

עקרונות לפעילות מטבעות יציבים

מסמך להערות הציבור



פברואר 2023

תוכן

3.....	הקדמה
5.....	רקע
6.....	גישת בנק ישראל ביחס לנכסים דיגיטליים
7.....	תחולת עקרונות הפיקוח על מטבעות יציבים
9.....	תמצית סקירה בין-לאומית
10.....	מבנה הפיקוח המוצע בישראל
12.....	כללים לפעילות מטבעות יציבים
12.....	החזקת הביטחונות על ידי מנפיק המטבע
13.....	אופן ניהול כספי הביטחונות
13.....	עיקרי הגנות צרכניות
13.....	כללים להסדרת תשתית טכנולוגית
14.....	עקרונות רישוי על מטבעות יציבים
15.....	עקרונות פיקוח על מטבע יציב כמערכת תשלומים
16.....	נספח א - דוגמאות למטבעות יציבים
17.....	נספח ב - הרגולטורים המיועדים לפיקוח על Electronic Money Institution

הקדמה

מטבע יציב הוא מטבע דיגיטלי שפועל על גבי תשתית טכנולוגית וערכו יציב ביחס לנכס כלשהו אחר. מנפיק המטבע מפעיל מנגנון השומר על יציבות ערך המטבע.

מאז המצאת הביטקוין וטכנולוגיית הבלוקצ'יין, הנכסים הדיגיטליים לא הצליחו להפוך לאמצעי תשלום נפוץ בשימוש נרחב. הסיבה העיקרית לכך היא התנודתיות העזה בערכם. זאת בנוסף לסיבות נוספות: היעדר גורם מרכזי, או לכל הפחות גורם מרכזי מפקח או אמין; העלויות הגבוהות; היעילות הנמוכה (למשל, משך הזמן הנדרש לביצוע עסקה); והחשש שלעיתים נכסים אלו שימשו לפעילות בלתי חוקית. כדי שהציבור יעשה שימוש בנכס כלשהו כאמצעי תשלום נפוץ, כלומר, ישמש לביצוע תשלומים ורכישות קמעוניות בבתי עסק, ערכו של הנכס צריך להיות יציב ביחס למחירו של סל מוצרים אופייני. לכן, עד כה הנכסים הדיגיטליים שימשו בעיקר להשקעות ספקולטיביות והמטבע היציב נועד לתת מענה לקשיים כאמור ולשמש כאמצעי תשלום.

בשנים האחרונות חלה עלייה בשימוש בנכסים דיגיטלים. בשנה האחרונה התרחשו אירועי כשל רבים בשוק הנכסים הדיגיטלים שהדגישו את החשיבות באסדרת השימוש בנכסים אלו ובהטלת פיקוח על תחום זה. בהתאם, הוביל בנק ישראל, בראשות המשנה לנגיד מר אנדרו אביר,¹ וועדת היגוי אשר בוחנת את הנושא ממספר היבטים משמעותיים. בין היבטים אלו ניתן למנות את ההיבט היציבותי, הרגולטורי, הטכנולוגי, המוניטרי והמשפטי. בין היתר בחנה הוועדה את האסדרה בתחום המטבעות היציבים. כחלק מתפקידו של בנק ישראל לאסדר את תחום הפעילות של מטבעות שישמשו כאמצעי תשלום ובמטרה לאפשר פעילות במטבעות יציבים במקביל לקיומו של מערך ניהול סיכונים מיטבי, מפרסם בנק ישראל מסמך עקרונות זה להערות הציבור.

נציין, כי מסמך העקרונות אינו מתאר את מסגרת האסדרה הנוכחית אלא מפרסם לציבור הצעה לדיון כחלק מגיבוש מסגרת אסדרה לפעילות מטבעות יציבים. הצעה זו מתבססת על טיטות אסדרה אשר פורסמו על ידי רגולטורים שונים בעולם, תוך התאמה לשוק הישראלי. ככל שיהיו התפתחויות בתחומים שונים, ובין היתר ברגולציה הבינלאומית, בתנאי השוק הגלובלי או בטכנולוגיה הרלבנטית, ייתכנו שינויים בהצעה זו. כחלק ממסגרת האסדרה המוצעת גובשו כללים לפעילותם של המטבעות היציבים המתייחסים למספר היבטים: אופן ניהול כספי הלקוחות שמוחזקים בנאמנות; הגנות צרכניות; וכללים להסדרת התשתית הטכנולוגית. מסגרת הפיקוח כוללת עקרונות לרישוי מנפיקי מטבעות יציבים ישראלים או מנפיקים זרים המציעים שירותיהם ללקוחות ישראלים, וכן מסגרת לפיקוח על פעילות במטבעות יציבים אשר נכללת במסגרת הפיקוח על מערכת תשלומים.

¹ חברי וועדת ההיגוי וצוות העבודה למטבעות קריפטוגרפיים: מר אנדרו אביר, המשנה לנגיד הבנק – יו"ר ועדת ההיגוי; מר עודד סלומי, מנהל מחלקת מערכות תשלומים וסליקה; גב' שולמית גרי, מנכ"לית הבנק; מר יאיר אבידן, המפקח על הבנקים; ד"ר עדי ברנדר, מנהל מחלקת המחקר; מר ליאור ג'ורג'י, מנהל מחלקת טכנולוגית המידע; מר איל רוזן, מנהל מחלקת מו"ס; גב' טידה שמיר, מנהלת המחלקה המשפטית והיועצת המשפטית של בנק ישראל; מחלקת מערכות תשלומים וסליקה: נועה ששינסקי, נתנאל טאובר, מוריה גוב סולומון, שירי חדש, אורי אלטלט; הפיקוח על הבנקים: דני אחיאשווילי, אושרית לין; לשכת המשנה לנגיד: יואב סופר; חטיבת המחקר: סיגל ריבון, רועי שטיין; חטיבת השווקים: ברק אטינגר; המחלקה המשפטית: מיכל סיני לויתן, אליצור וייזר, רונן ניסים; חטיבת ט"מ: אסף כהן, יפעת דויד; חטיבת מו"ס: מעיין קלרמן.

אשר על כן, נדגיש כי אין לראות בנייר זה כמחייב את בנק ישראל וכן אין להסתמך עליו לצורך ביצוע פעילות בשוק המטבעות היציבים. לאחר קבלת הערות לדוח זה מהציבור, בנק ישראל יטמיע את השינויים הנדרשים, ימליץ לממשלה על חקיקה בהתאם לעקרונות בדוח, ויגבש הוראות מחייבות לגופים המפוקחים על ידי בנק ישראל.

מסמך העקרונות מתייחס לגופים שיפוקחו על ידי בנק ישראל והוא ממליץ בנוסף להחיל את העקרונות הללו גם על מטבעות יציבים שיפוקחו על ידי גורם מאסדר אחר.

רקע

מטבע יציב והסיבות לקיומו

הנכס הדיגיטלי הראשון שמבוסס על תשתית בלוקצ'יין – הביטקוין, הושק בשנת 2009. מאז הושקו נכסים דיגיטליים בעלי מאפיינים דומים רבים אחרים. ערכם של נכסים דיגיטליים אלה התאפיין בתנודתיות רבה שהביאה לחשש מצד בתי עסק ומחזיקי הנכס הדיגיטלי להשתמש בהם כאמצעי תשלום. לפיכך, נוצר הצורך במטבע דיגיטלי שפועל בדומה לביטקוין על גבי תשתית הבלוקצ'יין, אך שערכו גם יציב. המטבע היציב הראשון, ה-Tether² הושק בשנת 2014. יציבות המטבע באה לידי ביטוי בכך שערכו צמוד לשווי של נכס יציב אחר. במקרה של ה-Tether הוצמד ערכו לדולר האמריקאי וזאת באמצעות התחייבותו של מנפיק המטבע להמיר אותו לכל מבקש בתמורה לדולר אחד. התחייבות זו לוותה בהצהרת החברה להחזיק ברשותה ביטחונות מתאימים. מאז התפתחו מטבעות יציבים שונים. ההצמדה יכולה להיות להילך חוקי כמו דולר או אירו, ואף לנכסים אחרים, כגון זהב או נכסים דיגיטליים אחרים. התפתחו גם מטבעות עם מנגנון ייצוב שונה, שמבוסס על אלגוריתם שקונה או שמוכר את המטבע בהתאם לשינויים במחירו בשוק.

התפתחויות שהביאו לגיבושה של אסדרה

הפעילות בנכסים דיגיטליים ובכלל זה במטבעות היציבים התפתחה בשנים האחרונות בקצב מואץ. בשנה האחרונה התרחשו מספר אירועי כשל בעולם הנכסים הדיגיטליים שאינו מפוקח: קריסת המטבע היציב Terra Luna במאי 2022, שהתחייב להיות צמוד לדולר ארה"ב ושהמנגנון לייצוב ערכו התבסס על שימוש במטבע מייצב בשם "לונה" באמצעות מנגנון אלגוריתמי; קריסת בורסת הקריפטו FTX בנובמבר 2022; פשיטת הרגל של Core Scientific, חברת כריית הביטקוין הגדולה בארה"ב; קריסת חברת צלזיוס הישראלית-אמריקאית שעסקה בקבלת פיקדונות ומתן אשראי בנכסים דיגיטליים; פריצות לארנקים דיגיטליים ועוד אירועים רבים. אירועים אלה הביאו לחוסר יציבות ולאי-ודאות בקרב מחזיקי הנכסים הדיגיטליים, לרבות מחזיקי מטבעות יציבים. כל אלה הדגישו את החשיבות באסדרה ופיקוח על השימוש בנכסים הדיגיטליים.

בנק ישראל בחן במסגרת תפקידו לשמירת היציבות הפיננסית, לניהול המדיניות המוניטרית ולהסדרת מערכות התשלומים בישראל, את הפעילות בנכסים הדיגיטליים. זאת, בשל השפעתם על התחומים שעליהם הוא מופקד. במסמך עקרונות זה נציע מסגרת פיקוחית על פעילותם של מטבעות יציבים שמשמשים כאמצעי תשלום.

² למידע על מטבעות יציבים לדוגמה – ראו נספח א

גישת בנק ישראל ביחס לנכסים דיגיטליים

אדישות טכנולוגית

העיקרון המרכזי שמנחה את בנק ישראל ביחס לנכסים הדיגיטליים הוא שמסגרת האסדרה שחלה על מטבעות הילך חוקי שפועלים בתשתיות המסורתיות צריכה להתקיים גם ביחס לנכסים דיגיטליים שפועלים בתשתיות בלוקצ'יין, בכפוף להתאמות נדרשות.

ההבדל בין אמצעי תשלום לנכס להשקעה

עוד לפני שבוחנים את תחום הנכסים הדיגיטליים, הרי שבפעילות הפיננסית הקיימת הגישה המקובלת הינה שבכל הקשור לאמצעי תשלום או להפקדת כספים בחשבון שנועד לצורך ביצוע תשלומים, אין הציבור מתייחס אליהם באופן ספקולטיבי במטרה להרוויח מעליית ערך המטבע, אלא ככלים שנועדו לאפשר את ביצוע התשלומים הסדיר. על כן נדרש בתחום זה פיקוח יציבותי הדוק שיבטיח את כספי הלקוחות ואת יציבותם של אמצעי התשלום. תפקיד זה הינו חלק אינטגרלי במשימתו המרכזית של בנק ישראל לשמירה על יציבות המחירים.

בתחום ההשקעות לעומת זאת, הגישה היא שהציבור רוכש נכסים במטרה להשיא רווחים מפעילות זו, כשלצד הסיכוי לרווח קיים כמובן גם הסיכון להפסד. האסדרה בתחום זה נועדה, בין היתר, לוודא שהציבור מודע לסיכונים שטמונים בפעילות שכרוכה בהשקעות פיננסיות.

אופן ההתייחסות לנכסים דיגיטליים

בהתאם לגישת האדישות הטכנולוגית, השאלה המרכזית היא האם יש להתייחס לנכסים אלה כאל אמצעי תשלום או כאל נכס להשקעה. בנק ישראל סבור שיש להתייחס לכל נכס דיגיטלי בהתאם לשימוש העיקרי בו. עד היום שימשו הנכסים הדיגיטליים בעיקר כנכסים להשקעה ובהתאם לכך התייחסו אליהם גם המאסדרים.

בנק ישראל, רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון, רשות המיסים, רשות ניירות ערך והרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור, פרסמו בפברואר 2014 הודעה משותפת בדבר הסיכונים הייחודיים שכרוכים בפעילות נכסים דיגיטליים או קריפטוגרפים שפועלים ברשת הבלוקצ'יין, במטרה להגביר בקרב הציבור את המודעות ואת הזהירות.

כל עוד הנכסים הדיגיטליים האלה משמשים בעיקר כנכסים להשקעה, יש להמשיך ולהתייחס אליהם בזהירות הנדרשת בהתאם לפרסום משנת 2014 כאמור לעיל. ככל שמטבע דיגיטלי מסוים ישמש בעיקר כאמצעי תשלום, יש לעבור ולהתייחס אליו כאל אמצעי תשלום, כזה שהציבור מצפה ממנו להתנהג באופן יציב ויעיל ולא באופן ספקולטיבי. בהתאם לכך יש להחיל עליו את האסדרה שחלה על אמצעי התשלום בהתאמות הנדרשות.

מידת יציבותו של המטבע היציב

ערך המטבע היציב תלוי בערכו של הנכס שאליו הוא הוצמד, אולם אין זה אומר שערך המטבע הוא בהכרח יציב, הרי אפילו בערכם של מטבע הילך חוקי עשויות להיות תנודות בערכו בהתאם לנסיבות פיננסיות וכלכליות משתנות. היציבות מתייחסת לכך שהיחס בין המטבע לבין הנכס שאליו הוא מוצמד, הוא קבוע ולכן הוא חשוף אך ורק לתנודתיות בערכו של הנכס שאליו הוא מוצמד. עוד נדגיש שאין זה מתפקידו של המפקח לדאוג ליציבותו של הנכס שאליו צמוד המטבע היציב, אלא להבטיח שהמנפיק יוכל לעמוד בהתחייבויותיו כלפי מחזיקי המטבע היציב ולשמור על ערכו בהתאם לשוויו של נכס ההצמדה.

בשוק התשלומים הקיים, התשלומים הנפוצים בישראל ובעולם מתבצעים באופן כמעט מוחלט רק באמצעות הילך חוקי, מתוך התפיסה של הציבור שערכו לרוב יציב, הוא מתקבל בכל בתי העסק, הוא סחיר מאד ובטוח. ההנחה נכון להיום היא שהשימוש במטבעות יציבים כאמצעי תשלום, יהיה בעיקר באלה שצמודים להילך חוקי ופחות באלה שצמודים לנכסים שאינם הילך חוקי.

תחולת עקרונות הפיקוח על מטבעות יציבים

הסיבות להתמקדות במטבעות היציבים במסמך זה

תפקידו של בנק ישראל כפי שהוא מוגדר בחוק, מחייב את האסדרה ואת הפיקוח של בנק ישראל על פעילות אמצעי התשלום. מכוח תפקידו זה פועל בנק ישראל בימים אלה להסדיר גם את פעילותם של נכסים דיגיטלים המשמשים כאמצעי תשלום. בהתאם לכך גיבש בנק ישראל עקרונות רק ביחס לנכסים דיגיטלים שהשימוש העיקרי בהם הוא כאמצעי תשלום. נכון להיום, הסיכוי שהשימוש בנכסים דיגיטלים שאינם מטבעות יציבים וערכם תנודתי יהפוך בעיקר לאמצעי תשלום הוא נמוך. לעומתם, יש למטבעות היציבים סיכוי סביר לשמש בעיקר כאמצעי תשלום, שהרי הם משמשים כבר היום לצורך קניה ומכירה של נכסים דיגיטלים ולא כנכסים להשקעה בפני עצמם ולכן המסמך מתמקד רק במטבעות אלה.

באם, על אף ההערכות, השימוש העיקרי בסוגי נכסים דיגיטלים אחרים יהיה כאמצעי תשלום, תיבחן הכללתם במסגרת האסדרה המגובשת.

המטבעות היציבים שאליהם מתייחס מסמך זה

המסמך מתייחס לפעילות מטבעות יציבים שעומדים בשני קריטריונים:

1. ערכם צמוד לנכס (מטבע הילך חוקי, סל מטבעות הילך חוקי, נכס דיגיטלי, זהב וכד');;
2. ההצמדה מגובה בביטחונות ולא באמצעות אלגוריתם.

עקרונות אלה יחולו גם על מטבעות יציבים שישמשו כאמצעי תשלום נפוצים ויפוקחו על ידי בנק ישראל. בנק ישראל ממליץ להחיל את העקרונות האלה גם על מטבעות יציבים שישמשו כאמצעי תשלום ושלא יפוקחו על ידו.

נוסיף ונציין כי בהמשך יגובשו כללים ספציפיים המבחינים בין מטבע יציב הצמוד לשקל לבין מטבע יציב הצמוד לנכסים אחרים.

שחקנים בתחום המטבעות היציבים שאליהם מתייחס מסמך זה

מסמך זה מתמקד בפעילותו של מנפיק המטבע היציב, אך בהמשך ייבחן הצורך בגיבוש עקרונות פיקוח גם לשחקנים נוספים שעוסקים במטבעות יציבים כגון: ארנקים דיגיטליים; זירות מסחר; נותני שירותי תשלום שמספקים שירותים במטבעות יציבים; גופים שנותנים שירותי משמורת; ועוד.

העקרונות לא חלים על המטבעות/מוצרים הבאים:

1. מטבעות קריפטוגרפים שאינם יציבים – העקרונות שגובשו במסמך זה לא מתייחסים למטבעות קריפטוגרפים שאינם יציבים כדוגמת ביטקוין או Ethereum.
2. מטבעות יציבים שמנגנון הייצוב שלהם מתבסס על אלגוריתם³ – העקרונות לא יחולו על מטבעות יציבים שמגובים באמצעות אלגוריתם, בשל הסיכונים הייחודיים במטבע מסוג זה והקושי להבטיח במנגנון ייצוב מסוג זה עמידה בהתחייבות המנפיק. רק לאחרונה התרחשה הקריסה של מטבע ה-TerraUSD⁴, שמנגנון הייצוב שלו התבסס על אלגוריתם. מקרה זה מחזק את ההערכות של בנק ישראל שהסיכויים של מטבע מסוג זה לשמש בעיקר כאמצעי תשלום נמוכים מאד. אם בכל זאת מטבע מסוג זה יהפוך לאמצעי תשלום נפוץ, הוא יידרש להחזיק בטחונות מלאים חלף האלגוריתם ולמעשה תיאסר הנפקת מטבע בעל מנגנון ייצוב אלגוריתמי.
3. מטבע שמונפק על ידי הבנק המרכזי (CBDC) – מסמך זה מתייחס רק לגופים עסקיים שמנפיקים מטבע יציב.
4. חוזים חכמים⁵ – חוזים חכמים אינם סוג של מטבע, אלא שירות נוסף שניתן על גבי המטבעות היציבים. בנק ישראל יבחן את כלי האסדרה שעומדים כיום או שיעמדו לרשות המאסדר בעתיד, כדי לפקח על פעילות בחוזים חכמים.
5. טוקנזציה של נכסי לקוחות של הבנק tokenized assets – בנקים בעולם החלו להמיר נכסי לקוחות כדוגמת עו"ש למטבעות טוקן⁶, נושא זה נמצא בבחינה על ידי רגולטורים בעולם וגם בישראל וטרם גובשו כללים בנושא.

³ מנגנון ייצוב אלגוריתמי עשוי לקבוע הצמדה למטבע קריפטו שערכו תנודתי ומנגנון הייצוב שלו מבוסס על אלגוריתם, שמבצע באופן אוטומטי התאמה ובקרה של היצע המטבעות היציבים. אם מחירו של המטבע היציב עולה, המנפיק מייצר עוד מטבעות יציבים ואם מחירו של המטבע היציב יורד, המנפיק רוכש חזרה מטבעות יציבים, על מנת לייצב את מחירו.

⁴ למידע נוסף על מטבע ה-TerraUSD ראה נספח א.

⁵ חוזים חכמים – חוזה דיגיטלי מבוסס פועל ברשת בלוקצ'יין ומבצע פעולות באופן אוטומטי כפי שהוגדר בחוזה.

⁶ תהליך טוקנזציה: שינוי הטכנולוגיה הקיימת כיום של חשבון בנק לתצורה של tokenized assets: הבנק ינפיק Token בשווי שקל אחד לכל token, ויעניק לכל לקוח Tokens כמספר השקלים בחשבונו

תמצית סקירה בין-לאומית

בנק ישראל בחן כרקע לגיבוש המסמך את האסדרה שמתהווה בעולם בתחום המטבעות היציבים, בדגש על האסדרה באיחוד האירופי, באנגליה ובארה"ב. ככלל, כאשר המאסדרים בעולם בחנו את מאפייני האסדרה שמתאימה למטבעות יציבים, הם זיהו שפעילות המטבעות היציבים משלבת בתוכה שתי פעילויות. האחת שדומה במהותה לניהול חשבון, שכן המנפיק מקבל כספים מהלקוח ומעמיד לרשותו בתמורה יתרה דיגיטלית. השנייה דומה במהותה לפעילותה של מערכת תשלומים, שכן המטבע היציב משלב טכנולוגיה שמאפשרת העברות תשלומים. בהתאם לכך הגישה הכללית היא גיבוש מסגרת אסדרה של רישוי ומסגרת אסדרה מקבילה של פיקוח על מטבעות יציבים כמערכת תשלומים, ככל שאלה עומדים בקריטריונים מתאימים.

אירופה

האסדרה שמתהווה באירופה הוסדרה במסגרת דירקטיבת ה-MICA⁷ שמסדירה בעיקר את כללי הרישוי⁸. הנוסח הסופי של הדירקטיבה עבר באוקטובר 2022 בקריאה ראשונה. מועד תחולתה יהיה בהתאם לפרסומים שונים בשנת 2024.

ה-ECB⁹ גיבש במקביל את מסגרת הפיקוח PISA¹⁰, שחלה על סכמות אמצעי תשלום (payment instruments schemes) והסדרים (arrangements) ונכנסה לתוקף החל מנובמבר 2022. בהתאם ל-PISA, כלולים מנפיקי מטבעות יציבים בהגדרת סכמת אמצעי תשלום Payment instrument scheme ופעילות הארנקים הדיגיטלים כלולה בהגדרת הסדרים (arrangement).

בריטניה

גם הגישה בבריטניה היא "אסדרה דואלית" של הפעילות במטבעות יציבים. בהתאם, משרד האוצר בבריטניה¹¹ פרסם נייר עמדה שמסדיר את הפיקוח על מטבעות יציבים. המסמך מתייחס לפונקציות השונות בשרשרת הפעילות במטבעות יציבים ומגדירה את השחקנים שנדרשים לרישיון, כמו גם את הגופים שיש להחיל עליהם את הפיקוח על מערכות תשלומים שפועלות בהתאם לעקרונות ה-PFMI¹².

⁷ Markets in Crypto Assets

⁸ בהתאם ל-MICA, לצורך רישוי של Asset referenced token (המונח המתייחס למטבעות יציבים) נדרש רישיון של Electronic Money Institution. לרשימת הרגולטורים המיועדים לרישוי ופיקוח על גופים אלו ראה נספח ב.

⁹ The European Central Bank

¹⁰ Eurosystem oversight for payment instruments schemes and arrangements

<https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/news/html/ecb.mipnews21122.en.html>

¹¹ [https://www.regulationtomorrow.com/eu/uk-regulatory-approach-to-cryptoassets-and-](https://www.regulationtomorrow.com/eu/uk-regulatory-approach-to-cryptoassets-and-stablecoins-consultation-and-call-for-evidence)

[stablecoins-consultation-and-call-for-evidence](https://www.regulationtomorrow.com/eu/uk-regulatory-approach-to-cryptoassets-and-stablecoins-consultation-and-call-for-evidence)

¹² עקרונות לתשתיות שוק פיננסי (Principles for financial market infrastructures). עקרונות אלו נקבעו על ידי הבנק הבינלאומי לסליקה (BIS) ביחס לפעילות תשתיות שוק פיננסיות הכוללות מערכות תשלומים ותשתיות שוק פיננסיות נוספות. להלן קישור לעקרונות: https://www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm

הבנק הבינלאומי לסליקה (BIS)

ה-BIS¹³ פרסם נייר עמדה ביחס לפעילות מטבעות יציבים. המסמך מתייחס לצורך להחיל את עקרונות ה-PFMI על הגופים העוסקים בתחום זה ומפרט את ההתאמות הנדרשות.

ארה"ב

הצעת חוק¹⁴ שמסדירה את פעילות הנכסים הדיגיטלים לרבות מטבעות יציבים הוגשה ביוני 2022. החקיקה מסדירה, בין היתר, את דרישות הרישוי והפיקוח וכן את דרישות הביטחונות ממנפיקים של מטבעות יציבים ואת אופן ניהולם. הביטחונות יוחזקו בהתאם לחקיקה במוסדות שנתונים לפיקוח ראוי ובאופן שיאפשר הגנה מרבית על כספי המפקידים, לרבות דרישה לביטוח של הפיקדונות.

בנוסף, דו"ח שפורסם בנובמבר 2021 על ידי ה-FDIC וה-OCC¹⁵ בנוגע למטבעות יציבים, המליץ להעניק סמכות ל-FED להחיל את עקרונות ה-PFMI על כל גוף שהפעילות שלו קריטית לתפקודו של המטבע היציב.

מבנה הפיקוח המוצע בישראל

הפיקוח בישראל יבוצע גם הוא במקביל באמצעות שתי מסגרות הפיקוח ובכפוף לכללי פעילות אחידים. זאת בדומה למסגרת הפיקוח המקובלת בעולם ובדגש על מסגרת הפיקוח באיחוד האירופי, ובהתאם לפרקטיקה הנהוגה כיום:

1. מסגרות פיקוח:

רישוי

מוצע שהרישוי של מנפיקי מטבעות יציבים החל מהשקל הראשון יבוצע על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.¹⁶ הפיקוח על הבנקים ייתן רישיונות למנפיקי מטבעות יציבים סיסטמיים שמשמשים כאמצעי תשלום נפוץ או שיש להם פוטנציאל להפוך לאמצעי תשלום נפוץ, זאת בהתאם לקריטריונים שמפורטים בהמשך. תנאי הרישיון ייקבעו בהתבסס על דירקטיבת ה-MICA ובהתאמות שנדרשות לשוק בישראל. נציין שה-MICA מסדירה תנאי רישיון למנפיק מטבע יציב רגיל וקובעת פיקוח נוסף על ידי ה-EBA למנפיקי מטבעות יציבים שמשמשים כאמצעי תשלום משמעותי.

¹³ <https://www.bis.org/cpmi/publ/d198.htm> - The Bank for International Settlements
Responsible financial innovation - S.4356

¹⁴ Federal deposit insurance corporation and the office of the comptroller of the currency

¹⁵ הצעה זו עקבית עם עמדת בנק ישראל לפיה הפיקוח על כלל נותני שירותי התשלום החוץ-בנקאיים אמור להיות מבוצע על ידי רשות שוק ההון.
¹⁶

פיקוח על מערכות תשלומים

אגף הפיקוח על מערכות תשלומים בבנק ישראל יפקח על מטבע יציב שהוכרז כמערכת תשלומים מבוקרת. הפיקוח יבוצע בהתבסס על מסגרת הפיקוח PISA שמיושמת באיחוד האירופי ובהתאמות הנדרשות לישראל.

2. כללי פעילות

בנק ישראל ממליץ לממשלה לקדם חקיקה של כללי פעילות למטבעות יציבים בהתאם למסמך עקרונות זה, ולהחיל את החקיקה על כלל המנפיקים של מטבעות יציבים וללא תלות בזהות המאסדר.

3. קריטריונים להגדרת גוף כסיסטמי שנתון לפיקוחו של הפיקוח על הבנקים

בשל השפעת פעילותו של מנפיק מטבע יציב ההופך לגוף סיסטמי על היציבות הפיננסית, על המדיניות המוניטרית, על מערכות התשלומים בישראל ובשל הסיכונים המערכתיים העשויים להתלוות לפעילותו, נדרשת רמת פיקוח הדוקה יותר על ידי בנק ישראל המצריכה בשלב ראשון הערכה וזיהוי המנפיק כגוף סיסטמי.

להלן התבחינים לצורך קבלת החלטה אם מטבע יציב הוא סיסטמי ומשמש כאמצעי תשלום נפוץ. בהמשך ייבחנו הספים המתאימים לעמידה בקריטריונים:

1. מספר מחזיקי המטבעות היציבים;
2. ערך נקוב של המטבע המונפק או היקף נכסי הביטחונות;
3. מספר או סכום ההעברות במטבע והיקף השימוש במטבע כאמצעי תשלום בישראל ולתשלומים חוצי גבולות;
4. היקף השירותים הפיננסיים הנוספים שניתנים במטבע;
5. עקרון התחליפיות – היקף הגורמים שמסתמכים על המטבע כפתרון תשלומים יחיד.

יודגש כי ללא קשר להגדרות הסיסטמיות, יוכל בנק ישראל להכריז על מטבעות יציבים כמערכת תשלומים מבוקרת, ככל שאלה עומדים בקריטריונים להכרזה על מערכת תשלומים כמבוקרת.

4. מנגנון תיאום בין מאסדרים

יוקמו מנגנוני תיאום בין הפיקוח על הבנקים לבין הרגולטור שיפקח על מטבעות יציבים שאינם סיסטמיים. מנגנוני התיאום יכללו תהליכי דיווח והתייעצות כדי להבטיח השפעה על ההסדרים המתהווים מול גופים כאמור, וכן לעקוב אחר התפתחותם. בנוסף, תיידרש חוות דעת מבנק ישראל בטרם רגולטור אחר נותן אישור להנפקה של מטבעות יציבים. במידת הצורך ועל מנת להימנע מכפל אסדרה בין הרגולטור המסדיר את רישוי מנפיקי המטבעות היציבים לבין הפיקוח עליהם כמערכות תשלומים, יקודם מזכר הבנות שמסדיר את חלוקת תחומי הפיקוח, את שיתוף הפעולה ואת השיתוף במידע בין המאסדרים.

כללים לפעילות מטבעות יציבים

בנוסף למסגרת הרישוי והפיקוח על מטבעות יציבים, מסמך זה קובע כללים במספר נושאים מהותיים אשר מסדירים את פעילות הנפקת המטבעות היציבים. כללים אלו יקודמו בחקיקה או ייקבעו כחלק מהוראות הפיקוח. הכללים מתייחסים לפעילות מנפיקי מטבעות יציבים שערכם צמוד לשקל ומסופקים בישראל. ובהמשך יגובשו ההתאמות למנפיקי מטבעות יציבים זרים וכן ההתאמות למטבעות יציבים שערכם צמוד למט"ח או לנכס אחר שאינו הילך חוקי.

החזקת הביטחונות על ידי מנפיק המטבע

היקף הביטחונות – הביטחונות יכסו 100% מההתחייבות של מנפיק המטבע היציב¹⁷. יש לשים לב לכך שלפי העקרונות שגובשו נדרש ממנפיק של מטבע יציב להחזיק 100% ביטחונות וזאת בזמן שנכסים דיגיטליים שאינם יציבים לא נדרשים להחזיק ביטחונות כלל. הדרישה לביטחונות נובעת מכך שהמנפיק של המטבע מציג אותו לציבור כמטבע יציב ומתחייב להצמיד את ערכו לנכס אחר.

בהמשך תיבחן השאלה אם גם בנקים נדרשים להחזיק 100% ביטחונות בגין הנפקת מטבעות יציבים. יש לציין שסוגיה זו נבחנת בימים אלו גם בקרב מרבית הרגולטורים בעולם.

נכסי הביטחונות – הביטחונות יוחזקו באותו נכס שאליו צמוד המטבע היציב, כדי להבטיח שערך הביטחונות יישמר בהתאם להתחייבויותיו של המנפיק. ככל שהמטבע צמוד להילך חוקי, יוחזקו הביטחונות באותו מטבע, על מנת להפחית את החשיפה להפרשי שער בין סכום הפדיון לסכום ההתחייבות. אם המטבע צמוד לסל מטבעות, הביטחונות יוחזקו באותן מטבעות ובאותו יחס שבו נקבעה הצמדת הערך.

נכסים נזילים עם סיכון נמוך – הביטחונות עשויים להיות מוחזקים בנכסים נזילים כגון: מזומן/פקדונות; אג"ח ממשלתי קצר מועד (ישראלי או זר); מק"מ; פקדונות בבנק ישראל¹⁸. בנק ישראל יקבע את תמהיל הנכסים שיכולים להוות ביטחונות וכן יבחן אם נדרשים מקדמי כיסוח¹⁹ לכל אחד מהם. בקביעת התמהיל תילקח בחשבון הדרישה מהמנפיק לאפשר פדיון של המטבע בכל עת ולזכות את חשבון המחזיק עד שני ימי עסקים מיום הבקשה לפדיון. למען הסר ספק יובהר שהפרשים חיוביים או שליליים שיווצרו כתוצאה מהתנודות בערכו של נכס ההצמדה הנזיל, ייזקפו לחשבונו של מנפיק המטבע היציב והוא יוכל ליהנות מהרווחים ששיאו הביטחונות שהפקיד.

¹⁷ 100% מתייחסים לביטחונות שמוחזקים במזומן. ייתכן ובהתאם לסוגי הנכסים שיאפשר המאסדר להחזיק, יידרש המנפיק להחזיק יותר מ-100% מההתחייבות על מנת לכסות על הסיכון של ירידת ערך בביטחונות אלה.

¹⁸ לגופים שרשאים לנהל פיקדונות בבנק ישראל.

¹⁹ מקדמי הכיסוח דורשים אחוז החזקה גבוה מהנדרש, על מנת לפצות על הסיכון להפסדים באותו נכס נזיל. ככל שהנכס מסוכן יותר, תידרש אחזקה בשיעור גבוה יותר

אופן ניהול כספי הביטחונות

1. **משמורת (Custody)** – בנק ישראל ממליץ שבמסגרת החקיקה בנושא תיקבע דרישה עקרונית להחזקת הביטחונות בנאמנות. דרישות נוספות לעניין אופן החזקת הכספים בנאמנות ייקבעו על ידי בנק ישראל בהוראות, בשים לב לסטנדרטים המקובלים בעולם.
2. **הפרדת הכספים**
 - 2.1 הביטחונות יוחזקו בנפרד מכספים אחרים של המנפיק שמשמשים אותו לפעילות שוטפת.
 - 2.2 אם יש למנפיק כמה סוגי מטבעות יציבים, ינוהלו הביטחונות בנפרד לכל אחד מסוגי המטבעות.
3. **הגוף שבו יוחזקו הביטחונות** - הביטחונות יוחזקו בגופי ניהול בדומה למקובל בעולם בנושא זה.
4. **הבטחת כספי לקוחות**
 - 4.1 במצב של חדלות פירעון יהיו ללקוחות זכויות ישירות על הביטחונות וקדימות בפירעון על פני נושים אחרים.
 - 4.2 יגובשו כללים להנפקה, ליצירה או להשמדה של מטבעות יציבים, שיבטיחו את זכויותיהם של הלקוחות.
5. **דיווח תקופתי על יתרות הביטחונות** – לבנק ישראל ובמסגרת הדוחות הכספיים.

עיקרי הגנות צרכניות

- בנוסף לסוגיות הצרכניות הנפוצות בתחומים הפיננסיים המסורתיים יקודמו ההגנות הצרכניות הבאות שהן ייחודיות לתחום המטבעות היציבים:
1. **שקיפות (White paper)** - ההתחייבויות כלפי הלקוח, תנאי הצמדה ומנגנון הייצוב, יעוגנו במסמך משפטי שיפורסם לציבור.
 2. **מועד הפירעון** - המנפיק יפרע את הכספים בכל עת ובאופן מידי וחשבון הלקוח יזוכה עד שני ימי עסקים לכל המאוחר.
 3. **גילוי נאות** – המנפיק יפרסם גילוי ללקוחות לעניין הנושאים הבאים:
 - 3.1. הסיכונים שכרוכים בהחזקה ובשימוש במטבע;
 - 3.2. הפעולות שכרוכות בחיוב עמלה וגובה העמלות;
 - 3.3. יתרות הביטחונות ורווחים/הפסדים בדוחות שמפורסמים לציבור.

כללים להסדרת תשתית טכנולוגית

בנק ישראל יקבע כללים וסטנדרטים לעניין התשתית הטכנולוגית שעל גביה יפעל המטבע היציב. כך לדוגמה, אם מטבע יציב פועל על גבי תשתית בלוקצייין של הביטקוין, יוכל המאסדר לקבוע שתשתית זו לא בטוחה ועליו לפעול בתשתית אחרת. המאסדר יודא גם את העמידה של התשתית באמות המידה שהוא יקבע לעניין יציבותה ואמינותה של התשתית ולעניין עמידתה בדרישות אבטחת מידע, סייבר והגנת הפרטיות.

עקרונות רישוי על מטבעות יציבים

בנק ישראל ממליץ על קידום חקיקה שתחייב קבלת רישיון להנפקת מטבעות יציבים והשירותים שנכללים ברישיון זה. תנאי הרישיון יתבססו על התקנים הבין-לאומיים המקובלים ובדגש על דירקטיבת ה-MICA האירופית, בין היתר, ביחס לדרישות שמתאימות למנפיק מטבע יציב שמשמש כאמצעי תשלום משמעותי. תיבחן האפשרות לפטור גופים שיש להם כבר רישיון לפעילות פיננסית מתאימה, בהתאמות הנדרשות.

נציין כי בימים אלו הממשלה מקדמת חקיקה לאסדרת פעילות גופים חוץ בנקאיים שמספקים שירותי תשלום, לרבות ניהול חשבון. מאחר שבפעילותם של מנפיקי מטבעות יציבים יש מאפיינים דומים לפעילות של גופים הנותנים שירותי תשלום, אסדרה של תחום המטבעות היציבים צריכה להיות בשים לב לאסדרה ביחס לפעילות של נותני שירותי התשלום.

על הרישיון לכלול, בין היתר, את הדרישות הבאות:

- **חובת התאגדות בישראל;**
- **כללי פיקוח בדומה לגופים פיננסיים אחרים:** כגון ניהול סיכונים לרבות סיכוני ממשל תאגידי, יושר ויושרה, הון עצמי, נזילות, הלבנת הון;
- **כללים לפרסום התשקיף (white paper);**
- **גיבוש מדיניות שמתארת את מנגנון הגיבוי והעמלות;**
- **הסדרת ההגנות הצרכניות;**
- **חובת דיווח שוטף למאסדר.**

עקרונות פיקוח על מטבע יציב כמערכת תשלומים

מטבע יציב שיעמוד בקריטריונים להכרזה כמערכת תשלומים, יוכרז כמערכת תשלומים מבוקרת ויפוקח בהתאם למסגרת האסדרה המתאימה שתגובש לפעילות זו. פיקוח זה יבוצע על ידי אגף הפיקוח על מערכות תשלומים בבנק ישראל ובמקביל לרישוי והפיקוח שיבוצעו על ידי המאסדר המתאים.

גיבוש מסגרת פיקוח על רקע המסגרת הפיקוחית PISA²⁰ והתאמתה לשוק המקומי

אגף הפיקוח על מערכות תשלומים יגבש מסגרת פיקוחית לפעילות במטבעות יציבים בהתבסס על מסגרת הפיקוח PISA שגובשה על ידי ה-ECB באירופה. מסגרת הפיקוח PISA מחילה את העקרונות הבין-לאומיים לפעילותן של מערכות תשלומים, עקרונות ה- Principles for Financial (PFMI) Market Infrastructures בהתאמות שנדרשות לסכמות של אמצעי תשלום והסדרים.

בהתאם למסגרת פיקוח זו, מנפיקי מטבעות יציבים כלולים בהגדרת סכמת אמצעי תשלום Payment instrument scheme והארנקים הדיגיטלים כלולים בהגדרת הסדרים arrangement.

קריטריונים להכרזה

הקריטריונים להכרזה על מערכת תשלומים כמבוקרת ולהחיל עליה בהתאם את הבקרה של אגף הפיקוח על מערכות תשלומים, מופיעים בחוק מערכות תשלומים תשס"ח-2008. להלן הקריטריונים:

(1) פעילותה של המערכת חיונית לכלל מערך התשלומים במשק;

(2) יש חשש כי פעילות המערכת באופן בלתי תקין, בלתי יעיל או בלתי אמין, עלולה לפגוע במערך התשלומים במשק.

²⁰ Payment instrument scheme and arrangement

<https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/news/html/ecb.mipnews211122.en.html>

נספח א - דוגמאות למטבעות יציבים

Tether (USDT) - המטבע היציב הראשון והנפוץ ביותר בבעלות חברת Tether Holdings limited בהונג קונג, חברה שקשורה לבורסת הקריפטו הפופולרית BITFINEX. המטבע פועל על גבי רשת בלוקצ'יין עצמאית שמפעילה החברה. לפי הצהרת החברה היא מגבה את ה-USDT באופן מלא (100%) באמצעות ביטחונות דולרים

תשתית הבלוקצ'יין של Tether תומכת גם בשלושה מטבעות יציבים אחרים: EURT, שמוצמד לאירו; CNHT, שמוצמד ליואן הסיני; ו-XAUT, מטבע יציב שמוצמד לערכה של אונקית זהב.

(USDC) - המטבע השני הנפוץ ביותר. המטבע הדיגיטלי הומצא על ידי חברה טכנולוגית מפקחת בשם CIRCLE וקיבלה licensed money transmitter. בדומה ל-USDC Tether החברה מצהירה שהמטבע מגובה באופן מלא 100% על ידי דולר אמריקאי.

(BUSD) Binance USD - הוא מטבע שמונפק על ידי Binance, בורסת הנכסים הדיגיטלים הגדולה בעולם. גם BUSD מגובה לפי הצהרות החברה ב-100% בדולר אמריקאי. המטבע מאושר על ידי מחלקת השירותים הפיננסים של ניו יורק, ה-NYDFS²¹.

DIEM – בשמו הקודם LIBRA שהושק על ידי חברת META (לשעבר פייסבוק) היה אמור להתאפיין בהצמדה לסל מטבעות הילך חוקי (דולר, יורו, ליש"ט). לאחר מכן שונה האפיון כך שהיה אמור להיות מונפק מטבע Diem צמוד למטבע פיאת - למשל Diem, euro Diem, dollar Diem, וכדומה. המטבע תוכנן להיות מגובה ב-100% בנכסים איכותיים ונוזלים במטבעות ההילך החוקי אליהם צמוד. המיזם נסגר ואינו צפוי לצאת לפועל.

TerraUSD (לונה) - מטבע יציב בעל מנגנון מבוזר שקרס

חברת Terraform labs השיקה מטבע בשם UST (להלן טרה) שהתחייב להיות צמוד לדולר של ארה"ב ביחס של 1:1. הדרך בה החברה ניסתה לייצר את מנגנון הייצוב לא הייתה באמצעות דולריות, אלא בדרך של שימוש במטבע מייצב בשם "לונה". הרעיון הבסיסי היה ששינוי בהיצע מטבעות ה"לונה" ביחס למטבעות "הטרה" הוא זה שייצר את מנגנון הייצוב, למשל, הנפקת מטבע לונה כאשר ערך המטבע טרה ירד מתחת לערך הדולר.

כדי ליצור ביקוש למטבעות החברה יצרה פלטפורמת הלוואות פיקדונות – Anchor ששילמה קרוב ל-20% ריבית שנתית על פיקדונות בטרה, תוך עלויות ניכרות לחברה שמומנו מהון חדש שנכנס למערכת.

משיכה של כ-500 מיליוני מטבעות טרה מהפלטפורמה בחודש מאי השנה הביאה לגל משיכות נוסף, לניתוק ההצמדה לדולר ובסופו של דבר לקריסת הפלטפורמה הזו ופלטפורמות וחברות רבות נוספות שהיו תלויות בה, אירועים שהביאו לצניחה במחיר הביטקוין, ונכסים דיגיטליים נוספים.

²¹ New York state department of Financial Services

נספח ב - הרגולטורים המיועדים לפיקוח על Electronic Money Institution

הגוף המפקח	מדינה
Financial Market Authority	אוסטריה
National Bank of Belgium	בלגיה
Bulgarian National Bank	בולגריה
HNB-Croatian National Bank	קרואטיה
Central Bank of Cyprus	קפריסין
Czech National Bank	צ'כיה
Financial Services Agency	דנמרק
FINANTSINSPEKTSIOON -Estonian Financial Supervision and Resolution Authority	אסטוניה
Financial supervisory authority	פינלנד
Prudential control and resolution authority-Banque De France	צרפת
BaFin - Federal Financial Supervisory Authority	גרמניה
Bank of Greece -Central Bank	יוון
Magyar Nemzeti Bank - Central Bank	הונגריה
Sedlabank Island - Central Bank	איסלנד
Central Bank of Ireland	אירלנד
Bank of Italy - Central Bank	איטליה
Latvijas Banka - Central Bank	לטביה
Financial Market Authority	ליכטנשטיין
Bank Of Lithuania - Central Bank	ליטא
Commission de Surveillance du Secteur Financier	לוקסמבורג
Malta Financial Services Authority	מלטה
DeNederlandscheBank - central bank	הולנד
FINANSTILSYNET - Financial Supervisory Authority	נורווגיה
Narodowy Bank Polski - central bank	פולין
Banco DE Portugal - Central Bank	פורטוגל
National Bank of Romania - Central Bank	רומניה
Narodna Banka Slovenska - Central Bank	סלובקיה
Banka Slovenije - Central Bank	סלובניה
BANCODEESPANA - Central Bank	ספרד
FI - Financial Supervisory Authority	שוודיה