייר ערך: לעניות דעתנו, לאור ההסתייגות מהגדרת מטבעות מבוזרים כניירות ערך ככלל, יש לשקול כפתרון חלופי הגדרת המטבעות המבוזרים כניירות ערך

⁵⁹ דו"ח הוועדה לבחינת אסדרה, לעיל ה"ש 1, בעמ' 2.

⁶⁰ מסקנה דומה עולה בדו"ח הוועדה לבחינת אסדרה, לעיל ה"ש 1, בעמ' 7.

באופן בלתי גורף, תוך הבדלה בין סוגי מטבעות והפעולות המבוצעות באמצעותן על-ידי המשתמש.⁶¹ כך, למשל, מטבעות שיקנו זכויות דומות לאלו המוענקות לצרכן על-ידי מניה, יהיו בבחינת ניירות ערך; לעומתם, ניירות המדמים באופיים וטיבם מעין מטבעות פיאט מודרניים או, לחלופין, מייצגי שירותים יוכלו שלא לחסות תחת הגדרת נייר הערך. הבחנה מעין זו תוכל להוות הצוהר עבור כניסת המטבעות לשימוש רווח ומושכל במטבעות מבוזרים בשוק הישראלי, כדי עלייתם לנגישים לקהל הרחב.

• אף האמור, ככל שלא תתבצע אסדרה חקיקתית אשר תקבע מסמרות באשר למבחנים לתחולת הגדרת ניירות ערך, אסדרה מבחינה ובלתי גורפת זו עלולה לפגוע בצרכן הישראלי, כפי שעלה בפסק-דין קופל. היעדר וודאות משפטית ואסדרה ברורה עלולים להוביל דווקא לתוצאה הפוכה בדמות אפקט מצנן וחשש משימוש במטבעות מבוזרים בידי הקהל הרחב שאיננו בקיא ברזי הסחר המבוזר. על-כן, נדגיש ונציין כי נמליץ על אסדרה מבחינה כפתרון חלופי, תוך התניית הדבר בחקיקה ותקנות מוסדרות ומקיפה באשר לאילו מטבעות חוסים תחת הגדרת ניירות ערך, ואילו לאו. נוסיף ונמליץ כי הסדרה חקיקתית מעין זו תבוצע תוך היוועצות עם הנציגים השונים של הגופים הרלוונטיים לנושא.

• המלצתנו בדבר קביעת המבחנים לתחולת הגדרת ניירות ערך נחלקת לשני מישורים כמפורט להלן:

○ מישור פרוצדורלי – קביעת המבחנים תעשה בתיאום והיוועצות עם נציגי הגופים הרלוונטיים השונים, דוגמת הרשות לניירות ערך, בנק ישראל ורשות המיסים. לאחר הגעה להסכמות בדבר המבחנים, נמליץ על איגוד חוות-הדעת לכדי מסמך רשמי ומקיף. קביעת המבחנים באופן מדורג ובלתי מוסדר בכללותו עלולה, כאמור, להוביל לאפקט מצנן ואובדן השליטה המלאה והאפקטיבית ביכולת הכוונת התחום באופן הרצוי.

יתר על כן, נמליץ כי בקביעת המבחנים יושם הדגש על היות תוצאותיהם בנות שינוי כתלות ברוח הזמן ושינוי הנסיבות – היות והסחר במטבעות המבוזרים איננו מקובע ועשויות להתרחש תמורות בהגדרות הצעתו לשוק, למשל, מחייבות גמישות ובחינה חוזרת של המטבע, תוך הימנעות מהגדרת-עולם בלתי ניתנת לשינוי. לפיכך, נמליץ על עדכון אפיון הנכסים ברמה מחזורית וקבועה, אחת לשנה. עם זאת, יש להעניק לבתי-המשפט שיקול דעת ואפשרות לסייג את קביעת החקיקה בהתאם לנסיבות, וככל שיצלחו רף הוכחה שהנכס הנדון איננו חוסה תחת ההגדרה שיועדה לו בתקנות.

○ מישור מהותי – נמליץ בדבר מספר מבחנים אפשריים לבחינת חלות הגדרת ניירות ערך על סוגי המטבעות השונים, תוך חלוקת המטבעות לשלוש קבוצות מרכזיות של נכסים מבוזרים עליהן ייושמו המבחנים, בדומה לחלוקת דו"ח הרשות לניירות ערך – **נכסי תשלום**, חליפין וסליקה; **נכסי השקעות וניירות ערך**; ו**נכסי שירותים** הנועדו להקנות שימוש בשירות מסוים:⁶²

❖ **יכולת הפקת הכנסות מצדדים שלישיים או חברה שהנפיקה המטבעות** – קיומה של אפשרות להפקת רווחים מצד שלישי באמצעות שימוש במטבע, ללא יכולת להפיקם מהחברה שהנפיקה אותו, יכולים להוות אינדיקציה למחוקק כי אין להכלילו כנייר ערך. זאת על-שום העובדה שממצאים אלו משמעם שהחברה המנפיקה מהווה מתווכת בלבד ואיננה ממלאת תפקיד מהותי בערך והכנסות הנכס, כמקובל ביחס לניירות ערך.

⁶¹ שם, בעמ' 44.

⁶² שם, בעמ' 35.

יוני, 2020

- ❖ **מבחן אופי ההנפקה** – מבחן זה, המוצע על-ידי יו"ר ה-SEC, גיי קלייטון, בוחן האופן בו נמכר המטבע, בין אם כחווה השקעה או נייר ערך, תוך מתן דגש לנסיבות והמציאות המאקרו-כלכלית הרחבה בתוכה משתלבת העסקה.⁶³
- ❖ **מבחן הישות המרכזית** – היות ערך המטבע כנגזר לפעולות ישות מרכזית תאפשר הגדרתו כנייר ערך, בדומה למניות; מנגד, היעדרה של ישות מעין זו, שפועלה מנביע ערך המטבע, למצער ברמה הנומינלית, תמנע הגדרתו כשכזה, ותיאלץ הישענות על הגדרתו כסחורה. קשירת הגדרת המטבע כנייר ערך לתלות שמקיים לישות מרכזית נוסף לכוחות השוק, דומה באופייה לתבחיני הרגולציה של ה-SEC.⁶⁴

קבלת ההמלצות המצוינות טומנת בחובה הכרח היערכות לתגובה שלילית בשוק המסחר במטבעות המבוזרים, דוגמת זו שהתרחשה במדינות שונות שדגלו באסדרה רגולטורית, ובכללן סין ודרום קוריאה – בין אם בדמות צורך בתמריצים חיוביים לצורך הותרת השוק עומד על כנו, ובין אם החלה מדורגת של עקרונות האסדרה כדי מניעת זעזוע של השוק ומחיקת מאפייני בסיס שונים בו, ובראשם האנונימיות והיעדר אסדרה מדינית מפוקחת.

מסמך זה נכתב על-ידי: ראש הצוות נעמי אפרתי, ליה אברבונך, סתיו ים בן-עמי ודניאל אושרי;

נבדק על-ידי: מנהלת סניף העברית אלינה אליה ונציג צוות המחקר גור כפיר;

אושר לפרסום על-ידי: מנכ"ל הארגון אבנר שמלה.

בברכה,

מרכז 'עומק' – עיצוב מדיניות וחקיקה

⁶³ Letter from Securities and Exchange Commission Chairman Jay Clayton to Representative Ted Budd, March 7, 2019, <https://coincenter.org/files/2019-03/clayton-token-response.pdf>.

⁶⁴ יגאל נוימן "סחורה או נייע? מה זה מטבע דיגיטלי?" **The Marker** – שוק ההון 19.06.2018 <https://www.themarker.com/markets/digital-coins/.premium-1.6192364>