

25.97x13.54	1	21	עמוד	הארץ - the marker	16/05/2022	81682369-3
פרופ' אמיר ברנעאונברטיט רייכמן - 84260						

# משה ברקת: "הבנקים ייתנו את הלגיטימציה הכי גדולה לקריפטו"

אילן גילדין, הכלכלן הראשי של רשות ני"ע, בדיון בפורום "שווי הוגן": "היכולת שלנו כרגולטורים לשים איקס על תחום הקריפטו הופכת לאבסורד"

## נעם בוקסבאום

המלמלה הגדולה שעוברת על שוק הקריפטו מחדדת את אהת השאלות המרכזיות לגבי: האם מאחורי המחירים הקרסיים, או מזנקים כפי שראינו בתקופות אחרות – יש שווי אמיתי?

הערכת שווי היא עניין מאתגר ושנוי במחלוקת גם בעולם הפיננסי המסורתי. כשמחברים אותה לשוק הקריפטו הפרוע, העסק מסתבך עוד יותר. כלכלנים רבים, וגם חלק מהעוסקים בתחום, טועני שרוב המטבעות הדיגיטליים הם נכסים ספקולטיביים שאין יכולת לחשב באופן מבוסס את השווי שלהם.

המחלוקת הזו עמדה במוקד דיון שנערך באחרונה בהשתתפות רגולטורים, אנשי שוק הון ואקדמיה ומנהלים בחברות קריפטו, שהתנצחו גם על נושא מטריד לא פחות: האם לגיטימי להשקיע את חסכונות הציבור במטבעות דיגיטליים. כצפוי, אנשי תעשיית הק

ריפטו ניסו לשכנע במהלך הדיון בשימושיות המטבעות וביכולת לחשב את הערך שלהם, אבל גם רגולטורים ואנשי אקדמיה שהציגו ספקנות לגבי השוק הלא מוכר והצעיר יחסית, הודו שכבר אי-אפי שר להתעלם ממנו והאתגר העיקרי הוא ההחליט איך מתמודדים איתו. הדיון נערך בתחילת אפריל במסגרת פרום שווי הוגן של התרבות כניית לחשבונאות באוניברסיטת רייכמן – ולכן הדוברים אינם מתייחסים לאירועים האחרונים בשוק הקריפטו.

הממונה על שוק ההון הביטוח משה ברקת התייחס בדיון לתגר בה של רשות שוק ההון לרכישת ביטקוין על ידי בית ההשקעות אלטשולר שחם ב-2021. ברקת הזכיר כי הרשות הבהירה לגופים המוסדיים כי נכסים ספקולטיביים שאי-אפשר לקבוע להם ערך פנימי, אינם מתאימים לתיק פנסיה. לצד זאת, הרשות שבה ומדגישה באחרונה את ההבדל בין המטבעות הדיגיטליים, שהם נכסים

ספקולטיביים, להשקעות שעשויות להיות לגיטימיות בטכנו-לוגיית בלוקצ'יין. "מוזר ככל שיישמע, דווקא המערכת הבנקאית תיתן את הלגיטימציה הכי גדולה לתחום הקריפטו, וגם גופים מוסדיים יעניקו שירותים בתחום", טען ברקת. "לסיכוח התפעולי ימצא פתרון, אבל אני לא בטוח שיש פתרון לעניין התמחר. כדי לדעת אם ניתן להשתמש בביטקוין לשימור ערך, יש להבין איך אנחנו מודדים את הערך ואם ניתן להגן עליו מפני אינפלציה."

## "הרכבת כבר יצאה מהתחנה"

"היכולת שלנו כרגולטורים לשים איקס על תחום הקריפטו הופכת לאבסורד", אמר הכלכלן הראשי ברשות ני"ע, אילן גילדין. "חלק גדול ממנו כבר לגיטימי ושימושי. הטענה שאין תזרים היתה נכונה בעיקר לביטקוין, אך בפרוטוקולים החדשים יש מודלים שאני ככלכלן מסורתי יכול להצדיק."



משה ברקת, הממונה על שוק ההון והביטוח צילום: לע"מ

"גם שאלת הלגיטימיות של השקעה בקריפטו בידי מנהלי השקעות היתה נכונה יותר לפני חמש שנים. עולם הקריפטו בעצמו מבין את הצורך בשימושיות. ב-DeFi אני רואה ניצנים משמעותיים מאוד עבור שוק ההון המסורתי, למשל האפשרות לתת לאנשים זכויות על הכנסות של מחלקה מתוך הפירמה, ואפשרויות רבות נוספות שאינן קיימות בשוק ההון המסורתי." גילדין הודה כי "היכולת להבין את התעשייה הזאת הולכת ויורדת".



הכלכלן הראשי ברשות ני"ע, אילן גילדין צילום: רשות ניירות ערך

פרופ' אמיר ברנע, מומחה להערכות שווי וממקימי פורום שווי הוגן יחד עם שלומי שוב, ראש תוכנית חשבונאות באוניברסיטת רייכמן, אמר כי לדעתו אין מנוס ממתן לגיטימיות לשוק הקריפטו: "הרכבת יצאה מהתחנה, השאלה היא רק באילו תנאים". מנגד, ברנע אמר כי אינו רואה אפשרות להשקיע כספי פנסיה במטבעות דיגיטליים, אם לא תימצא שיטה ברורה ומבוססת להסביר את השווי שלהם. בן סמוחה, מייסד אתר

CryptoJungle, טען כי ישנם כבר מודלים לתמחור של מטבעות דיגיטליים, כמו עלויות הכרייה, השווי של ביטקוין כמעט אינו יורד מתחת להם. בתגובה טען ברנע כי זהו לא הסבר כלכלי, והוסיף: "עלות הכרייה נגזרת מעלות הביטקוין אבל לא יוצרת אותה".

סמוחה הציג שני מודלים אפריימיים נוספים לתמחור בשוק הקריפטו. אחד על פי ההיצע, למשל העובדה ש-90% מהמטבעות המיוצגים של הביטקוין כבר נכרו, ולכן ההיצע של מטבעות חדשים יורד בקצב גובר. "מודל נוסף מבוסס על אפקט הרשת, שגורם לאנשים להשקיע בטכנולוגיה חדשה, ליומים לבנות עסקים וכי תוצאה מכך לכניסה של משתמשי שים", טען סמוחה. "יש כבר יותר מ-200 מיליון משתמשי ביטקוין בעולם, וחלקם משתמשים בו כאמצעי תשלום יומיומי, כי המטבע שלהם חלש מאוד. עבורם, מטבע שאנו תופשים אותו כמסוכן הוא סירת הצלה".