

4 בינואר 2021

עמדת רשות ניירות ערך בקשר עם סיווג מטבע קריפטוגרפי כנייר ערך

לקוחות נכבדים,

נבקש לעדכןכם בדבר עמדת סגל רשות ניירות ערך ("הרשות") שפורסמה ביום 3.1.2021 במסגרת תשובה לפניה מקדמית, שהגישה חברה פרטית המפתחת טכנולוגיות בתחום הבלוקצ'יין, בעניין מעמדם של מטבעות קריפטוגרפיים כניירות ערך וכפיפותם למגבלות מכוח חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך").

כמפורט בפנייה, המוצר המרכזי של החברה, הזמין בפלטפורמה שהחברה הפונה מפעילה, הוא מתן אפשרות לביטול טרנזקציות בבלוקצ'יין שבוצעו בטעות. החברה מבקשת לגבות תשלום עבור השירות באחת משתי אפשרויות - תשלום לכל טרנזקציה במטבע אותו מעביר המשתמש או תשלום מראש במטבעות שהחברה תנפיק ('טוקן' או 'מטבע קריפטוגרפי'). רכישת מטבעות החברה תתאפשר הן באמצעות פתיחת Pool בבורסות לנכסים קריפטוגרפיים על-ידי החברה והן באמצעות מכירה ישירה של טוקנים באמצעות אתר החברה, תוך החלת מגבלה יומית על כמות הטוקנים שיירכשו באתר. עוד צוין כי החברה עשויה לאפשר שימוש בטוקנים לצורך מוצרים עתידיים וכי המטבעות עשויים להירשם למסחר בבורסות של נכסים קריפטוגרפיים.

החברה פנתה לרשות בבקשה כי הרשות תיתן החלטה מקדמית לפיה מטבעות החברה הינם Utility Tokens (קרי, מטבעות שנועדו להקנות זכויות גישה או שימוש בשירות או מוצר שמציע מיזם מסוים) וכי מכירתם לרוכשים פוטנציאליים בישראל ובחו"ל אינה מהווה הצעה או מכירה של ניירות ערך לפי חוק ניירות ערך. לחילופין, ביקשה החברה כי הרשות לא תנקוט בפעולות אכיפה עתידיות (No Action) בגין השימוש במטבעות כאמור. החברה טענה בין היתר כי רכישת המטבעות אינה כדאית למטרת השקעה, כי המטבעות אינם נכסים ספקולטיביים והם מאפשרים שימוש אמיתי בפלטפורמת החברה מייד עם רכישתם (ועל-כן מהווים Utility Tokens), וכי החברה אינה מעודדת רכישת טוקנים לצורכי השקעה, אינה מבטיחה מסחר בבורסה ומאפשרת תשלום במטבעות אחרים. עוד נטען כי המטבעות אינם עולים כדי ניירות ערך אף לפי הדין האמריקאי (ואינם מקיימים את המבחנים שנקבעו בפסיקה האמריקאית ל'יחזקה השקעה'), בין היתר בהתחשב בכך שלא תתאפשר השקעה של סכומי כסף משמעותיים, שאין מדובר במיזם השקעה משותף ושאינן ציפייה לרווח מהטוקנים.

סגל הרשות לא קיבל את עמדת החברה וקבע כי מטבעות החברה הינם ניירות ערך, אשר הצעתם ומכירתם בישראל כפופה לפרסום תשקיף לפי חוק ניירות ערך, וזאת הן לאור בחינה לשונית של הגדרת המונח 'ניירות ערך' בחוק ניירות ערך והן לאור בחינה תכליתית של נסיבות עניינה של החברה, כדלקמן:

מהבחינה הלשונית - בשים-לב לקביעות ביהמ"ש העליון לפיהן לשון חוק ניירות ערך היא רחבה, סגל הרשות ציין כי **לרוב, נכסים קריפטוגרפיים מקיימים את הרכיבים הלשוניים בהגדרת 'ניירות ערך'** - "תעודות המונפקות בסדרות על-ידי חברה ... ומקנות זכות חברות או השתתפות בהם או תביעה מהם". רכיב ה'תעודות' מתקיים נוכח קיומו של רישום הזכויות שמקנה הטוקן בפורמט דיגיטלי; רכיב הסדרות על-פי רוב מתקיים, שכן לשם כך די בקיומן של מספר תעודות המקנות זכויות כלכליות דומות ומאופיינות בסיכונים וסיכויים דומים, גם אם ישנם הבדלים מסוימים ביניהם; וכן רכיב זכות החברות, ההשתתפות או התביעה מהתאגיד מתקיים.

מהבחינה התכליתית - הרשות קבעה כי בהתחשב במאפייני הטוקן ופעילות החברה יש לסווג את הטוקן כנייר ערך, משום שקיימת סבירות שיהיו משקיעים שירכשו את הטוקנים למטרות פיננסיות ומתוך ציפייה לעליית ערך בגין החזקה בהם.

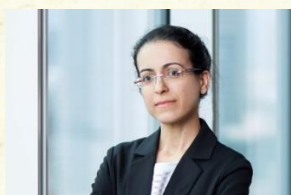
בין היתר, סגל הרשות ציין בתשובתו את הפרמטרים הבאים: בכוונת החברה להביא לרישום הטוקנים בבורסות שיאפשרו מסחר בהם ולעמדת הרשות, הדבר מעודד רכישות ספקולטיביות לצורך השאת רווחים ומהווה אינדיקציה לכך שמדובר במכשיר השקעה שלא נועד רק למטרות צרכנות; שווי הטוקנים קשה להערכה ועשוי לקבל מנעד רחב יחסית שעשוי למשוך גם רכישה למטרות השקעה; הטוקנים עשויים לשמש לתשלום עבור מוצרים ופיתוחים עתידיים של החברה והדבר יוצר פוטנציאל לעליית ערך כלכלי של הטוקן ומצביע על כך שרכישת הטוקנים משקפת ציפייה לעליית ערך הנסמכת על יכולת החברה לנהל את עסקיה ולפתח מוצרים עתידיים; סבילות המשקיעים ותלותם בחברה וכן מעורבותה הרבה של החברה והשפעתה על שווי הטוקנים מביאים לתלות רבה של שווי הטוקן בהתנהלות החברה; וכן היעדר רגולציה פיננסית חלופית המגנה על המשקיעים.

לנוסח הפניה המקדמית לחץ [כאן](#) ולנוסח תשובת סגל הרשות לחץ [כאן](#).

* * *

המידע הכלול במזכר זה נמסר בתמצית ולמטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין בו להוות תחליף לייעוץ המשפטי הנדרש בכל מקרה לגופו. אין המשרד מתחייב לעדכן את האמור במזכר זה או את המכותבים אליו בשינויים במצב הנורמטיבי, החוקי או אחר שיש להם השלכה על האמור במזכר זה.

בכל שאלה או צורך בהבהרה בקשר עם העניינים המפורטים במזכר זה, ניתן לפנות לאנשי הקשר שלכם במשרדנו או ל:



עו"ד הדר ציקינובסקי שהרבני, שותפה
hadar.sharabani@goldfarb.com
050-7452951/03-6089332



עו"ד גור נאבל, ראש תחום שוק הון
gur.nabel@goldfarb.com
052-4000322/03-6089802