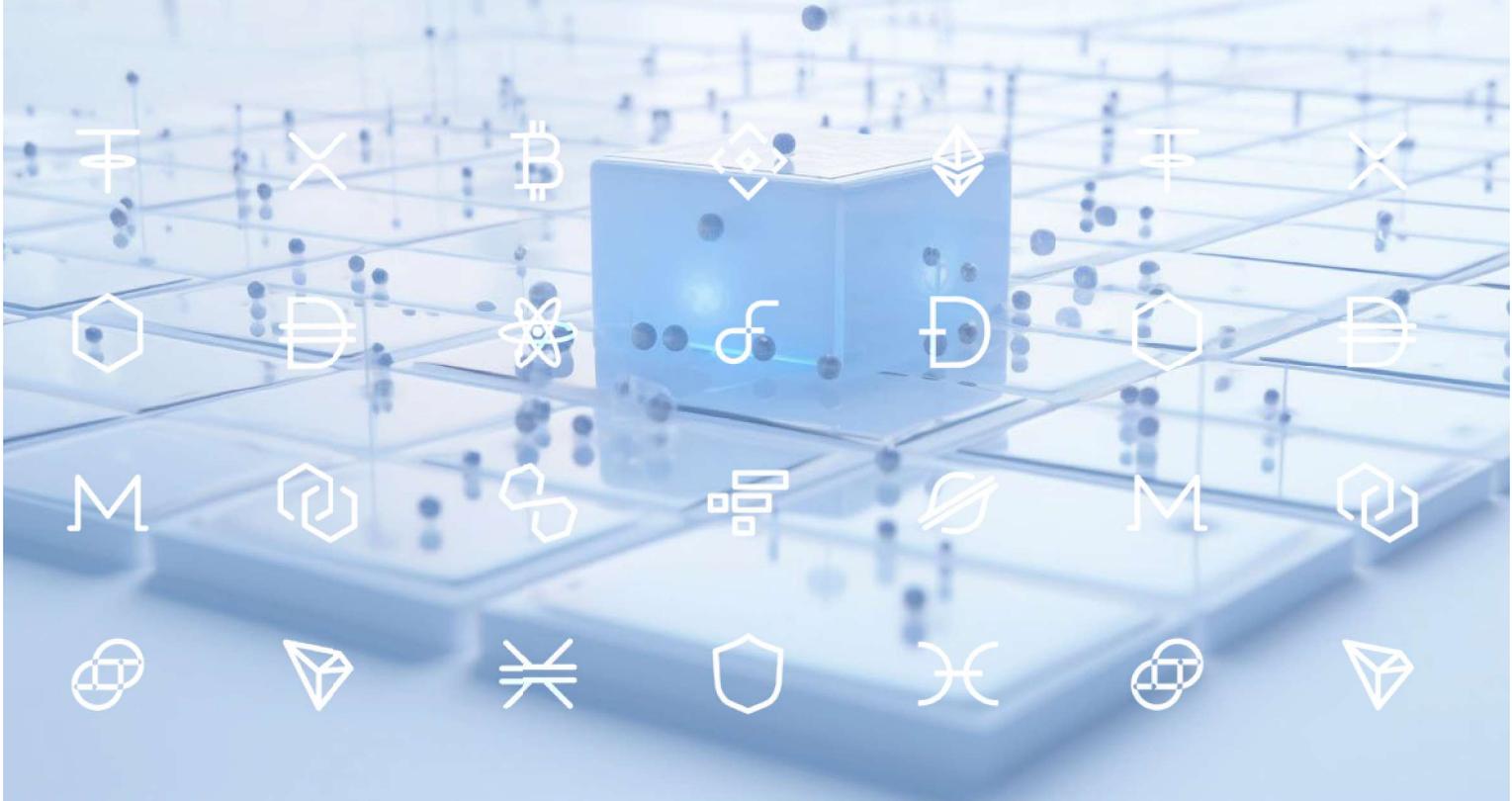




THE ISRAELI  
CRYPTO FORUM

Blockchain & Web 3.0 Companies



# הוועדה לגיבוש חזון ואסטרטגיה לאומית לתחום הקריפטו, בלוקצ'יין ו-Web 3.0

דו"ח סופי | יולי 2025

# תקציר מנהלים

תעשיית הקריפטו והבלוקצ'יין היא כיום מציאות מוגמרת בעולם, עם למעלה מ-700 מיליון מחזיקים ברחבי העולם ומסחר יומי של מיליארדי דולרים. בישראל פועלות כ-160 חברות בתחום המעסיקות מעל 3,300 עובדים מיומנים ושגייסו הון כולל של למעלה מ-4.25 מיליארד דולר. אולם למרות ההישגים המרשימים והפוטנציאל הטכנולוגי הרב, התעשייה הישראלית מתמודדת עם חסמים רגולטוריים, בנקאיים ומיסויים משמעותיים המעכבים את התפתחותה.

הוועדה קיימה 7 ישיבות לאורך חצי שנה ובחנה לעומק את הפוטנציאל האסטרטגי העצום של תעשייה זו למשק הישראלי, ואת הצורך הדחוף בגיבוש מדיניות לאומית סדורה שתאפשר את מימושו ותבלום מגמות מדאיגות של בריחת מוחות, יזמות והשקעות.

## החסמים המערכתיים שזוהו

בישיבותיה זיהתה הוועדה חמישה חסמים עיקריים:



הוועדה מתריעה כי חסמים אלה כבר פוגעים בתעשייה ובכלכלה הישראלית. לפי מחקר של KPMG שהוצג בוועדה, היעדר מדיניות תומכת עלול לעלות למשק הישראלי באובדן תרומה לתמ"ג של עד 90 מיליארד ש"ח בעשור הקרוב, בעוד שמדיניות מעודדת צמיחה עשויה לתרום עד 120 מיליארד ש"ח.

## המצב העולמי והצורך בפעולה מיידית

הוועדה התרשמה כי מדינות מובילות (שווייץ, סינגפור, האיחוד האירופי, בריטניה) כבר נמצאות בשלבים מתקדמים של הסדרת התחום ומציעות מודלים ופתרונות (כמו סיווג נכסים ברור, מסגרות רישוי, בנקים ייעודיים, גישות מיסוי מותאמות) מהן ניתן ללמוד ולאמץ רכיבים רלוונטיים.

בנוסף, ארצות הברית תחת ממשל טראמפ חווה האצה משמעותית בהסדרת התחום. כפי שהוצג בפני הוועדה על ידי עו"ד סיגל מנדלקר, לשעבר תת-מזכיר האוצר האמריקאי, ועו"ד מישל קרבר, ראשת מערך הרגולציה בקרן a16z crypto, בחודשים הקרובים הרגולציה בארה"ב צפויה לחוות קפיצה משמעותית הכוללת הבהרת סמכויות הפיקוח בין ה-SEC וה-CFTC, יצירת מסגרות רישוי ברורות למנפיקי מטבעות יציבים, וקידום הצעת חוק פדרלית מקיפה לנכסים דיגיטליים.

**במציאות תחרותית זו, אין לישראל זמן לאבד.** הפער ההולך ומתרחב בין ישראל למדינות מובילות בתחום ההסדרה והתמיכה מדגיש את דחיפות הפעולה.

## המלצות הוועדה

הוועדה סבורה כי המצב הקיים אינו גזירת גורל, ומחייב שינוי מדיניות יסודי ואימוץ אסטרטגיה לאומית נחושה ומתואמת. התובנות הראשוניות מצביעות על צורך בפתרונות מותאמים שיאזנו בין פיתוח התעשייה לניהול סיכונים העולים מתוכה.

### הוועדה ממליצה על אימוץ חזון לאומי לתחום:

*מדינת ישראל תפעל להתבסס בין המדינות המובילות בעולם בפיתוח והטמעה של טכנולוגיות פיננסיות מתקדמות ותשתיות מבוזרות בתחומי הכלכלה, הממשל, הביטחון והבריאות תוך קידום נגישות, צמצום פערים ושירות מיטבי לכלל הציבור. המדינה תפתח סביבה רגולטורית אחראית ומתקדמת שתאפשר מימוש יתרונותיה הייחודיים בתחומי ההון האנושי, היזמות והחדשנות.*



הוועדה ממליצה לא להסתפק באימוץ חזון זה בלבד אלא לאמץ אסטרטגיה שמימושה יכול להוביל לקיום החזון והצעדת מדינת ישראל להיות בין המדינות המובילות בעולם.



## עיקרי ההמלצות

תחום	בעיות מרכזיות	המלצות
<b>רגולטור</b>	פיזור אחריות וריבוי גופי פיקוח	הקמת רגולטור אחוד או פורום מתאם בין כל הרשויות, שאחראי על רגולציה מעודדת-צמיחה
<b>מניעת הלבנת הון ומימון טרור</b>	העדר כללים מותאמים ושימוש מוגבל בכלי ניתוח ופיקוח טכנולוגיים	גיבוש הנחיות דיפרנציאליות לניהול סיכונים לפי רמת פעילות פיתוח טכנולוגיות שיתוף מידע בין גופים (ר' נספח ג), הסדרת אחזקה עצמית
<b>מיסוי</b>	סיווג נכסים לא מותאם, אירועי מס תכופים המכבידים על פעילות, פערי מיסוי במטבעות יציבים	אימוץ סיווג ברור לפי סוג נכס, קביעת "אירוע מס" במועד המפגש עם פיאט, השוואת פטור שערי המרה במט"ח רגיל ומטבעות יציבים
<b>הנפקות</b>	אין מסגרת רגולטורית להנפקת מטבעות יציבים (Stablecoins)	בהמשך להחלטת הממשלה 204 יש לפעול לקביעת כללים שיאפשרו הנפקת מטבעות יציבים (ר' נספח ד)
<b>הנפקות</b>	אין מסגרת רגולטורית להנפקת אסימונים	יצירת מסגרת אסדרתית להנפקות אסימונים שאינם ניירות ערך
<b>ממשק בנקאי</b>	אי-וודאות רגולטורית וחסמים לתיאום בין הבנקים לרגולציה	עדכון נב"ת 411 למדרגות פעילות וסולידיות סיכון ברורה, הכרה בכספים מורשה בישראל ובמדינות מובילות
<b>פערי ידע ואמון</b>	קיימים פערי הבנה, ידע ואמון ביחס לטכנולוגיה	ייזום תוכניות הכשרה והנגשת ידע מטעם הרגולטור האחוד וחברות התעשייה

# תוכן העניינים

1	תקציר מנהלים
1	החסמים המערכתיים שזוהו
2	המצב העולמי והצורך בפעולה מיידית
2	המלצות הוועדה
6	דבר יו"ר הוועדה - מר אריק פינטו
7	הקדמה מאת פורום חברות הקריפטו, הבלוקצ'יין וה-Web 3.0
9	מבוא
9	רקע להקמת הוועדה
9	שיטת עבודת הוועדה
11	תמונת מצב התחום - בעולם ובארץ
13	תמונת מצב התעשייה הישראלית
16	חסמים וכשלים בתעשייה הישראלית
19	מודלים רגולטוריים בעולם
22	פוטנציאל כלכלי מפיתוח התחום בישראל
24	נושאים נוספים שהוצגו בפני הוועדה
25	תובנות והמלצות
32	סיכום עבודת הוועדה
33	נספח א' - חברי וחברות הוועדה
34	נספח ב' - קול הקורא שהופץ
35	נספח ג' - טכנולוגיות ניטור וזיהוי פעילות חשודה
39	נספח ד - התייחסות פורום חברות הקריפטו לאסדרת הנפקה והוצאה של מטבעות יציבים
49	נספח ה - הצעת פורום חברות הקריפטו להקלות בנב"ת 411 - כפי שגובש לאור השולחנות העגולים
52	נספח ו - מונחון

# דבר יו"ר הוועדה - מר אריק פינטו

העולם שסביבנו משתנה בקצב מואץ. טכנולוגיות מבוזרות, נכסים דיגיטליים וארגונים אוטונומיים אינם עוד מושגים תאורטיים - אלא מציאות עכשווית שמעצבת מחדש את הכלכלה הגלובלית, את שוק העבודה, ואת האופן שבו אנו מבינים אמון, בעלות ואינטראקציה אנושית.

תחום הקריפטו, הבלוקצ'יין וה-Web 3.0 מציב בפנינו אתגר וגם הזדמנות. זהו תחום שכבר היום פועלים בו מיטב המוחות בישראל, והוא מייצר ערך רב. אך הפוטנציאל שבו - חברתי, כלכלי ואף ביטחוני - רחב בהרבה ממה שנראה לעין. השאלה היא האם נדע להפעיל את מלוא כובד המשקל הלאומי - במדיניות, ברגולציה, במיסוי ובמערכות הפיננסיות - כדי לאפשר לתחום הזה לפרוח כאן. לא במקום אחר.

מדינת ישראל הוכיחה בעבר שהיא יודעת להוביל. לא פעם, כשקובעי המדיניות הקדימו לזהות מגמות - נולדו כאן תעשיות פורצות דרך וחברות ששינו את העולם.

הוועדה לגיבוש חזון ואסטרטגיה לאומית לתחום הקריפטו, בלוקצ'יין ו-Web 3.0 הוקמה מתוך הבנה שאחריות ציבורית אינה מסתכמת בניהול סיכונים - היא כוללת גם את בניית התשתיות לצמיחה.

**דו"ח זה אינו עוסק בטכנולוגיה, הוא עוסק בבחירה.** בבחירה שלנו כמדינה - האם לראות בחדשנות איום שיש לרסנו, או הזדמנות שראוי לטפח. האם נמשיך להסתפק בגישה מגוננת, מונעת וחוסמת או שנדע גם לנהל חזון, להציב יעדים ארוכי טווח, ולבנות מציאות שבה החדשנות משרתת את טובת הכלל.

הדו"ח שלפניכם אינו רק ניתוח מצב. הוא קריאת השכמה. הוא מציג תמונה מבוססת של שוק ישראלי בעל פוטנציאל עצום - אך כזה שנחנק בשל חוסר ודאות, רגולציה איטית וחסמים בנקאיים ומיסויים.

## המסקנה שלנו ברורה: ישראל אינה יכולה להרשות לעצמה להישאר מאחור.

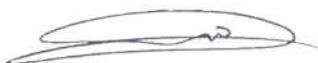
אנו מאמינים שמדיניות לאומית נחושה, רגולציה מותאמת, רפורמה במיסוי ושותפות עם המערכת הפיננסית - אינם מותרות. הם תנאים הכרחיים להבטחת קיומה והתפתחותה של תעשייה זו בישראל. אם נמשיך להסס - נאבד יתרון תחרותי, מוחות, השקעות ועוגן לצמיחה עתידית.

כפי שידענו להציע את מדינת ישראל לעמדת הובלה עולמית בתחומי הסייבר וההייטק, כך עלינו לפעול גם כאן. יש לנו את ההון האנושי, את הידע ואת הניסיון. כעת נדרשת החלטה אסטרטגית.

אני מבקש להודות לחברות ולחברי הוועדה, לצוות המקצועי ולכל השותפים לדרך - על מחויבות, על אחריות, ועל האמונה ביכולת שלנו להשפיע. אני משוכנע כי יישום ההמלצות שבדו"ח זה הוא לא רק הכרח - הוא תנאי בסיס לעתיד כלכלי עצמאי, חכם ובטוח יותר למדינת ישראל.

בברכה,

אריק פינטו



יושב ראש הוועדה

# הקדמה מאת פורום חברות הקריפטו, הבלוקצ'יין וה-Web 3.0

הוועדה לגיבוש אסטרטגיית קריפטו, בלוקצ'יין ו-web3 באה לעולם על רקע המלחמה שהחלה ב-7 לאוקטובר. התחלנו לגבש אותה לפני מבצע הביפרים, בשעה שרבים בישראל קנו גנרטורים והתארגנו לתרחישי עלטה, וסיכמה את דיוניה בעיצומו של מבצע "עם כלביא".

למלחמה זו היו השלכות קשות בגוף, בנפש, ובימים אלה אנחנו עדיין ממתנים לשובם של 50 חטופים, אחינו, מעזה.

**אבל לצד הלקחים הגדולים, והשינויים המהותיים שהמלחמה צרבה בבשרו של כל אחת ואחד מאיתנו, יכולנו ללמוד גם שיעור משמעותי, שהעיסוק בקריפטו, בלוקצ'יין וכלכלה מבזרת אפשר לנו להבחין בו.**

**במידה רבה, האופן שבו התנהלה החברה האזרחית בישראל בחודשים לאחר פרוץ המלחמה הזכירה את האופן שבו רשתות מבוזרות עובדות.** כך למשל, יכולנו לראות כי התארגנויות אזרחיות מבוזרות-ללא שליטה מרכזית, ללא הכוונה מלמעלה, יכלו להביא מזור משמעותי לאוכלוסייה. לא הייתה להם הוראה ריכוזית, לא היה מדובר במנגנון היררכי. קבוצות-קבוצות של אנשים שהתארגנו, מי ב-7 באוקטובר ללחימה, מי לבישול, ומי לארגון משלוחים, פעלו כמערכת מבוזרת, ללא הנחיה מרכזית, באופן ששיפר את יכולתה של המדינה להתמודד עם האתגר כקולקטיב.

כך גם עם התקפות הטיילים האיראניים. ברחבי הארץ הוצבו גנרטורים משמעותיים, שאחריותם להפעיל את אספקת החשמל למתקנים חיוניים, יישובים מרוחקים, ונקודות אסטרטגיות, אם תרחיש של פגיעה באספקת החשמל יתקיים.

שוב, לא מדובר בעיבוי התשתית הקיימת, אלא ביצירה של צמתים, המסוגלים להפעיל את המשק בצורה מבוזרת. כך גם בהתארגנות למקלטים ציבוריים, בחלוקת מזון לקשישים ועוד.

**דומה שכאשר המציאות יוצרת אתגרים גדולים, המענה שלנו, כחברה אנושית הוא מענה ביזורי. מבזרים את התשתית, יוצרים צמתים רבים ברשת ומונעים מצב של *single point of failure*. לא מתוך הכרעה אידאולוגית, אלא מתוך הבנה פשוטה של המציאות. מה שיעבוד בהיררכיה, לא יעבוד ברגע האמת.**

והנה מידפקת על דלתנו מהפכת הביזוריות שמתחילה את דרכה מהכסף, וממשיכה אל עולם המחשוב. ביטקוין, כמטבע הדיגיטלי הראשון, נועד ליצור מערכת מבוזרת שמאפשרת להעביר ערך מאדם לאדם, ללא גורם שלישי מתווך. אם מחשב המיינפריים המיושן של בנק בישראל ייפגע מטיל, ואיתו ישתבשו הגיבויים, זה יהיה סופו של הבנק. אבל בביטקוין, אם המחשב שמחזיק את הרשת ישרף מטיל, לא יקרה כלום. גם אם שניים, או שלושה או אלפיים מחשבים כאלה יושמדו, לא יקרה דבר, שכן אלפים אחרים מגבים אותם בכל רגע נתון בנקודות רבות ברחבי העולם.

**וביטקוין הוא רק ההתחלה. מכיוון שהמהפכה הביזורית לא עצרה ב-2009 עם השקתו. מערכות מחשוב מבוזרות-מתוחכמות ומופלאות, שחלקן נהגו כאן בישראל, יצרו מחשבי ענק הנתמכים על ידי מיליוני CPU ברחבי העולם, ומתמרצים באמצעות אסימונים דיגיטליים, יצרו שוק חדש ואחר להפעלה מבוזרת של תשתיות פיננסיות, תשתיות מחשוב, ותשתיות לרישומים דיגיטליים שונים.**

כבר היום מחזיקות מדינות בעולם חרות ביטקוין, יוצרות מסגרות חוקים מאפשרות, ובונות את העתיד בתוך חוזים חכמים ופרוטוקולי תוכנה מבזרים. כמו הישראלים של המלחמה, בעולם מבינים שביזור של תשתיות, גם פיננסיות, גם מחשוביות, הוא דבר קריטי ביכולת שלהן לשרוד עשרות שנים קדימה.

זה הזמן שלנו בישראל, להתעורר. זה הזמן שלנו להבין שאם יצרנו את התנאים למהפכת הביזור הפיזית, עלינו ליצור את התנאים למהפכת הביזור הקריפטוגרפית. אם אנחנו יודעים לבזר מתקני התפלה, ייצור חשמל, יחידות צבאיות, עלינו ליצור את התנאים שיאפשרו לנו לבזר את הפעלת המערכות הפיננסיות, ויותר מהכל עלינו ליצור את התנאים שיאפשרו לחברות הישראליות לבנות את תשתיות הביזור של העולם כולו.

אנו מבקשים להודות לחברות וחברי הוועדה שפינו מזמנם ותרמו באופן מקצועי לשיח מעמיק ונרחב וכן לכלל המציגים שהופיעו בפני הוועדה – בלעדיכם לא הייתה מתאפשרת כתיבת הדו"ח שלהלן.

בדו"ח יוצגו נתונים רבים והמלצות מפורטות. אבל כבר כעת דעו שהיזמים הישראלים כבר זיהו את המהפכה. התפקיד של קובעי המדיניות הוא לאפשר להם לפרוח. אנחנו כאן כדי לסייע.

**ניר הרשמן-רחב**



מנכ"ל פורום חברות הקריפטו, בלוקצ'יין ו-Web 3.0

סגן יו"ר הוועדה

## רקע להקמת הוועדה

הוועדה לגיבוש חזון ואסטרטגיה לאומית לתחום הקריפטו, הבלוקצ'יין ו-Web 3.0 (להלן: הוועדה) הוקמה ביוזמת פורום חברות הקריפטו **מתוך ההכרה בחשיבותן האסטרטגית הגוברת** של טכנולוגיות הבלוקצ'יין, הנכסים הדיגיטליים ויישומי ה-Web 3.0, **ומהבנה כי קיים צורך חיוני ודחוף** בגיבוש מדיניות לאומית סדורה שתבלום מגמה מדאיגה של בריחת מוחות, יזמות והשקעות מהמשק הישראלי ותאפשר את המשך צמיחתה של התעשייה בישראל כמובילה עולמית.

נקודת המוצא לעבודת הוועדה היא כי **מדינת ישראל נדרשת לפתח מדיניות לאומית אקטיבית**, שתאזן בין הצורך בפיתוח התעשייה המקומית, עידוד חדשנות וגיובי הון, לבין הצורך בהסדרת פעילות השוק, הגנה על משקיעים וניהול סיכונים, לרבות מניעת הלבנת הון ומימון טרוו. כל זאת, תוך מינוף היתרונות הקיימים של האקוסיסטם הישראלי – קהילה טכנולוגית משגשגת שכבר הוכיחה את יכולותיה והפכה לאחת המובילות בעולם, למרות היעדר אסדרה ותמיכה מספקת עד כה.

בשנים האחרונות, על רקע צמיחתה המהירה של תעשייה זו בעולם, החלו מדינות רבות לגבש מדיניות רגולטורית ברורה המאפשרת לחברות ולמשקיעים בתחום לפעול בוודאות ובביטחון. מדינות כגון סינגפור, שווייץ, איחוד האמירויות, בריטניה ולאחרונה – ארה"ב, מתחרות זו בזו על מעמד הבכורה בתעשייה בעלת פוטנציאל כלכלי עצום. **הפער ההולך ומתרחב בין ישראל למדינות אלו בתחום האסדרה והתמיכה מדגיש את דחיפות עבודת הוועדה.**

ישראל, כמעצמת הייטק וחדשנות עולמית, הולידה מספר חברות מצליחות בתחום הקריפטו והבלוקצ'יין, חלקן בעלות מוניטין בינלאומי מוביל. חברות כגון Fireblocks, eToro, StarkWare, SSV Labs, GK8, ועשרות רבות נוספות, פיתחו טכנולוגיות פורצות-דרך המשמשות את תעשיית הקריפטו העולמית. אולם, למרות ההישגים המרשימים, התעשייה בישראל מתמודדת עם חסמים רגולטוריים, בנקאיים ומיסויים משמעותיים, המעכבים את התפתחותה, פוגעים בתחרותיות של ישראל בזירה הגלובלית, ופוגעים בהכנסות הפוטנציאליות לכלכלה המקומית.

נוכח קיומה של תעשייה ישראלית שקיימת על-אף קשיים ומחסור בפתרונות מעודדי צמיחה בישראל, לאור הניסיון ממדינות בהן ננקטה יוזמה מצד המדינה ובוודאי צעדים שנעשים בימים אלה בארה"ב, והחשש הכבד שככל שנתעכב יזמים ישראלים יעבירו את פעילותם אל מחוץ למדינה, יזם הפורום את הקמת הוועדה הציבורית, המורכבת ממומחים ובעלי עניין ממגוון תחומים<sup>1</sup>.

## שיטת עבודת הוועדה

לאורך חודשי העבודה הארוכים, פעלה הוועדה באופן שיטתי במטרה למפות את הנושאים המרכזיים הנוגעים לגיבוש חזון ואסטרטגיה לאומית בתחום, לאסוף מידע רלוונטי ממקורות מגוונים, ולגבש תובנות ראשוניות לקראת פיתוח ההמלצות. ליבת עבודת הוועדה נשענת על ישיבות במליאת הוועדה במסגרתן נידונה סוגיה הנמצאת על-סדר היום ומתקבלות התייחסויות מחברות וחברי הוועדה. הוועדה קיימה שבע ישיבות במליאתה והופיעו בפניה מעל ל-15 מומחים ומומחים, גורמי מקצוע ושותפים באקו-סיסטם הישראלי.

בנוסף לדיונים הפנימיים, עבודת הוועדה נסמכה על סקירת חומרים מקצועיים עדכניים, שהוכנו והוצגו בפניה על ידי הצוות המקצועי ועל ידי גופים חיצוניים. חומרים אלו כללו, בין היתר, דוחות תמונת מצב על התעשייה המקומית וחסמיה, מחקרים על תועלות כלכליות פוטנציאליות, ניתוחי רגולציה משווים וכן סקירות משוות של המצב

<sup>1</sup> שימת חברות וחברי הוועדה מופיעה בנספח א' למסמך זה.

הרגולטורי בעולם. חומרים אלו היוו הבסיס עובדתי ומקור נתונים חיוני בדיוני הוועדה.

בבחינת הסביבה הרגולטורית, עבודת הוועדה נסמכה על סקירות משפטיות מקיפות שהוגשו לה על ידי מספר משרדי עורכי דין מובילים בישראל. סקירות אלו עסקו באתגרים המבניים של האסדרה הקיימת בישראל. משרד מיתר הציג "ראשי פרקים להסדרה רגולטורית", שהצביעו על כשלים הנובעים מכפל סמכויות והיעדר חקיקה ייעודית. בדומה, משרד ש. הורוביץ ושות' ניתח את הצורך במעבר ממודל רגולטורי מפוצל למסגרת ייעודית וקוהרנטית, תוך השוואה למודלים ריכוזיים יותר בשוויץ ובסינגפור. משרד גורניצקי ושות' התמקד בצורך להתאים את ההגדרות של נותני השירותים (VASPs) לסטנדרטים הבינלאומיים של ה-FATF, תנאי הכרחי להשתלבותה של ישראל בשוק הגלובלי.

בנוסף לניתוח ממעוף הציפור, הוועדה העמיקה בסוגיות ליבה קריטיות באמצעות ניירות עמדה ממוקדים. משרד פישר (FBC) הגיש ניתוח מעמיק של החסם הבנקאי, הסיבות לו (ובפרט הקשר לחשש מסיכונים AML/CFT והיעדר כללים ברורים) והשלכותיו על התעשייה ומשרד הרצוג פוקס נאמן (HFN) הציג סקירה משווה חיונית על "סיווג טוקנים", והדגים כיצד מדינות מובילות כבר יצרו טקסונומיה מפורטת (סיווג נכסים) המאפשרת רגולציה דיפרנציאלית ומותאמת.

הוועדה ראתה חשיבות רבה גם בשמיעת מומחים ובעלי ניסיון מהארץ ומהעולם. במסגרת זו, קיימה הוועדה מפגש ייעודי עם עו"ד סיגל מנדלקר<sup>2</sup>, לשעבר תת-מזכיר האוצר האמריקאי וכיום שותפה בקרן הון סיכון המתמחה בתחום, אשר חלקה מניסיונה הרגולטורי והעסקי העשיר וסיפקה תובנות חשובות על הגישה הרגולטורית בארה"ב ועל הדינמיקה בין התעשייה למקבלי ההחלטות. כמו כן קיימה הוועדה מפגש עם מישל קרבר<sup>3</sup>, המשמשת כשותפה וראש מערך הרגולציה בקרן a16z crypto, להמשך העמקת הידע והאתגר באפיון הפתרונות המדויקים לאתגרים הנכונים.

מתוך רצון לקבל התייחסויות רחבות ומגוונות, פרסמה הוועדה בתחילת ינואר 2025 קול קורא לציבור בעיתונות הכלכלית ובקרב חוקרים באקדמיה, להעברת מחקרים, עמדות והצעות<sup>4</sup>. הוועדה קיבלה מספר התייחסויות, מגורמים שונים וביניהם פרופ' אילן אלון, ד"ר הדר ז'בוטינסקי, פרופ' מורן אופיר, פירמת ראי החשבון EY וחברת אביר מודיעין. בישיבת ועדה ייעודית הוזמנו המומחים להציג את המלצותיהם בפני חברי הוועדה ולהשיב לשאלות שהוצגו. לאורך הדו"ח ישולבו התייחסויות המומחים.

שיטת עבודה זו, המשלבת דיון פנימי, ניתוח מחקרים ונתונים, שמיעת מומחים ופנייה לציבור, נועדה להבטיח כי עבודת הוועדה תהיה מבוססת, מעמיקה ורלוונטית. את עבודת הוועדה ליווה צוות מקצועי אשר היה אמון על הכנת תוכנית עבודת הוועדה, הכנת חומרים לשיבות הוועדה, סיכום והכנת הדו"חות.

## **אנו מאמינים כי הניתוח והמסקנות שיוצגו להלן יהוו נקודת פתיחה לאימוץ אסטרטגיה לאומית לתחום בישראל.**

מסמך זה ממשיך כלהלן – תחילה תוצג תמונת מצב שוק הקריפטו בעולם ובישראל, לאחר מכן נפרט את הכשלים והחסמים שזוהו בישיבות הוועדה ונעבור להצגת מודלים עולמיים שנלמדו בוועדה. בטרם נעבור לפירוט תובנות הוועדה והמלצותיה נציג את עיקרי המחקר הכלכלי שהוכן לבקשת הוועדה ומציג את התמורות המשמעותיות שיתאפשרו מיישום מדיניות מיטבה ולבסוף נסכם את עבודת הוועדה.

<sup>2</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/Sigal\\_Mandelker](https://en.wikipedia.org/wiki/Sigal_Mandelker)

<sup>3</sup> <https://a16zcrypto.com/team/michele-korver>

<sup>4</sup> מצורף כנספח ב' למסמך זה.

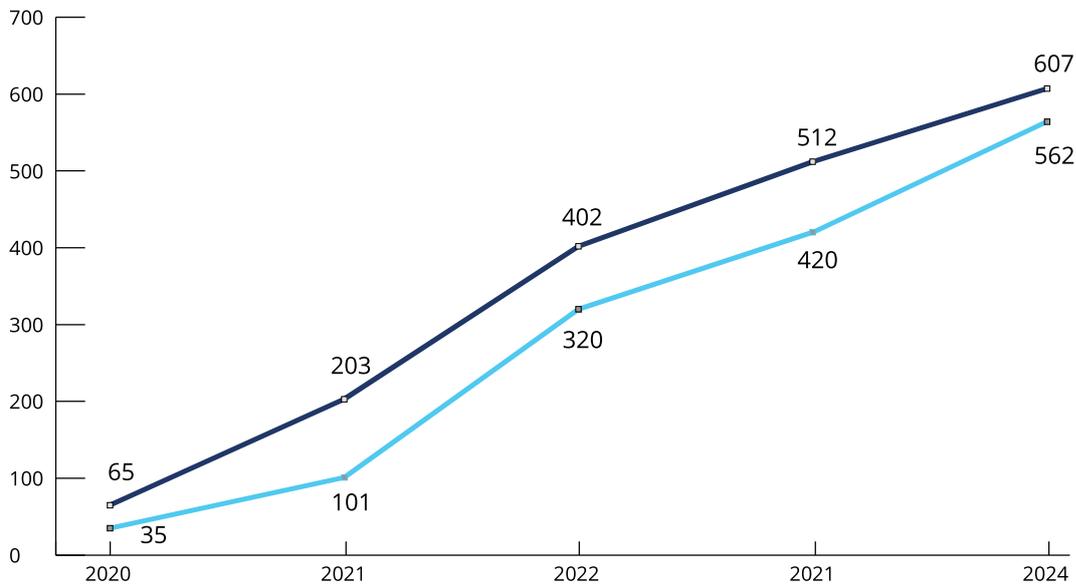


# תמונת מצב התחום - בעולם ובארץ

בטרם נצלול לתוך הנתונים עצמם נבקש לציין כבר בהתחלה - **עולם המטבעות והנכסים הדיגיטליים וקיומן של תשתיות טכנולוגיות מבוזרות הם עובדה מוגמרת**. לא מדובר בדו"ח עתידי העוסק בתעשייה שטרם נוסדה אלא במציאות הקיימת בעולמנו מעל ל-15 שנים וככל שחולפות השנים היא מבהירה שאינה רק "גימיק" או תופעה העתידה להיעלם.

בשנים האחרונות חלו התפתחויות משמעותיות מסביב לעולם אשר תרמו לעלייה משמעותית בשימושים בנכסים דיגיטליים מבוזרים. הפעילות הגלובלית בשוק הקריפטו חצתה לאחרונה, לפי ההערכות, את רף ה-700 מיליון מחזיקים ברחבי העולם<sup>5</sup> ומציגה קצב גידול שנתי של בין 75%-ל-100% בכל שנה מאז 2020. בכל יום נתון מתבצע מסחר בהיקף של 6.5 מיליארד דולר בביטקוין לבדו. כיום, מדינות רבות מעורבות אקטיבית בקידום תשתיות מבוזרות והשימוש בהן, וכפי שפורט בהמשך, מציגות מסגרות אסדרתיות אשר תומכות בצמיחת שווקים מקומיים וחברות גלובליות.

**איור 1 |** הערכת מספר מחזיקי נכסים דיגיטליים - כלל העולם (במיליונים)<sup>6</sup>



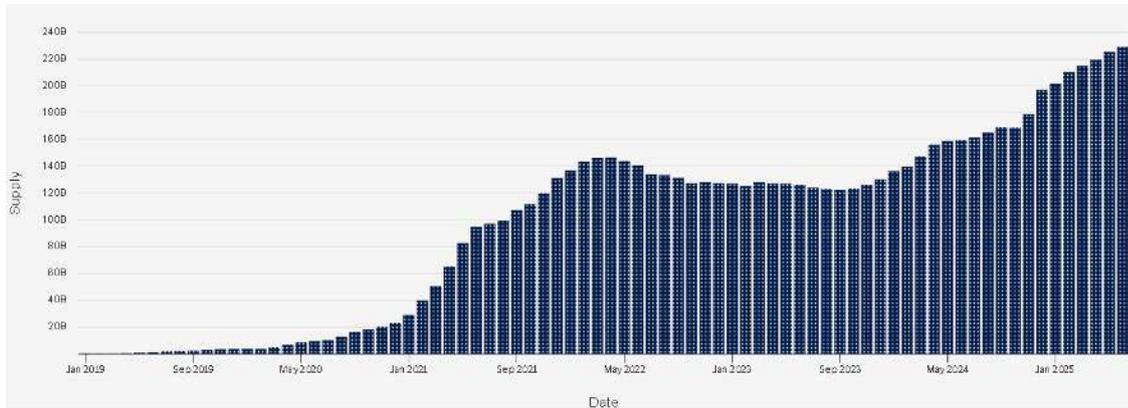
לצד המטבעות הדיגיטליים המבוזרים איתם החלה התעשייה את הדרך, בשנים האחרונות מתפתח שוק העושה שימוש בטכנולוגיות מבוזרות להנפקת מטבעות דיגיטליים יציבים (Stablecoins) אשר ערכם מוצמד לרוב לערך של מטבע מסורתי (פיאט). ישנם מטבעות יציבים מונפקי מדינה ומטבעות יציבים המונפקים על-ידי גורם פיננסי שאינו מדינה. בחמש השנים האחרונות שוק זה התפתח משווי אפסי לשווי של לכ-230 מיליארד דולר במאי 2025 (ר' איור 2)<sup>7</sup>.

5 ניתוח crypto.com

6 [The State of Global Cryptocurrency Ownership in 2024](#), Triple-A, May 2024  
[Global crypto owners reached 700 million in April](#), Crypto.com, May 2025

7 נתוני כלי [ניתוח הרשת של חברת VISA](#). נתונים נאספו ביום: 22.06.2025

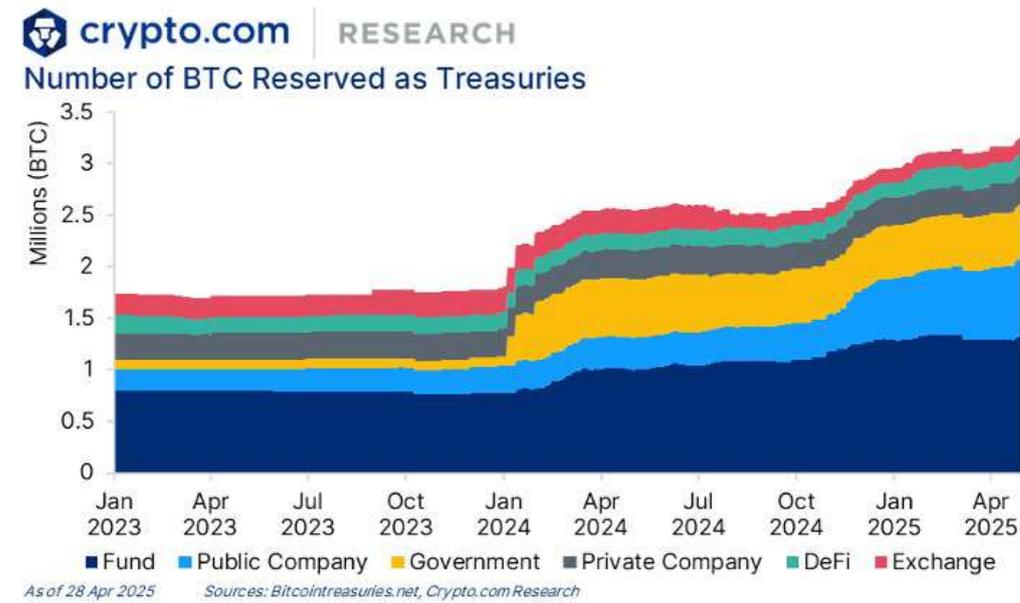
## איור 2 | היצע מטבעות יציבים (כל המטבעות)



היקף השימושים הגלובליים במטבעות דיגיטליים גדל כל העת וחורג מגבולות הרכש בלבד. באחזנה אף ניתן להבחין בחברות וגופים ממשלתיים המשתמשים בביטקוין כמטבע הרבי (ר' איור 3). ברחבי העולם חברות וממשלות מחזיקות 3.45 מיליון ביטקוין כחברה (בשווי מוערך של כ-345 מיליארד דולר)<sup>8</sup>. כפי שיורחב בהמשך, בפני הוועדה הוצגה המלצתו של פרופ' אילן אלון לשימוש בביטקוין כחלק מרזרבת המט"ח הישראלי.

ניתוחי שימוש במטבעות שנערך על-ידי חברת Chainalysis לאורך 12 חודשים בין יוני 23 ליוני 24 מצביע על כך שבראש המדינות המובילות בעולם מבחינת הכנסת ערך לתחומן נמצאות ארה"ב ובפער לאחריה, אנגליה. ברשימת 20 המדינות המובילות ניתן למצוא שילוב של מדינות מפותחות ומתפתחות, דמוקרטיות ושאינן (ר' איור 4)<sup>9</sup>.

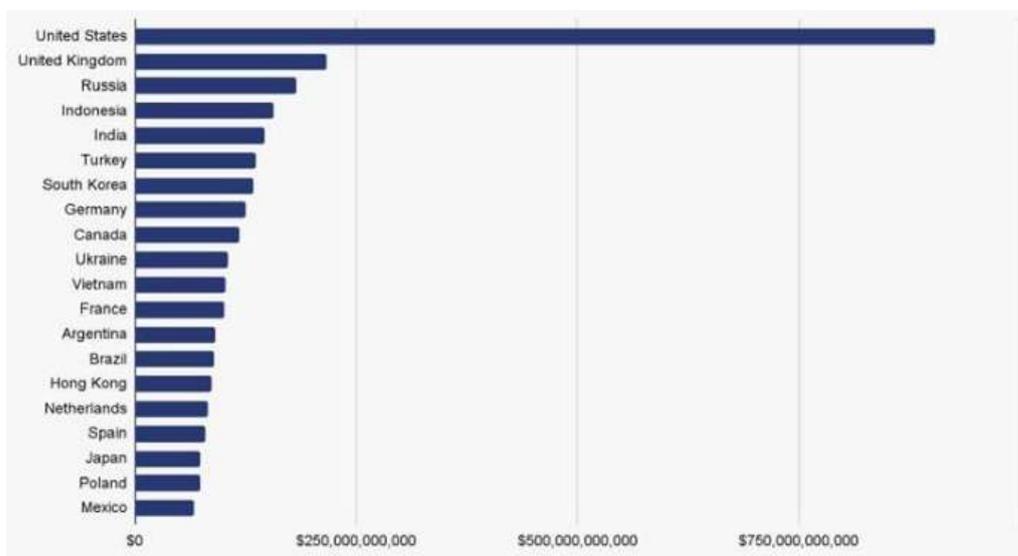
## איור 3 | התפתחות ביטקוין כחברה



8 לפי נתוני Bitcoin Treasuries – 22.06.2025.

9 The 2024 Geography of Crypto Report. Chainalysis, October 2024





שימושים אלה אינם נשארים רק בגדר מטבעות דיגיטליים. קיומה של הטכנולוגיה המבוצרת מאפשרת למדינות רבות לשלבה במגוון יישומים באופן שמאפשר טיוב מאגרי מידע, שיפור אבטחתם, ייעול ניהול עומסים, הגנה מפני גניבות זהות ודוגמאות נוספות. כך לדוגמה באסטוניה הוטמעה תשתית בלוקצ'יין לטובת העברת מידע רפואי בין מוסדות ומטופלים באופן בטוח ומהיר. תשתית זו גם מאפשרת למדינה לחתום על הסכמי העברת מידע, לבקשת מטופלים, עם מדינות אחרות באירופה<sup>10</sup>. במדינת קליפורניה בארה"ב רישום 42 מיליון הרכבים ובעליהם עבר דיגיטציה ונרשם על גבי רשת בלוקצ'יין ביולי 2024 במטרה להילחם בזיופי רישום והעברת בעלות<sup>11</sup>. באוסטריה (ומדינות נוספות) החלו בניסויים בהטמעת בלוקצ'יין על רשת חלוקת חשמל באופן המאפשר לתעל עומסים ולאפשר לצרכנים למכור חשמל בחזרה למערכת באופן יעיל<sup>12</sup>. באחרונה אף הושלם ניסוי במסגרתו סיוע הומניטרי מטעם האו"ם לפליטים אוקראינים הועבר תוך שימוש בבלוקצ'יין כדי להקל על הנגשת הסיוע, וידוא זהות מקבלי הסיוע וצמצום הונאות<sup>13</sup>. כפי שיורחב בהמשך, ישנן מדינות אשר קיבלו החלטה אקטיבית להציב עצמן כמובילות בתחום זה ובנו מערך מקיף של חקיקה, תשתית ותמיכה.

נבקש עתה להציג את נתוני התעשייה הישראלית, זאת בהתבסס על דו"ח מחקר שהוכן על-ידי חברת KPMG לטובת פעילות הוועדה וכן סקר מנהלים בתחום הקריפטו שנערך על-ידי חברת BDO.

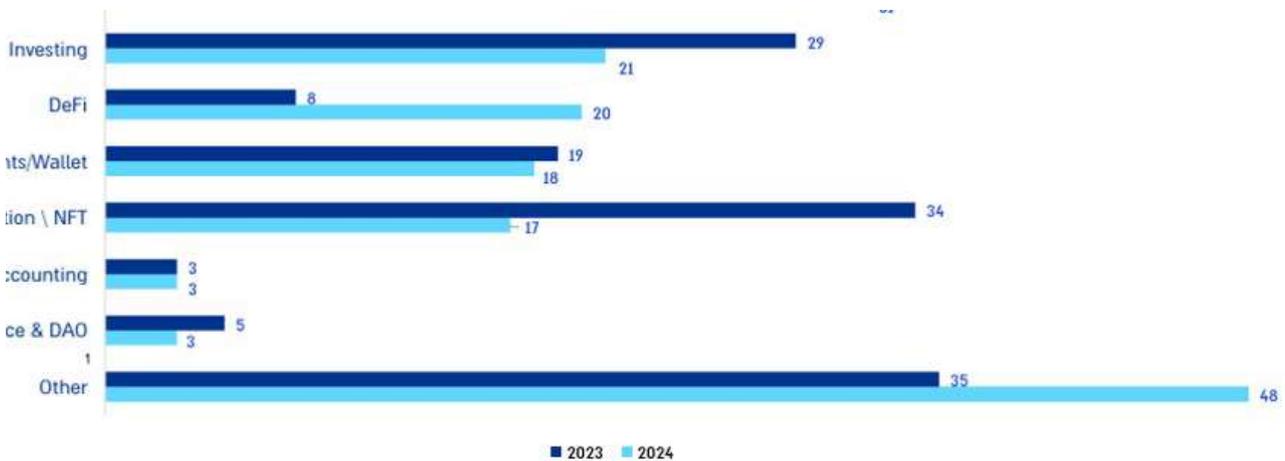
## תמונת מצב התעשייה הישראלית

<a href="#">e-Health Factsheet</a> , Estonian National Health Information System, 2024	10
<a href="#">California DMV puts 42 million car titles on blockchain to fight fraud</a> , Reuters, July 31, 2024	11
<a href="#">Blockchain Grid - Testing local management of energy, storage systems and networks</a> , Federal Ministry of Innovation, Mobility and Infrastructure – Republic of Austria	12
<a href="#">How blockchain technology is making humanitarian cash transfers faster and safer</a> , Swiss Info, 2025	13

בישראל קיים אקוסיסטם עשיר המבוסס על ההון האנושי הייחודי, רוח היזמות וחדשנות. כיום ישנן כ-160 חברות פעילות בתחומי הקריפטו, הבלוקצ'יין וה-Web 3.0.<sup>14</sup> חברות אלו מעסיקות מעל 3,300 עובדים מיומנים וגייסו הון כולל של למעלה מ-4.25 מיליארד דולר מאז 2013. לפי נתוני קרן ההשקעות a16z, 1% מכלל החברות בתעשייה העולמית מגיעות מישראל (שיעור דומה לצרפת ואוסטרליה).<sup>15</sup>

לצד התעשייה שהתפתחה, ציבור רב בישראל מחזיק כיום במטבעות דיגיטליים וכבר כיום מהווה פוטנציאל מיסוי לא ממומש במיליארדי שקלים בשנה (דו"ח מבקר המדינה, נובמבר 2024).<sup>16</sup> על-אף פוטנציאל מיסוי זה, ולמרות העובדה של ישראל יש מקום רב להתפתח באימוץ הטכנולוגיה (ישראל ממוקמת במקום ה-70 בלבד מתוך 151 מדינות במדד אימוץ קריפטו 2024 של חברת Chainalysis), טרם ננקטו צעדים משמעותיים בנושא מצד המדינה.<sup>17</sup>

## איור 5 | החברות הפעילות בישראל לפי תחום - מול 2023



התעשייה הישראלית, לפי נתוני המחקר, התכווצה ב-7.5% במספר החברות ו-12% במספר העובדים בשנת 2024 (ר' איור 5 ו-6 בהתאמה). ירידה זו אינה עולה בקנה אחד עם התפתחות התעשייה העולמית ומדגישה את הרגישות של התעשייה המקומית לסביבה העסקית והרגולטורית הקיימת, ואת הסיכון הממשי לאובדן הפוטנציאל הלאומי אם לא יחול שינוי מהותי.

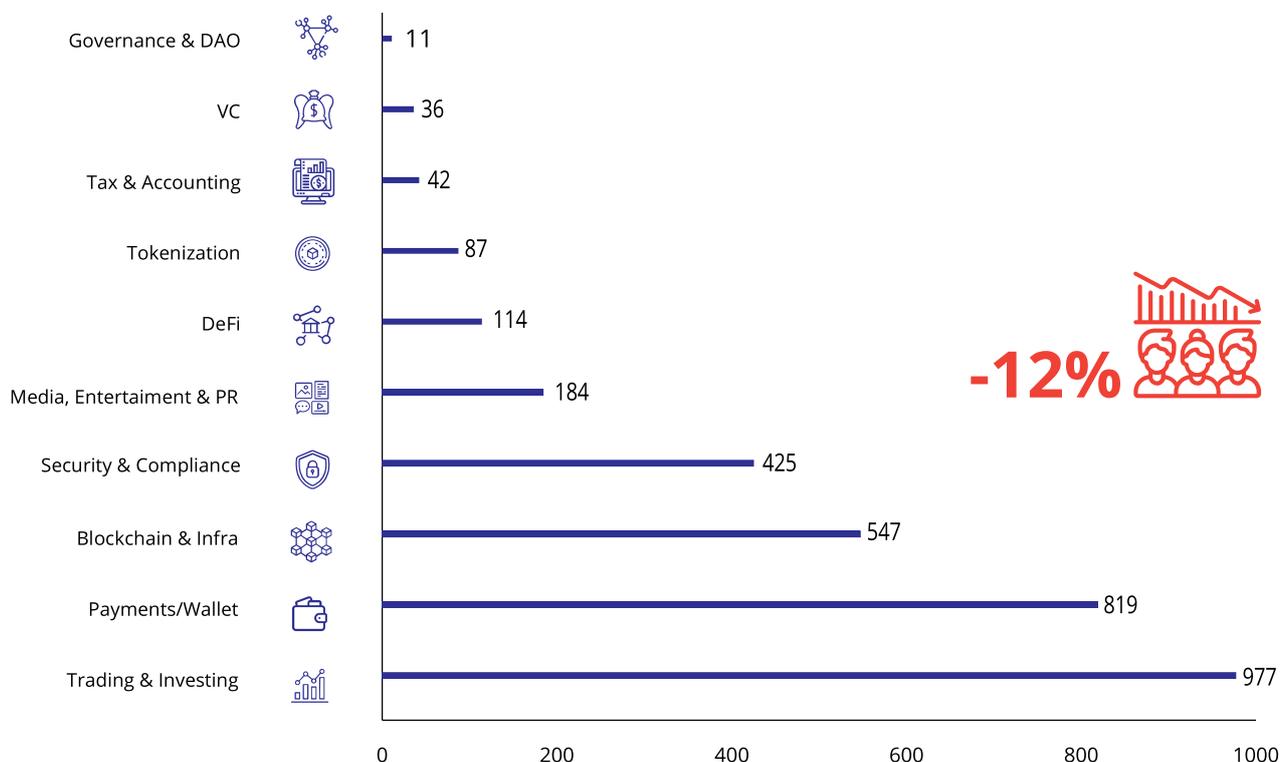
התעשייה הישראלית מציגה מגוון עיסוקים, החורג הרבה מעבר לתפיסה הרווחת המתמקדת במסחר במטבעות בלבד:

14 נכון לינואר 2025, על פי דו"ח מצב שהוכן עבור הוועדה על ידי KPMG.  
 15 State of Crypto: Builder Energy, A16Z Crypto. Retrieved 22/06/2025  
 16 מבקר המדינה. דוח שנתי של מבקר המדינה - נובמבר 2024 - מיסוי מטבעות דיגיטליים.  
 17 ר' 17



- **תשתיות בלוקצ'יין:** התחום המוביל מבחינת מספר החברות הפעילות (31 חברות), הכולל פיתוח פרוטוקולים, פתרונות Scaling כמו Starkware, שהיא גם אחת המגייסות הגדולות, ושירותים תומכים לתשתיות מבוזרות. תחום זה גם גייס הון משמעותי (מעל 900 מיליון דולר).
- **אבטחה וציות:** 28 חברות המתמקדות בפיתוח פתרונות לאבטחת נכסים דיגיטליים, ניהול סיכונים, אימות זהויות (KYC) ומניעת הלבנת הון (AML), ומהווה נדבך קריטי בבניית אמון ובמענה לדרישות רגולטוריות.
- **מסחר והשקעות:** תחום זה, הכולל 21 חברות, הוא המעסיק הגדול ביותר בתעשייה (כ-977 עובדים, כמעט שליש מהיקף התעסוקה הכולל בתחום), בין היתר בזכות חברת הענק eToro. התחום כולל פלטפורמות מסחר, ברוקרים וכלים אנליטיים למשקיעים, וגייס הון של כ-885 מיליון דולר.
- **ארנקים ותשלומים:** תחום זה, 18 חברות, הוא המוביל מבחינת היקף גיוסי ההון (כ-1.17 מיליארד דולר), בעיקר הודות להצלחתה של Fireblocks, המפתחת פלטפורמה לניהול ואבטחת נכסים דיגיטליים עבור מוסדות. התחום כולל גם פיתוח ארנקים דיגיטליים ופתרונות תשלום מבוססי בלוקצ'יין.
- **תחומים נוספים:** קיימת פעילות משמעותית גם בתחומי ה-DeFi (פיננסים מבוזרים - 20 חברות), Tokenization/NFT (יצירה וניהול של נכסים דיגיטליים ייחודיים - 17 חברות), Media, Entertainment & PR (13 חברות), קרנות הון סיכון (VC) המתמחות בתחום (7 חברות), ואף פתרונות בתחומי מיסוי וחשבונאות (Tax & Accounting) וממשל מבוזר (3) (Governance & DAO חברות בכל תחום).

**איור 6 | עובדים מישראל בתעשיית הקריפטו (KPMG)**



## חסמים וכשלים בתעשייה הישראלית

“... מכיוון שמדינות האיחוד האירופי ובריטניה מציעות אסדרה ברורה ולעיתים מקילה יותר מזו של ישראל וכיוון שהן קרובות גאוגרפית לישראל, יחידים, חברות ויזמים עשויים להעדיף לפעול במדינות אלו וליהנות מוודאות באסדרה בכלל ובמיסוי בפרט. **עלול להיות לכך מחיר של אובדן פוטנציאלי של הכנסות וכספי מיסים, אובדן משרות ואף אובדן ההובלה כמדינה חדשנית, שחברות יחליטו שלא לפעול בישראל...**” מבקר המדינה, 2024.<sup>18</sup>

אנו בוחרים להתחיל את חלק זה בהדגשת המחיר המיידי של אי פעולה. בהמשך אמנם נציג את התמורות הכלכליות האפשריות אולם אנו מעוניינים כי קוראי הדו"ח יתרשמו כבר עתה מהצורך לפעול. כפי שהיטיב להציג זאת מבקר המדינה בציטוט לעיל, היעדר פעולה מיידית ומענה לעולם שלם של חסמים, שיפורטו מיד, עשוי להיות בעל מחירים מיידיים לתעשייה הישראלית ובכלל למקומה של מדינת ישראל כמובילה חדשנית.

ניכר כי כשם שהתעשייה מגוונת וחולשת על תחומים רבים, כך גם האתגרים עימם היא מתמודדים פזורים על-פני מספר עולמות. ישנם אתגרים וחסמים הקשורים לפעילות היום-יום של חברות אלה, אתגרים שעניינם פיתוח התעשייה קדימה ויצירת סביבה תומכת צמיחה ואתגרים שעניינם פער ואפליה מול תעשיות מקבילות.

הוועדה התרשמה כי חברות רבות מוצאות עצמן בקושי בממשקי עבודה מול המערכת הבנקאית הישראלית. לפי סקר מנהלים שערכה חברת BDO **קושי זה הינו המשמעותי ביותר עבור החברות הפעולות בארץ** (79%) ומתבטא בשני קשיים עיקריים – קושי בפתיחת חשבונות בנק לתאגידים וקשיים בהעברות כספים. בדיון בוועדה הושם דגש על כך שקשיים אלה מקורם בעיקר ברגולציה חסרה וכללים שאינם מותאמים לפלטפורמה בעולמות סיכונים הלבנת הון/מימון טרוור (AML/ATF).

ניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרוור מסתמן כנקודת מחלוקת מרכזית בין הרגולטורים בישראל לבין התעשייה. הוועדה התרשמה כי כיום קיימת רתיעה משמעותית מקידום פתרונות עבור התעשייה ורתיעה זו מבוססת על חששות מעולמות הלבנת הון וטרור וחוסר היכרות מספקת עם הטכנולוגיות הקיימות. הוועדה התרשמה כי הרתיעה מסיכונים הלבנת הון ומימון טרוור אינה נובעת רק מהסיכון עצמו, **אלא מהקושי המובנה ליישם את הדרישות המחמירות הקיימות בהיעדר כללים, כלים וטכנולוגיות ברורים, מותאמים ויעודיים לתחום הנכסים הדיגיטליים**, אשר יאפשרו ניהול סיכונים אפקטיבי מבלי לחסום פעילות לגיטימית. כך לדוגמה “Travel Rules” הנדרשים בפעולות כלכליות מסורתיות, אינם ניתנים ליישום ברשתות בלוקצ'יין.

קושי מערכתי זה אינו רק טכני, אלא פוגע באופן ישיר ביכולת התפעול השוטף של החברות, מקשה על גיוס והעסקת עובדים, מגביל את יכולתן למשוך השקעות ומאלץ רבות מהן, כפי שעולה מתשובות המנהלים בסקר BDO, **לחפש פתרונות עוקפים ויקרים בחו"ל או לצמצם את פעילותן בישראל עד כדי הימנעות מפעילות**. בפגישות הוועדה עם עו"ד סיגל מנדלקר, עו"ד מישל קרבר ובעמדה שהוצגה על-ידי עו"ד יהודה שפר התרשמנו כי ישנם פתרונות שיכולים לאפשר הקלה בתחום זה ונרחיב על כך בפרק התובנות.

אתגר נוסף הקשור גם לניהול חיי היום-יום של החברות וגם לאפליה הקיימת מול תעשיות מקבילות הוא **היעדר מדיניות מיסוי מותאמת ותומכת צמיחה לתחום הנכסים הדיגיטליים**. כפי שעולה הן מדיוני הוועדה והן מדו"ח מבקר המדינה מצב זה פוגע בתעשייה במספר מישורים קריטיים:

**משיכת השקעות זרות:** משקיעים זרים בתחום מופלים לרעה לעומת משקיעים זרים בכל תחום אחר. **הדבר נובע ממבנה הפטורים שאינו מותאם לגיוס באמצעות נכסים דיגיטליים**, מה שעלול להביא לסיכון של כפל מס. היעדר מתווה מיסוי מותאם ואטרקטיבי למשקיעים זרים בתחום (בניגוד להסדרים הקיימים בענפי טכנולוגיה אחרים), מהווה חסם משמעותי ליכולתה של התעשייה המקומית למשוך הון זר והשקעות בינלאומיות.

<sup>18</sup> דו"ח מבקר המדינה, מיסוי מטבעות דיגיטליים, נובמבר 2024, ע' 12.



**תגמול עובדים:** היעדר התאמה של הטבות המיסוי המקובלות בהייטק (דוגמת סעיף 102 לפקודת מס הכנסה) למוזדלים של תגמול הוני באמצעות טוקנים, פוגע ביכולתן של חברות קריפטו למשוך ולשמר עובדים איכותיים, ומציב אותן בנחיתות תחרותית מול חברות הייטק מסורתיות בישראל ומול חברות מתחרות בתעשיית הקריפטו בעולם. כיום, העובד הישראלי בתחום נדרש לשלם מס בשיעור של כמעט פי שניים לעומת מקבילו בתעשיית ההיי-טק המסורתית (28% מס על אופציות מסורתיות לעומת כ-50% מיסוי על אופציות בתעשיית הקריפטו)

**הנפקת טוקנים שאינם ניירות ערך:** חברות המעוניינות להנפיק טוקנים לשימוש במערכות שלהן או למטרות אחרות שאינן בגדר נייר ערך, נתקלות בחוסר בהירות משמעותי הן לגבי המסגרת המותרת לביצוע ההנפקה והן לגבי השלכות המיסוי על החברה המנפיקה, על המשקיעים ועל המשתמשים בטוקנים. חוסר בהירות זה מכביד על מוזדלים עסקיים חדשניים ועל גיוס הון מבוסס קהילה.

**נטל מיסוי ודיווח כללי:** הפרשנות הנוהגת כיום על ידי רשות המיסים, המסווגת מטבעות וירטואליים כ"נכס" וגוררת אירוע מס רווח הון בכל המרה, מטילה נטל דיווחי וחשובי כבד על כלל הפעילים בתחום (חברות ויחידים כאחד), ויוצרת קשיי נזילות משמעותיים לתשלום המס. שיעור המדווחים הנמוך מעיד על הקושי הרב שיוצר המשטר הנוכחי.

היעדר מדיניות מיסוי המותאמת לתעשייה יוצרת פער משמעותי כבר עתה לצרכנים וחברות ישראליות בכל הקשור ל**מיסוי מטבעות יציבים**. כפי שהדגשנו קודם לכן, מטבעות יציבים הולכים ותופסים נפח משמעותי יותר בעולם המטבעות הדיגיטליים. יותר ויותר מדינות מאפשרות הנפקת מטבעות יציבים וחלקן אף פעולות להנפיק בעצמן. בפני הוועדה הוצג כי בישראל, בהתאם להגדרות חוזר מס הכנסה 05/2018, בשל הגדרת **כל מטבע דיגיטלי** כנכס, פערים שמקורם בהפרשי שערים רגילים, יכולים להיות בטעות מסווגים כייציבים במס רווחי הון, וזאת בשונה להמרת מט"ח רגיל. להבנת הוועדה **זהו פער המונע מישראלים לפעול גם הם בעולם המטבעות היציבים**.

אתגר נוסף שזוהה הוא **פערי הידע וההבנה של התחום** בקרב גורמים מרכזיים בממשל, ברגולציה ובמערכת הפיננסית המסורתית. דיוני הוועדה, בעיקר המפגשים עם עו"ד סיגל מנדלקר ועו"ד מישל קרבר, הדגישו כי חוסר ההיכרות עם הטכנולוגיה, המוזדלים העסקיים והסיכונים והסיכויים הייחודיים, מוביל לעיתים קרובות ל"פחד משתק", לקבלת החלטות המבוססת על סטיגמות או מידע חלקי, ולגישה שמרנית או אף חוסמת כלפי התעשייה. פערי ידע אלו תורמים גם לתדמית ציבורית שלעיתים קרובות מקשרת את התחום לפעילות ספקולטיבית או פלילית, כפי שעלה גם במחקר KPMG כאחד מארבעת החסמים המרכזיים.

לבסוף, בדיוני הוועדה עלה באופן עקבי **קושי רוחבי של סביבה רגולטורית חסרה ובלתי מעודדת צמיחה**. התעשייה פועלת בסביבה בה המסגרת החוקית והרגולטורית אינה מותאמת למאפייני התחום, ולעיתים סותרת בין גופים שונים. זאת, על אף שהצורך באסדרה מקיפה של תחום הנכסים הדיגיטליים זוהה כבר בדו"ח שפרסמה הכלכלנית הראשית במשרד האוצר בנובמבר 2022, אשר היווה בסיס להחלטת ממשלה 204 (פברואר 2023) בדבר קידום החקיקה בנושא, אך יישומה המלא עודנו מתעכב. חוסר ודאות זה, לצד היעדר אחראי ממשלתי אחד לתחום ו"ספר כללים" עדכני, מעכב את התפתחות התעשייה.

עבור חברות רבות, קשיים אלו גורמים ליזמים ומשקיעים, בין היתר ל **"...מצב של ישיבה על הגדר' ואף הוצאת משאבים מישראל בשל אסדרה קיימת מחמירה, חוסר ודאות וציפייה להתאמות..."**<sup>19</sup>. הצורך באסדרה מקיפה של תחום הנכסים הדיגיטליים זוהה כבר בדו"ח שפרסמה הכלכלנית הראשית במשרד האוצר בנובמבר 2022<sup>20</sup>, אשר היווה בסיס להחלטת ממשלה 204<sup>21</sup> מפברואר 2023 בדבר קידום החקיקה בנושא. עם זאת, יישום ההמלצות והחקיקה הנדרשת עודנו מתעכב, והתעשייה ממשיכה לפעול בסביבה של אי-ודאות המקשה על תכנון

19 שם, ע' 11.

20 [דו"ח אסדרת תחום הנכסים הדיגיטליים](#), נובמבר 2022. הכלכלנית הראשית במשרד האוצר.

21 [החלטת ממשלה מספר 204 של הממשלה ה-37](#), קידום האסדרה של הפעילות בנכסים דיגיטליים, פברואר 2023.

אסטרטגי וגיוס הון.

אתגרים אלו מתבטאים, בין היתר, בנתוני פעילות החברות בישראל, המעידים על האטה בהתפתחות התעשייה ואף על ירידה מסוימת בהיקף החברות והעובדים (דו"ח KPMG, ינואר 2025). סקר מנהלים בתעשייה (BDO, אוגוסט 2022) חזק תמונה זו והדגיש כי הסביבה העסקית המורכבת מקשה על יזמים, חברות ומשקיעים לפעול ולהתפתח בישראל, ועלולה להוביל לבריחת מוחות והשקעות למדינות בעלות אסדרה מתקדמת וידידותית יותר.

הפער בין הפוטנציאל הרב של התעשייה הישראלית לבין מימושו בפועל אינו רק עניין של החמצת הזדמנויות, אלא טומן בחובו נזק כלכלי ממשי כפי שיוצג בהמשך. כעת נעבור להצגת מקרי המבחן שהוצגו בפני הוועדה למדינות אשר יישמו מדיניות ייחודית לתעשייה.



# מודלים רגולטוריים בעולם

כפי שעלה בדיוני הוועדה, אחד החסמים המרכזיים בישראל הוא היעדר סביבה רגולטורית ועסקית ברורה ותומכת צמיחה. על מנת לגבש המלצות למדיניות ישראלית מיטבית, סקרה הוועדה את המודלים והגישות שאומצו במדינות וגופים בינלאומיים מובילים אחרים, אשר רבים מהם כבר נמצאים בשלבים מתקדמים של הסדרת התחום ויצירת אקו-סיסטם המאפשר את צמיחתו. **מהסקירה עולה כי קיימות גישות מגוונות, אך המגמה הכללית היא הכרה ממסדית בחשיבות התחום, הבנה כי לא ניתן להתעלם ממנו, וניסיון ליצור מסגרת שתאזן בין עידוד חדשנות לבין ניהול סיכונים.**

לפי דו"ח המרכז למימון אלטרנטיבי באוניברסיטת קיימברידג', מתוך 84 מדינות מקרב הכלכלות המפותחות ב-60% יש מסגרות רגולטוריות מקיפות לתעשייה, ב-15% נוספות יש רק כללים מותאמים לסיכונים הלבנת הון ומימון טרו. רק ב-23% מהמדינות אין מדיניות כלל<sup>22</sup>. נבקש עתה להציג מספר מודלים שמדינות מפותחות כבר אימצו ומהם יכולה ישראל לשאוב השראה, לאמץ, ולהצטרף אל קבוצת המדינות להן יש מסגרות רגולטוריות ברורות.

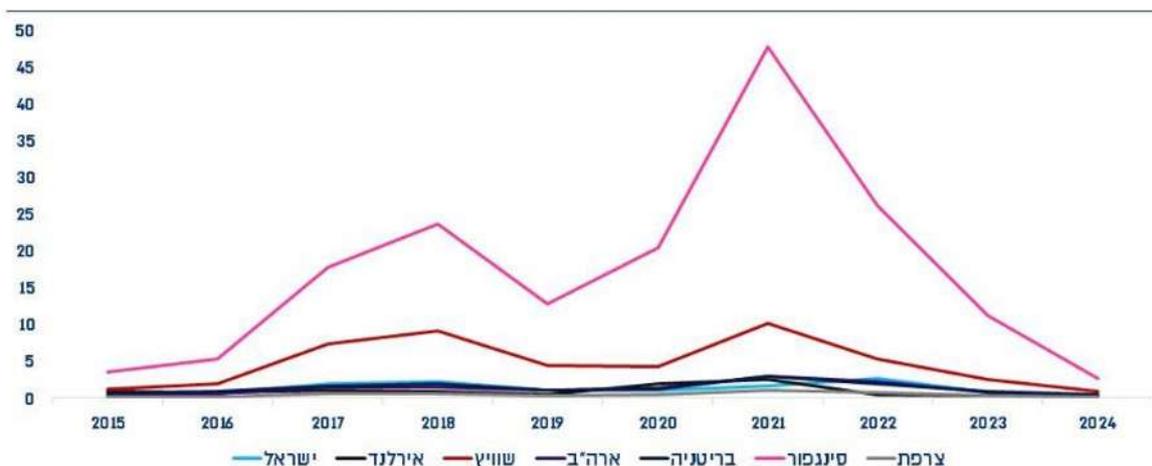
- **שוויץ:** שוויץ בולטת כדוגמה למדינה שאימצה גישה פרואקטיבית וידידותית יחסית לתעשיית הקריפטו, מה שהוביל להתפתחות "עמק הקריפטו" בקנטון צוג. הרגולטור הפיננסי השוויצרי, FINMA, פרסם כבר ב-2018 הנחיות ברורות לסיווג טוקנים (אסימונים) לפי תפקודם העיקרי: אסימוני תשלום (Payment), אסימוני שימוש (Utility) ואסימוני נכס (Asset), כולל התייחסות לאסימונים היברידיים. סיווג נכסים מפורט זה סיפק וזאות משמעותית לזימים ולמשקיעים. בהמשך, נכנס לתוקף בשנת 2021 "חוק הבלוקצ'יין" (DLT Act), אשר התאים את החקיקה הקיימת (דיני חברות, דיני ניירות ערך, דיני חדלות פירעון) למציאות של נכסים דיגיטליים וטכנולוגיית רישום מבוצר, ובכך סיפק בסיס משפטי איתן לפעילות בתחום. מרכיב מרכזי במודל השוויצרי, המהווה פתרון לחסם הבנקאי הקיים בישראל, הוא קיומם של בנקים ייעודיים (כגון Sygnum ו-SEBA) בעלי רישיון בנקאי מלא מ-FINMA, המורשים לספק שירותים פיננסיים מקיפים לתעשיית הקריפטו. בנוסף, **הגישה השוויצרית מאופיינת בניהול סיכונים מותאם, המאפשר לבנקים ולגופי אימות לקוחות מוסמכים לבחון לקוחות על בסיס פרופיל סיכון פרטני, במקום מדיניות גורפת.** קיומם של בנקים אלו פותר במידה רבה את "הכשל הבנקאי" המאפיין את ישראל. הצלחת המודל השוויצרי שימשה כאחד ממקרי הבוחן במחקר התועלת הכלכלית של KPMG.

- **סינגפור:** בדומה לשוויץ, שאפה למצב עצמה כמרכז פיננסי וטכנולוגי גלובלי, ואימצה גישה מאוזנת המעודדת חדשנות תוך הקפדה על ניהול סיכונים. חוק שירותי התשלום (Payment Services Act - PSA) משנת 2019 מהווה את עמוד התווך הרגולטורי, ודורש רישוי ופיקוח על מגוון רחב של ספקי שירותי תשלום, כולל אלו העוסקים בנכסים דיגיטליים (Digital Payment Tokens - DPTs) כגון בורסות וארנקים. גישה זו מאפשרת פעילות מפותחת ובטוחה. לאחרונה, באוגוסט 2023, רשות המטבע של סינגפור (MAS) אף השיקה מסגרת רגולטורית ייעודית ל-Stablecoins המונפקים במדינה וצמודים למטבע יחיד (SCS), הכוללת דרישות מחמירות לגבי יציבות הערך (שמירת הרבות נאותות וביקורת), הון עצמי וזכויות פדיון למחזיקים. מהלך זה ממחיש את ההכרה בחשיבותם של מטבעות יציבים ואת הצורך בהסדרה ייעודית עבורם. יוזמה זו, יחד עם פרויקטים ממשלתיים כמו Project Ubin שבהן שימושים ב-CBDC ו-DLT, מדגימים את הגישה הפרואקטיבית והמתפתחת של סינגפור. גם המודל הסינגפורי שימש כמקרה בוחן במחקר KPMG.

הצלחתן של שתי מדינות אלו, **שוויץ וסינגפור**, למשוך ולטפח תעשיית קריפטו משגשגת, באה לידי ביטוי מובהק גם בנתונים השוואתיים על מספר החברות החדשות הנפתחות בהן מדי שנה ביחס לגודל האוכלוסייה. כפי שעולה מנתוני PitchBook, סינגפור ושוויץ בולטות משמעותית ביחס למדינות מפותחות אחרות (כולל ישראל, ארה"ב,

בריטניה, צרפת וגרמניה) במספר חברות הקריפטו החדשות למיליון נפש, במיוחד בשנים 2017-2021. נתון זה מחזק את התובנה כי סביבה רגולטורית ברורה ותומכת, לצד מאפיינים כלכליים דומים (כמו גודל אוכלוסייה או תלות בשווקים גלובליים), יכולה להוביל לפריחה של התעשייה גם במדינות קטנות יחסית.

איור 7 | מספר החברות החדשות בסקטור הקריפטו למיליון נפש - 2015-2024



מתוך דו"ח תועלות משקיות, KPMG מרץ 2025

- בריטניה:** הגישה הבריטית תוארה כהליך מדורג יותר, המעדיף התאמה של החקיקה הקיימת על פני יצירת מסגרת חדשה לחלוטין. עסקי קריפטו (Crypto Asset Businesses) נדרשים להירשם ברשות להתנהלות פיננסית (FCA) לצורכי מניעת הלבנת הון ומימון טרור. בנוסף, נכסים קריפטוגרפיים הוכנסו תחת משטר הפיקוח על שיווק שירותים ומוצרים פיננסיים (Financial Promotion Order), המחייב עמידה בכללים של הוגנות, בהירות ומניעת הטעיה. בדיוני הוועדה עלה כי על אף חוסר תאימות מלאה כיום בין בריטניה למדינות האיחוד האירופי, קיים צפי כי החקיקה הבריטית תתיישר במידה רבה עם הסטנדרטים האירופיים בעתיד הקרוב.
- האיחוד האירופי (MiCA):** רגולציית ה-MiCA הוצגה כמסגרת המקיפה והשקפתנית ביותר בעולם, המבקשת ליצור שוק אחיד והרמוני לנכסים דיגיטליים בכלל האיחוד. היא מסווגת נכסים דיגיטליים לקטגוריות (ARTs, EMTs, Other), קובעת כללים מפורטים להנפקה ומתן שירותים (CASPs) בכל קטגוריה, כולל חובות גילוי נרחבות (White Paper), דרישות הון, משטר "פספורט" לרישוי, והוראות למניעת שימוש לרעה בשוק. הרגולציה נכנסה לתוקף בהדרגה במהלך 2024, ורבים רואים בה מודל בעל פוטנציאל להשפעה גלובלית. הוועדה התרשמה כי רגולציית ה-MiCA, על אף מורכבותה, מהווה מודל מרכזי ונקודת ייחוס חשובה ממנה ניתן לשאוב עקרונות ופתרונות רלוונטיים לישראל, תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות למאפייני השוק המקומי.
- ארצות הברית:** המצב בארה"ב השתנה לאחרונה מהקצה אל הקצה. סדרה של הצעות חקיקה שנמצאות בשלבי מימוש שונים, יוצרות בימים אלה את המבנה האסדרתי הנוח והמתאים ביותר לפעילות קריפטו. בין יוזמות החקיקה ניתן למנות את ה- GENIUS act, חקיקה שתפקידה לאסדר הנפקת מטבעות יציבים בארה"ב ונכון לכתיבת שורות אלה עברה בסנאט והיא צפויה לעבור בבית הנבחרים בשבועות הקרובים, הצעת החוק לנכסים דיגיטליים, ה- CLARITY act, שתפקידה לאסדר את עולם הטוקנים, שהחלה להידון בסנאט, והצעות נוספות. בה בעת, פועל כוח משימה ברשות ני"ע האמריקאית (ה-SEC) במטרה לתמוך את ההתפתחויות הטכנולוגיות, כפי שאמר לאחרונה ראש הרשות לני"ע פול אטקינס "בלוקצ'יינים הם יצירות חדשניות ומהפכניות המאפשרות לנו לברוא מחדש את מושג הבעלות והעברה של נכסים דיגיטליים וקניין



רוחני... הזכות לשמירת הקניין הפרטי בדין היא ערך יסוד אמריקאי שאסור שיתבטל ברגע שנכנסים לאינטרנט... אני סבור שאין לאפשר למסגרות רגולטוריות ישנות, בנות מאה שנה לחנוק חדשנות, במיוחד כשמדובר בטכנולוגיות שיכולות להפוך ולשפר באופן מהותי את מודל התיווך המסורתי שלנו...".<sup>23</sup>

מהסקירה הבינ"ל עולה כי מדינות מובילות מכירות בצורך להסדיר את תחום הנכסים הדיגיטליים **ופועלות ליצירת ודאות רגולטורית**. אף שהגישות מגוונות, קיימים קווי דמיון במטרות: הגנה על משקיעים, מניעת פעילות בלתי חוקית (AML/CFT) הקשורה בעבודות לאתגרי התעשייה במערכת הבנקאית, הבטחת יציבות פיננסית, ומתן לגיטימציה לפעילות חדשנית. קיימים מודלים ספציפיים (כמו בשוויץ, סינגפור והאיחוד האירופי) מהם ניתן ללמוד רבות לגבי סיווג נכסים (ובפרט הצורך בפיתוח סיווג נכסים מפורט אשר יאפשר גיבוש חליפת אסדרה ומיסוי מותאמת לכל סוג נכס), רישוי נותני שירותים, כללי מסחר ופיקוח.

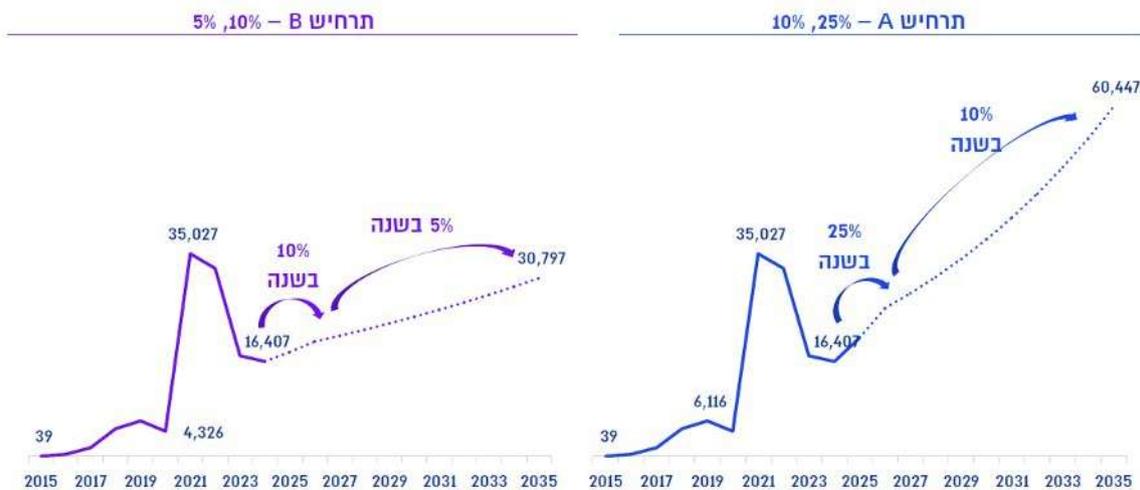
**הוועדה סבורה כי ישראל יכולה וצריכה להסתמך על הניסיון שנצבר במדינות אחרות**, ללמוד מהיתרונות והחסרונות של כל גישה, ולגבש – בהתאם לצרכיה – מסגרת רגולטורית ואקוסיסטם תומך, על מנת לעצור את הנסיגה היחסית ולאפשר לתעשייה המקומית למצות את הפוטנציאל הטכנולוגי והכלכלי הגלום בה כפי שיפורט מיד. בטרם נעבור לפרק תובנות והמלצות הוועדה, נציג להלן את המחקר הכלכלי שהוצג בפני הוועדה בדבר הפוטנציאל בפיתוח התחום.

# פוטנציאל כלכלי מפיתוח התחום בישראל

מעבר לחשיבות הטכנולוגית ולערכי החדשנות, לתעשיית הקריפטו, הבלוקצ'יין וה-Web 3.0 בישראל יש פוטנציאל כלכלי ישיר ועקיף משמעותי ביותר, אשר מימושו תלוי במידה רבה באימוץ מדיניות ממשלתית תומכת ובהסרת החסמים המבניים והרגולטוריים הקיימים ונמצא מעבר לפערי גביית מסים (המוערכים לבדם במיליארדי שקלים בשנה). הוועדה בחנה לעומק את הפוטנציאל הזה באמצעות מחקר ייעודי להערכת התרומה הכלכלית הפוטנציאלית, שנערך עבורה על ידי פירמת KPMG והוצג בישיבתה השנייה (מרץ 2025).

המחקר התבסס על ניתוח של תרחישי צמיחה אפשריים לתעשייה העולמית והמקומית ועל מתודולוגיה של הערכת השפעה כלכלית (Economic Impact Study), הבוחנת את התרומה הישירה (גידול במספר החברות והעובדים בתחום), התרומה העקיפה (השפעה על ספקים ושרשרת האספקה) והתרומה הנובעת (השפעה הנובעת מהגידול בצריכה הפרטית כתוצאה מתוספת ההכנסה). לצורך הניתוח, נבחנו שני תרחישי צמיחה מרכזיים לתעשייה העולמית בעשור הקרוב (2025-2035), בהתבסס על מגמות היסטוריות בענפים טכנולוגיים דומים ובתעשיית הקריפטו עצמה: תרחיש צמיחה גבוה (25% בשנתיים הראשונות, 10% בהמשך) ותרחיש צמיחה בינוני (10% בשנתיים הראשונות, 5% בהמשך).

## איור 8 | תרחישי הצמיחה בגיוסים בתעשיית הקריפטו בעולם (מיליוני דולרים, 2015-2035)



מתוך דו"ח תועלות משקיות, KPMG מרץ 2025



ביחס לתרחישים הגלובליים, נבחנו שלושה תרחישים אפשריים להתפתחות התעשייה בישראל:

1. תרחיש צמיחה גבוהה (1.5x): ישראל מצליחה להסיר חסמים ולאמץ מדיניות מיטיבה, וצומחת בקצב הגבוה פי 1.5 מהמוצע העולמי, תוך מינוף יתרונותיה הטכנולוגיים.

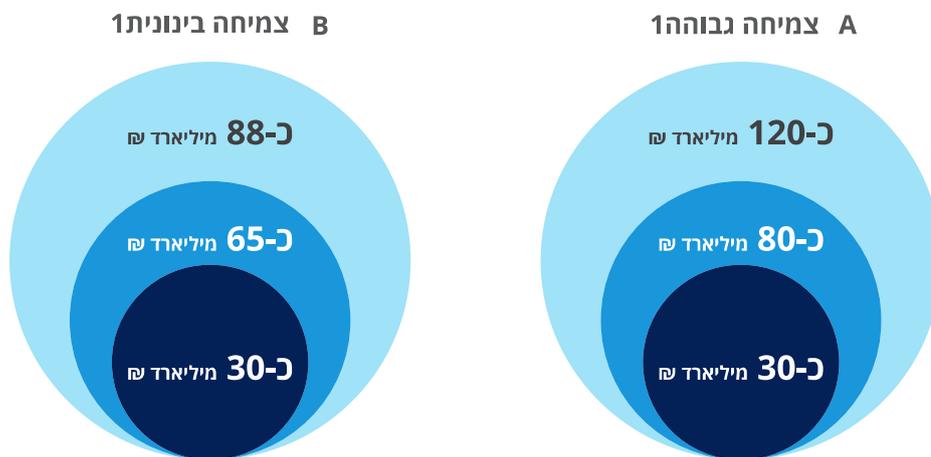
2. תרחיש צמיחה בינונית (1x): ישראל מצליחה ליישר קו עם המגמה העולמית וצומחת בקצב דומה למוצע העולמי.

3. תרחיש המשך המגמה השלילית (-5%): ישראל אינה מצליחה להסיר את החסמים, והירידה שנצפתה במספר החברות והעובדים בשנים האחרונות ממשיכה בקצב ירידה שנתי ממוצע של -5%

בהתבסס על תרחישים אלו, המחקר העריך את התרומה המצטברת הצפויה של התעשייה לתוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) בישראל בין השנים 2025-2035 (במונחים מהוונים לשנת 2024). הממצאים מצביעים על פער דרמטי בין התרחישים השונים:

- בתרחיש בו נמשכת המגמה השלילית (-5%), התרומה המצטברת לתמ"ג צפויה להסתכם בכ-30 מיליארד ש"ח בלבד.
- בתרחיש של צמיחה בינונית בישראל (1x), התרומה המצטברת לתמ"ג צפויה לנוע בין 65 מיליארד ש"ח (תחת תרחיש צמיחה עולמי בינוני) ל-80 מיליארד ש"ח (תחת תרחיש צמיחה עולמי גבוה).
- בתרחיש של צמיחה גבוהה בישראל (1.5x), התרומה המצטברת לתמ"ג צפויה לנוע בין 88 מיליארד ש"ח (תחת תרחיש צמיחה עולמי בינוני) ל-120 מיליארד ש"ח (תחת תרחיש צמיחה עולמי גבוה).

## איור 9 | הערכת תרומה מצטברת לתמ"ג, 2025-2035



מתוך דו"ח תועלות משקיות, KPMG מרץ 2025

**ממצאים אלו מצביעים בבירור כי ההחלטה האם לאמץ מדיניות לאומית תומכת היא בעלת משמעות כלכלית אדירה למשק הישראלי, הנאמדת בפער של עד 90 מיליארד ש"ח בתמ"ג במהלך העשור הקרוב.** פוטנציאל זה נובע הן מהגידול הצפוי במספר החברות הפעילות (שיכול להגיע ליותר מפי 5 ואף פי 7.5 מהמצב הנוכחי בתרחישים החיוביים) והן מהגידול הצפוי במספר המועסקים בתחום (שיכול להגיע לכ-10,500 עד כ-25,800 עובדים בתרחישים החיוביים, לעומת כ-1,800 בלבד בתרחיש השלילי). **מימוש הפוטנציאל הכלכלי תלוי, אם כן, באופן ישיר ביכולתה של מדינת ישראל ליצור סביבה רגולטורית ועסקית תומכת שתאפשר לתעשייה זו לצמוח ולשגשג.**

# נושאים נוספים שהוצגו בפני הוועדה

הוועדה שמעה מספר הצעות ונקודות נוספות הקשורות לתעשיית הקריפטו, בלוקצ'יין ו-Web 3.0. נקודות אלה אינן בגדר חסמים או אתגרים, אלא תפיסה לפיה הטכנולוגיה יכולה להתפתח ולשרת את המדינה באופנים נוספים.

מספרי חברי וועדה ואורחים הציגו את חשיבות הטכנולוגיה המבוצרת ומטבעות דיגיטליים **לעצמאות הפיננסית של המדינה**. כיום, המערכת הפיננסית הישראלית נסמכת באופן מלא על העברת תשלומים דרך רשת ה-SWIFT. הדבר מהווה Single Failure Point ורשת בלוקצ'יין מבוצרת כבסיס להעברת תשלומים עשויה לשמש כגיבוי המבטיח יציבות מערך התשלומים גם באירועי קצה.

נקודה נוספת שהוצגה קשורה לאופייה של הטכנולוגיה כטכנולוגיה מבוצרת נושא עימו בשורה משמעותית **ביחס לאופן שבו ניתן לנהל מערכות מורכבות מרחבות משתתפים**. חבר הוועדה איתן לביא הציג בפני הוועדה אפשרויות לשימושים ברשתות מבוצרות לטובת קבלת החלטות באופן דמוקרטי, ניהול מערכות העברת מידע, יעול ביזור הממשל וקידום שקיפות במרחב הציבורי. לגישתו, במערכות מבוצרות כל גורם שומר על שליטה על המפתח הפרטי שלו, מה שמגביר את האמינות והעמידות של המידע וזירוז התהליכים – במקום תלות בריכוז מרכזי אחד. בכך נפתחת האפשרות להטמעת מנגנונים של הצבעה והצבעת דעת קהל בשקיפות מלאה, לשיתוף בזמן אמת של נתונים בין רשויות שונות ולהפחתת צווארי בקבוק בירוקרטיים, וכל זאת תוך שמירה על הפרטיות והבקרה המבוצרת.

פרופ' אילן אלון הציג בפני הוועדה את עמדתו בדבר הצורך של ישראל להעביר חלק מיתרות המט"ח שלה לביטקוין. כיום, לישראל יתרות מטח בשווי 220.2 מיליארד דולר. בשנת 2023 לבדה נוספו 20 מיליארד דולר ליתרה זו. העובדה שישראל מרכזת כמעט את כל עתודות המט"ח שלה במטבע אחד יוצר סיכון משקי וכן מפספס הזדמנות השקעה. הסבת חלק מיתרות המט"ח גם למטבעות דיגיטליים יכולה לבזר את הסיכון, לחזק את עתודות המט"ח הישראליות ואת עמידות המשק במשבר.

פרופ' מורן אופיר הציגה בפני הוועדה ממצאים אמפיריים מניתוח שוק ה-ICO, שהראו underpricing קיצוני (בין 8% ל-900%) המעיד על פערי מידע משמעותיים. היא זיהתה אילו משתנים בגילוי הוולונטרי אכן סייעו לנבא הצלחה (כמו התייחסות למהות הטכנולוגית, החזקות המנפיקים, והגנות מפני דילול), לעומת משתנים שלא ניבאו הצלחה. פרופ' אופיר הראתה שגילוי וולונטרי מטעם המנפיק אינו מספק, והמליצה על יצירת מסגרת רגולטורית חדשה ומותאמת שתהיה רלוונטית יותר מתשקיף מלא ועם זאת תספק הגנה טובה יותר למשקיעים. הוועדה סבורה שיש שמסגרת אסדרת הנפקת מטבעות בישראל יש להיעזר בניסיון הקיים כדי לאמץ כללים מותאמים ומיטיבים.

הבורסה לני"ע הציגה בפני הוועדה את הפעולות אותן היא מקיימת בתחום המסחר וההנפקות המבוצרות. דן קמינצקי, מנהל יחידת הנכסים הדיגיטליים בבורסה, הציג את פעילותה בתחום הנכסים הדיגיטליים דרך פרויקט "עזן" - פלטפורמה מבוססת בלוקצ'יין פרטית המאפשרת הנפקה וסליקה של אגרות חוב ממשלתיות דיגיטליות. עוד תיאר את "עזן 2" המתרחב לשוק הקריפטו ולשותפויות עם בנק ישראל וגופים מוסדיים, והסביר את האסטרטגיה הדו-כיוונית של הבורסה: שיפור תהליכים פיננסיים קיימים באמצעות טכנולוגיית בלוקצ'יין ופיתוח שירותי משמורת וסליקה לעולם הקריפטו. הוועדה התרשמה ממחויבות הבורסה לאימוץ הטכנולוגיה ומודה לה על שהופיעה בפניה.



בפני הוועדה הוצגה תמונת מצב מורכבת המלמדת על תעשייה ענפה הצומחת על-אף קשיים הניצבים בדרכה. חלק מן הקשיים הינם קשיים המשותפים לכל תעשייה חדשה המכה שורש בקרקע בישראל אולם חלק מן הקשיים ייחודיים לאופיה של הטכנולוגיה והשימושים בה.

תעשיית הקריפטו, בלוקצ'יין ו-Web 3.0 היא קודם כל תעשייה טכנולוגית ורק לאחר מכן תעשייה בעולם הפיננסי. בדיוני הוועדה התרשמנו כי תשומת לב רבה מוקדשת לשיח סביב העולמות הפיננסיים ומעט תשומת לב הולכת לראיית התעשייה כמכלול של חברות הפועלות בעולם משותף. בגלל הדואליות שמשדרת התעשייה – טכנולוגיה לצד פיננסים, ובהיותה של התעשייה הפיננסית עשירה ברגולציה, ניכר כי יחסה של המדינה לתחום זה אינו כשל תעשייה בפני עצמה אלא כנספחת לפעולות הכלכליות.

הוועדה התרשמה כי לתעשייה הישראלית יש את כל שדרוש כדי להתמקם בשורת המדינות המובילות מבחינת הון אנושי, יצירתיות ורוח יזמית אולם חסרה ההתגייסות הלאומית למאמץ זה. **על המדינה לראות בתעשייה כתעשייה בפני עצמה ולהבין כי חובת הפעולה היא עכשיו.**

לאורך חודשי עבודת הוועדה התעדכנו כל העת בפעולות אותן מבצע ממשל טראמפ בכל הקשור לתחום. קצב ההתרחשויות והחדשות מעבר לים הינו מהיר ומשמעותי ומלמד כי שינויים רבים צפויים להיות בעתיד הקרוב וכי התעשייה צפויה לזריקת מרץ משמעותית מהממשל האמריקאי.

**הוועדה מתרשמת כי ממד הזמן הוא קריטי** בכל הקשור לפעולות הנדרשות מצד המדינה. במציאות תחרותית כזו, אין לישראל זמן לאבד, וההפסד מחוסר פעולה יהיה עצום. כפי שסיכם מבקר המדינה "... ואולם ככל שעבר הזמן, ובעוד מדינות האיחוד האירופי, ארצות הברית, בריטניה ואחרות קידמו לאחרונה במידה ניכרת את האסדרה בתחום הקריפטו, ישראל נותרה מאחור ולא פעלה מספיק למתן מענה לקשיים העולים מיישום הכללים שקבעה עד כה ולצורך פעולה בקביעת כללים נוספים.<sup>24</sup>

התרשמנו כי העובדה שאין בממשלה ישראל גוף אחד המרכז ומאסדר את הפעילות היא אבן נגף במאמצים לפיתוח הענף. התובנה היסודית והדחופה ביותר העולה מעבודת הוועדה היא כי **על מדינת ישראל להכיר בתחומי הקריפטו, הבלוקצ'יין וה-Web 3.0 כבעלי חשיבות אסטרטגית לאומית**, ולגבש ולהוביל מדיניות פרואקטיבית המכוונת למיצובה של ישראל כמובילה עולמית בתחום זה. לא מדובר רק בהסדרה טכנית של אמצעי תשלום או ניהול סיכונים פיננסיים, אלא בהתמודדות עם התפתחות תשתית טכנולוגית בעלת פוטנציאל טרנספורמטיבי על מגוון רחב של מגזרים כלכליים וחברתיים.

**הוועדה סבורה כי היעדר אסטרטגיה לאומית ברורה ומחויבות ממשלתית עד כה, הוא גורם שורש לרבים מהחסמים המבניים המעכבים את התעשייה.** על ישראל, כמעצמת הייטק וחדשנות, למנף את יתרונותיה בהון אנושי וביזמות גם בתחום זה, כפי שעשתה בהצלחה במגזרי טכנולוגיה אחרים. השגת יעד לאומי של מובילות מחייבת הובלה ממשלתית נחושה, הקצאת משאבים, מינוי גורם ממשלתי מרכז לתיאום בין-משרדי אפקטיבי, ופיתוח מהיר של פתרונות רגולטוריים מותאמים ומאפשרים, אשר יספקו ודאות, יסירו חסמים ויאפשרו לתעשייה הישראלית לחדש, לצמוח ולהתחרות בשוק העולמי, תוך ניהול מושכל של הסיכונים.

**מתוך נקודות אלה מציעה הוועדה כי מדינת ישראל תפעל לאמץ ולהגשים את החזון הבא:**

*מדינת ישראל תפעל להתבסס בין המדינות המובילות בעולם בפיתוח והטמעה של טכנולוגיות פיננסיות מתקדמות ותשתיות מבוזרות בתחומי הכלכלה, הממשל, הביטחון והבריאות תוך קידום נגישות, צמצום פערים ושירות מיטבי לכלל הציבור. המדינה תפתח סביב רגולטורית אחראית ומתקדמת שתאפשר מימוש יתרונותיה הייחודיים בתחומי ההון האנושי, היזמות והחדשנות.*



אנו מציעים את חזון זה לא מן הפה אל החוץ אלא מתוך הכרות עמוקה עם הממשל הישראלי והבנה כי ללא הגדרת חזון-על אליו יהיו מחויבים כלל השחקנים, הדרך להצלחה תהיה קשה. אנו מאמינים כי חזון זה הוא בר-מימוש.

### **לשם מימוש חזון זה, תפעל המדינה לקידום אסטרטגיה לאומית הכוללת:**

1. גיבוש מסגרת רגולטורית ייעודית, קוהרנטית וצופה פני עתיד, המבוססת על סיווג ברור של נכסים דיגיטליים ותחומי פעילות ומתבססת על מסגרת עולמית מוכרת תוך יעד לצמצום פערים רגולטוריים מול מדינות מובילות בעולם ופעולה באמצעות "אימוץ בהפניה" לרגולציה מובילה בעולם באופן שיאפשר מקסימום תאימות רגולטורית עולמית.
  2. גיבוש מדיניות מס תחרותית: רפורמה מקיפה במדיניות המיסוי, התאמת מסגרות המיסוי למסגרות מוכרות בעולם התחרותי והתאמת מסלולי עידוד השקעת הון.
  3. פיתוח כלים רגולטוריים מותאמים לניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור, תוך עידוד חדשנות ושותפות עם התעשייה באימוץ והמשך פיתוח כלי ניתוח מתקדמים.
  4. אימוץ מטבעות דיגיטליים ותשתיות מבוזרות כחלק מאסטרטגיית העצמאות הכלכלית.
  5. חיזוק האמון והיכולות של המערכת הפיננסית המוסדית בהתמודדות עם טכנולוגיות מבוזרות.
  6. השקעה בהכשרה, מחקר והנגשה במטרה לגשר על פערי ידע, לקדם נגישות ולהבטיח שמערכות מבוזרות ישרתו את הכלל ולא רק את הקצה הטכנולוגי.
- לאחר שפרסנו את המלצתנו לחזון והאסטרטגיה הלאומית למימוש, נבקש עתה להרחיב על המלצות הפעולה של הוועדה.

א. **ריכוז סמכויות רגולטוריות בתחום הקריפטו:** כאמור, הוועדה חוזה חשיבות עליונה להגדרת תחומי אחריות בחרים ובלעדיים בין הרגולטורים השונים (רשות ניירות ערך, רשות שוק ההון, בנק ישראל, רשות המיסים, הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור), או לחלופין **לבחון ריכוז סמכויות רגולטוריות מרכזיות תחת גוף מוביל אחד שיתמחה בתחום.**

**כל זאת, במטרה למנוע כפילויות ופערים רגולטוריים, לייעל את תהליכי הרישוי והפיקוח, ובעיקר -** ליצור סביבה רגולטורית שתהיה לא רק מפקחת, אלא גם מאפשרת חדשנות וצמיחה אחראית של התעשייה בישראל.

**הוועדה סבורה כי המסגרת הרגולטורית האחודה** תהיה חייבת לייצר תיאום הדוק בין הגופים השונים, המצב הנוכחי אינו יעיל, יוצר אי-ודאות משפטית ועסקית משמעותית, חוסם חדשנות, ומעודד ארביטראז' רגולטורי. הוועדה התרשמה כי יש צורך דחוף במעבר למסגרת רגולטורית ייעודית, מקיפה וקוהרנטית לתחום הנכסים הדיגיטליים. **מסגרת כזו צריכה להתבסס על סיווג נכסים ברור ומפורט של סוגי הנכסים והפעילויות השונים ולקבוע סטנדרטים ברורים ומתואמים לרישוי, פיקוח וניהול סיכונים.** לצורך כך, הוועדה סבורה כי יש לבחון לעומק מודלים בינלאומיים מוצלחים אשר מציעים גישה מקיפה להסדרת השוק, גם אם נדרשות התאמות למאפייני המשק הישראלי, בהתאם למודל "אימוץ בחקיקה" של משרד המשפטים<sup>25</sup>.

ב. **סיכוני הלבנת הון ניתנים לניהול באמצעות כלים טכנולוגיים קיימים:** תובנה משמעותית שעלתה בדיונים וחוזקה על ידי מומחים שהופיעו בפני הוועדה, היא שהחשש המוצדק מסיכוני הלבנת הון, מימון טרור וסנקציות בינלאומיות (AML/CFT) בתחום הנכסים הדיגיטליים **אינו מהווה בהכרח חסם בלתי עביר, אלא נובע בעיקר מהיעדר שימוש בכלים, טכנולוגיות וסטנדרטים רגולטוריים ברורים ומותאמים לעולם זה.**

במהלך דיוני הוועדה עלה כי רבים מהחששות נשענים על אירועים מן העבר, כאשר אכן לא עמדו לרשות הרגולטורים כלים אפקטיביים לזיהוי ומניעה של פעילות בלתי חוקית. אולם בשנים האחרונות חלה התקדמות משמעותית בפיתוח טכנולוגיות מתקדמות לניטור, ניתוח ודיווח על עסקאות - לרבות שימוש במערכות בינה מלאכותית, בלוקצ'יין פורנזיקס, וכלים לזיהוי חריגות בזמן אמת.

הוועדה התרשמה כי כיום קיימים פתרונות טכנולוגיים מתקדמים המאפשרים ניטור, זיהוי ומניעת סיכונים בצורה יעילה, וכי התעשייה עצמה יכולה וצריכה להיות שותפה בפיתוח והטמעת פתרונות אלו, כפי שהדגישו גם עו"ד סיגל מנדלקר ועו"ד מישל קרבר (ר' בנספח ג כלים קיימים לניטור ומניעה). כיום, האומדן לפעילות בלתי חוקית הינו נמוך מאוד ומוערך ב-0.14% מסה"כ הפעילות בתחום<sup>26</sup> הינה פעילות בלתי חוקית. להתרשמות הוועדה, בניגוד להלבנת הון פיזית, בעת זיהוי פעילות בלתי חוקית בנכס דיגיטלי, היכולת להתחקות אחריו ולפעול כנגדו עדיפה על כלי האכיפה הקיימים בפעילות פיזית.

הוועדה ממליצה כי הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור תאמץ **ניהול סיכונים דיפרנציאלי** המבוסס על רמת הסיכון של הפעילות הספציפית, תוך מתן משקל **לבדיקות נאותות שכבר בוצעו על ידי גופים מפקחים אחרים** (בארץ או במדינות OECD בעלות משטר AML דומה), ולקבוע כללים ברורים ליישום המלצות בינלאומיות כמו ה-"Travel Rule" באופן התואם את טכנולוגיית הבלוקצ'יין.

הנחיות אלו צריכות להגדיר במפורש את תהליכי בדיקת הנאותות הנדרשים מול לקוחות הפועלים בתחום הנכסים הדיגיטליים, להכיר רשמית ולאפשר שימוש בפתרונות טכנולוגיים לניהול סיכונים (כגון כלי ניתוח און-צ'יין המספקים "ציון סיכון" לארנקים וזיהוי מקורות כספים), ואף לשקול קביעת מצבים של Simplified Due

25 [עקרונות משפטיים מנחים לשימוש בפרקטיקה החקיקתית של אימוץ בהפניה בתחומי אסדרה](#), יוני 2025  
26 [The 2025 Crypto Crime Report](#), Chainalysis, February 2025

Diligence (SDD) לפעולות המוגדרות כבעלות סיכון נמוך. כמו כן, על הרגולציה לאפשר ולעודד שימוש בטכנולוגיות פיננסים מבזורים (DeFi), מאגרי נזילות (Liquidity Pools) ובזרות, תוך קביעת סטנדרטים, על פי המקובל בעולם, לניהול הסיכונים הכרוכים בהם, על מנת למנוע הדרה פיננסית של ישראלים מהמערכת הפיננסית הגלובלית המתפתחת.

ג. **הרגולציה צריכה להבטיח את האפשרות לכל אדם להחזיק נכסים דיגיטליים (self-Custody):** "... מאפיין מרכזי של טכנולוגיית הבלוקצ'יין והנכסים הדיגיטליים ככלל, היא היכולת של כל אדם לנהל בעצמו את נכסי הקריפטו בארנק דיגיטלי אישי. הזכות לשמירת הקניין הפרטי היא ערך יסודי ... שאסור שיתבטל ברגע שנכנסים לאינטרנט..."<sup>27</sup>. הוועדה שמעה את דבריו של ראש ה- SEC פול אטקינס ובחרה להביא אותם במלואם, בשל חשיבותם העמוקה. למרות שאין כל מניעה כיום להחזיק נכסים דיגיטליים, הוועדה מוצאת חשיבות עליונה להדגיש כי ראוי שכל רגולציה עתידית לא תפגע באפשרות להחזיק נכסים דיגיטליים באופן אישי, בארנק דיגיטלי אישי, ובכך לאפשר למתכנתים, מפתחים ומשתמשים, לפתח את הטכנולוגיה ולהגשים את התפיסה הערכית בתחום, השואבת מערכים דמוקרטיים יסודיים של זכויות קניין, חופש ביטוי ועוד.

ד. **תיקון נב"ת 411 לאור מסקנות השולחנות העגולים בהובלת בנק ישראל:** הוועדה התרשמה כי הסדרת יתר הסוגיות הרגולטוריות והמיסוייות, ויצירת בהירות כוללת, צפויה להקל משמעותית גם על המערכת הבנקאית ולהפחית את רתיעתה מהתחום, שכן חלק מהקושי שלה נובע מחוסר היכולת להעריך את הסיכונים המשפטיים והרגולטוריים של לקוחותיה בהיעדר כללים ברורים. הסדרה ברורה ומותאמת של ניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור היא תנאי הכרחי גם לפתרון הכשל בממשק מול המערכת הבנקאית.

הדיונים בוועדה הבהירו כי פרסום נב"ת 411 המעודכן, למרות כוונתו הטובה, לא פתר בפועל את הבעיה ואף ייתכן שהחריף אותה בכך שהותיר שיקול דעת רחב מידי לבנקים ונתפס כמטיל עליהם אחריות כבדה ללא כלים מספקים. הוועדה מצביעה על כך **נדרשות הנחיות ברורות, מחייבות, פרקטיות ופרואקטיביות יותר מצד בנק ישראל והפיקוח על הבנקים.**

הוועדה ממליצה כי רשות איסור הלבנת הון ומימון טרור, בנק ישראל ורשות המסים יפעלו בשיתוף פעולה עם חברות בתעשייה על-מנת ליישם פתרונות טכנולוגיים שהוכחו בעולם אשר יאפשרו פעילות תוך עמידה בדרישות הרגולטוריות. (המלצות הועדה בנספח ה').

ה. **רפורמה במיסוי קריפטו - ביטול האפליה נגד חברות בתחום; מעבר למיסוי במפגש עם פיאט: הוועדה זיהתה את משטר המיסוי הנוכחי כחסם תחרותי ותפעולי משמעותי, המצריך רפורמה מקיפה ומותאמת שתסיר את המכשולים העומדים בפני חברות ויזמים בתעשייה. יצירת סביבת מיסוי ברורה, צפויה ואטרקטיבית היא קריטית ליכולת התעשייה למשוך השקעות, לגייס ולשמר עובדים איכותיים ולהתחרות בשוק הגלובלי.**

הוועדה התרשמה כי מודל המיסוי ביחס לאופציות והטבות שמעסיקים בתחום מבקשים להעניק לעובדיהם הינו **מודל מפלה ביחס למיסוי שנקבע לאותן הטבות בתעשיית ההיי-טק**. על המדינה לפעול לתיקון פקודת מס הכנסה באופן שיאפשר לחברות בתחום להעניק הטבות לעובדיהן במטבעות דיגיטליים ואסימונים בעלי ערך.

עוד בעולם המיסוי, ממליצה הוועדה להתאים את מועד "אירוע המס" ביחס לפעולות בנכסים דיגיטליים באופן שאירוע המס ייקבע **בעת מועד המפגש של הנכס עם מטבע פיאט**. לבסוף, על מנת ליצור ודאות מלאה, נדרשת הסדרה של סוגיות מיסוי רבות נוספות הייחודיות לתחום, כגון מיסוי הכנסות מכרייה, סטייקינג, פעילות DeFi, וכן סוגיות פרטניות יותר הנוגעות למבנה התאגידי והעסקי של חברות בתחום (כגון רכישה חוזרת של טוקנים)



1. **שינוי מהיסוד בסיווג הנכסים החל בתחום:** קיים פער משמעותי בהתאמת סיווגים לצרכי מיסוי החלים בישראל ביחס לנכסים דיגיטליים. המצב הנוכחי יוצר פערים משמעותיים מול תעשייה מקבילה (דוגמת המרת מטבעות יציבים) בארץ וודאי שבעולם. הוועדה ממליצה **לפעול בדחיפות לאימוץ או פיתוח סכמת סיווג נכסים מקיפה ומפורטת, אשר תבחין באופן ברור בין סוגי הנכסים השונים** לרבות אסימוני תשלום, נכסים דיגיטליים (Tokens), ניירות ערך (Security Tokens), מטבעות יציבים (Stablecoins), אסימונים ייחודיים (NFTs) ואסימוני ממשל (Governance Tokens) – תוך למידה והתאמה של מודלים בינלאומיים מוכרים.

קביעת סיווג ברור בישראל יהווה בסיס הכרחי וחינוכי ליצירת ודאות משפטית ועסקית, ותאפשר פיתוח "חליפת" רגולציה ומיסוי מותאמת ודיפרנציאלית למאפיינים, לסיכונים ולפוטנציאל הייחודיים של כל סוג נכס ופעילות.

2. **הוועדה מתרשמת כי יש הכרח ליצירת מסגרת אסדרתית להנפקת מטבעות דיגיטליים יציבים (Stablecoins):** בהמשך להחלטת הממשלה 204, הועדה סבורה כי יש להאיץ את הליכי החקיקה בכל הקשור לאסדרת הנפקתם של מטבעות דיגיטליים יציבים. מטבעות אלה כפי שנסקרו לעיל מאפשרים מובילות טכנולוגית, יתרון בשווקים עולמיים, והיכולת לפעול בחזית החדשנות הפיננסית העולמית (ר' בנספח ד' הצעת פורום חברות הקריפטו להסדרת הנושא וכן הסקירה ביחס לנעשה בארה"ב).

ח. **עוד מתרשמת הוועדה כי יש לקבוע מסגרת אסדרתית להנפקת מטבעות דיגיטליים שאינם Security tokens:** הנפקת נכסים דיגיטליים היא חלק אינטגרלי מהתשתית של רשתות בלוקצ'יין. הנכסים הדיגיטליים משמשים לתמרוץ של את מפעילי מערכות המחשוב - הכורים והוולידטורים ומאפשרים את קיומו של האקו-סיסטם הזה. לאורך השנים נוצר בלבול משמעותי בין התפקיד של נכסים דיגיטליים ככלל לבין ניירות ערך. בחקיקה האמריקאית המתגבשת, וגם בחקיקה האירופית, ישנה התייחסות לנכסים דיגיטליים שאינם ניירות ערך. החקיקה מגדירה סדרה של הגנות למפתחי קוד דוגמת מפתחי ארנקים, תשתיות DeFi וחוזים חכמים אשר לא מוגדרים כגופים פיננסיים מפוקחים, וזאת על מנת לאפשר להם להמשיך לפתח את הטכנולוגיה ללא חשש מתביעות או הליכים שונים. זאת ועוד החקיקה קובעת "מבחיני בגרות" שונים כנכסים דיגיטליים, ומאפשרת להם שלבי מעבר על פי רמת הביזור של הפרוטוקול, כך שיתאפשר לו להפוך למבזור באופן מלא ולאסימוני הפרויקט להיחשב כטוקנים שאינם ניירות ערך.

ט. במהלך עבודת הוועדה זיהינו את פערי הידע וההבנה של תחום הנכסים הדיגיטליים בקרב מקבלי החלטות, רגולטורים וגורמים במערכת הפיננסית המסורתית, כחסם משמעותי התורם לרתיעה, לגישה שמרנית או אף חוסמת, ולתדמית ציבורית שאינה משקפת תמיד את יתרונות התחום ומורכבותו. כפי שהודגש גם על ידי מומחים שהופיעו בפני הוועדה, נדרשת פעולה יזומה ומשותפת לבניין אמון והנגשת ידע ומידע.

הוועדה מצביעה על כך שלתעשייה עצמה יש אחריות לקחת חלק פעיל בגישור על פערים אלו, באמצעות פתיחות לדיאלוג, שקיפות, הצעת הדרכות מקצועיות והצגת פתרונות טכנולוגיים המבהירים את אופן הפעולה ומקלים על הבנת וניהול הסיכונים. במקביל, על גורמי הממשל והרגולציה להפנין נכונות ללמידה ולהבנה מעמיקה של התחום, כתנאי לגיבוש מדיניות מושכלת ומאוזנת. חברי הוועדה ישמחו לקיים מפגשים ייזומים להרחבת הידע של המחוקקים והרשויות השונות.

המלצות הוועדה מגלמות הבנה שההתמודדות עם אתגרי התעשייה אינה יכולה להסתדר רק בהחלה נקודתית או מאולצת של כללים קיימים, אלא מחייבת חשיבה מחודשת, גישה מערכתית ופראקטיבית, לצד פיתוח כללים וכלים ייעודיים שיאפשרו לנהל את הסיכונים בדגש על הלבנת הון ומימון טרור מבלי לחנוק את החדשנות

למימוש ההמלצות שפורטו לעיל ומרוכזות מטה יכולות להיות משמעותיות מרחיקות לכת עבור מדינת ישראל. הטמעת טכנולוגיות מבוזרות ואימוץ שימוש במטבעות דיגיטליים הם אינם בגדר אופנה חולפת אלא מציאות

הקורמת עור וגידים מול עינינו. היעדר מדיניות מיטיבה עלול לעלות למשק הישראלי באובדן תרומה לתמ"ג של עד 90 מיליארד ש"ח בעשור הקרוב, בעוד שמדיניות תומכת עשויה לתרום עד 120 מיליארד ש"ח. חברי הוועדה מפצירים במקבלי ההחלטות לפעול כבר עתה ולאמץ תוכנית לאומית שתממש את הפוטנציאל הקיים בישראל.

### המלצות הוועדה

תחום	בעיות מרכזיות	המלצה	אפיק מימוש
<b>אסטרטגיה לאומית</b>	אין למדינת ישראל חזון ואסטרטגיה לאומית לתעשייה	אימוץ חזון ואסטרטגית פעולה במטרה למצב את מדינת ישראל בשורת המדינות המובילות	החלטת ממשלה
<b>רגולציה</b>	היעדר גורם אחראי אחד על התעשייה, ריבוי "כתובות"	יצירת רגולטור אחוד או פורום רגולטורים המתאם את הפעילות בין כלל הרשויות ואחראי ליצירת רגולציה תומכת צמיחה	חקיקה / החלטת ממשלה
<b>מניעת הלבנת הון ומימון טרור</b>	היעדר כללים מותאמים לטכנולוגיה	גיבוש הנחיות ספציפיות לניהול סיכונים דיפרנציאלי המבוסס על רמת הסיכון של הפעילות. הכרה בתהליך נאותות במדינות מובילות ופיתוח פתרונות טכנולוגיים לניהול סיכונים	הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור, בנק ישראל
<b>מניעת הלבנת הון ומימון טרור</b>	היעדר שימוש בכלי ניתוח עבירות	לקדם שיתוף פעולה של הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור, בנק ישראל ורשות המסים ביחד עם חברות בתעשייה על מנת לפתח פתרונות שיאפשרו עמידה בהוראות הרגולטוריות	הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור, בנק ישראל, רשות המסים
<b>מניעת הלבנת הון ומימון טרור</b>	אחזקה עצמית של מטבעות דיגיטליים	הרגולציה צריכה להבטיח את האפשרות להחזיק נכסים דיגיטליים	הנחיות
<b>מיסוי</b>	פער במודל תגמול עובדים מול תעשיית ההיי-טק	העתקת מודל המיסוי הקיים להטבות עובדים בהיי-טק גם לעולם הבלוקצ'יין	חקיקה
<b>מיסוי</b>	היעדר סכמת סיווג ברורה המבחינה בין שלל סוגי הפעילות בנכסים הדיגיטליים	העברת אירוע המס רווחי הון למועד מפגש הנכס עם מטבע פיזי	חקיקה / חוזר רשות המסים



חקיקה	יש להתאים את המיסוי להמרת מט"ח רגילה ולהבהיר כי אין מס רווחי הון על הפרשי שער בהמרת מטבעות יציבים	כיום בעת המרת Stablecoins יש חיוב במס רווחי הון על הפרשי שערים	<b>מיסוי</b>
חקיקה	יש לערוך שינויים בחוקי המיסוי באופן שישווה תנאי משקיעים זרים תעשייה לאלה בהיי-טק, יאפשר השקעות בנכסים דיגיטליים והנפקת אסימוני נכס/ני"ע בתמורה	כיום החקיקה שנועדה למשוך משקיעים זרים אינה מותאמת לתעשייה	<b>מיסוי</b>
חקיקה / רשות שוק ההון / בנק ישראל	יש לייצר מסגרת רגולטורית שתאפשר הנפקת אסימונים דיגיטליים שאינם בהכרח מטבעות דיגיטליים או ניירות ערך (Security Tokens).	חסרה מסגרת רגולטורית להנפקת אסימונים שאינם Security Tokens	<b>הנפקות</b>
חקיקה / רשות שוק ההון / בנק ישראל	בהמשך להחלטת הממשלה 402 יש לפעול לקביעת כללים שיאפשרו הנפקת מטבעות יציבים	אין מסגרת רגולטורית להנפקת Stablecoins	<b>הנפקות</b>
בנק ישראל	על בנק ישראל לפעול לעדכן את נב"ת 411 באופן שיאפשר לבנקים לנהל את הסיכון באופן ברור יותר, תוך זיהוי מדרגות פעילות המחייבות בדיקות מעמיקות יותר, לעומת פעילויות שאינן דורשות בדיקות מעמיקות. הכרה בכספים שמקורם בבעלי רישיון ישראלים ובעלי רישיון במדינות מובילות.	כיום הממשק מול המערכת הבנקאית מהווה חסם משמעותי בהתפתחות התעשייה בארץ. הוראות בנק ישראל לא מייצרות ודאות לבנקים	<b>ממשק בנקאי</b>
	על הרגולטור האחד שיוקם לקדם תוכניות הכשרה לקובעי מדיניות ולמערכת הפיננסית. על חברות התעשייה לפעול ביוזמתן להנגשת ידע וחשיפת הטכנולוגיה לקבלי ההחלטות	בקרב ציבור מקבלי ההחלטות והמערכות הפיננסיות קיימים פערי ידע משמעותיים ביחס לטכנולוגיה באופן המקשה התאמת פתרונות	<b>פערי ידע והבנה</b>
	על הרגולטור האחד שיוקם לקדם תוכניות הכשרה לקובעי מדיניות ולמערכת הפיננסית. על חברות התעשייה לפעול ביוזמתן להנגשת ידע וחשיפת הטכנולוגיה לקבלי ההחלטות		<b>פערי ידע ואמון</b>

# סיכום עבודת הוועדה

דו"ח זה מציג את עיקרי ממצאיה ותובנותיה של הוועדה לגיבוש חזון ואסטרטגיה לאומית לתחום הקריפטו, הבלוקצ'יין ו-Web 3.0, לאחר דיונים ושיבות עבודה מקיפות שהתקיימו בחודשים ינואר עד יוני 2025.

**מעבודת הוועדה עולה תמונה ברורה: לצד פוטנציאל טכנולוגי, יזמי וכלכלי אדיר הגלום בתעשייה המקומית, מימושו מעוכב באופן משמעותי על ידי חסמים מערכתיים, ובראשם היעדר אסטרטגיה לאומית, קשיים חמורים בממשק הבנקאי, היעדר אחראי רגולטורי, מדיניות מיסוי שאינה מותאמת ופערי ידע. דירוגה הנמוך יחסית של ישראל במדדי אימוץ גלובליים והאטה מסוימת בפעילות המקומית, מדגישים את הצורך הדחוף בפעולה.**

התובנות שעלו מעבודת הוועדה מצביעות על הכרח **בגישה מערכתית ופראקטיבית**, הכוללת גיבוש אסטרטגיה לאומית, הסדרה רגולטורית יעודית ומתואמת (תוך סיווג נכסים ברור), רפורמה במיסוי, מתן הנחיות ברורות למערכת הבנקאית תוך אימוץ כלים לניהול סיכונים, אימוץ מטבעות דיגיטליים כאסטרטגיית השקעה לאומית, והשקעה בגישור על פערי ידע.

התרשמנו כי לתעשייה הישראלית פוטנציאל רב אולם הוא אינו מגיע לכדי מימוש מלא, בין היתר בשל קשיים מערכתיים ורוחביים המקשים על פיתוחה של תעשייה משגשגת. החברות שהצליחו לצמוח מתוך ישראל, עשו זאת לצערנו תוך פזילה אל עבר הסדרי מס ופעילות נוחים יותר מעבר לים. עלינו לפעול כדי שהם יבחרו להישאר כאן.

ישראל יכולה להיות בין המדינות המובילות בעולם. היא צריכה להיות שם. אנו מאמינים כי שילוב נכון של מודעות כלל מערכתית והתגייסות רגולטורית לפיתוח התעשייה ולא התמודדות עימה, יאפשר למדינה לממש את הפוטנציאל שקיים פה ואף לקצור את הפירות הכלכליים הצפויים, והם רבים.

בישיבות הוועדה הקדשנו מחשבה רבה כיצד דו"ח זה לא יישב כאבן שאין לה הופכין ויצטרף לשורת דו"חות וניירות עמדה המעלים אבק על מדפי מקבלי ההחלטות אלא ישמש בידיהם ככלי ומצפן ראשוני בבואם לאמץ אסטרטגיה לאומית לתעשייה. ההמלצות המפורטות כאן כמעט ולא דורשות מהמדינה הוצאות נוספות ומרביתן מתאפשרות לביצוע באמצעות שינויים קטנים ופרשנויות של הרגולטורים. חלקן דורשות לא יותר משינוי גישה והחלטה לפעול למען ולא כנגד.

מניסיון החיים המצרפי של כל חברות וחברי הוועדה אנו יודעים שיש כזה דבר "לפספס את הרכבת". לראייתנו, בהיעדר פעולה והתגייסות לאומית, ישראל עשויה לפספס את הרכבת להצטרף למדינות המובילות בתחום זה.

אנו מקווים ומאמינים כי המדינה תפעל לאמץ את המלצות הוועדה ותעשה שימוש ברעיונות ובנקודות שהוצגו בדו"ח זה.



## נספח א' – חברי וחברות הוועדה

**מר אריק פינטו** - יו"ר הוועדה, לשעבר מנכ"ל בנק הפועלים

**מר ניר הירשמן רוב** - סיו"ר הוועדה, מנכ"ל פורום חברות הקריפטו, בלוקצ'יין ו-web 3.0

**פרופ' אלי בן-ששון** - אקדמיה, מומחה לקריפטוגרפיה, מנכ"ל ומייסד שותף Starkware

**מר אדם בניון** - שותף מייסד Collider VC

**עו"ד אבי ליכט** - משפטן, לשעבר המשנה ליועץ המשפטי לממשלה

**גב' יעל אלעד** - שותפה אופרטיבית בקרן הון סיכון אלף

**ד"ר גיתית גור-גרשגורן** - לשעבר הכלכלנית הראשית ברשות ניירות ערך

**מר איתן לביא** - שותף מייסד ו-CTO Dcentralab

**מר אלון מורוך** - מנכ"ל ומייסד SSV Labs

**פרופ' נעם ניסן** - אקדמיה, מומחה למדעי המחשב

**פרופ' בני פנקס** - אקדמיה, מומחה לקריפטוגרפיה

**ד"ר רועי צזאנה** - עתידן ומומחה טכנולוגיה

**שאולי רג'ואן (רו"ח)** - שותף מנהל Masterkey VC, שותף מייסד, פורום חברות הקריפטו

**מר יובל רואש** - מנכ"ל ומייסד-שותף, Bits of Gold

**עו"ד יהודה שפר** - מומחה רגולציה פיננסית, לשעבר ראש הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור

**מנהלי הוועדה:** עודד פריד, טל אלוביץ'

**צוות מלווה:** להב אבן, COO, פורום חברות הקריפטו

**כתיבת הדו"ח:** עודד פריד, טל אלוביץ'

1 עודד פריד – יועץ אסטרטגי ומומחה למדיניות ציבורית, מלווה עמותות ויוזמות חברתיות בזירה הציבורית. בעבר כיהן כמנכ"ל האגודה למען הלהט"ב, והוביל מחקרי מדיניות עבור משרדי ממשלה, קרנות פילנתרופיות וארגוני חברה אזרחית. [oded@odedfrid.com](mailto:oded@odedfrid.com) | טל אלוביץ' – מומחה למדיניות ציבורית, דוקטורנט למדעי המדינה באוניברסיטת מילאנו וחוקר בפקולטה למשפטים באוניברסיטת תל אביב. בעבר כיהן כמנהל סיעה בכנסת וכלוביסט מסחרי בדגש על ענף הפיננסיים. [tal@teca.co.il](mailto:tal@teca.co.il)

# נספח ב' - קול הקורא שהופץ

להלן העתק מהקול הקורא שהופץ על ידי הוועדה בינואר 2025 בעיתונות הכלכלית בישראל.



**הוועדה לגיבוש חזון ואסטרטגיה  
לאומית בתחום הקריפטו,  
בלוקצ'יין ו-web 3.0**

**קול קורא - בקשה לקבלת מידע**

**הוועדה לגיבוש חזון ואסטרטגיה לאומית בתחום הקריפטו, בלוקצ'יין ו-web 3.0 מזמינה את הציבור הרחב, מומחים, יזמים ואנשי מקצוע לשתף מידע, תובנות, רעיונות ומענים לאתגרים בפיתוח התחום.**

הוועדה הציבורית הוקמה כדי לרתום את מיטב המוחות והניסיון המצטבר בתעשייה לטובת המשך צמיחתה של התעשייה הישראלית. במסגרת עבודתה, תבחן הוועדה את הפוטנציאל הכלכלי והטכנולוגי של התעשייה, תנתח את השלכות החסמים הקיימים, ותגבש המלצות למתווה יישום.

הוועדה מזמינה את בעלי העניין והציבור הרחב להציג את דברם בפני הוועדה ולשלוח לה את עמדותיהם והצעותיהם בנושאים שבסמכות הוועדה, כפי שיפורטו להלן; המעוניינים להופיע בפני הוועדה יציינו זאת בפנייתם, בצירוף תקציר הנושא המוצע להצגה וחומרי רקע רלוונטיים. הוועדה תזמן את הדוברים על פי שיקול דעתה ובהתאם לתרומתם הפוטנציאלית לעבודתה.

**ניתן לשלוח מידע, דוגמאות, נתונים או תובנות למייל הייעודי של הוועדה:  
committee@icryptoforum.org**

**נושאים רלוונטיים לשיח מידע:**

1. תשתיות תומכות צמיחה.
2. כיווני תפתחות אפשריים של התעשייה והשפעתם על כלכלת ישראל.
3. חסמים רגולטוריים ואתגרים נוספים בתעשייה.
4. דוגמאות מוצלחות ממדינות אחרות ומודלים רגולטוריים רלוונטיים.
5. רעיונות לשיפור התחרותיות ולמניעת בריחת מוחות.
6. שיתופי פעולה כלכליים וטכנולוגיים שמציעים פוטנציאל לצמיחה.

**מועד אחרון להגשת מידע: 15.3.2025**  
שאלות: committee@cryptoforum.org

- המידע שיועבר לוועדה ישמש לגיבוש תשתית הידע והתובנות לצורך המלצותיה. הוועדה לא תחזיר חומרים שהועברו אליה. המוסר מידע לוועדה מותר על כל זכות קניינית בו, לרבות זכויות יוצרים, ומאשר לוועדה לעשות בו כל שימוש לצורך עבודתה.



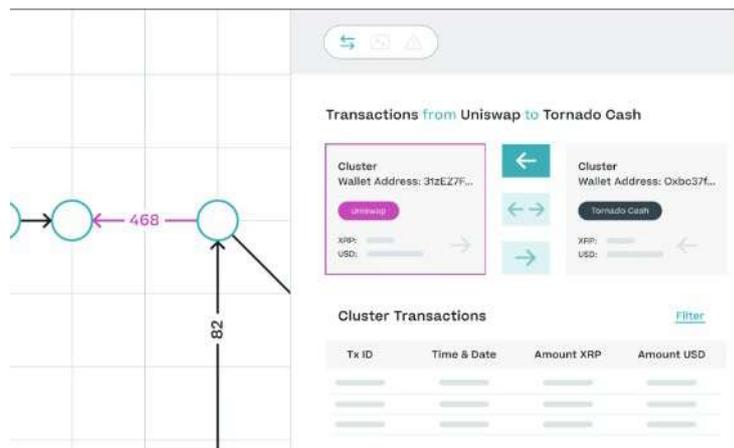
# נספח ג' – טכנולוגיות ניטור זיהוי פעילות חשודה

נספח זה מציג סקירה תמציתית של כלים טכנולוגיים מובילים לניטור זיהוי פעילות חשודה בבלוקצ'יין, תוך דגש על יכולותיהם העיקריות והאופן שבו הם מסייעים באכיפה וציות<sup>2</sup>.

## Elliptic

פלטפורמת מודיעין בלוקצ'יין המכסה למעלה מ-50 בלוקצ'יינים ונכסים קריפטוגרפיים רבים. היא משתמשת ב"גרף הוליסטי" המכיל מיליארדי קשרים לזיהוי ישויות חשודות וקישורן לגורמים ידועים (בורסות, שיחתי ערבול, ארגוני פשיעה).

כיצד הכלי פועל: Elliptic משלבת מידע רגולטורי ותאגידי (פרופילי VASP, פרטי רישוי) ומעדכנת באופן רציף את הכלים שלה לזיהוי דפוסי הלבנת הון חדשים. המערכת, ובפרט "Elliptic Navigator", מספקת ניתוח מקצה לקצה, ניטור בזמן אמת, וציוני סיכון כמותיים לעסקאות או כתובות, בהתבסס על קטגוריות סיכון מוגדרות מראש (למשל, "מקושר לדארקנט", "חשיפה לדמי כופר"). ניתן להגדיר כללי התראה גמישים, כולל ספי ציון או תנאים ספציפיים, והמערכת מבצעת ניטור רציף ומתריעה על שינויים בסיכון.

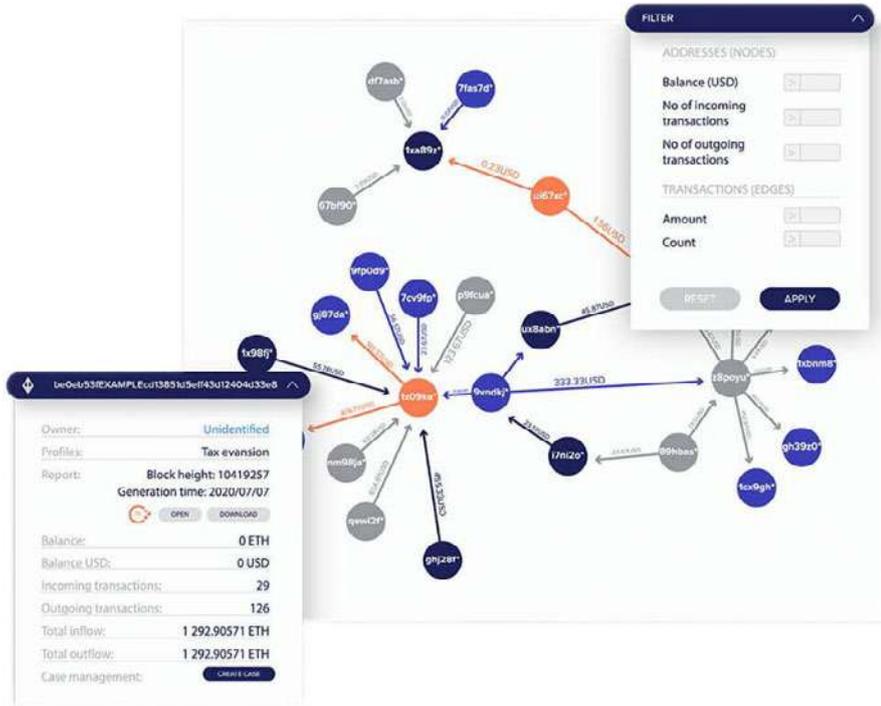


**Elliptic Investigator:** כלי חקירה פורנזית המאפשר לבצע חקירה חוצת-בלוקצ'יינים ולהציג באופן ויזואלי את היסטוריית הכספים ושרשרת ההעברות.

**Fund Flow Analysis:** מספק פירוט של מקורות הכספים, יעדים, ודפוסים חשודים שזוהו בדרך. המערכת שמה דגש על אוטומציה וסקלאביליות, וממשקי המשתמש שלה ידידותיים וכוללים יכולות ייצוא דוחות.

<sup>2</sup> המידע בנספח זה מבוסס על פרסומים פומביים של החברות אודות הכלים

(Lukka) Coinfirm, באמצעות פלטפורמת Coinfirm AML, מספקת פלטפורמת SaaS לניטור פעילות בלוקצ'יין חשודה והפקת דוחות ציות. המערכת אוספת מידע ממגוון רחב של רשתות ומבצעת למעלה מ-270 בדיקות סיכון לכל כתובת או עסקה. התוצאות מוצגות כדוח סיכון מפורט וציון סיכון מצטבר.



**סוגי התראות:**

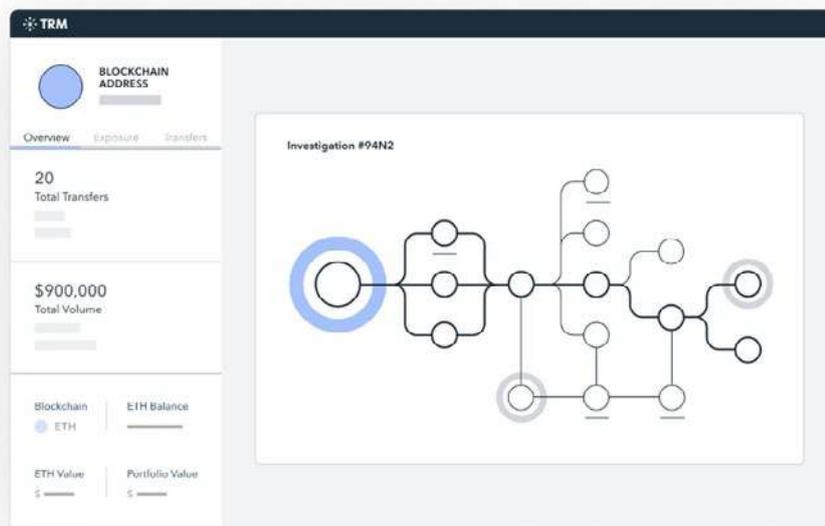
הפלטפורמה מפיקה התראות אוטומטיות על שינויים בסטטוס סיכון או פעילות חשודה, כולל: התראות התנהגותיות: לדוגמה, ארנק שקט שמתחיל לקבל סכומים גדולים מכתובות בסיכון גבוה. התראות על חשיפה לסנקציות: השוואת כתובות מול רשימות סנקציות מעודכנות והתרעה מיידית. התראות חזויות: זיהוי מגמת סיכון עולה עוד לפני אירוע בעייתי (למשל, דפוס "peeling").



המערכת מספקת גם דוחות KYT/KYA מידיים ומתעדת את ההתראות וכלי ניהול תיקים (Case Management) עם יומן ביקורת (Audit Trail). מקורות מידע: הפלטפורמה מכסה למעלה מ-100 רשתות בלוקצ'יין (כ-98% משווי השוק) ומשלבת נתוני רגולציה (Entity Due Diligence). היא מסוגלת לעקוב אחר שרשרת עסקאות ארוכה (עד 400 "מעברי ביניים") כדי לאתר מקור כספים, וכוללת דוחות סיכון לבריכות נזילות וחוזים חכמים ב-DeFi.

## TRM Labs

מפעילה פלטפורמת מודיעין בלוקצ'יין מקיפה לזיהוי ומניעה של פעילות בלתי חוקית, בדגש על הלבנת הון ומימון טרור. הפלטפורמה אוספת ומנתחת נתונים מיותר מ-90 רשתות בלוקצ'יין ומנטרת מעל 200 מיליון נכסים דיגיטליים. היא משלבת מידע על החלפות בין-שרשרתיות cross-chain swaps ופעילות מערבליים, וסורקת מיליוני דפי אינטרנט למודיעין קריפטו ממקורות פתוחים.



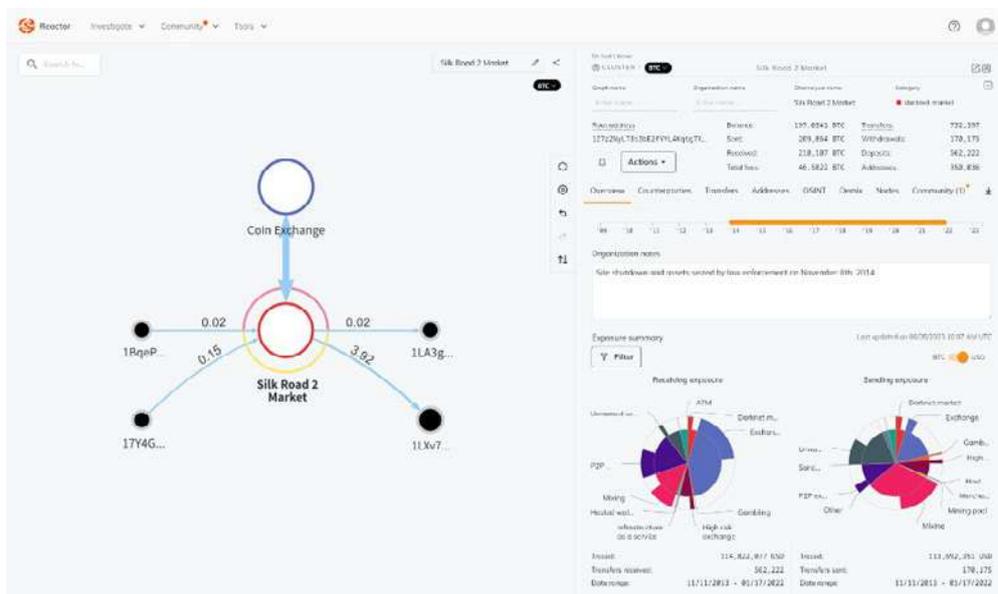
## כלים ומוצרים

- **TRM Forensics**: גישה מאובטחת לנתונים גולמיים של הבלוקצ'יין ומודיעין שיוך והתנהגותי.
  - **TRM Know-Your-Entity**: הערכה וניטור של VASPs ועסקי קריפטו עם פרופילי סיכון מפורטים.
  - **TRM Wallet Screening**: בחינה מראש של כתובות ארנקים לזיהוי סיכונים פוטנציאליים.
  - **TRM Transaction Monitoring**: ניטור עסקאות רציף באמצעות חוקים מותאמים אישית.
  - **TRM Signatures**: מנגנון למידת מכונה המזהה דפוסי הלבנת הון מורכבים החושפים תבניות חשודות בעסקאות מרובות.
  - **Risk Engine**: מערכת חוקים ניתנת להתאמה אישית לניטור, מתן ציון והתראה על סיכונים ביותר מ-50 קטגוריות.
  - **Cross-chain Tracing**: פתרון יחיד לניתוח בלוקצ'יין עם מיפוי בין-שרשראות מובנה בגרף אחד.
  - **Glass Box Attribution**: מודיעין בלוקצ'יין שקוף ומגובה במקורות עם ציוני ביטחון.
- השילוב של נתונים מרובים מאפשר ל-TRM להציג תמונה הוליסטית של סיכונים, כולל התנהלות הצדדים והיסטורייתם.

אחת החברות המובילות בניתוח בלוקצ'יין לצרכי אכיפה וציות. הפלטפורמה שלה אוספת ומנתחת כמויות גדולות של נתוני בלוקצ'יין, מקשרת כתובות לגורמים בעולם האמיתי באמצעות "צירוף כתובות" חכם (clustering) ומשלבת מידע און-צ'יין עם מודיעין ממקורות פתוחים (OSINT) ומאגרי מידע קנייניים.

### כלי הניתוח הזמינים:

- Chainalysis KYT (Know Your Transaction): כלי ניטור בזמן אמת המדרג עסקאות לפי רמת סיכון ומפיק התראות אוטומטיות על פעילות חריגה (למשל, זרימת כספים לדארקנט או ארנק בסנקציות). ניתן להתאים את כללי הסיכון וההתראות.
- Chainalysis Reactor: כלי החקירה המרכזי, המאפשר לחוקרים להמחיש באופן גרפי את תנועת הכספים ולבצע מעקב מלא (Follow the Money). הוא מצטיין בניווט בשרשראות מורכבות, גם כאשר נכסים עוברים בין רשתות שונות (Cross-chain) באמצעות גשרים, מחליפי שרשרת (swap) או בורסות מבוזרות.



- היכולות הגרפיות מלוות בכלים ייעודיים כמו פונקציית Demixing לחשיפת מסלולים דרך מערבלים, ו-Wallet Scan לבדיקת כתובות וביטויי סיד. מקורות המידע של Chainalysis כוללים עשרות רשתות בלוקצ'יין, מאות אלגוריתמים לזיהוי heuristics, ושילוב מידע off-chain מרשומות ציבוריות, אתרי אינטרנט ורשימות שחורות. גישה זו מבטיחה תצוגה הוליסטית של זרימת הכסף מהמקור ועד היעד.

# נספח ד – התייחסות פורום חברות הקריפטו לאסדרת הנפקה והוצאה של מטבעות יציבים

להלן עמדה שהוגשה על ידי פורום חברות הקריפטו לעניין אסדרת הנפקה והוצאה של מטבעות יציבים, בהמשך לקול קורא לבחינת מדיניות נותן שירותים בנושא הנפקה והוצאה של מטבע דיגיטלי יציב.

## סוגי נכס הבסיס

החקיקה האמריקאית והאירופית קובעות אחזקה של רזרבה במתכונת של 1:1, עבור הנפקה של כל מטבע יציב. אנו סבורים כי ראוי שהרגולציה הישראלית תתיר להחזיק את הרזרבה באמצעים הבאים:

1. **מזומן בשי"ח:** שטרות ומטבעות, שיוכלו להיות מוחזקים כמזומן או בחשבון במוסד פיננסי ישראלי או בבנקים מפקחים מחוץ לישראל.

## 2. פיקדונות נזילים:

- פיקדונות הניתנים למשיכה מיידית במוסדות פיננסיים ישראליים.
- פיקדונות בבנקים מפקחים מחוץ לישראל ("regulated foreign depository institutions")
- אגרות חוב מדינתיות (Treasury bills/notes/bonds)
  - « עם תוקף של עד 93 ימים מרגע ההנפקה;
  - « או כאלה שהונפקו עם תוקף של 93 ימים או פחות.

## 3. חוזי Repo קצרי מועד

- חוזי Repo ("repurchase agreements") בתוקף של עד 7 ימים, המגובים באגרות חוב ממשלתיות ("Treasury bills") עם מח"מ של עד 90 ימים.

## 4. חוזי Reverse Repo קצרי מועד

- חוזי Reverse Repo ("reverse repurchase agreements") בתוקף של עד 7 ימים, המגובה באג"ח (Treasury notes, bills or bonds) באופן מרובה ביטחונות (overcollateralized),
  - כאשר החוזים הם אחד מאלה:
    - « Tri-party (שלושה צדדים)
    - « בניכיון מרכזי (centrally cleared)
    - « בילטראליים עם נותן אשראי מהימן, המסוגל לעמוד תחת לחצים קשים בשוק.

## 5. קרנות שוקיכסף (Money Market Funds)

- קרנות המשקיעות רק בנכסים המצוינים לעיל (כלומר, מזומן, פיקדונות נזילים, אג"ח משרד האוצר קצרי מועד, חוזי Repo/Reverse Repo).

• פיקדונות חרבה בבנק המרכזי (Central Bank Reserve Deposits)

כל אלה יחדיו מבטיחים גיבוי מלא (1:1) של כל יחידת מטבע יציב (Stablecoin) מול מטבע פיאט.

## מנגנון שמירת הערך

בהתאם לחקיקה המובילה בעולם, אנו סבורים כי יש לבסס את מנגנון שמירת הערך על עיקרון הגיבוי המלא (חרבה של 1:1), הרכב נכסי חרבה, כמפורט בסוגי נכסי הבסיס שפירטנו להלן, איסור על Rehypothcation של החרבה, כלומר, איסור על שיעבוד הנכסים לטובת יצירת נכס חדש, זכויות פידיין מהיר ויעיל של המטבע היציב כנגד ש"ח, דיווחים ופירסום של הרכב החרבה, כמותה ומיקום ואופן השמירה שלה, דרישות הון ונזילות, ועמידה על ניהול סיכונים.

נפרט כעת את הנושאים הללו:

### 1. גיבוי מלא 1:1

כל יחידת סטייבלקוין חייבת להיות מגובה בחרבה בשווי זהה של נכסי בסיס. כלומר, אם בסבב מחזור סטייבלקוין יש 1,000,000 יחידות, על המנפיק להחזיק נכסי חרבה בשווי 1,000,000 ש.

### 2. הרכב נכסי החרבה

המנפיק צריך להשקיע את החרבה בסוגי נכסים נזילים ובעלי סיכון נמוך, כאמור לעיל.

### 3. איסור על "Rehypothecation"

הרגולציה בארה"ב אוסרת על שימוש בחרבות המטבע היציב כבטוחה (למשל, לשעבד אותם בשנית) למעט מקרים של יצירת נזילות זמנית כדי לעמוד בבקשות הפדיין של המחזיקים. אם נדרשת פעולה כזו, היא מותנית באישור רגולטורי ובצמצום הזמן למינימום.

### 4. זכויות פדיין ("Redeemability")

כל מחזיק סטייבלקוין רשאי בכל רגע **לבקש פדיין** של הסטייבלקוין שלו בערך הנקוב בשטרות או במזומן (לא בהכרח במטבע אלקטרוני אחר).

הפידיין יתבצע ללא תשלום עמלה כלשהי

עוד קובעת החקיקה כי יש לקבוע וליישם פרוטוקול פידיין מהיר, אשר יאפשר פדיין של מטבעות יציבים לש"ח, במהירות וביעילות.

### 5. דיווח וחוות דעת חיצונית חודשית

על מנת להבטיח את שלמות החרבה קבע המחוקק האמריקאי מספר כללים לדיווח לציבור, שאנו סבורים כי יש ליישם:

• בסוף כל חודש על המנפיק לפרסם באתרו את:

« מספר יחידות הסטייבלקוין המונפקות.

« פירוט מלא של החרבות: סכום, סוג (מזומן, פיקדונות, אג"ח, קרנות שוק-הכסף וכיוצ"ב).



לפי הרגולציה האמריקנית, רואה חשבון חיצוני (Registered Public Accounting Firm) יבדוק את הדוח החודשי ולהעיד על נכונותו. לעמדת הפורום כל עוד השווי של המטבעות היציבים שיונפקו יהיה מתחת ל-500 מיליון ש"ח, ניתן יהיה להסתפק בביקורת חיצונית אחת לרבעון.

מנכ"ל ומנהל הכספים (CEO/CFO) חותמים הצהרת אימות (Certification) לאימות דיווחי הרזרבה; זיף חתימה עלול להוות עברה פלילית.

## 6. דרישות הון ונזילות

- הרגולטור (רשות שוק ההון) יקבע **דרישות הון** שיורכבו באחוז מסוים מערך המטבעות המונפקים, כדי לכסות הפסדים בלתי צפויים. עם זאת, יש לציין כי מדובר בהזרבות של 1:1 ומודל כלכלי עם רווחיות נמוכה בהגדרה. על כן, על מנת לאפשר לשוק להתקיים, יש להיזהר שלא להכביד יתר על המידה באופן שימנע פעילות בשוק הישראלי. הפורום סבור כי דרישות אלה אסור שיעלו על דרישות יחסיות לדרישות אשר יונהגו בארה"ב.
- בנוסף, יוטלו **נורמות נזילות** (Liquidity Standards) המבטיחות שיהיו מספיק נכסים נזילים (Cash, Demand Deposits, Short-Term Treasury) לשם פדיון מהיר גם תחת תרחישי לחץ שוק.
- דרישות ההון העצמי והנזילות יהיו דומות באופן יחסי לדרישות האמריקאיות בתחום ולא יעלו עליהן.

## 7. מדיניות ניהול סיכונים (Risk Management)

- המנפיק חייב להפעיל מערך **ניהול סיכונים ריבית ונזילות** שיבדוק תרחישי קיצון, יגדיר תקרות חשיפה וימזער סיכונים תפעוליים כגון שחיקה בערך האג"ח או עיכובים בפדיון.
- בנוסף, עליו לנהל סיכוני הלבנת הון ("AML/KYC") בהתאם לדין כמו כל גוף פיננסי מוסדר.

## לתמצות המנגנון

- **גיבוי 1:1** בעזרת נכסים נזילים ובטוחים, שאסור לשעבד למעט לצורך נזילות.
- **פדיון מיידי וללא עמלה**: כל מטבע ניתן לפדיון בכל עת בערך נקוב.
- **שמירה על שקיפות**: דיווח חודשי מפורט וחווה דעת רואה חשבון חיצונית, אחת לתקופה.
- **הון ונזילות**: דרישות לוועדה רגולטורית להכתיב סטנדרטים מינימליים למניעת קריסה במצבי לחץ שוק, על בסיס ההנחיות בארה"ב עם השינויים המתחייבים.
- **פיקוח וגמישות**: פיקוח רגולטורי על מנפיקי מטבעות יציבים.

בצורה זו יובטח שהסטייבלקוין שומר על ערכו במטבע הפיאט – המחזיקים יכולים לסמוך שבכל רגע הם יוכלו להמיר את המטבע הדיגיטלי חזרה למטבע מזומן, והרגולטור מסוגל לוודא זאת בשגרה ובחירום.

## מאפיינים טכנולוגיים שכרוכים בהנפקה של המטבע הדיגיטלי היציב

בהתייחס לשאלה זו, ביקשנו לעקוב אחרי ההגדרות כפי שיושמו בחקיקה האמריקאית. הרעיון המרכזי הינו לוודא כי המטבע היציב מונפק באמצעות חוזה חכם על רשת מבוזרת, ושהוא לא חלק ממסד נתונים מרכזי הרגיש לפריצות ומניפולציות. המחוקק בארה"ב השקיע מאמץ רב בהגדרתה של רשת מבוזרת, ובכוונה לא השתמש

במושג בלוקצ'יין, שכן רשתות מבוזרות יכולות לפעול על טכנולוגיות דומות, ואילו העיקרון המסדר הוא ביזוריות הרשת והאבטחה הקריפטוגרפית שלה, ולא דווקא הטכנולוגיה הספציפית עליה היא נשענת.

כך למשל

#### 1. **המטבע חייב להיות נכס דיגיטלי (Digital Asset)**

המטבע חייב להיות "ייצוג דיגיטלי של ערך" כלומר, הוא אינו אוסף מספרים בתוך מסד נתונים מרכזי אלא ייצוג דיגיטלי של ערך אשר נרשם בלדג'ר שהוא:

- מבוזר,
- מוגן באמצעים קריפטוגרפיים.

#### 2. **רישום ברשת מבוזרת (Distributed Ledger)**

כל שינוי – הנפקה, העברה או פדיון – צריך להירשם בבלוקצ'יין או בלדג'ר מבוזר (S 7(7)). כלומר,

נשמרים במקביל על ידי מספר משתתפים (Nodes) ברשת, ולא מתרכזים אצל גורם אחד.

כל טרנזקציה מאומתת באמצעות אימות קריפטוגרפי ושמורה באופן בלתי־ניתן לשינוי (immutability).

#### 3. **אבטחת קריפטוגרפיה (Cryptographic Security)**

על המסד הנתונים המבוזר ((Distributed Ledger להשתמש בחתימות דיגיטליות וטכנולוגיית גיבוב כדי להבטיח:

שלא ניתן לשנות בדיעבד את היסטוריית העסקאות, למעט רה-ארגון של מסד הנתונים על פי הכללים הנהוגים ברשת.

שכל העברה אכן התבצעה על־ידי בעל המפתח הפרטי המתאים.

#### 4. **יכולת פדיון מיידי (Redemption Right)**

קוד התוכנה המפעיל את המטבע צריך לכלול מנגנון שריפה אוטומטית של מטבעות בעת פידיון. כך, ברגע בו המחזיק מבקש פידיון ומעביר את המטבעות אל המנפיק, המנפיק רשאי ויכול לשרוף את המטבעות ובה בעת יתבצע תשלום בפיאט למחזיק, בערך הפידיון.

#### 5. **שקיפות וחשיפה לציבור (Public Visibility)**

מכיוון שהתיעוד מתבצע על מסד נתונים מבוזר (Distributed Ledger), על המנגנון לאפשר לרגולטור ולציבור לבדוק בזמן אמת:

- כמה מטבעות הוכנסו למחזור (supply).
- אילו כתובות מחזיקות כמה יחידות.
- כי מספר המטבעות המונפקים ובמחזור אינו עולה על ערך הרחבה.

## 6. יושרה וקונצנזוס (Integrity & Consensus)

על רשת ההנפקה להסתמך על מנגנון **קונצנזוס** (Consensus) כלשהו – כך שכל שינוי ברשומות יאושר על-ידי לפחות רוב משתתפי הרשת, ולכן לא ייתכן שחלק אחד "ימחק" מטבעות שלא לפי הקוד המוגדר בחוזה החכם, לחלופין, יהיה מבוסס על מערכות הוכחה שלא מאפשרות לאף גורם לבצע שינויים במאגר שלא לפי הכלל המוגדר בחוזה החכם.

לסיכום אנו סבורים כי רצוי שמנפיק מטבע יציב יהיה מחויב להנפיקו כ**נכס דיגיטלי ש־נרשם במסד נתונים קריפטוגרפי מבוזר**, יאפשר פדיון אוטומטי של כל יחידה מערכו במטבע פיאט, וישמור על סדר פנימי, שקיפות ונגישות.

### אופן ניהול הרזרות

על-פי סעיף 4 של ה-GENIUS Act, ניהול הרזרות חייב להתקיים כך:

#### 1. גיבוי מלא 1:1

המנפיק מחויב "לשמור רזרות התומכות בכל מטבע יציב מחזורי על בסיס של לפחות 1 ל-1" כלומר, לכל יחידת מטבע יציב בשוק חייב לשקף לפחות מטבע פיאט אחד זהה ברזרבה.

#### 2. הרכב רזרבה מוגדר

- הרזרות יכללו רק נכסים נזילים ובטוחים, בהם:
- מזומן (Federal Reserve Notes)
- פיקדונות נזילים ("on-demand deposits") במוסדות פיקדון מבטוחים או זרים מפוקחים
- אגרות חוב ממשלתיות (Treasury bills/notes/bonds) עם תוקף של עד 93 ימים
- חו"י Repo ו-Reverse Repo עד 7 ימים, מגובים באגרות חוב ממשלתיות
- קרנות שוק־כסף המשקיעות רק בנכסים הנזכרים לעיל

#### 3. איסור על שיעבוד הרזרות

הרזרות לא יועמדו כבטוחה, לא ישאבו ולא ישמשו שוב, למעט לצורך יצירת נזילות למימוש בקשות פדיון.

#### 4. שקיפות ודיווח חודשי

המנפיק יפרסם באתרו, **כל חודש**:

- סך הסטייבלקוין שבמחזור
- סכום הרזרות והרכבן המפורט
- ביקורת ומסמכי אימות חודשיים

« סקירת רואה־חשבון מבקר בדו"ח הרזרות על פי המפתח הבא- עבור רזרבה הפחותה מ- 500

- « מלש"ח, פעם ברבעון, עבור הרבה השווה או גדולה מ 500 מלש"ח, פעם בחודש.
- « אישור מנכ"ל ומנהל הכספים (CEO/CFO) כי הדו"ח מדויק; זיוף יגרור העמדה לדין.

### « דרישות הון, נזילות וניהול סיכונים

אנו סבורים כי יש להגדיר את דרישות ההון העצמי, תקני נזילות וניהול סיכונים על פי הנהוג במוסדות מקבילים בארה"ב, המותאמים לגודל ולפרופיל של המנפיק.

### « הכרה כמוסד פיננסי

מנפיק יציב מורשה ייחשב "מוסד פיננסי", ולכן יהיה כפוף לדיווחים שוטפים ומשטר ניהול סיכונים הלבנת הון בהתאם לדין הישראלי.

### חובות גילוי והגנות צרכניות

בהמשך לסעיפים הקודמים, הנה חובות הגילוי וההגנות הצרכניות שאנו סבורים כי על המנפיק לעמוד בהן, כפי שפורטו ב- Genius act:

#### 1. פרסום מדיניות פדיון

המנפיק חייב לפרסם באתר האינטרנט שלו את **מדיניות הפדיון** – כלומר, פירוט אופן ותנאי הפדיון של המטבעות.

#### 2. נהלים לפדיון מהיר

על המנפיק לקבוע **נהלים ל"פדיון מיידי"** (timely redemption) – תהליך ברור, אוטומטי ככל הניתן, שמבטיח שהמחזיק יקבל את תמורתו בפיאט בתוך זמן סביר.

#### 3. דיווח חודשי על הרזבות

בכל חודש יש לפרסם באתר:

- סך המטבעות שבמחזור (outstanding supply).
- פירוט מלא של **הרזבות** (כמה שטרות, כמה פיקדונות, כמה אג"ח, חוזי ריפוי, קרנות שוק־הכסף, פיקדונות בבנק מרכזי).

#### 4. ביקורת ואישור מלאים

הוא חשבון מבקר יבדוק את דוח הרזבות, ובנוסף מנכ"ל (CEO) ומנהל הכספים (CFO) חייבים לחתום הצהרת אמינות על נכונות הדוח; זיוף – כאמור – עשוי להוות עבירה פלילית. הבדיקה תבצע אחת לרבעון עבור הרבה הנמוכה מ- 500 מלש"ח, ואחת לחודש עבור הרבה הגבוהה מ- 500 מלש"ח.

#### 5. הרשאה לשירותי שמירה רק לגופים מפוקחים

רק מי שהוא מפוקח על-ידי הרגולטור הישראלי רשאי להציע שירותי **שמירה (custody) או ניהול מפתחות פרטיים** עבור המטבעות.



## 6. הפרדת נכסי לקוחות מנכסי המנפיק

כל נכסי הלקוחות (מטבעות, מזומן, מפתחות) חייבים להיות מופרדים (segregated) מנכסי החברה; אסור לערבב (commingle) את נכסי הלקוחות עם נכסי החברה, פרט למקרים מסוימים, כגון אחסון בחברת נאמנות, ביצוע תשלומים או תשלומים לרשויות – ואפילו אז יש לשמור רישום נפרד.

## 7. דיווח לרגולטור על נהלי שמירה

כל מי שמציע שירותי משמורת ("custody") יהיה חייב להיות בעל הרישיון המתאים, ולדווח לרגולטור על נהלי ההגנה על נכסי הלקוחות, בצורה ובתדירות שיקבע הרגולטור בהתאם לדין שקבע הרגולטור בנושא משמורת.

## 8. הגנה מפני קריסת המנפיק

בפשיטת רגל או בהליך הסדר חוב, תביעות מחזיקי המטבעות (Stablecoin holders) יהוו תביעות בעלות קדימות על פני כל תביעה אחרת, כך שהמחזיקים יקבלו קודם כל את תמורתם. אנו ממליצים כי הקדימות הזו תוסדר באופן ברור בחוק על מנת שההגנה הזו לא תהיה תלויה בהסדרים של המנפיק עם הבנק שבו יהיה חשבון הנאמנות אלא הגדרה חוקית גורפת.

## זכויות פידיין של מחזיק המטבע הדיגיטלי היציב:

זכויות הפידיין הן הנקודה המשמעותית ביותר בשמירה על ערך המטבע היציב. שכן, מטבע יציב שאין לו זכויות פידיין ברורות, ישימות ומהירות, יאבד את ערכו במקרים של לחץ מאסיבי בשווקים. על כן, כפי שקבע המחוקק באמריקאי אנו סבורים כי:

1. ראוי שהמנפיק יהיה מחויב לפדות את המטבע היציב בסכום השווה לערך הנקוב שלו;
2. המנפיק יהיה מחויב לפרסם לציבור באתרו את כל תנאי הפידיין- מתי, איך ובאיזה שער יתבצע הפידיין;
3. המנפיק יקבע תהליך אוטומטי ככל הניתן, שיאפשר לכל מחזיק לקבל את תמורת המטבע שלו בפיאט, בזמן סביר ומהיר מרגע קבלת הבקשה לפידיין.

## התמודדות עם סיכוני סייבר והגנת מידע

להלן המנגנונים העיקריים שבהם ה-GENIUS Act מתמודד עם סיכוני סייבר והגנות פרטיות:

### 1. סטנדרטים לניהול סיכוני מידע וטכנולוגיה

אנו סבורים כי על המנפיקים לקיים נהלי ניהול סיכוני IT, כולל:

- אבטחת מערכות המחשוב והתקשורת, מניעת חדירה וזיהוי ניסיונות פריצה.
- אבטחת מפתחות פרטיים.
- גיבויים, שחזורים ורציפות עסקית (BC/DR).
- בקרת גישה ובדיקת חדירה תקופתית.
- ניהול סיכוני הלבנת הון בהתאם לדין

## 1. שמירה על פרטיות לקוחות

- חובת פרסום מדיניות פרטיות ברורה ללקוחות שתועבר לרגולטור.
- הגבלת גילוי מידע אישי והאפשרות ל"opt-out" של שיתוף מידע עם צדדים שלישיים למעט רשויות מוסמכות ושותפים בנקאיים.

## 2. ניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור (AML/KYC)

- ליישם תהליכי KYC/AML קפדניים כולל הגשת דיווחים לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור.
- הפורום סבור כי יש לפעול בגישה מבוססת סיכון ועל כן לדרוש KYC מלא בסכומים שאינם זניחים, כלומר, אנו סבורים כי יש לפטור מ-KYC סכומים הקטנים מ-100 ש"ח.
- הפורום סבור כי יש לפעול על פי עקרונות ה-Stablecoin Sandwich, הקובעים כי יש לבצע KYC בכניסה וביציאה. על כן, אנו סבורים כי יש לפתור מדרישת KYC העברות בין ארנקים, או שחלופים של מטבעות יציבים בינם לבין עצמם.
- אנו סבורים כי יש לשקול ליישם סממני פרטיות תוך שימוש בטכנולוגיות מגבירות פרטיות, שימוש בטכנולוגיה מגבירת פרטיות, המשמרת את דרישות ה-KYC, על מנת לאפשר לצרכן להשתמש במטבע הזה, תוך שמירה על פרטיות העסקה אשר תוגבל קריפטוגרפית בתקרה ו"הקצאה" חודשית. גישה דומה הוצגה על ידי בנק ישראל בנושא CBDC.

## 3. הגנה על נכסי לקוחות ומפתחות פרטיים

- פורום חברות הקריפטו סבור כי לכל אדם שמורה הזכות לנהל בעצמו את המפתחות הפרטיים שלו.
- כפי שנדרש לסוגיה פול אטקינס, יו"ר ה-SEC: "מאפיין מרכזי של הטכנולוגיה הוא היכולת של כל אדם לנהל בעצמו את נכסי הקריפטו בארנק דיגיטלי אישי. הזכות לשמירת הקניין הפרטי בידך היא ערך יסוד שאסור שיתבטל ברגע שנכנסים לאינטרנט..."<sup>3</sup>. על כן, אנו סבורים כי הגנה על מפתחות פרטיים צריכה להיות בידי המשתמש, ועל הרגולטור לאפשר אחזקה של מטבעות דיגיטליים יציבים בארנק דיגיטלי אישי, תוך שמירה של כל אדם על מפתחותיו הפרטיים.

במידה ויהיו לקוחות אשר יבקשו להחזיק את המטבעות שלהם אצל גורם שלישי, אנו סבורים כי יש ליישם את ההגדרות אשר רשות שוק ההון הישראלית קבעה בנושאי משמורנים, וניתן אף להיתמך בחקיקה האמריקאית בנושא זה, הגורסת כי הזכות להחזיק נכסים דיגיטליים יציבים או לנהל מפתחות עבור לקוחות תינתן רק לגופים מפקחים אשר יענו על הדרישות הבאות:

- הפרדת נכסי לקוחות מנכסי החברה (Segregation).
- נהלי גיבוי ותיעוד לכל פעולה בגוף המשמורן.
- דיווח לרגולטור על נהלי ההגנה על נכסי הלקוחות, בהם אופן שמירת מפתחות פרטיים, גיבויים, מנגנוני התאוששות, בקורות גישה והצפנה.

## 4. הפרדת נכסי לקוחות מנכסי המנפיק

כל נכסי הלקוחות (מטבעות, מזומן, מפתחות) חייבים להיות **מופרדים** (segregated) מנכסי החברה;

## 5. פיקוח, בדיקות ואישור חודשי

הואה-חשבון חיצוני יבדוק כל חודש את דוחות הרזרבה והעברת נכסי הלקוחות, בהתאם להגדרת שהוגדר לעיל.

### נושא נוסף: מיסוי

על מנת לאפשר לחברות הישראליות לפעול בתחום נדרש שינוי נוסף אשר יאפשר לחברות להנפיק מטבעות יציבים. חשוב לציין כי ללא שינוי, יתקשו החברות להנפיק מטבעות שכאלה וסביר להניח כי השוק יתנוון ולא יתפתח כלל.

קיים חוסר אחידות בין הגדרות רשות המיסים בהתייחסותם להמרות מטבע חוץ מול המרות של מטבעות יציבים, הגורם לאפליה בין המשקיעים השונים ביחס לפעולה דומה - המרות מט"ח. לדוגמא:

- כאשר ממירים דולר לשקל יש פטור מהפרשי שער הנוצרים בעקבות ההמרה.
- לעומת זאת אין חקיקה מפורשת הקובעת שכאשר ממירים USDC (מטבע יציב הצמוד לדולר) לשקל או מטבע יציב צמוד אחד לשני, יש פטור מהפרשי שער או לחלופין אין בכלל אירוע מס, ובהיעדר חקיקה כאמור, ייתכן ועמדת רשות המסים תהייה כי יש לשלם מס רווחי הון על הפרשי השער וכי הם אינם פטורים. נציין כי גם המרה בין USDC לבין דולר אמריקאי, מתקיים אירוע מס אשר חלה עליו חובת דיווח ("דיווח אפסי"), דבר שמעקב אף הוא את השימוש במטבעות יציבים כאמצעי תשלום.
- בנוסף, יתכן ועמדת רשות המיסים תהייה כי מטבע יציב הינו נכס ובהתאם חלים עליו כללי חוק מע"מ לענין מכירת והעברת נכסים, כך שהעברתו או שימוש בו יהיו חייבים במע"מ. חוסר אחידות זה מעקב ופוגע בתעשיית הקריפטו בישראל, בחברות וביחידים. פוגע בגיוס כספים בתחום, ומנתק את ישראל מהעולם הפיננסי החדש. מצב זה מונע כניסה של חידושים טכנולוגיים. שיפורים של המערכת הפיננסית ומייצר עלויות נוספות אשר מייקרות העברות כספים, המרות מטבע, וכניסה של תחרות נוספת לשוק הפיננסי. אל מול המרות מטבע רגילות.

### מה השינוי האפשרי הנדרש:

1. שינוי הגדרה בחוק בנק ישראל שממנו נגזרת ההגדרה של מה הם מטבעות חוץ ועל פיו מסתמכת רשות המיסים בהגדרת המיסוי על מטבעות יציבים. השינוי המבוקש הוא הוספה של מטבעות יציבים מפוקחים כמטבע חוץ סיסטמי.
2. יצירת הגדרה בחקיקה של "נכס דיגיטלי יציב צמוד מטבע". לנכס זה יוענק פטור מיוחד/ספציפי עבור הווח מהפרשי שער הנוצר מהמרה של מטבעות יציבים לשקלים/מטבעות יציבים הצמודים לשקל, וכן, לא יוחל מע"מ על עסקאות רכישה, מכירה או החלפה של נכס חדש זה.
3. הוצאת מטבע יציב מהגדרתו כנכס לענין חוק מע"מ, ולא להחיל מע"מ על עסקאות רכישה, מכירה או החלפה של מטבעות יציבים, וזאת בין אם נעשה בהם שימוש כאמצעי תשלום ובין אם הוחלפו בנכסים דיגיטליים אחרים או במטבעות פיזי.

**עוד קצת מידע:** מיסוי מטבעות קריפטוגרפיים מתבצע היום על פי הגדרה בחוזר מס הכנסה מספר 05/2018 - "מיסוי פעילות באמצעי תשלום מבוזר (המכונה: 'מטבעות וירטואליים')" מיום 17 בינואר 2018.

- לפי חוזר זה, ועמדות נוספות שהתפרסמו מאז, ההגדרה וההתייחסות של רשות המיסים למטבעות דיגיטליים לצורכי מס היא כדלקמן:

« לא "מטבע" ולא "מטבע חוץ":

רשות המיסים קובעת באופן מפורש שמטבעות וירטואליים אינם נחשבים ל"מטבע" או "מטבע חוץ" כהגדרתם בחוק מס הכנסה או בחוקים פיסקאליים אחרים. זאת, מכיוון שאינם מהווים הילך חוקי, אינם מונפקים על ידי בנק מרכזי, וערכם אינו מפוקח או מובטח על ידי גוף מדינתי.

« "נכס" (Asset):

ההגדרה המרכזית היא שמטבע וירטואלי ייחשב ל"נכס" לצורכי פקודת מס הכנסה. המשמעות היא שמכירה של מטבע וירטואלי היא אירוע מס החייב במס רווחי הון.

- יש לייצר הבחנה בחוק בין כלל המטבעות הדיגיטליים לבין מטבעות יציבים הנבדלים מהכלל במספר גורמים בין השאר: יציבות הערך שלהם, מטרתם העיקרית ושימושיהם, במנגנון קביעת הערך ובפחפיל הסיכון
- יש לציין בחוק שמטבע יציב אינו מהווה נייר ערך בהגדרה, ואינו כפוף לדיני ניירות ערך.

# נספח ה - הצעת פורום חברות הקריפטו להקלות בנב"ת 411 - כפי שגובש לאור השולחנות העגולים

סעיף 87 א' והמלצות לתיקונים:

## 1. הערות כלליות לגבי בדיקות ואחריות הבנק:

1. סעיף 87 א' ב'(4): אין מוצרים פיננסיים אחרים בהם, גם אם יש לבעל הרישיון רישיון תקף, נדרשת בדיקה חוזרת של הבנק עצמו.
2. התייחסות כללית ל"נתיב המטבע": הדרישה לביורור "נתיב המטבע" (ההיסטוריה של המטבע הווירטואלי) מוסיפה עומס מידע ורעש, ולא בהכרח רלוונטית לבחינת סיכון הלבנת הון ו/או מימון טרור. לדעתנו, יש להתמקד בנתיב המסחרי של הלקוח עצמו - כלומר, באופן שבו הלקוח קיבל את המטבע (למשל, סחר, תשלום עבור שירות) בזהות הלקוח, ובמקור העושר יותר מאשר בגילגוליו של המטבע הספציפי עצמו, שאינם דווקא רלוונטיים ללקוח הספציפי.
3. אי רלוונטיות של בדיקת נתיב מטבע מבנקים או חלפנים בעלי רישיון במדינות **OECD**: ככל שהבנק מקבל כסף "שמקורו בקריפטו" מבנק אחר של מדינת oecd בדיקת הנתיב כבר לא רלוונטית ולא הגיונית, משתי סיבות:
  - A. מקור המטבע נבדק על ידי החלפן או הבנק;
  - B. ברגע שהמטבע הגיע לחלפן או לבנק, הוא התערבב עם כסף אחר.
  - C. משיכה של מטבעות לא תהיה של מטבעות ספציפיים אלא של יתרה בלבד, מתוך מאגר המטבעות השלם הקיים בידי הבנק או החלפן. ולכן, למרות שניתן לעקוב אחר נתיב המטבע הוא אינו רלוונטי לחלוטין.
4. מדיניות בנקים באשר לקבלת כספים שמקורם במטבעות וירטואליים: למרות האמור בסעיף 87 (ב) 1, ניתנו החרגות למספר בנקים קטנים המאפשרות להן שלא לתת שירות רק בשל היות מקור הפעילות קשור במטבעות וירטואליים. אנו סבורים כי יש לבטל את החרגות אלה.

## 2. סעיף 87 א' ב'(3):

1. הטלת חובה לברר את נתיב המטבע מכניסה "רעש" גדול ולא מסייעת בביורור אמיתי של סיכוני הלבנת הון או מימון טרור.
2. המלצתנו היא להסיר או לצמצם את ההתייחסות הנרחבת לנתיב המטבע, ובמקום זאת להתמקד בביורור הגיוני של פעילות הלקוח ואופי העסקה, ובמיוחד במקור הכספים מחד, ומקור העושר מאידך.

## 3. סעיף 87 א' ב'(4):

1. סף של 100,000 ש"ח בשנה הוא נמוך מאוד. אנו מציעים להעלות את הרף (למשל כ- 1,000,000 ש"ח), ולהתאים אותו מעת לעת לפי שינויים בשוק המטבעות הווירטואליים.
2. גם כאן, דרישת בדיקת נתיב המטבע מוסיפה עלויות גבוהות ללקוח, אינה מועילה בהכרח להפחתת סיכון הלבנת הון, ועלולה ליצור שיעור גבוה של סירובים שגויים (false negative) או סרבול מיותר, על כן אנו סבורים כי יש לוותר לחלוטין על בדיקת נתיב מטבע ככל שהכספים התקבלו מבנקים או חלפנים במדינות OECD, ללא קשר לרף כלשהו.



3. אנו מציעים כי במידת הצורך יוכל הבנק להתבסס על כלי דירוג, במקום לבדוק כל העברה באופן פרטני.
4. אנו סבורים כי חשוב שכל בנק יכיר ביותר מכלי ביקורת אחד. בין הכלים הזמינים בשוק ניתן לציין את: Chainalysis, TRM, Elliptic, Coinfirm.

#### 4. בהירות תהליך "בירור" נתיב המטבע

1. סעיף 87 א' ב(4) דורש מהבנק "לברר עם לקוחו" את נתיב המטבע, אך לא ברור עד כמה על הבנק להעמיק בבדיקה ומה הכלים שינחה הרגולטור להפעיל (האם הבנק רשאי להסתמך על כלי טכנולוגי? האם הלקוח צריך לספק מידע? וכו'). אנו סבורים כי יש לפרט במקרה זה, או להסיר את הדרישה לנתיב המטבע, ולהסתפק במקור הכספים ומקור העושר.
2. אנו סבורים כי המונח "לברר" רחב מדי וזקוק להגדרה מצומצמת או הנחיה ברורה, למשל לקבוע שהבנק יכול להתבסס על כלי דירוג ידוע או לדרוש מהלקוח להביא אישור על שימוש בכלי דירוג שכזה- בין אם על ידי גוף בעל רישיון, מומחה או נותן שירותים.

#### 5. סעיף 87 א' ג' והסתמכות על גופים מורשים

1. אנו סבורים כי אם הכסף מגיע מנותן שירות פיננסי בעל רישיון, יש לראות בכך גורם מפחית סיכון משמעותי, המאפשר לבנק שלא להידרש לסוגיית נתיב המטבע.
2. קיימת תחושה שלבנקים חסרה ודאות בנושא, ובפועל הם "בודקים" מחדש את פעולת הגופים שכבר אושר על ידי רשות שוק ההון.

#### 6. חלוקה בין לקוחות פרטיים ללקוחות עסקיים

1. אנו מציעים ליצור חלוקה ברורה בין לקוחות פרטיים ולקוחות עסקיים ולהחיל עליהם כללים שונים. כך למשל:
2. אנו מציעים שלא לקבוע רף שנתי ללקוחות עסקיים, אלא לקבוע כי הבנק יוכל לבחון ולהתייחס לנהלי צינת ו-AML פנימיים של החברה, כגורמים מפחיתי סיכון ולעשות בהם שימוש לצורך איסור הלבנת הון ומימון טרור
3. אנו סבורים כי יש לאפשר לבנק לעשות שימוש בבחינה של "היגיון עסקי" במקום בדיקה פרטנית של כל העברה.
4. אנו סבורים כי בהינתן אחד או יותר מהכללים הללו יש צורך לפטור את הבנק ואת הלקוח משימוש בכלי דירוג או בחוות דעת מומחה.
5. אנו מבקשים כי ניתן יהיה להכיר בכמה מצבי עולם סבירים לשימוש ללקוחות עסקיים בטוקנים, למשל, אך לא רק:
  - A. מכירת טוקנים במקרה של השקעה בחברה;
  - B. מכירת טוקנים על ידי החברה, בשוק הפרטי, כחלק מאסטרטגיית המימון של החברה;
  - C. קבלת תשלום באמצעות טוקנים עבור שירותים מקצועיים שונים.
6. אנו סבורים כי יש להוסיף הצעת לדוגמה של מדיניות KYC, AML לשימוש חברות. נציע דוגמה למדיניות כזו בהמשך.

## 7. שאלת הודעת הבנק והיחסים עם הלקוחות

סעיף 87 א' ה' דורש מהבנק לפרסם את מדיניותו ולהודיע ללקוח על התנאים להעברת כספים, אך הפרקטיקה הנהוגה עלולה ליצור לחץ ואנטגוניזם אצל הלקוחות. על כן, אנו מציעים כי:

המדיניות תפורסם באתר הבנק

יופסק השימוש בהודעות טקסט לאחר כל העברה.

יופסקו השיחות הטלפוניות מנציגי הבנק המעוררים את החשש אצל הלקוח.

זאת ועוד, יש צורך ליצור נוהל ייחודי ומקל בעניין זה עבור חברות, שכן ניתן להניח כי רמת המומחיות שלהן תהיה גבוהה יותר.

## 8. דוגמאות למקרי שימוש ספציפיים:

1. Virgin tokens: כאשר הלקוח הנפיק את המטבע עצמו (למשל במסגרת כרייה או הנפקה ראשונית), אנו ממליצים לא לבדוק את "נתיב המטבע" המלא לאחור, אלא להתרכז בפרופיל המשקיע או הלקוח עצמו.

2. כאשר לקוח קיבל מטבע דיגיטלי כתמורה לשירות – אין צורך בבדיקה מעמיקה של נתיב המטבע, אלא רק של ההיתכנות העסקית.

3. קריטריונים:

A. קריטריונים צריכים להיות אינקלוסיביים ורק לפסול מתוכם פעילויות לא חוקיות או כאלה שנועדו להסתיר טרנזאקציות.

B. כך למשל, ניתן לקבוע קריטריון של "המטבע אינו עושה שימוש בטכנולוגיה המסווה את הטרנזאקציות כפיצ'ר מרכזי במערכת".

C. חשוב לציין כי קריטריונים של כמות שימוש מינימלית, תפוצה מינימלית, או סחירות, אינם רלוונטיים לסוגיית איסור הלבנת הון ומימון טרור ועלולים לסגור את השוק שלא לצורך.

4. מומחים:

A. אנו סבורים כי ככל שמדובר בכספים המגיעים מ-VASP ישראלי, יש לקבוע כי חוות הדעת של ה-VASP שקולה לחוות דעת מומחה.

B. פרט לכך, יש לקבוע קריטריונים איכותיים על פיהם ייקבע מי עונה להגדרת מומחה.

C. זאת ועוד, אנו סבורים כי יש לפעול להרחבה משמעותית של רשימות המומחים על מנת ליצור תחרות בשוק.

5. אנו סבורים כי יש ליצור מייד פתרון רוחבי לבעיית תשלום המיסים, למשל ע"י תשלום ישיר מהנש"פ לחשבון הבנק של רשות המיסים ללא אחריות ישירה מצד הבנק, אלא של רשות המיסים.

**Anti-Money Laundering (AML)** - מדיניות ופרקטיקות רגולטוריות ומוסדיות שמטרתן למנוע הלבנת הון באמצעות זיהוי ובקרה של פעולות פיננסיות חשודות.

**Crypto-Asset Service Provider (CASP)** - גוף או פלטפורמה המספקים שירותים בתחום נכסים קריפטוגרפיים (כגון בורסות, ארנקים, תיווך והחלפות) ופועלים על פי דרישות רישוי ופיקוח רגולטורי.

**Central Bank Digital Currency (CBDC)** - מטבע דיגיטלי שמונפק על-ידי הבנק המרכזי של מדינה ומשמש ככלי תשלום רשמי לצד המטבע הפיאט המסורתי.

**Decentralized Finance (DeFi)** - מסגרת יישומים פיננסיים מבוזרים הפועלים על גבי רשתות בלוקצ'יין, ללא תיווך של גופים פיננסיים מסורתיים. כוללת הלוואות, מסחר והסדרי עניין באמצעות חוזים חכמים שמנוהלים בקוד פתוח.

**Distributed Ledger Technology (DLT)** - מונח כללי לטכנולוגיות ספר חשבונות מבוזרות, שבהן מתועדות עסקאות בצורה מוצפנת ומקושרת בשרשרת בלוקים ללא רישום מרכזי.

**KYC** - תהליך אימות זהות הלקוח הנדרש על-ידי מוסדות פיננסיים וגופים רגולטוריים, במטרה למנוע הלבנת הון ומימון טרור. כולל איסוף מסמכים מזהים (למשל תעודת זהות, הוכחת כתובת) ובדיקת התאמה בין פרטי הלקוח לפרטי המשכורת או המקור הפיננסי שלו.

**Non-Fungible Token (NFT)** - אסימון ייחודי שאינו ניתן להחלפה על ידי טוקן אחר מאותו סוג וייצוג דיגיטלי של נכס יחיד.

**Travel Rule** - כללים בינלאומיים המחייבים העברת פרטים על שולחי ומקבלי נכסים לצורך מניעת הלבנת הון ומימון טרור.

**Validator** - צומת ברשת PoS שאחראית על אימות בלוקים חדשים וזוכה בעמלה או בתגמול פרופורציונלי למטבע שהשקיע.

**White Paper** - מסמך טכני ועסקי שמנפיקי אסימונים מפרסמים לציבור, הכולל פירוט טכני, מודל כלכלי ותנאי שימוש.

**אית'ריום** - פלטפורמת בלוקצ'יין שמאפשרת יצירה והרצת חוזים חכמים ואפליקציות מבוזרות (DApps). מטבע הבסיס שלה, את'ר (ETH), משמש לתשלום עמלות הרשת והנעת לוגיקת החוזים החכמים.

**אסימון (Token)** - ייצוג דיגיטלי של זכויות או ערך כלכלי ברשת בלוקצ'יין; יכול לשמש כאמצעי תשלום, ייצוג מניות פרויקט, או לזכויות הצבעה.

**ביטקוין** - המטבע הדיגיטלי המוביל והוותיק ביותר, שהושק ב-2009. מתבסס על רשת בלוקצ'יין ציבורית, מוגבל לכ-21 מיליון יחידות ומנצל מנגנון כרייה מבוזר לאימות העסקאות.

**בלוקצ'יין** - ספר חשבונות מבוזר ומצפין, שבו רשומות עסקאות מאורגנות ב"בלוקים" המקושרים זה לזה בשרשרת כרונולוגית. מבטיח שקיפות, אי-שינוי ובטיחות על ידי פרוטוקולים קריפטוגרפיים.

**חוזה חכם** - קוד מחשב שמריץ תנאים והוראות באופן אוטומטי בבלוקצ'יין כאשר מתקיימים תנאים מוגדרים מראש. מספק שקיפות ואי־תלות בגורם מרכזי לאכיפת ההסכם.

**כרייה** - תהליך אימות והוספת עסקאות חדשות לבלוקצ'יין באמצעות פתרון בעיות קריפטוגרפיות (Proof of Work). הכרייה מתוגמלת במטבעות חדשים ותשלומי עמלות.

**מטבע יציב (StableCoin)** - נכס דיגיטלי שמטרתו לשמור על ערך יציב ביחס למטבע פיאת או סל נכסים, באמצעות גיבוי מלא במטבע פיאת, נכסים אחרים או אלגוריתמים ספציפיים.

**מטבע פיאת** - מטבע המונפק לרוב על-ידי מדינה וערכו נתמך באמון הציבור ובמדיניות מוניטרית (מטבעות מסורתיים).

## תודה רבה

