



רשות ניירות ערך

21 בינואר 2020

קול קורא – קידום ומיסודם של שווקים דיגיטליים בישראל

בהתאם לתכנית האסטרטגית של הרשות לקידום חדשנות בשוק ההון, פועלת הרשות במגוון אפיקים לפיתוח שוק הון מתקדם, חדשני ואטרקטיבי, הן עבור ציבור המשקיעים והן עבור החברות. במסגרת זו מקדמת הרשות אימוץ טכנולוגיות חדשניות אשר ישפרו, יוזילו וינגישו את צריכת השירותים הפיננסיים בישראל לציבור הרחב.

על רקע האמור לעיל, מינתה יו"ר רשות ניירות ערך הגב' ענת גואטה, בחודש יולי 2019, ועדה פנימית לקידום ומיסודם של שווקים דיגיטליים בישראל (להלן: "הוועדה"). הוועדה התמקדה בפלטפורמות להנפקה, למסחר ולסליקה של ניירות ערך העושות שימוש בטכנולוגיית הרישום המבוזר (DLT - Distributed Ledger Technology), על מאפייניה השונים, כגון שימוש בטוקנים וחוזים חכמים (Smart Contract).

עבודת הוועדה כללה, בין היתר, פגישות עם גורמים רבים ושיח עם גופים רגולטורים מקבילים בעולם. הגורמים עמם נפגשה הוועדה הגיעו מרקע מגוון, ובכללם גופים העוסקים בהקמת תשתיות מסחר, הן בהיבט הטכנולוגי והן בהיבט העסקי, גופי השקעות בשווקים דיגיטליים, וחברות שגייסו הון בעבר או מעוניינות בעתיד לגייס הון באמצעות נכסים דיגיטליים.

עבודת הוועדה היוותה המשך ישיר לעבודתה של ועדה פנימית קודמת לבחינת אסדרת הנפקות של נכסים קריפטוגרפים מבוזרים לציבור (להלן: "ועדת ה-ICO"), שהגישה את מסקנותיה הסופיות בחודש מרץ 2019.¹ אחת ההמלצות המרכזיות של ועדת ה-ICO הייתה לבחון התאמות באסדרה הקיימת לצורך יצירת תשתית אסדרתית מתאימה יותר להקמת פלטפורמה ייעודית למסחר בנכסים קריפטוגרפים שהינם ניירות ערך ("Security Token", "ST", "נייר ערך דיגיטלי").

להלן עיקר התובנות שעלו מעבודת הוועדה:

זיהוי פוטנציאל

מהסקירה הנרחבת שנעשתה והפגישות המרובות שערכנו אנו בדעה כי בטכנולוגיית ה-DLT טמון פוטנציאל לקידום שוק ההון הישראלי. הטמעת הטכנולוגיה עשויה להביא לצמצום עלויות מסחר ללקוחות הקצה, להפחתת סיכונים סיסטמיים למשק, לסביבה טכנולוגית אשר תעודד חדשנות פיננסית ולהנגשת שוק ההון לסוגי חברות שהדירו עצמן מלעשות שימוש בשוק ההון הציבורי לצרכי מימון כגון עסקים קטנים ובינוניים.

¹ לדוח הסופי של הוועדה ראו [קישור](#).

בהקשר זה, חברי הוועדה סבורים כי הערך המוסף הגדול ביותר שיכול לנבוע מהשימוש בטכנולוגיית ה-DLT בשוק ההון הוא בתחומי תשתיות ההנפקה והמסחר (רישום, סליקה ומשמורת), זאת לאור יכולותיה לאמת ולעדכן מידע הנגיש לצדדים רבים בו זמנית באופן מהיר, יעיל ואמין.

סיכונים

באופן טבעי, שימוש בטכנולוגיה חדשנית כרוך בסיכונים, קל וחומר כאשר מדובר בטכנולוגיה שעדיין לא נצברה לגביה תקופת ניסיון משמעותית (Track Record) של שימוש בשוק ההון. לכן, תהליכי הטמעה של טכנולוגיה חדשנית המיועדת לשמש במערכות ליבה צריכים להתבצע באחריות ובאופן מבוקר. גיבוש צעדים עתידיים של הרשות לאימוץ טכנולוגיות אלה צפוי להתחשב בסיכונים אלה ולהתמודד עימם אך באופן שלא ימנע את קידומן.

גישה ניטרלית לטכנולוגיה

קיימת חשיבות כי הרשות, בדומה לרשויות ניירות ערך ברחבי העולם, תהיה ניטרלית לסוג הטכנולוגיה בה הגופים המפוקחים בוחרים לעשות שימוש, בתנאי שהיא עומדת בסטנדרטים הנדרשים ובתנאי שהשימוש בטכנולוגיה אינו נוגד תכליות רגולטוריות (איסור הלבנת הון, הגנה על לקוחות, סיכונים יציבותיים). יחד עם זאת, יש לפעול להסרת חסמים רגולטוריים לשימוש בטכנולוגיה, שטמון בה ערך מוסף משמעותי. הסרת חסמים לשימוש בטכנולוגיות חדשות עשויה לשמש גם קרקע להטמעת טכנולוגיות נוספות שיפותחו בעתיד.

סוגיות רגולטוריות

על פי תמונת המצב המצטיירת בשלב זה בעולם, פלטפורמות מסחר וסליקה שהחלו לפעול באופן מהיר יחסית הוקמו כפלטפורמות מסחר משניות או אלטרנטיביות (כמו ATS בארה"ב ו-MTF באיחוד האירופי) על ידי גופים חדשים יחסית בענף. נראה כי גופים אלה רואים עצמם כמיזמי הייטק המבקשים להתחרות בבורסות המסורתיות.

סקירה משווה של האסדרה בארה"ב ובאירופה מעלה כי קיים מדרג רגולציה לפלטפורמות מסחר בהתאם למאפיינים מסוימים, ואף פטור מחובת רישוי שיכול להינתן על בסיס היקפי מסחר מוגבלים. בישראל, ההוראות לרישוי ופיקוח שנקבעו בחוק ניירות ערך בקשר לבורסה **עוצבו בראייה של בורסה לאומית** משמעותית הפועלת באמצעות חברי בורסה, ולפיכך חלק מן החובות הרגולטוריות שחלות על בורסה עשויות להקשות על הקמת פלטפורמות מסחר קטנות יחסית.

במסגרת עבודת הוועדה מופו סוגיות רגולטוריות נוספות שמתעוררות בקשר לרישוי ולפיקוח על פלטפורמות מסחר אלו, ובכוונת הרשות לבחון צעדים אופרטיביים כדי להתמודד עמן ולאפשר שוק דיגיטלי בישראל.

הוכחת היתרונות הטמונים בטכנולוגיה

היתרונות המיוחסים לטכנולוגיית ה-DLT הם רבים ומשמעותיים אך רובם עדיין תיאורטיים באופיים, וזאת לאור השלב המוקדם בו הטכנולוגיה מוטמעת כיום בשוקי ההון בעולם. לכן לצד טיפול בהיבטים רגולטוריים, על העוסקים בתחום להדגים באופן מוכח ומבוסס את הערכים המוספים המיוחסים לטכנולוגיה, הן לרשות והן לשוק כולו. הוכחה כאמור תתווסף למידע הרב

שכבר נצבר בפגישות ובמסמכים הרבים שסקרנו ועשויה להוות בסיס מקצועי לצעדים אופרטיביים בהם תנקוט הרשות.

קול קורא

א. בהינתן אי ודאות לגבי האופן בו יזמים יבקשו לעשות שימוש בטכנולוגיית ה-DLT לא ניתן למפות את כלל החסמים והסוגיות הרגולטוריות באופן מלא. לכן אנו מזמינים את הציבור להעלות סוגיות רגולטוריות בנוגע לקידום שווקים העושים שימוש בטכנולוגיית חדשניות, ובפרט סוגיות שעשויות בראייתם להוות חסם להתפתחות התחום בישראל. להלן מספר שאלות מנחות בנושא:

1. האם אתם מזהים הוראות ברגולציה הקיימת תחת אחריות רשות ניירות ערך, העשויות להקשות על פיתוח שוק דיגיטלי בישראל, ובפרט פיתוח שוק העושה שימוש בטכנולוגיית DLT.

2. האם אתם מזהים סיכונים מוגברים ייחודיים בשימוש בטכנולוגיה זו בשוק ההון ובפרט בעולם המסחר והסליקה של ניירות ערך, המצריכים התייחסות רגולטורית מיוחדת. אם כן באילו סיכונים מדובר ובאיזה היבטים של הטכנולוגיה.

3. באילו שימושים בשוק ההון של טכנולוגיות נוספות טמון פוטנציאל פיתוח לשוק ההון.

ב. אנו קוראים ליזמים עסקיים וספקי טכנולוגיה, מקומיים ובינלאומיים, המעוניינים בכך:

1. להדגים לנו, בתהליך משותף, בדיקות היתכנות (POC - proof of concept) לקיומן של התכונות המיוחסות לטכנולוגיית ה-DLT בהקשר של פיתוח פלטפורמות מסחר/תשתיות בורסה (למשל, הכנת מסמכי הנפקה, הנפקה, סליקת ניירות ערך נגד כספים, שימוש ב-DLT לניוד לקוחות או הוזלת עלויות רישום ומשמורת).

2. בהקשר זה ניתן גם לפנות לתכנית הפיילוט של רשות החדשנות ורשות ניירות ערך בתחום הפינטק – לפרטים בנושא ראו [קישור](#).

3. לפנות אלינו במטרה להכיר את המסגרת הרגולטורית הרלוונטית, להתאים את פעילותם לרגולציה, ככל שנדרש, ולקבל מסגל הרשות ליווי בתהליך.

אנשי קשר: אסף ארז וגיא סבח

מייל: DigitalMarkets@isa.gov.il