

קנון	קומפיניון	קלקום	פרטנר	אינטרנט זהב	יורו/שקל	דולר/שקל	ת"א בנקים	SME60	ת"א 125	ת"א 90	ת"א 35
4%	4%	3%	2.5%	4%	0.02%	0.03%	0.3%	0.5%	0.1%	0.2%	0.1%
					4.157	3.570			1,304	1,016	1,454

רשות ני"ע בארה"ב עוזרת את החגיגה: תפקח על מטבעות דיגיטליים

גיוסי הון במטבעות דיגיטליים חדשים לא מפותחים (ICO) הגיעו השנה ל-1.2 מיליארד דולר – פי 13 מכלל 2016 • הרשויות בארה"ב מוטרדות מהקלות שבה נשאב כסף מהציבור, והחליטו להטיל פיקוח • המשמעות: יותר מ-100 חברות שתכננו לגייס הון השנה יתקשו לעשות זאת • שמואל האוזר: "גם בישראל נצטרך להרחיב את הפיקוח ולהגדיר את המטבעות האלה כנייר ערך"

גן על המשקיעים, ויצטרכו להיות זהירות יותר בגיוס הון באמצעות מטבעות בארה"ב.

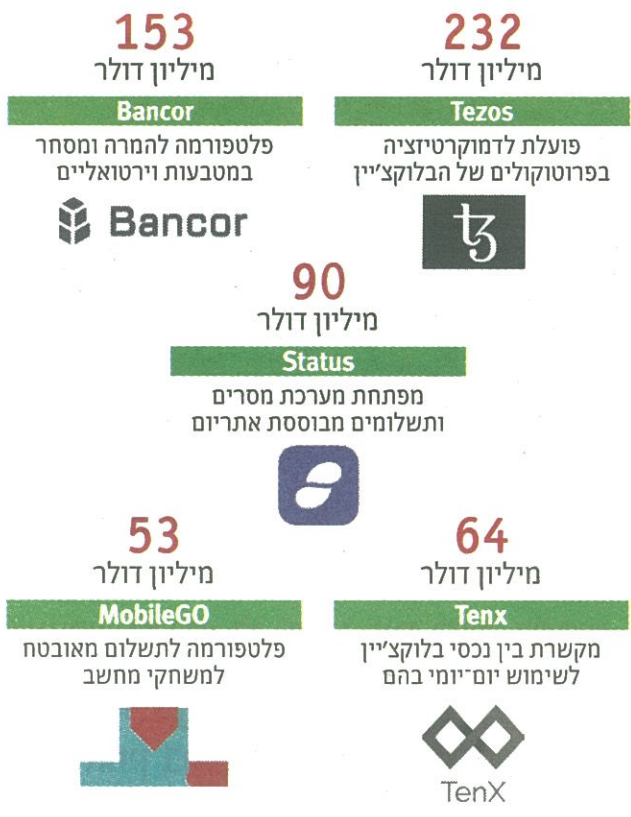
מתחילת השנה ועד אמצע יולי גייסו חברות טכנולוגיה 1.2 מיליארד דולר ב-89 הנפקות מטבע דיגיטליים נטונים רגולטוריים. השנה לברכה יש לפי נתוני רויטרס. 110 הנפקות מתוכננות, לפי נתוני tokendat.il, את'ד שעוקב אחר מכירת מטבעות וירטואליים. באמצע יוני גייסה חברת בני קור – שהקימו היזמים הישראליים גליה בן ארצי, גיא בן ארצי, אייל הרצוג ויהודה לוי – סכום אדיר של 150 מיליון דולר בפחות מיממה, באמצעות ICO על פלי-טפורמת את'ריום (שעליה פועל האת'ר – מטבע וירטואלי שהוא המתחרה הגדול של הביטקוין).

הגיוס החריג בהיקפו ובי מהירותו הכה בתדהמה את קהילת המטבעות הווירטואליים, ואתרים בעולם הקדישו כתבות לסצנת הבלוקצ'יין הסוערת של ישראל. בעת ההנפקה לפני כחודש וחצי נקבע מחירו של מטבע הבנקור על 4.4 דולר, אך אתמול היה עדי 1.93 דולר בלבד. בנקור פית'ה פלטפורמה להמרת מטבעות וירטואליים, המאפשרת לבעליהם לסחור בהם או להמירם במהירות וללא צורך בגורם נוסף. בראיון שהעניק לפני כחודש ל-TheMarker, אמר מני רוזנפ'לד, ראש איגוד הביטקוין בישראל: "אנחנו ממליצים לאנשים להשקיע רק ברברים שהם מבינים ומאמינים בהם, ובטח שלפי יכולתם.

המשך בעמ' 38

מגייסות בקצב מסחרר

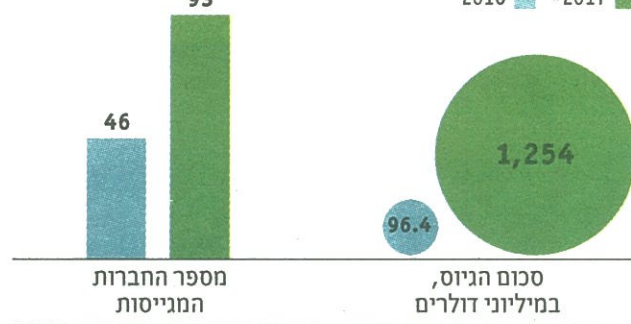
חמש החברות עם הגיוסים הכי גדולים ב-2017



ואת פלטפורמות המסחר מהמס' גרת הרגולטורית שנועדה להגן על המשקיעים ועל יושרתם של השווקים", אמרה סטפני אבקיאן, מנהלת שותפה של חטיבת האכי'פה של רשות ניירות ערך. משמעות ההחלטה היא שחב'רות סטארט-אפ בתחום הבלוקצ'יין לא יוכלו להתעלם מהדרישה לה'

שבו לניירות ערך, אלא על פי "המציאות הכלכלית של הע'סקה". עורכי דין אמרו כי מט'בעות יכולים להימנע מתיוגם כניירות ערך אם, בין השאר, לא יבטיחו תשואה למשקיעים. "הטכנולוגיה החדשנית שמא'חורי העסקות הווירטואליות הללו לא פוטרת את ההנפקות

מכרה זהב הנפקות של מטבעות וירטואליים



תשומת הלב של הרגולטורים. ואכן, ההודעה שפורסמה אתמול מראה כי הרשות האמריקאית צפויה לבדוק הנפקות עתידיות, אבל גם כאלה שכבר נעשו. המחיר של חלק מהמטבעות הווירטואליים ירד לאחר הודעת הרשות. עם זאת, הרשות השאירה פתח לכך שלא כל ההפקות יי'

עות וירטואליים בחודשים האחרונים עשו זאת בפיקוח רגולטורי מינימלי ולא ניסו לפעול על פי חוקי ניירות הערך, שבין היתר דורשים מחברות למסור מידע על פעילותן לפני שהם מגייסות כסף ממשקיעים אמריקאים. עורכי דין רבים התריעו כי גיוס כספים בשיטה זו ימשוך את

אסא ששון, קורין דגני ורויטרס

רשות ניירות ערך בארה"ב (SEC) שיגרה יריית אזהרה אל מגזר המטבעות הדיגיטליים – שבו הנפקה של מטבעות דיגיטליים באמצעות מימון המונים עבור חברות המפתחות אלגור'ריתמים באמצעות טכנולוגיית בלוקצ'יין. הרשות, הרגולטור הראשי של שוק ההון בארה"ב, רוצה שהמטבעות הדיגיטליים יהיו כפופים לרגולציה כמו ניירות ערך אחרים.

ICO, הנפקת מטבעות, נהפכה למכרה זהב עבור יזמים בתחום. הני'פקות אלה איפשרו לגייס מיליוני דולרים באמצעות יצירה ומכירה של קופונים דיגיטליים, כל זאת ללא פיקוח רגולטורי. ואולם רשות ניירות ערך הבהירה כי הקופונים צריכים להיחשב לניירות ערך, ולכן יש לרשום אותם אלא אם יש עילה להחיל עליהם פטור.

מטבעות ICO מונפקים בט'כנולוגיית בלוקצ'יין – גרסה דיגיטלית של כסף, שניתן יהיה להשתמש בו כדי לבצע עסקות עמית לעמית (P2P). כמו הביט'קוין, מטבעות ICO הם מבוזרים – כלומר, ערכת נקבע בעסקות שנערכות בין המשתמשים, ולא על ידי גוף חיצוני או שווי סחורה. כדי להבטיח את אמון המשתמשים במטבע, נעשה שימוש בקריפטוג'רפיה (מדע הגנת המידע) לאבטחת התשלום המבוזר. רוב החברות שמוכרות מטב'



לקנות את הסיכון

פרופ' אריאל דרבי מהאוניברסיטה העברית ישלם 850 אלף דולר בגין שימוש במידע פנים בעסקת מובילאיי-אינטל, ויימנע מחקירה ומשפט בארה"ב

רויטרס ועמרי ורחוביץ' 38



בועת מחירון הרכב

דו"חות אלבר מצביעים על הפסד גולמי עקבי ממכירת מכוניות משומשות, ומעידים עד כמה מנותק מחירון הרכב של לוי יצחק מהשוק האמיתי

שלומי שוב 35

"תעשיית הבלוקצ'יין כאן כדי להישאר – וחשוב שהמשקיעים והשווקים יהיו מוגנים"

המשך מהשער האחרון "המסחר בביטקוין מוסדר יותר, אבל באת'ריום ממש אפשר לאבד את הכל. יהיו אנשים שייכחו מ-ICO. אנשים עדיין לא מבינים לגמרי את הביטקוין וכבר רצים לתחום ההנפקות באת'ריום. זה לא מצדיק את הסכומים שנשפך כים על זה".

ניר אורן, סמנכ"ל הלקוחות של פייסבוק, הציע זווית ראייה שונה: "רשות ניירות ערך של ארה"ב רח" תה לפני כחודש תעודת סל שעור קבת אחר הביטקוין. דווקא ההודעה שלה מאמש, שצפויה להכניס את התחום לרגולציה, יכולה להביא לכך שניתן יהיה להנפיק תעודות סל, מה שיאפשר לגופים מוסדיים להיכנס לתחום. למרות זאת, עדיין מדובר בתחום ספקולטיבי ומסוכן".

"זוהי יריית אוהרה ל-ICO רבות", אמר פרסטון ביירן, עורך דין בתחום הטכנולוגיה המתמחה במטבעות וירטואליים. "זה הורס את המסיבה שלהם, זה בטוח".

כמה מההנפקות האמורות ספגו ביקורת מכיוון שלא חשפו באופן שקוף את חלוקת המטבעות, לא חשפו כמה מחזיקים המייסדים ולא גילו אם יש הגבלה להון שיונפק. רבים מהמטבעות הללו רשומים וני-סחרים בבורסות של מטבעות דיגיטליים, כך שבעלי אחזקות גדולות יכולים לשלוט במחיר.

ההחלטה של רשות ניירות ערך פורסמה במסגרת דו"ח חקירה

בנוגע לארגון הווירטואלי DAO, שהוקם באפריל 2016 על ידי חברת הבלוקצ'יין Slock.it. תוכנן כמודל לגיוס המונים מבוזר, שבו כל אחד יכול לתרום קופוני את'ריום, להיהפך לחבר בארגון ולקחת חלק בניהולו. נכון לסוף מאי 2016, DAO גייס 150 מיליון דולר, אך האקר אנונימי העביר 60 מיליון מהקופונים לחשבון נפרד. רשות ניירות ערך החליטה לא לתבוע את DAO, אלא להציגו כמקרה מבחן שמראה את סכנות ה-ICO.

בישראל, המרכות לא מעט בה נפקות הללו, מיהרו להגיב. משה חוגג, אחד מהמשקיעים בחברת בנקור ומייסד קרן ההון סיכון סינגולריים, אמר: "הצער של רשות ניירות ערך הוא חשוב ואני מצפה שעוד גופים ממשלתיים יקב" לו החלטות ויביעו עמדה בתחום הבלוקצ'יין. ברור לחלוטין עכשיו שגופים ממשלתיים ומוסדיים לא רק מכירים, אלא השלימו עם קיומו של הבלוקצ'יין. הוא אמיתי, יש לו השפעה והוא כאן כדי להישאר".

"תעשיית הבלוקצ'יין תמשיך לאמץ דרכים חדשניות לגיוס הון אבל חשוב מאוד שהמשקיעים והשווקים יהיו מוגנים. בפועל, אני רואה את העמדה של רשות ניירות ערך ככזו שתסנן החוצה מיזמים שאין מאחוריהם טכנולוגיה אמיתית, ותסלול את הדרך לחברות עם צוותים ראויים וטכנולוגיה בעלת ערך".

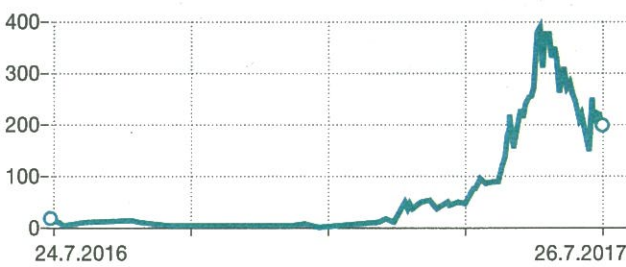


שמואל האור: צילום: מוטי מילרוד



משה חונג: צילום: עופר וקנין

מחיר האת'ר בדולרים



עו"ד אמיר עסלי, שותף במח" לקת שוק ההון במשרד ש. הורביץ, מסביר: "הנפקת מטבעות דיגיטליים מהווה כיום אתגר לרגולטור והודעת רשות ניירות ערך מסירה ספקות לגבי עמדתה בנושא. לכן, מיזמים השוקלים לכצע גיוסים מסוג זה צריכים לנקוט משי-נה זהירות כדי לא להפר את דיני ניירות ערך, ולבחון היטב את הדין החל בטריטוריות הרלוונטיות – בעיקר לאור הכרטיס הצהוב שהוצא

על ידי רשות ניירות ערך בארה"ב". בישראל, יו"ר רשות ניירות ערך, שמואל האור, הביע את עמדתו בעבר בנושא. "הרגולציה על מטבעות דיגיטליים היא בעיה שכולם מתחבטים בה" אמר. "אני חנו שוקרים למצוא פתרון שיגן על המשקיעים. חשוב להבין שזו הנפקת מטבע, זה לא נייר ערך. עם זאת, זו הנפקה לציבור – מה שמזכיר מימון המונים. הרי במימון המונים כשאתה מגייס כסף אתה

נותן בתמורה שותפות או מוצר. מוצרים תמיד היה מותרים, ו-ICO דומה במהותו למוצר".

לדברי האור, "כשאתה מנפיק מטבע וירטואלי אתה יכול לקבל ביטקוין ותמורתו תקבל מוצר עם כל מיני וריאציות. הביטקוין יח" סית מוצפן וקשה לחדור אליו, אבל זה לא מבטיח שבמטבעות האחרים שהונפקו זה המצב. זה יחייב אותנו כרשות להרחיב את הפיקוח ולהג" דיר את המטבעות הללו כנייר ערך, או מכשיר פיננסי כמו ניירות סוחר".

"צמצום של החופש הפרוע"

האור גם התייחס לסוגיית הסי-מכות, משום שבהנפקה באינטרנט תחומי הרגולציה אינם ברורים: "זה עולם המח, ואנחנו נצטרך לפתח כלים דיגיטליים כדי לפקח ולעקוב. מבחינת גבולות הסמכות – אם אתה מציע את זה בישראל אנחנו מפקחים עליך, כמו בזירות סוחר. אם אתה חברה שיושבת בישראל אתה לא יכול להציע לזרים אופ" ציות בינאריות. ככל הנראה שגם על ה-ICO יחולו כללים דומים לזירות סוחר".

עו"ד דותן ברוך, שותף במש" רד ברנע, הוסיף: "החלטת הרשות בארה"ב היא צעד משמעותי, ואפ" שר להניח שגם במדינות אחרות ילכו בעקבותיה. הצעד שנקטה יפגע במידה ניכרת בהנפקות של מטבעות דיגיטליים. אם הנפקת

מטבעות תצטרך לעבור דרך כל המגבלות הרגולטוריות, זה יקשה על כל הגורמים הפועלים בתחום ויפחית את הגיוסים. להערכתי, הסדרה רגולטורית רק תעשה טוב לתחום. זה יצמצם את החופש הפ" רוע מדי בתעשייה הזאת".

מי שסירב להתרגש מההכרזה של רשות ניירות ערך בארה"ב הוא עו"ד מני גורמן ממשרד שטיינמץ, הרינג, גורמן: "מה שהרשות אמרה כבר היה קיים. התעשייה יצרה לע" צמה סטנדרט שאומר 'תהיה שקוף, אל תיתן זכויות במניות ותייצר מטבע אמיתי שבו מוסבר התהליך הטכנולוגי שלו – ואז הוא לא יהיה בשייר ערך'. כלומר אין באמירה שלה בשורה מיוחדת. אבל אי אפשר לה" תעלם מכך שיש בתחום של ICO אתגר משפטי. קח לדוגמה מדינות כמו סינגפור ושווייץ. הן הכירו בכך ש-ICO הוא לא נייר ערך אלא נכס. "אמנם, כמו בכל תחום יש רמאים, ורגולציה תמנע את הפ" עולה של כמה מהם, אבל לא צריך להרוג את התחום בגלל רמאי כזה או אחר. החוזה החכם שנמצא בט" כנולוגיית הבלוקצ'יין הוא מהפכה גם בכל תחום החושים. תפקידו של חוזה הוא לוודא ששני הצדדים מק" בלים את מה שהם רוצים במסגרת מגבלות והתניות. ועכשיו אתה יכול לעשות את זה דרך מטבע. זה פריצת דרך מטורפת".

אסא ששון, קורין דגני ורייטרס