



מדינת ישראל רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

כ' אייר התשפ"ה
18 במאי 2025
שה. 2025-174

קול קורא

הנפקה והוצאה של מטבע יציב

בהתאם להחלטת הממשלה 204 מיום 23.2.2023 שעניינה "קידום האסדרה של הפעילות בנכסים דיגיטליים", הודיע שר האוצר על החלטתו, ביום 10 בדצמבר 2024, כי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "רשות שוק ההון") תהא הגוף בעל סמכות הרישוי, הפיקוח והאסדרה על גופים אשר עיסוקם בהנפקה והוצאה של מטבעות יציבים (Stablecoin) וזאת נוכח הניסיון והמומחיות שצברה רשות שוק ההון בפיקוח על נותני שירותים פיננסיים בתחום המטבעות הווירטואליים, לרבות מתן רישיונות לנותני שירותים כאמור¹.

בהמשך לכך מקדמת בימים אלו רשות שוק ההון תזכיר חוק, אשר יעגן סמכות רישוי, פיקוח ואסדרה על הנפקה והוצאה של מטבעות יציבים ואשר יקבע מסגרת רגולטורית נורמטיבית להתמודדות עם האתגרים הנלווים לפעילות של הנפקה והוצאה של מטבע יציב. העקרונות לפיקוח על התחום נבחנים בין היתר לאור מסמך "העקרונות לפעילות מטבעות דיגיטליים יציבים" שפרסם בנק ישראל², וכן על אסדרות דומות אשר פורסמו על ידי מדינות מפותחות שונות, תוך התאמתן לשוק הישראלי.

מטבע דיגיטלי יציב הוא נכס דיגיטלי שנועד לשמור על ערכו ביחס לנכס בסיס כגון הילך חוקי בישראל (שקל חדש), מטבע מדינתי אחר (דולר, אירו וכדומה), או סחורות. ניתן לראות שימוש במטבע דיגיטלי יציב כחלק ממתן מענה לאתגרים פיננסיים מגוונים הן במערכות פתוחות אשר מתנהלות על גבי רשת בלוקצ'יין ציבורית כגון (Ethereum, Solana) והן על מערכות סגורות. היקף הפעילות במטבעות דיגיטליים יציבים הולך ומתרחב בעשרות מדינות בעולם. נכון לאפריל 2025, ישנם למעלה מ-200 מטבעות יציבים שנועדו לשמר את ערכם כנגד נכס או סל נכסים. היקף הפעילות החדשי במטבעות יציבים עומד במוצע על קרוב ל-2 טריליון דולר ולמעלה מ-150 מיליון משתמשים³. נתח השוק של מנפיקי מטבעות יציבים מתחלק כיום בין שני מנפיקים עיקריים, Tether ו-Circle. גופים אלו אחראים לפעילות הנפקה בהיקף של 156 מיליארד דולר, מתוך שווי נכסים כולל של מטבעות יציבים המוערך בכ-180 מיליארד דולר.

¹ עוד בהתאם להחלטת הממשלה סמכות הרישוי, פיקוח ואסדרה על גוף מסוים או סוג מסוים של גופים אשר עיסוקם בהנפקה והוצאה של מטבעות דיגיטליים יציבים תועבר מהמפקח על מטבעות דיגיטליים יציבים אל בנק ישראל וזאת לגבי פעילות הנפקה והוצאה של מטבעות דיגיטליים יציבים המגיעים לכדי השפעה מוניטרית משמעותית או השפעה משמעותית על יציבות המערכת הפיננסית (להלן - מטבעות דיגיטליים יציבים משמעותיים).

² העקרונות לפעילות "מטבעות דיגיטליים יציבים" בישראל - עדכון | בנק ישראל - הבנק המרכזי של ישראל
³ RWA.xyz | Stablecoins

פעילות הנפקה והוצאה של מטבע דיגיטלי יציב כוללת סיכונים שונים שבהיעדר מסגרת פיקוחית עלולה להסב פגיעה נרחבת בשווקים, בכלכלה המקומית ובאמון הלקוחות במערכת הפיננסית בעקבות כשלים פוטנציאליים שמקורם בקשיי נזילות, סיכונים תפעוליים, אירועי סייבר וכיוצא בזה.⁴

קול קורא

נוכח האתגרים הייחודיים שמאפיינים פעילות של הנפקה והוצאה של מטבע דיגיטלי יציב וכחלק מהליך האסדרה, הרשות מזמינה את הציבור הרחב, ובכלל זה אנשי אקדמיה, אנשי משק וכלכלה, להעביר מידע והתייחסות בנושא הנדון.

במסגרת זו, נודה בפרט להתייחסויות הנוגעות להיבטים הבאים:

1. **סוגי נכסי הבסיס** – מהם סוגי נכסי הבסיס שנדרש לאפשר להנפיק עבורם מטבעות דיגיטליים יציבים תחת תחולת החוק המתגבש, וזאת בהתייחס לשימושים השונים שנגזרים מהם ולמנגנוני הייצוב שנדרש להתאים עבורם.
2. **מגנון שמירת הערך** – מהו המנגנון המיטבי לשמירת ערך המטבע הדיגיטלי היציב בייחס לנכס הבסיס. יש להתייחס לעניינים הבאים: (א) הלימה בין היקף הנכסים שהונפקו לבין היקף נכסים ברזרבה; (ב) שמירה על שווי קבוע של הנכסים המגובים; (ג) הבטחת נזילות לצורך הבטחת זכויות פידיון.
3. **מאפיינים טכנולוגיים** – איזה מידע חיוני לבחינת התשתית הטכנולוגית שעומדת בבסיס ההנפקה וניהול המטבע הדיגיטלי היציב. יש להתייחס לעניינים הבאים: סוג רשת הבלוקצ'יין, מנגנוני הנפקה ושריפה של לקוחות, ממשק מול צדדים שלישיים, שימוש באורקלים וכן כל עניין מהותי שעלול להשליך על ניהול המטבע.
4. **ניהול הרזרבות (נכס הגיבוי)** – אילו עקרונות צריכים להנחות את המנפיק בניהול הרזרבות במטרה להבטיח שקיפות ויכולת לשמר את ערכו של המטבע הדיגיטלי היציב ובכדי להפחית את הסיכון לתנודתיות בערכם של נכסי הרזרבה. יש להתייחס לעניינים הבאים: (א) מרכיב ותמהיל הנכסים המוחזקים; (ב) טווח הזמן שניתן להשקיע בכל אחד מסוגי הנכסים המגובים; (ג) איכות הנכסים המגובים.
5. **חובות גילוי והגנה על הצרכן** – פרטים אשר מנפיק מטבע יציב יידרש לגלותם לציבור הלקוחות בטרם הנפקה של מטבע דיגיטלי יציב. יש לציין איזה מידע נדרש הלקוח לדעת בטרם החלטתו לרכוש מטבעות דיגיטליים יציבים וכן לאילו התחייבויות חוזיות המנפיק נדרש כלפי הלקוחות.
6. **זכויות פדיון** – כיצד מנפיק מטבעות יציבים נדרש לפעול כלפי לקוחותיו על מנת להבטיח את זכות הפדיון של מחזיק המטבע הדיגיטלי היציב בכל עת. יש להתייחס בין היתר לעניינים הבאים: משך זמן מקסימאלי לפדיון נכסים, נסיבות בהן יש להטיל מגבלות על זכות הפדיון, מעמד המשפטי של זכויות הפדיון במקרה של כשל וחדלות פירעון.
7. **התמודדות עם סיכוני סייבר והגנת פרטיות** – הנפקת מטבע יציב כרוכה בסיכוני סייבר והגנת פרטיות ייחודיים, הנובעים מהטבע המבוזר של מטבעות דיגיטליים, השימוש בטכנולוגיית בלוקצ'יין ציבורית, והתלות בפלטפורמות מסחר דיגיטליות. יש לפרט מהם סיכוני הגנת הסייבר והגנת הפרטיות הייחודיים איתם נדרש להתמודד מנפיק של מטבע יציב ובאילו אמצעים מומלץ לנקוט על מנת לצמצם את הסיכוי להתממשותם של סיכוני אלו.

EBC – Stablecoins's role in crypto and beyond: functions, risks, and policy ⁴
https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_2~836f682ed7.en.html

מגיש ההתייחסות יציין האם הוא מעוניין להציג את עמדתו גם בפגישה והאם יהיה מוכן לתת פומבי לעמדתו או חלקה.

הציבור מוזמן להגיש התייחסויות עד ליום 18 ביוני 2025 בכתובת המייל hillelb@mof.gov.il.