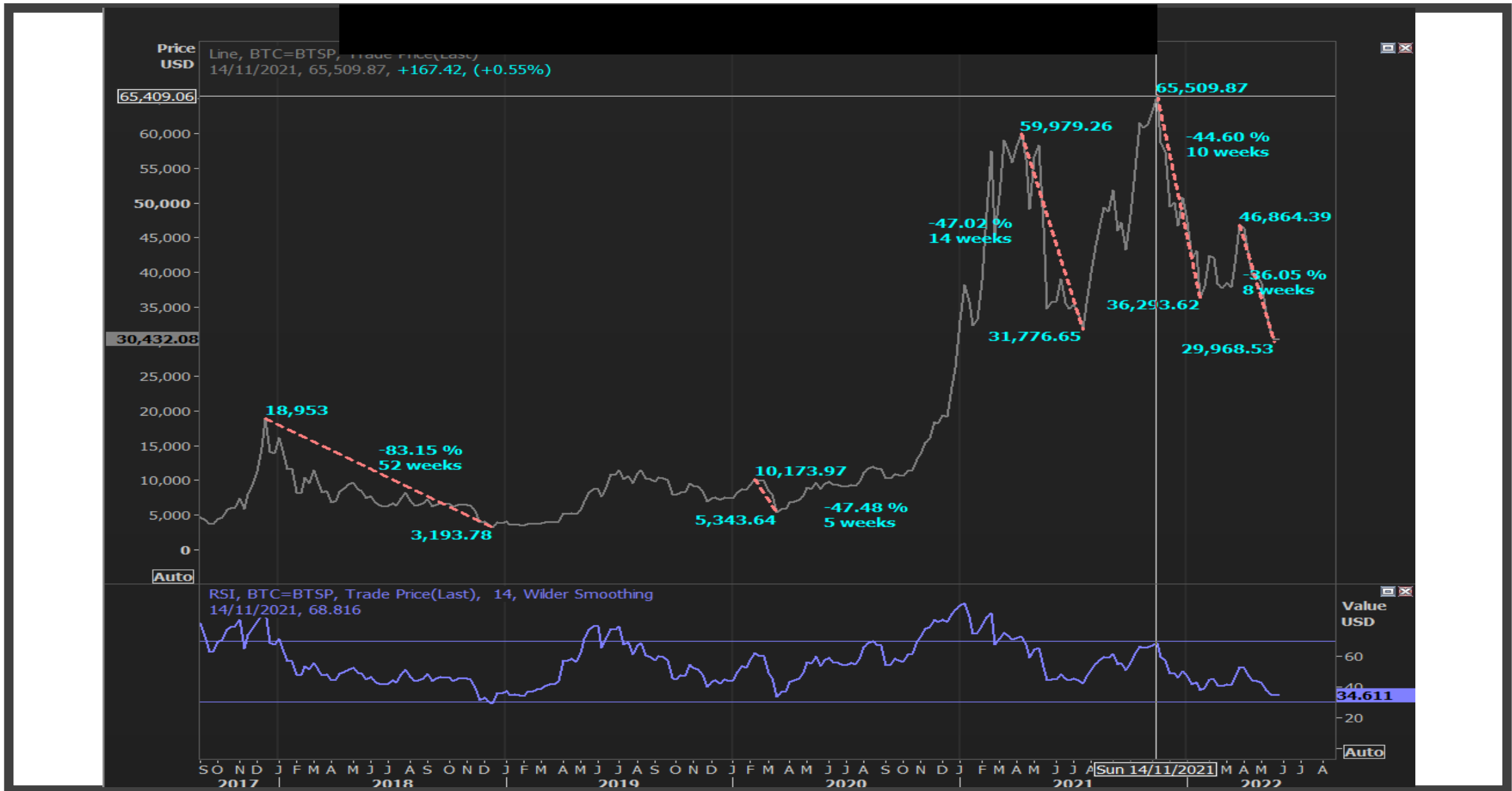


המשבר בקריפטו

ד"ר מורן אופיר

אוניברסיטת רייכמן



Source: Reuters

יתרונות המסחר בנכסים דיגיטליים



שוק בעל מאפיינים גלובליים

מאפשר גידור סיכונים מקומיים וגאופוליטיים



עלויות עסקה מופחתות

בהשוואה למסחר בנכסים "מסורתיים"



מייצר אפיקי גיוס כספים נוספים למיזמים חדשים

שלא דרך קרנות הון סיכון

הבעיה המרכזית: רמה גבוהה של פערי מידע



[This Photo](#) by Unknown Author is licensed under [CC BY-SA-NC](#)

המקורות לפערי המידע הגדולים



העדרן של חובות גילוי



חוסר הבנת הטכנולוגיה על ידי המשקיעים



המיזמים המנפיקים נמצאים בשלב מוקדם של הפיתוח

התוצאה: שוק לימונים



תמחור חסר ב־ICO | גבוה ביחס ל־IPO

Research Paper	Underpricing Measure	Mean	Median	N
Adahmi, Giudici & Martinazzi (2018)	ICO to Close	919%	24.7%	140
Bourveau et al. (2018)	Log Open to Close	14%	6%	659
	Log ICO to Close	39%	40%	300
Benedetti & Kostovetsky (2018)	ICO to Open (equal-weighted returns)	179%	-	416
Chanson, Gjoen, Risius & Wortmann (2018)	ICO to 5 th Day Close	111%	42.5%	95
Drobetz, Momtaz & Schröder (2018)	Open to Close	14.8%	0.1%	1,403
Felix (2018)	ICO to Close	102%	26%	255
Lee, Li & Shin (2018)	ICO to Close	158.2%	24.4%	432
Lyandres, Palazzo & Rabetti (2018)	Log ICO to Open	215.7%	14.7%	580
	Log Open to Close	11.6%	3.3%	603
Momtaz (2018)	Open to Close	8.2%	2.6%	302

איתות בעזרת גילוי וולונטרי

ממצאי מחקרים אמפיריים:

- עצם הגילוי אינו מנבא הצלחה אלא איכות הגילוי
- גילוי ממוקד טכנולוגיה נמצא כמנבא הצלחה
- משקיעים מבחינים בין מכשירים פיננסיים מבוססי בלוקצ'יין לצורך או שלא לצורך
- אימוץ וולנטרי של הגנות על המשקיעים מנבא הצלחה
- אחזקה של המנפיקים מהווה איתות אמין
- תקופות הבשלה לאחזקות המנפיקים גם מהוות איתות אמין



הפתרון: חובות גילוי מותאמות לנכסים דיגיטליים



חובות הגילוי החלות על הנפקת מניות
אינן מתאימות להנפקות של נכסים
דיגיטליים:

- יחס בין עלות הגילוי לסכום המגויס
- הנפקות בשלב ראשוני של המיזם לא מאפשרות גילוי מלא
- חובות הגילוי בתשקיפים מבוססים על ביצוע אנליזה ע"י משקיעים מתוחכמים

דרישות גילוי מתואמות



שימת דגש על גילוי טכנולוגי



**גילוי סך הנכסים המונפקים
לרבות במכירה מוקדמת ועתידית**



**גילוי נחיצותה של טכנולוגית
הבלוקצ'יין למיזם**

מאמרים

ICO vs. IPO: Empirical Findings, Information Asymmetry, and the Appropriate Regulatory Framework

Moran Ofir and Ido Sadeh**

האם ב־ICOs מונפקים ניירות ערך?
על אסדרה של אסימונים דיגיטליים שמנפיקות חברות

מאת

מורן אופיר* ועידו שדה**