

ד' בניסן תשפ"ג
26 במארס 2023

הצעה לתיקון ההוראה לבעלי רישיון בקשר למתן שירותים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 4 במאי 2023

אנשי קשר: עו"ד חגי בן ארזה; עו"ד מירב שמעוני
טל': 02-6556565

טל': 02-6556456, פקס: 02-6513646 דוא"ל: seclaw@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו [כאן](#); בהתאם לנוהל זה
ההערות המרכזיות מאת הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים
מקרב הציבור. ראו גם סעיף 7 לאותו הנהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

רקע כללי

בשנת 2016 נכנסה לתוקף ההוראה לבעלי רישיון בקשר למתן שירותים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים (להלן: "ההוראה"). מטרת ההוראה הייתה להתאים את אופן היישום של הוראות חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: "חוק הייעוץ") מקום בו מתן השירותים נעשה תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים, על מנת לאפשר פעילות זו תוך הבטחת שמירה על טובת הלקוחות. ההוראה באה להבטיח כי הלקוח מודע להבדלים הנעוצים בקבלת השירותים בדרך זו לעומת קבלתם באופן אישי, כפי שהיה נהוג בעבר. פרסום ההוראה נועד ליתן מענה לגורמים שונים המעניקים שירותים על פי החוק, והמעוניינים לאמץ חידושים טכנולוגיים לצורך שכלול, שיפור והוזלת השירותים, על רקע נגישותו הגבוהה של הציבור לרשת האינטרנט, עם השימוש הנרחב שנעשה בה כאמצעי למתן שירותים שונים. בשנים שעברו מאז כניסת ההוראה לתוקף, הצטברו אצל סגל הרשות תובנות ולקחים ביחס לכללים האמורים בהוראה. לאור תובנות אלה, מוצע כעת לערוך שינויים בהוראה, הנוגעים לשני נושאים – תיקונים בפרק ה' להוראה, העוסק בשירות איתותים, ותיקונים בפרק ו' להוראה, העוסק במסחר חברתי. להלן יפורטו התיקונים וההתאמות המוצעות בשני הפרקים, ולאחריהם נוסח ההוראה בסימון שינויים. יצוין כי נוסח ההוראה הסופי והמחייב יכלול גם התאמות בדברי ההסבר להוראה, שיפורסמו באתר הרשות.

תיקונים בפרק ה' להוראה - שירות האיתותים

ניתוח הבעיה והצורך בהתערבות רגולטורית

א. רקע

כניסתם של השירותים הדיגיטליים הנגישה את שירותי ייעוץ וניהול השקעות, לקהל לקוחות חדש, צעיר, בעל סכומי השקעה התחלתיים נמוכים משמעותית בהשוואה לשירותים המסורתיים, ובעלויות נמוכות יותר. כמו כן, השירותים הדיגיטליים הנגישו מידע פיננסי רחב לציבור המשקיעים והרחיבו את שער הכניסה למסחר באופן עצמאי. כל אלו סיפקו למשקיעים פיננסיים את התשתית לביקוש וצריכת שירות האיתותים אשר הולכים וגוברים בשנים האחרונות בעיקר לאור התפתחותן של פלטפורמות חברתיות מקוונות.

האמור העלה את הצורך ליצור מסגרת משפטית שתתאים למתן השירותים באפיקי ההשקעה החדשים, ונקבע כי המסגרת המתאימה היא קביעת ההוראה ייעודית לשירותים הניתנים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים, אשר תקבע גם הוראות ספציפיות לגבי שירות איתותים.

שירות האיתותים הינו מתן המלצות השקעה שנשלחות בזמן אמת באמצעות הודעות במדיה דיגיטלית ללקוחות המנויים על השירות בצורה אחידה והוא מהווה ייעוץ השקעות הדורש רישיון כמוגדר בחוק הייעוץ ומוסדר כיום בפרק ה' להוראה,¹ לשירות האיתותים מאפיינים ייחודיים המבדילים אותו משירות הייעוץ המסורתי, כאשר ההבדל העיקרי שבהם הוא שהשירות מבוסס על משלוח המלצות השקעה למספר רב של לקוחות בבת אחת ולכן ביסודו, אינו מתחשב בצרכיו האישיים של הלקוח, במצבת הנכסים שלו וברמת הסיכון הרצויה לו. כמו כן, השירות אינו כולל ידיעה מצד נותן השירות על יישום או אי יישום ההמלצה ולא בדיקה של כדאיות המשך ההחזקה בנייר הערך או המוצר הפיננסי לאורך זמן. לנוכח מאפיינים אלו, ובמטרה לנטרל את המצג לפיו לקוח מקבל שירות דיגיטלי אישי מבעל הרישיון, שמוותאם לצרכיו ולנסיבותיו, ההוראה כיום אינה כוללת דרישה לבידור צרכים והתאמה ללקוח, אלא מסתפקת בדרישה לבדיקת התאמה של הלקוח לשירות בכללותו. ההוראה אף אוסרת על נותן השירות לקיים אינטראקציה בין גורם אנושי מטעמו לבין הלקוח, למעט תמיכה טכנית, וזאת במטרה להבטיח מצג ברור ללקוח של היעדר התאמה אישית. במתווה שהותר בהוראה, נאסר על נותן השירות לכלול אפשרות לביצוע הפעולות המומלצות במסגרת האיתות וזאת על מנת לחדד את ההבחנה בין פעילות האיתותים המהווה מתן ייעוץ השקעות לפעילות בעלת מאפיינים המקרבים לפעילות ניהול תיקים.

¹ טרם פרסום ההוראה שקבעה את אופן יישומן של הוראות החוק למאפייני השירות של האיתותים, לא ניתן היה לעסוק במתן שירות זה באופן העומד בדרישות החוק ובאופן זה, ההוראה הסדירה מתווה אפשרי לשירות האיתותים.

הגישה בעת קביעת ההוראה הייתה כי שירות של יעוץ השקעות "מסורתי" טוב יותר ללקוח לעומת שירות איתותים במתווה שהוסדר בהוראה וזאת נוכח העובדה כי האחרון אינו אישי ואינו מתחשב בצרכיו הספציפיים של הלקוח, ועל כן נדרש לקבוע מגבלות במתן שירות כאמור, שהמשמעותית שבהן היא מגבלת האינטראקציה בין נותן השירות ללקוח.

לאחר אסדרת השירות בהוראה נדרשו הבהרות נוספות בנוגע למגבלות החלות על נותני השירות, בין היתר, פרסם סגל הרשות שאלות ותשובות בנושא זה.² כמו כן הוגשה עתירה כנגד הרשות בשל מגבלת האינטראקציה שנקבעה בהוראה. העתירה נדחתה וערעור עליה בבית המשפט העליון נמחק.³

ב. זיהוי הבעיה וסיבותיה

שירות האיתותים הוסדר כאמור בהוראה בשנת 2016. כיום פועלים בארץ שלושה נותני שירות איתותים שמעניקים את השירות עם רישיון ייעוץ השקעות בהתאם לנדרש בהוראה. לצד אלו, פועלת הרשות מעת לעת כנגד גורמים לא מורשים המבצעים פעילות דומה תוך הפרה של הדין.

בחינת ההוראה הקיימת נעשתה לנוכח הפעילות המצומצמת יחסית מאז קביעת ההוראה, לצד קיומה של פעילות לא חוקית של איתותים ללא רישיון, כנגדה פועלת הרשות.

הבחינה כללה בין היתר, שיחות ומפגשים עם גורמים שמייצגים את הפעילים בתחום שבמסגרתם עלו נושאים מגוונים ביחס לשירות האיתותים, להלן עיקרי הנושאים שעלו בשיח:

- בקשה להקלות בנוגע למגבלת האינטראקציה.
- בקשה להקלות בנוגע למתן שירותי איתותים ללקוח הקשור בהסכם למתן שירות ייעוץ השקעות בשיטה המסורתית.
- פעילות גורמים לא מורשים מהוה תחרות לנותני השירות בעלי הרישיון.
- חוסר היכרות עם הרגולציה.

יש יתרונות וחסרונות בשירות איתותים. מחד גיסא, איתותי מסחר מנגישים מידע פיננסי לקהל רחב, מעוררים שיח, מספקים מידעים גם לסוחרים ולמשקיעים העצמאיים ועל ידי כל אלו עשויים לתרום להנגשת שוק ההון לציבור הרחב ולפיתוחו. כמו-כן, קשיים רבים במתן השירות

² שאלות ותשובות בעניין מתן שירותים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים – [קישור](#).
³ עת"מ 18-01-54496 אמטק ניהול תיק השקעות בע"מ נ' מדינת ישראל – [קישור](#)

באופן מפורח, בד בבד עם ביקוש לקבלתנו עלולים להרבות את נותני השירות באופן שאינו מפורח.

החסרונות העיקריים בשירות האיתותים הם כי הוא אינו מותאם לצרכי הלקוחות במובן זה שאינו שוקל את הפעילות המתאימה להם בכל עת ועת בהתבסס על בחינת יישומן על ידי הלקוח, והוא צפוי לכלול המלצות רבות הניתנות באופן שוטף למשקיעים. בהנחה כי אכן ניתנות המלצות רבות, עולה חשש גם ביחס למידת ביסוסן באופן מקצועי (בין היתר בשל הפורמט בו הן ניתנות בהודעות קצרות), וגם ביחס לקושי להעריך את איכות ההמלצות או לעקוב אחרי תוצאותיהן לאורך זמן. בנוסף, האיתותים אינם נשלחים בתדירות קבועה וידועה מראש, אלא תלויים בגורם המקצועי אשר מזהה את ההזדמנויות לביצוע עסקאות וממליץ על התזמון המתאים להן, והם עלולים להיות במתכונת של המלצות רבות שאינן מותאמות לתיק ההשקעות של לקוח. כמו כן עלולה להיות נטייה להמליץ על השקעות מסוכנות יותר או להמליץ בהתאם ל"אופנות" השקעה חולפות, במטרה ליצור עניין בקרב הלקוחות. לבסוף, קיים חשש כי לקוחות ששירות זה אינו מתאים להם יעשו בו שימוש על פני ייעוץ השקעות אחר לשם קבלת החלטות השקעה.

נראה כי המגבלות שנקבעו בהוראה הובילו למצב בו השירות קשה לביצוע למרות הביקוש שיש ביחס אליו. השירות מספק מידע רחב היקף על שוק ההון, ועשוי להיות בעל ערך למשקיעים ככל שיינתן באופן מקצועי ולמשקיעים המתאימים לשירות זה. אנו עדים לביקוש ההולך וגובר לשירות האיתותים והתפשטותו ברשתות החברתיות לעומת ההיקף המצומצם יחסית בקרב בעלי הרישיון.

ג. סקירה בינלאומית

בבחינת הדין הזר שטרם מוצתה, לא נמצאה אסדרה ייעודית למתווה המוצע עתה ולפיו כאמור, מדובר בשירות המותאם באופן אישי ללקוח לאחר בירור צרכיו והעדפותיו, אך אינו כולל מעקב אחר יישום המלצות ההשקעה והפעילות ההשקעית השוטפת של הלקוח בחשבונו. נראה כי ברוב המדינות פעילות כזו כפופה לדין החל על פעילות של ייעוץ השקעות ומוסדרת לפי הכללים החלים על פעילות זו.

יצוין כי בארה"ב פרסמה רשות ניירות ערך האמריקאית (SEC) בחודש אוגוסט 2021 מסמך היועצות המציג התלבטויות שונות באשר לאסדרת פעילויות שונות העושות שימוש בשירותי טכנולוגיה דיגיטליים (digital engagement practices ובקיצור: "DEP"). בין היתר דובר בפעילויות של יועצי השקעות וברוקר דילרים, בהם גם שירות האיתותים ("push notifications"). מדובר במסמך כללי המעלה שאלות רבות לדיון. המסמך בוחן כמקשה אחת

"DEP" ומציין כי ייתכן שפלטפורמות דיגיטליות מסוימות ישתמשו בשירות איתותים, במייל, בהודעות טקסט, או "PUSH" לטלפון הנייד של המשקיע. על פי המוצג במסמך, בחלק מהמקרים, משקיעים יכולים לבחור את סוגי האיתותים שהם מעוניינים לקבל, במקרים אחרים האיתותים יישלחו כברירת מחדל ללא אפשרות בחירה. המועד להערות הציבור חלף אך התובנות מהתהליך טרם פורסמו וניתן להניח כי הנושא עדיין בבחינה.

ד. תכליות ויעדים

לנוכח ההתפתחויות והשינויים שחווה שוק ההון בשנים האחרונות, ובהתבסס על שיחות שנערכו עם גורמים שמייצגים את הפעילים בשירות האיתותים, מתקבל הרושם כי שירות האיתותים שהינו שירות שונה מייעוץ השקעות אישי מסורתי, הוא שירות שיש לו ביקוש, והשוני בינו ובין ייעוץ אישי שהוא Tailor made באופן מלא, דורש אמנם התאמת האסדרה אך כזו שתאפשר לו להתקיים על בסיס מודל עסקי.⁴

בחינת מאפייני השירות מעלה כי ככל ששירות מסוג זה ניתן באופן מקצועי ובמתווה המוסדר באופן התואם את מאפייניו, קיימות בו תועלות שכן הוא מספק מידעים רחבים בשוק ההון, ועשוי להיות בעל ערך למשקיעים מסוימים הצורכים שירות מסוג זה. בהתאם לכך ולאחר שנצבר ניסיון בנושא, ונוכח המגמה לפתח את תחום מתן ייעוץ ההשקעות, לאפשר צורה נוספת של נתינתו והנגשתו ללקוחות שלהם הוא מתאים, מוצע להתאים את האסדרה על הפעילות שתכלול עמידה בחובת התאמה ללקוח אך כזה המיועד ללקוחות המבקשים לסחור באופן עצמאי בד בבד עם קבלת המלצות השקעה, תוך מודעות לכך שפעילותם במסחר אינה משוקפת לנותן השירות.

בעתיד ניתן יהיה לבחון אם ההתערבות הרגולטורית עמדה ביעדים אלו על ידי בחינת כמות נותני השירות באופן מפורק – האם חלה עלייה או ירידה בכמות נותני השירות והלקוחות. כמו-כן, ניתן יהיה לבחון את תוצרי השירות, כלומר מהו אופי ההמלצות הניתנות במסגרתו, ובאיזו מידה ההמלצות סובלות מהבעיות שתוארו לעיל בהשוואה לשירות ייעוץ השקעות רגיל. עוד ניתן יהיה לבדוק למשל באמצעות שיחות או סקר עם לקוחות המשתמשים בשירות כיצד הם רואים את איכות השירות ומה השימוש שהם עושים בו.

ה. בחינת חלופות

ישנם מספר כיווני פעולה אפשריים לפתרון הבעיה – להלן החלופות הנגזרות מהם:

⁴ שירות שאינו מותאם לצרכי לקוח הוא שירות ייעוץ כללי שיש לו צורות שונות. שירות ייעוץ כללי עתיד להיכנס תחת תחולת חוק הייעוץ. (ראו טיוטת התיקון הצעת חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (תיקון מס' __) (ייעוץ השקעות כללי), התשפ"א 2020 - [קישור](#)).

א. חלופת האפס – המשך המצב הקיים

שירות האיתותים מוסדר כיום בפרק ה' להוראת שירותים מקוונים בה הובהר כי שירות האיתותים מהווה מתן ייעוץ השקעות הדורש רישיון. לאור מאפייניו הייחודיים של השירות, ובעיקר העובדה כי השירות אינו אישי ואינו מותאם לצרכיו האישיים של הלקוח, הפרק המתייחס לשירות האיתותים בהוראה כיום מחולק לדרישות ומגבלות שמטרתן להבטיח התאמת הלקוח לשירות מסוג זה, מצגים נכונים ובפרט שהלקוח יבין שאין התאמה למאפייניו האישיים, שהחלטת ההשקעה תתקבל על ידי הלקוח באופן עצמאי וליצור הבחנה ברורה בינו ובין ייעוץ מסורתי.

ב. חלופה מספר 1 – ביטול פרק האיתותים בהוראה

- 1. תיאור החלופה:** חזרה למצב של טרם הסדרת השירות בהוראה – בעבר, היה קושי להעניק שירותי איתותים שכן חרף העובדה שמדובר בשירות ייעוץ השקעות, המאפיינים הייחודיים של השירות, ובעיקר התפוצה הכללית שלו, מקשים לקיים ללא התאמות את הוראות חוק הייעוץ, כגון החובה להתאים את השירות ללקוח.⁵
- 2. אסטרטגיית ההתערבות:** התערבות ישירה באמצעות תיקון האסדרה הקיימת תוך מחיקת פרק האיתותים מתוך ההוראה.
- 3. תועלות:** תועלת אפשרית מביטול פרק האיתותים היא הגבלת הפעילות לייעוץ השקעות הנעשה באופן מסורתי יותר, כך שמתקיים קשר קבוע ודו-סטרי בין היועץ והלקוח, והיועץ יכול להתאים יותר כל המלצה והמלצה שלו למצבו של הלקוח באותה העת. ככל שמדובר בשירותים תחליפיים, היה ניתן לטעון שיש עדיפות לשירות המסורתי.
- 4. חסרונות:** שירות האיתותים כפי שמוסדר בהוראה מנגיש מידע פיננסי לקהל רחב, מספק מידעים גם לסוחרים ולמשקיעים העצמאיים ועל ידי כך עשוי לתרום להנגשת שוק ההון לציבור הרחב ולפיתוחו. לאור כך ביטול הפרק משמעותו קושי רב יותר במתן שירות למשקיעים המתאימים לשירות מסוג זה. בצד הגופים המפוקחים, נראה כי ביטול הפרק יוריד אפשרות אופציונלית הקיימת בצד מתן השירות המסורתי. לא כל גוף המעניק ייעוץ השקעות מחויב לעמוד בכללי הרגולציה שבו אלא רק גופים המעוניינים במתן שירות ייחודי זה. יתרה מכך, הגופים המעניקים היום את השירות יפגעו ולא יוכלו להמשיך לפעול בתחום.
- 5. עלויות ונטל רגולטורי:** העלויות הצפויות בנטל זה נובעות מהצורך שיהיה לבצע את השירות באופן הקרוב יותר לייעוץ מסורתי, תוך ביצוע התאמות דחופות לצרכי הלקוחות. בהנחה שהשירות ניתן באופן אחיד למספר רב של לקוחות, עשוי להיווצר קושי בביצוע התאמות כאמור על בסיס פלטפורמות קיימות של מסירת המלצות ללא שינוי שלהן, וזה

⁵ סעיף 12 לחוק הייעוץ.

יהיה כרוך בעלויות. כמו-כן, סביר כי בשל הביקוש לשירות ולאור הקושי לבצעו על-ידי בעלי הרישיון, יתרבו הגורמים המעניקים את השירות באופן שאינו מפקח, על הנזקים הכרוכים בכך לציבור.

6. השפעות על התחרות, ככל שיש (ניתוח איכותני): ככל שפרק האיתותים שבהוראה יבוטל יהיה קשה יותר להעניק את השירות באופן מפקח. ביטול האפשרות לבצע איתותים עלול גם לצמצם את מספר השחקנים בשוק וכן את האפשרות להרחבת השוק באמצעות שחקנים המבקשים לפעול בקטגוריה זו.

ג. חלופה מספר 2 – תיקון פרק האיתותים בהוראה בהתאם להצעה

1. תיאור החלופה: על מנת לשמור על האיזון בין הרצון לתת מענה לצורך שקיים ללקוחות בשוק, המתבטא בביקוש גבוה לשירות, ובין שמירה על עניינו של ציבור המשקיעים, מוצע להתאים את האסדרה של שירות האיתותים במתווה חדש ובאופן שיאפשר גם התמודדות עם התפתחויות שעשויות להתרחש בתחום זה בארץ ובעולם.

במסגרת השיקולים להתאמה זו, נבחנה האפשרות של הסרת המגבלות העיקריות בהוראה הנוכחית, ביניהן מגבלת האינטראקציה והמגבלה למתן שירות איתותים ללקוח המנוי גם לשירות האישי המסורתי. במקביל להסרת מגבלות אלו, לצורך האיזון ובמטרה להמשיך ולהבטיח את תכלית ההגנה על עניינו של ציבור המשקיעים, מוצע לתת לשירות מימד נוסף של התאמה ללקוח, ולא להסתפק בהתאמה לשירות בכללותו הנדרשת לפי ההוראה כיום, כפי שנרחיב להלן:

מוצע לראות בשירות האיתותים "שירות ייעוץ למסחר עצמאי" שמאפייניו העיקריים הם שיגור המלצות השקעה שוטפות לסוחר עצמאי באמצעים מקוונים, וללא מעקב אחר פעילות ההשקעה השוטפת של הלקוח.

הדגש בהתאמה לאופי הלקוח ומטרות פעילותו, מוצע כאיזון להסרת מגבלת קיום האינטראקציה, שכן זו נועדה כאמור להבטיח שלקוחות המנויים לשירות האיתותים לא יראו בו שירות אישי הכולל התאמה לצרכיהם. משמעות הדבר היא שבמתכונת המוצעת – השירות יחייב ביצוע בירור והתאמה לצרכי לקוח ואף עדכון צרכים בדרך המותאמת למאפייני השירות ובהלימה להוראה לבעלי רישיון בקשר לבירור צרכיו והנחיותיו של הלקוח (נוסח חדש – 2021) (להלן: "הוראת בירור הצרכים החדשה").⁶ במקביל, מלבד במתן המלצות ההשקעה ללקוח, יתאפשר קיום אינטראקציה עמו במסגרת התקשורת השוטפת אך בדרך שתבטיח מניעת מצג מטעה בדבר מאפייני השירות לרבות עניין ההתאמה לפעילות ההשקעתית של הלקוח וכן הימנעות מלתת שירות של ייעוץ אישי או התייחסות אישית להמלצות השקעה שנשלחו ללקוח.

⁶ הוראה לבעלי רישיון בקשר לבירור צרכיו והנחיותיו של הלקוח (נוסח חדש – 2021) - [קישור](#)

כמו כן, כחלופה למגבלת מתן שירות איתותים במקביל לשירות ייעוץ אישי מסורתי לאותו לקוח, מוצע עתה להטיל על נותן השירות את החובה לייצר אבחנה ברורה בין סוגי השירות, כך שההבדל ביניהם יהיה ברור למקבל השירות, חלף איסור על מתן השירותים במקביל.

לנוכח האמור, מוצע כי האופן שבו ניתן יהיה לייחד את שירות הייעוץ למסחר עצמאי משירות ייעוץ מסורתי יהיה על ידי הגדרת המאפיינים העיקריים של שירות ייעוץ למסחר עצמאי כדלקמן:

א. **הגדרת השירות - "שירות ייעוץ למסחר עצמאי"** – "מתן ייעוץ השקעות לסוחר עצמאי בדרך של שיגור המלצות השקעה שוטפות באופן אחיד ובאמצעים מקוונים, שאינו כולל מעקב אחר פעילות ההשקעה השוטפת של הלקוח או נחזה להיות כזה." במסגרת השירות ניתנות המלצות השקעה שוטפות בניירות ערך ובנכסים פיננסיים וזאת באמצעות הודעות במדיה דיגיטלית (מסרון, דוא"ל וכד'). המלצות אלו צריכות להיות מותאמות לצרכי הלקוח אך השירות אינו כולל בחינה של יישום המלצות וההשלכות הנובעות מיישומן או אי יישומן על צרכי הלקוח. שירות זה מאופיין ככלל במתן המלצות השקעה בתדירות גבוהה יותר מהמקובל בייעוץ מסורתי, ללקוח אשר מבצע את פעולות ההשקעה באופן עצמאי ומבלי שפעולותיו ותיק ההשקעות שלו נבחנים באופן רציף על ידי בעל הרישיון ועל כן הקשר עמו מאופיין בדרך כלל בהיותו חד צדדי.

בשונה מייעוץ השקעות מסורתי הניתן ככלל לקהל הרחב, שירות ייעוץ למסחר מתאים ללקוחות בעלי הבנה פיננסית וניסיון בפעילות מסחר בשוק ההון, המאפשרים להם להפעיל שיקול דעת ביישום המלצות השקעה ומתוך הבנה שהמלצות ההשקעה שניתנות להם אינן מתחשבות בישומן או אי יישומן של המלצות על ידם או אחר הרכב תיק ההשקעות שלהם בפועל.

ב. **בירור הצרכים וההתאמה ללקוח** – יתבצעו בהלימה למאפייני השירות וכפי שמתאפשר בהוראת בירור הצרכים החדשה. נותני שירותי ייעוץ למסחר עצמאי הינם בעלי רישיון ומחויבים בביצוע התאמה של השירות ללקוח ובירור צרכיו, בהתאם לסעיף 12 לחוק הייעוץ והוראת בירור צרכים. נוכח המאפיינים הייחודיים של שירות ייעוץ למסחר עצמאי, במסגרת חובותיהם אלו, נותני השירות נדרשים להציג באופן בהיר את מהות השירות ומאפייניו ולבחון כי הלקוח מבין ומודע לאופי השירות, לייחודיות השירות ולסיכונים שבו וכי הוא מתאים לשירות מסוג זה. בנוסף, על בעל הרישיון לבחון במהלך מתן השירות השוטף כי המלצות הניתנות על ידו תואמות ככל הניתן לצרכיו העדכניים של הלקוח וליזום את תדירות עדכון צרכי הלקוח בהתאם

- לקבוע בהוראת בירור צרכים ובהתאמה למאפייני השירות. בעניין זה על בעל הרישיון לקבוע נוהל ייעודי לשירות כפי שנדרש בהוראת בירור הצרכים.
- ג. **תוכן ההמלצה, ניסוחה ותצורתה** – יבטיחו מצג שאינו מטעה אשר תואם את מאפייני השירות ושאינו נחזה להיות מותאם לפעילות ההשקעתית השוטפת של הלקוח.
- ד. **מגבלה חלקית של אינטראקציה** – מאחר שהמאפיין הבולט של השירות הוא מתן הייעוץ מבלי להתחשב בפעילות הלקוח לגביו ובכל הנוגע למה שקורה עם ההשקעה לאחר משלוח ההמלצה, האינטראקציה של בעל הרישיון המעניק שירות ייעוץ למסחר עצמאי עם הלקוחות המנויים על השירות, תוגבל באופן שבו מתן המלצות ההשקעה במהלך השירות יעשה באופן מקוון בלבד וללא אינטראקציה עם גורם מטעם בעל הרישיון וכן לא יתקיים במהלך השירות השוטף שיח על המלצות ההשקעה והתאמתן באופן אישי לפעילות ההשקעתית של הלקוח. המשמעות היא שניתן יהיה לקיים אינטראקציה בכל הנוגע לגיוס הלקוח ושימורו ולתקשורת השוטפת שמקיים בעל הרישיון עם לקוח המקבל שירות למסחר עצמאי לרבות עדכון הצרכים ותמיכה טכנית. ואולם, בכל הנוגע לאינטראקציה בקשר עם המלצות הייעוץ הניתנות, האינטראקציה מוגבלת רק להבהרות טכניות. כך לדוגמה מותר לבקש ולתת הבהרות לגבי מחיר / שם הנכס הפיננסי / שם נייר ערך / תאריך ושעה ו/או טעויות שנבעו מכך ובלבד שבכל תקשורת בעניין זה ימנע בעל הרישיון מלקיים אינטראקציה הנוגעת לתוכן ההמלצות ולתת מצג של ייעוץ אישי או התייחסות בעלת נופך אישי להמלצות ההשקעה שנשלחו ללקוח. בהקשר זה, ועל מנת להבטיח את הצביון המיוחד של השירות ואת האפשרות לנטר את יישום המגבלות החלות לגביו, מוצע לקבוע בהוראה כי מתן המלצות ההשקעה במהלך שירות למסחר עצמאי יעשה באופן מקוון בלבד ואשר ניתן לאחזור.
- ה. **אבחנה בין סוגי שירות והבטחת מצג ברור ללקוח** – בעל הרישיון המעניק לאותו לקוח שירות אישי "מסורתי" לצד שירות ייעוץ למסחר עצמאי, נדרש לייצר אבחנה ברורה ואפקטיבית בין סוגי השירותים ולוודא באופן סביר כי הלקוח מבין ומודע לשוני בין סוגי השירותים ואיזה שירות הוא מקבל בכל עת מבעל הרישיון.
- ו. **חובת הצגת תשואות ללקוח** - סעיף 26 להוראה כיום קובע איסור פרסום תשואות עבר של הנכסים לגביהם ניתן השירות. עם זאת, בעל רישיון רשאי להציג תשואות עבר של נכסים במסגרת האיתות ללקוחותיו. כעת מוצע לחייב בעל רישיון להציג נתונים ללקוח שישקפו את ערך השירות ואת מקצועיות המאותת וזאת באופן שלא יטעה. כך למשל - בעל רישיון יציג המלצות עבר שנתן בנוגע לנכס מסוים שלגביו ניתן איתות לרבות שיעור הצלחה לגביו תוך הקפדה על אמיתות המצגים. בדברי ההסבר בהוראה הוצע להציג באמצעות גרף או בדרך אחרת את השינוי שחל במחיר הנייר או הנכס

במשך x שנים שקדמו למועד מתן השירות תוך התייחסות להמלצות שנתן ואת המועדים. כלומר, בעל הרישיון ידרש להציג לכל לקוח את תשואות העבר על כלל האיתותים שנשלחו ללקוח זה.

ז. **הסרת מגבלת ביצוע עסקה** – סעיף 30 להוראה כיום קובע איסור מתן אפשרות ביצוע עסקה אגב האיתות. כעת מוצע להסיר מגבלה זו בכפוף להטמעת מנגנוני אבטחה למניעת טעויות בעת קבלת החלטת הלקוח לביצוע העסקה ובכפוף למתן אפשרות ביצוע באמצעות יותר מנותן שירות אחד.

2. אסטרטגיית ההתערבות: החלופה המוצעת כוללת התערבות ישירה באמצעות תיקון האסדרה הקיימת תוך ביצוע שינויים והתאמות רגולטוריות.

3. תועלות: התועלת למשקיעים בחלופה זו יכולה לבוא לידי ביטוי בין היתר בהיבטים הבאים: (א) הנגשת מידע פיננסי לסוחרים ולמשקיעים העצמאיים לשם קבלת החלטות השקעה מושכלות; (ב) יעילות וחיסכון בזמן לאור ביטול הצורך בשיחת ייעוץ אישי וכן לאור דרך ביצוע עסקאות בקלות יחסית בצמוד למתן ההמלצות; (ג) אפשרות לגיוון בהשקעות והרחבת סוגי מכשירי השקעה אליהם יחשפו המשקיעים; (ד) אפשרות של הורדת מחירים בשל הגברת התחרות בין נותני השירות; (ה) הגברת האמון בשוק ההון לנוכח הפחתת הפעילות של גורמים לא מפקחים.

התועלת לגופים המפקחים בחלופה זו יכולה לבוא לידי ביטוי בעיקר בהיבטים הנוגעים להקלות שיינתנו לעומת המצב הקיים, ביצירת גיוון של אפשרויות מתן ייעוץ השקעות מורשה שיאפשר פיתוח הענף ובמתן תוחלת עסקית לפעילות. לאור הסרת חלק מהמגבלות הקיימות בהוראה אשר תומכות בקידומו של שירות ייעוץ למסחר עצמאי, ההערכה היא שהביקוש לשירות המפוקח יגבר, תתרחש הסטה של פעילות כזו מחוץ לחוק למסגרת מפקחת ומורשית ותתאפשר כניסה של שחקנים נוספים שלא יכלו להיכנס לתחום באסדרה הנוכחית.

4. חסרונות: החסרונות למשקיעים עלולים לבוא לידי ביטוי בין היתר בהיבטים הבאים: (א) סיכון כי לקוחות שהשירות אינו מתאים להם יעשו בו שימוש ויבצעו השקעות על פיו באופן מהיר ולא מושכל; (ב) מתן המלצות בתדירות גבוהה עלול להיות על בסיס ניתוח לא מעמיק דיו, או להתייחס למצבי שוק זמניים; (ג) קושי של המשקיעים להעריך את איכות ההמלצות או לעקוב אחרי תוצאותיהן לאורך זמן; (ד) עלולה להיות נטייה להמליץ על השקעות מסוכנות יותר או להמליץ בהתאם ל"אופנות" השקעה חולפות, במטרה ליצור עניין בקרב הלקוחות; (ה) ככל שיש ליועץ ההשקעות זיקה לגוף המבצע מסחר (הברוקר) עלול להיות תמריץ לגרום ללקוח לבצע עסקאות רבות יותר; (ו) חשש כי לקוחות ששירות זה אינו מתאים להם יעשו בו שימוש על פני ייעוץ השקעות אחר לשם קבלת החלטות השקעה.

- החסרונות לגופים המפוקחים** בחלופה זו יכול להיות בעיקר אם מדובר בשירות תחליפי על פני ייעוץ השקעות רגיל, באופן שיפגע בגופים המעניקים שירות רגיל.
- 5. עלויות ונטל רגולטורי:** נותני השירותים (המעטים) במתווה המוסדר כיום בהוראה, ידרשו לבצע התאמות למתווה החדש המוסדר בהוראה והדבר יהיה כרוך בתשומות ועלויות התאמה. כלל נותני השירותים במתווה החדש ידרשו בעלויות הנדרשות לצורך פיתוח מנגנונים שיבטיחו עמידתם בחובת התאמת השירות ללקוחות שיפצו על כך שלא מתקיים מעקב של בעל הרישיון אחר יישום המלצות ההשקעה שנשלחות ללקוחות המקבלים את השירות. הדרישות התפעוליות היחודיות למתן השירות הכוללות לדוגמה חובת חשיפת היסטורית ההמלצות לרבות תוצאותיהן, הבטחת ההבחנה בין השירות לשירות מסורתי, כרוכות בעלויות ותשומות. בנוסף, מגבלת האינטראקציה שבכל זאת קיימת ביחס להמלצות עצמן (בלבד וכאמור, אינה קיימת בנוגע לגיוס ושימור הלקוחות) עלולה לעורר קושי ביחס ללקוחות שיבקשו הרחבה לגביהן.
- 6. השפעות על התחרות, ככל שיש (ניתוח איכותני):** לאור הסרת המגבלה להעניק שירות ייעוץ למסחר עצמאי במקביל לשירות ייעוץ אישי מסורתי לאותו לקוח, עשויה להתאפשר כניסה לתחום זה לנותני שירות נוספים ואף לבעלי רישיון הנותנים שירות בדרך המסורתית אשר יוכלו להעניק את שירות האיתותים לאותו לקוח המנוי לשירות ייעוץ אישי מסורתי ובכך תגבר התחרות בענף.
- 7. פיקוח ואכיפה - החלופה המוצעת כוללת יכולת פיקוח כפי שמתקיימת היום תחת יחידת הפיקוח על בעלי רישיון. כמו כן, בהיבט האכיפה לא צפוי שינוי מהאכיפה שמתקיימת היום במסגרת הטיפול בהשקעות לא מפוקחות תחת מחלקת ביקורת ברשות.**

הדילמות העיקריות בתהליך בנית המתווה בתיקון ההוראה נגעו לשאלות הנוגעות לאסדרת כללים לעומת אסדרת עקרונית, לצורך בדרישת סף מסוים של כשירות כפי שהיה בהוראה עד כה, לסוגית מסגרת האינטראקציה עם הלקוח, לאופן בו תוצגנה המלצות השקעה שניתנו בעבר וכן למתן אפשרות ביצוע עסקה לצד המלצה שבנוסח הקודם נאסרה.

בנוגע לאופן האסדרה הועדפה הגישה של אסדרת עקרונית במטרה לשים דגש על מהותיות קיום החובות בהוראה ולא הסתפקות בביצוע טכני של דרישות מפורטות דבר שעלול להחמיץ את המטרה ולפגוע בלקוחות הצורכים שירות ייחודי זה. לפיכך השינויים שנערכו בנוסח המתקון של ההוראה כללו גם מעבר ביחס לחלקים משמעותיים של ההוראה ממתווה של כללים מפורטים לעקרונית. כך למשל בכל הנוגע לסוגית ההתאמה ללקוחות, בנוסח הקודם כללה ההוראה התייחסות לתהליך מובנה של בחינת התאמת הלקוח לשירות לרבות בחינת כשירותו, בשונה מכך, בנוסח המתקון נקבע עיקרון לפיו על בעל הרישיון להבטיח את התאמת השירות והמלצות ההשקעה ללקוחות, כאשר הדרך להשגת המטרה נתונה לשיקול דעתו של בעל הרישיון.

בעניין האינטראקציה עם הלקוחות, נשקלו היקפים שונים של קיומה, שכללו את המטרה להגדיל את תוחלת מתן השירות בד בבד עם שמירה על נחזות ברורה של מאפייניו היחודיים מול הלקוחות שפעילותם בהמשך לקבלת ההמלצות אינה נבחנת על ידי נותן השירות. לפיכך נקבעה מסגרת שמאפשרת אינטראקציה הנוגעת לשלב של גיוס הלקוחות הכולל את תהליך בחינת התאמתם לשירות, צרכיהם והעדפותיהם אך בכל הנוגע לתהליך מתן ההמלצות עצמן היא נאסרה וכך תאפשר האינטראקציה תיאום ציפיות בין הצדדים וחיודוד המצג בנוגע למאפייני השירות ויחד עם זאת בכל הנוגע למתן השירות השותף תחודד חד צדדיותו והעדר המעקב של בעל הרישיון אחר פעילות ההשקעה של הלקוח.

באשר לאופן בו יוצגו המלצות העבר של בעל הרישיון היתה התלבטות אם לקבוע דרך מסוימת ובלעדית בהוראה עצמה, אך מאחר שמטרה העיקרית היא לשקף ללקוח את מקצועיות בעל הרישיון ואיכות השירות הניתן לו באופן שלא יטעה אותו, הוחלט לאפשר את אופן ההצגה בדרכים שונות בכפוף להשגת המטרה כאמור.

מתן האפשרות להפנות את הלקוח לביצוע פעולה בהמשך להמלצה, בניגוד לאיסור שנקבע בהוראה בעבר, מתיישב עם המגמה לאפשר פעילות השקעית בדרך נוחה ויעילה לציבור לקוחות שעושה כן בדרך טכנולוגית וצורך נגישות מאפשרת ללא צורך במעברים ליישומים חיצוניים. החששות בהיבט זה נוגעים לשני מישורים עיקריים: האחד, כי האפשרות לבצע פעולה מהירה לצד ההמלצה תוביל לקוחות לבצע השקעה ללא מחשבה מספקת. השני, כי יוצרו תמריצים לנותן השירותים להמליץ ללקוחות לבצע פעולות רבות, גם ללא הצדקה, אם פעילות המסחר מתבצעת על-ידי גוף קשור, כיוון שממנה יצמחו עמלות מסחר לגוף הקשור. בעיית ניגודי העניינים בהקשר זה עלולה להיות במישורים נוספים ולמצוא את פתרונה בדרכים שונות כגון באמצעות מישור הגילוי ללקוח. באשר למישור האחד, הנוגע לאפשרות כי לקוח יבצע פעולת השקעה ללא מחשבה מספקת, מוצע לקבוע כי ניתן יהיה לאפשר גישה לביצוע הפעולות המומלצות בכפוף להטמעת מנגנוני אבטחה למניעת טעויות בעת קבלת החלטת הלקוח לביצוע העסקה שיבטיחו כי הלקוח מבין, מעוניין ומאשר את המשך ביצוע העסקה. באשר למישור השני, הנוגע לפעילות בניגודי עניינים, מוצע כי על מנת לאזן בין הטיפול בפעילות בניגוד עניינים לבין הרצון לאפשר שימוש נוח ויעיל בטכנולוגיה המאפשרת הפניית לקוח לביצוע עסקה באופן מהיר, תיקבע התניה בהוראה לפיה נותן שירות המעוניין לאפשר ללקוח גישה לביצוע עסקה אגב המלצה יידרש לאפשר ללקוח גישה למספר נותני שירותי ביצוע עסקאות במקביל.

טבלת השוואה:

הצעת הסגל	הוראה כיום
<p>הגדרת שירות ייעוץ למסחר עצמאי – "מתן ייעוץ השקעות לסוחר עצמאי בדרך של שיגור המלצות השקעה שוטפות באמצעים מקוונים, שאינו כולל מעקב אחר פעילות ההשקעה השוטפת של הלקוח."</p>	<p>הגדרת שירות איתותים – "מתן ייעוץ השקעות באופן אחיד ובאמצעים מקוונים, למספר לקוחות בו זמנית, שאינו מותאם לצרכיו של אדם מסוים ואשר אינו "עבודת ניתוח" כהגדרתה בסעיף 17(ב)(6) לחוק."</p>
<p>בירור צרכים והתאמה ללקוח – בהתאם להוראת בירור צרכים החדשה. על בעל הרישיון תוטל החובה להציג במסגרת התאמת השירות ללקוח באופן בהיר את מהות השירות ומאפייניו ולבחון כי הלקוח מבין ומודע לאופי השירות, לייחודיות השירות ולסיכונים שבו. כמו כן במהלך מתן השירות השוטף על בעל הרישיון לבחון כי המלצות הניתנות על ידו תואמות ככל הניתן לצרכיו העדכניים של הלקוח וליזום עריכת עדכוני צרכים עם הלקוח בהתאם להוראת בירור צרכים ולמאפייני השירות. בהוראה המוצעת לא נקבעו פרמטרים ספציפיים לביצוע בדיקת התאמת לקוח לשירות, אולם לנוכח העדר המעקב אחר פעילות הלקוח, נדרש בעל הרישיון ליישם תהליכים שיאפשרו לו להבטיח את התאמת השירות ללקוח כגון, תדירות גבוהה של עדכון צרכים, בחינת התאמת ההבנה והניסיון של הלקוח לשירות מסוג זה וכיוצא בזה.</p>	<p>בחינת התאמה לשירות – בעל הרישיון נדרש לבדיקת התאמה של הלקוח לשירות האיתותים, הבנת הלקוח את מהות השירות והעובדה כי אינו אישי. ההוראה מפרטת פרמטרים לבדיקת התאמה כאמור.</p>
<p>מגבלה חלקית של אינטראקציה - האינטראקציה תוגבל באופן שבו ההמלצה תישלח באופן מקוון ולא יתקיים במהלך השירות השוטף שיח על מצב החשבון וההתאמה של האיתות באופן אישי ללקוח. ניתן יהיה לקיים אינטראקציה בכל הנוגע לגיוס הלקוח ושימורו ולתקשורת השוטפת</p>	<p>מגבלת אינטראקציה – נקבע איסור אינטראקציה בין גורם אנושי מטעם בעל הרישיון לבין הלקוח למעט תמיכה טכנית בנוגע לשירות.</p>

<p>שמקיים בעל הרישיון עם לקוח המקבל שירות למסחר עצמאי לרבות עדכון הצרכים ותמיכה טכנית. כל האינטראקציה תהיה ניתנת לאחזור.</p>	
<p>מתן שירות מקביל אפשרי בכפוף לקיום אבחנה בין סוגי השירות והבטחת מצג ברור ללקוח – על בעל הרישיון לייצר אבחנה אפקטיבית בין סוגי השירות שתהיה ברורה למקבל השירות.</p>	<p>איסור מתן שני סוגי שירות במקביל – נקבע כי בעל רישיון לא יספק שירות איתותים לפי ההוראה ללקוח הקשור איתו בהסכם למתן שירותי ייעוץ השקעות בשיטה המסורתית שבה לא נעשה שימוש באמצעי טכנולוגי</p>
<p>חובת הצגת תשואות ללקוח - מוצע לחייב להציג ללקוח את כל תוצאות המלצות ההשקעה שקיבל בצורה הוגנת ושאינה מטעה תוך הקפדה על אמיתות המצגים. זאת במטרה לתת ללקוח אמצעי בקרה שיסייע לו לבחון את יעילות והתאמת השירות לצרכיו.</p>	<p>איסור פרסום תשואות – נקבע איסור פרסום תשואות עבר של הנכסים שביחס אליהם ניתן השירות. עם זאת, בעל הרישיון רשאי להציג תשואות עבר של נכסים במסגרת האיתות ללקוחותיו.</p>
<p>הסרת מגבלת ביצוע עסקה אגב המלצה - בכפוף להטמעת מנגנוני אבטחה למניעת טעויות בעת קבלת החלטת הלקוח לביצוע העסקה.</p>	<p>איסור ביצוע עסקה אגב איתות – נקבע איסור אפשרות לביצוע עסקה לרבות לביצוע הפעולה המומלצת שניתנה במסגרת מתן השירות.</p>

ו. השוואה בין חלופות ובחירה בחלופה המוצעת

א. השוואה בין החלופות

באשר לחלופת האפס - המשך המצב הקיים, כאמור לעיל, נראה כי המגבלות שנקבעו בהוראה הובילו למצב בו השירות קשה ליישום תחת פיקוח, וזאת על אף שמדובר בשירות עם ביקוש. השירות מספק מידע רלוונטי לפעילות בשוק ההון, ועשוי להיות בעל ערך למשקיעים ככל שנאפשר ונעודד פעילות באופן מקצועי ותחת פיקוח, ללקוחות המתאימים לשירות זה.

באשר לחלופה מספר 1 - ביטול פרק האיתותים בהוראה, ביטול הפרק משמעותו קושי רב יותר במתן שירות למשקיעים הרואים בו ערך, באופן מפוקח. כמו כן, לגופים המפוקחים אין תועלת בביטול פרק האיתותים בהוראה וזאת בין היתר בשל העובדה כי מדובר בשירות אופציונלי הקיים בצד מתן השירות המסורתי ולא כל גוף המעניק ייעוץ השקעות מחויב לעמוד בכללי הרגולציה שבו אלא רק גופים המעוניינים במתן שירות ייחודי זה. יתרה מכך, הגופים המעניקים היום את השירות יפגעו ולא יוכלו להמשיך לפעול בתחום וכך גם אלו המביעים עניין במתן השירות בעתיד. נראה כי חלופה זו פחות טובה ואינה מתחשבת בצרכי המשקיעים ובצרכי

נותני השירות. כאמור, מדובר בשירות עם ביקוש רב ואילו יבוטל פרק האיתותים בהוראה, יהיה קושי להעניק שירותי איתותים שכן, כאמור, חרף העובדה שמדובר בשירות ייעוץ השקעות, המאפיינים הייחודיים של השירות, ובעיקר התפוצה הכללית שלו, מקשים לקיים ללא התאמות את הוראות חוק הייעוץ, כגון החובה להתאים את השירות ללקוח. הניסיון המצטבר של שירותי האיתותים לפי הפרק לא העלה סיבה לבטל את הפרק המתיר את ביצועם.

באשר לחלופה מספר 2 - תיקון פרק האיתותים בהוראה, נראה כי מדובר בחלופה המאזנת בין יתר החלופות. עריכת התאמות בהוראה הקיימת תתחשב הן בציבור המשקיעים והן בציבור נותני השירותים. כפי שפורט בהרחבה לעיל, בתיקון פרק האיתותים, קיימת תועלת רבה לציבור המשקיעים ולגופים המפוקחים, כמו כן, נותני השירותים במתווה המוסדר כיום בהוראה יוכלו להמשיך לספק את השירות בכפוף לביצוע ההתאמות הנדרשות. התיקון בהוראה נועד לעודד את מתן השירות באופן מפוקח ואף עשוי להכניס לשוק נותני שירות נוספים ועל ידי כך להגביר את התחרות.

מועד מוצע לביצוע בחינה תקופתית ביחס לאסדרה החדשה – חמש שנים מיום כניסתה לתוקף של האסדרה.

תיקונים בפרק ו' להוראה - מסחר חברתי

ניתוח הבעיה והצורך בהתערבות רגולטורית

א. רקע

בין יתר השירותים המוסדרים בהוראה, כוללת ההוראה פרק נפרד המסדיר שירות המכונה "מסחר חברתי". מסחר חברתי הוא שירות המאפשר ללקוח השירות, המכונה "עוקב", לצפות בהרכב תיק ההשקעות ובפעילות ההשקעה של משקיע אחר, המכונה "נעקב" ולקבל מידע לגביו. קיימים מודלים בהם פעילות ההשקעה נעשית על ידי העוקב באופן עצמאי, וקיימים סוגי שירות בהם ניתן לבצע מעקב אוטומטי, כך שפעילות נעקב מסוים תתבצע באופן מיידי בחשבון העוקב.

לפי ההוראה, מתן אפשרות צפייה בלבד הינו ייעוץ השקעות, ואילו עקיבה אוטומטית – הנעשית לעיתים תוך העברת הכספים מהלקוח לידי נותן השירות (במסגרת פעילותו כברוקר), והשקעתם על-ידי האחרון - עולה כדי ניהול תיקי השקעות. ההוראה מאפשרת את הפעילות בשני אופנים אלה, תחת מגבלות המנויות בה.

פרק ו' להוראה בנוסחה דהיום קובע כי מפעיל הפלטפורמה אחראי על הבטחת אמיתות המצגים הנמסרים במסגרת השירות, ובכלל זה את היות פעולות ההשקעה המוצגות על ידי הנעקבים – פעולות אמיתיות. בנוסף קובעות הוראות הפרק האמור כי יחולו על הצגת התשואות במסגרת השירות, כללים שנועדו למנוע הטעייה, ובהם כי הצגת התשואות תיעשה בדרך שתאפשר השוואה

בין משקיעים שונים, ובאופן שיאפשר התחשבות במבנה העמלות בהם נושא המשקיע. בנוסף נקבע כי מפעיל הפלטפורמה יקבע אירועים בהתקיימם תופסק אפשרות העקיבה אחר הנעקב; תגמול הנעקבים יתבסס על מספר העוקבים, ועליו בלבד, וכן כי במקרה של עקיבה אוטומטית, תתבצע העסקה בעד העוקב, במחיר זהה לזה של העסקה שביצע הנעקב. מבחינת היקף הפעילות המורשית, כיום קיימת רק חברה אחת העוסקת במסחר חברתי בישראל, והיקף הפעילות שלה מוגבל יחסית.

ב. זיהוי הבעיה וסיבותיה

בזמן שחלף מאז כניסתה לתוקף של ההוראה, הצטברו אצל סגל הרשות תובנות ביחס לשירות המסחר החברתי. בחינת הפעילות מאז פרסום ההוראה מעלה כי, מחד גיסא, הכללים בנוסח ההוראה המקורי שפתחו את הצוהר לפעילות מסוג זה בזהירות, מייצרים לעיתים מכשול משמעותי למתן השירות. מאידך גיסא, היעדר הוראות ברורות בעיקר בסוגיות הנוגעות לגילוי נאות ללקוח ולמסגרת הפעילות של הנעקבים בפלטפורמה, שאינם בעלי רישיון, עלולה להביא למצבים של פגיעה בטובת הלקוחות המשתמשים בפלטפורמה.

לשירותי מסחר חברתי יש יתרונות וחסרונות, בהשוואה לשירותי ייעוץ השקעות או ניהול תיקי השקעות אחרים. המסחר החברתי הוא בעל פוטנציאל השפעה משמעותי על העוקבים, בשל המאפיינים הטכנולוגיים, החברתיים והקהילתיים שלו. העובדה כי פעילות ההשקעה של הנעקבים גלויה לכלל המשתמשים בפלטפורמה המקוונת, יוצרת אימפקט משמעותי על משקיעים רבים, שעשוי לדרבן אותם לבצע פעולות דומות. מנגד, העובדה כי פעילות הנעקבים היא פעילות אמתית, יוצרת תמריץ שלילי חזק ללקיחת סיכונים מיותרים, או לקבלת החלטות שגויות או רשלניות, שכן הפסדים כתוצאה מפעולות אלה ייגרמו גם לנעקב עצמו. לכך יש להוסיף כי לנעקבים קיים מוניטין, המאפשר להם למשוך עוקבים נוספים. גם להיבט זה יש אפקט מרסן על החלטות השקעה רשלניות או פזיזות. בנוסף, לפעילות קיים פוטנציאל גדול לרכישת ידע והבנה על שוק ההון. העובדה כי ניתן לצפות בזמן אמת בפעולות השקעה של אחרים ולבחון את תוצאותיהן מאפשרת לרכוש ניסיון מעשי בהשקעה בשוק ההון, ללא סיכון הכרחי של כספי הלקוח, ובאופן מעמיק ומעשי יותר מתרגול תיאורטי.

זאת ועוד, בשנים האחרונות ניכרת מגמה של מעבר משמעותי לצריכת מידע על אודות שוק ההון מרשת האינטרנט, והתבססות על מידע כאמור לצורך מסחר עצמאי. חלק גדול מפעילות זו, מבוסס על החלפת מידע על אודות פעולות השקעה באמצעות רשתות חברתיות, תוכנות מסרים מידיים ופעילויות מקוונות אחרות. באופן זה, נוצרות למעשה גרסאות לא מפקחות של מסחר חברתי, המגיעות כדי פרסום של הרכבי תיקי השקעות ולעיתים גם תשואתם ברשתות חברתיות. יש לציין, עם זאת כי גרסאות אלה אינן כוללות העברה של כספי הלקוחות, כלומר אינן עולות כדי ניהול תיקים. מנגד, חסרונות עיקריים הגלומים בשירות זה הם היותו שירות לא אישי באופיו, אשר אינו משקלל את נתוניו וצרכיו של הלקוח באופן עקבי; המעקב אחר גורמים שאינם בהכרח מיומנים בהשקעה בשוק ההון תוך נטייה לאופנות השקעה מתחלפות; החשש כי יינתן משקל יתר מצד עוקבים לתשואות

שהושגו בפרק זמן מסוים על-ידי נעקבים, ובאופן כללי יותר - חשש לנטילת סיכון שאינה מותאמת בהכרח לפרופיל הלקוח, וסיכון לביצוע פעולות רבות מדי במסחר אגב עקיבה. זאת ועוד, פלטפורמות של מסחר חברתי מעוררות סיכונים נוספים שאינם קיימים בניהול תיקים מסורתי, הנוגעים בין היתר לקשר בין עוקבים ונעקבים, למודל התגמול של הפלטפורמה, לשיקוף נאות של עלויות המסחר ללקוחות, לסיכוני מניפולציה, ועוד. משיחות שקיימנו עם גורמים בשוק, עולה כי הסיבה להיקף הפעילות המצומצם הוא התנאים המחמירים בהם מותרת הפעילות. כך, הכלל המחייב מודל תגמול המבוסס בלעדית על מספר העוקבים מקשה על פיתוח הפעילות, וכן הקושי לפרסם ולשווק את הפעילות ואי הבהירות סביב גיוס בעלי רישיון כנעקבים. מנגד, ייתכן ופיתוח הפעילות נובע מקשיים עסקיים, הנובעים מגודלו המוגבל של השוק הישראלי, או מטעמי המשקיעים הישראליים.

ג. סקירה בינלאומית

בעולם קיימות פלטפורמות רבות למסחר חברתי, כאשר מרביתן עוסקות בעקיבה אוטומטית – כלומר פעילות המהווה ניהול תיקים ברוב העולם. פלטפורמות אלה מאפשרות מסחר במכשירים פיננסיים מגוונים, כגון מדדים, סחורות, מט"ח ומטבעות קריפטוגרפיים. בין החברות המובילות והגדולות בעולם בתחום זה ניתן למנות את [AvaTrade](#), [Etoro](#), [PrimeXBT](#), [Naga](#), [BingX](#), [ZuluTrade](#) ו-FXTM ועוד. כל החברות האמורות עוסקות במסחר חברתי הכולל אפשרות לעקיבה אוטומטית. בנוסף יש פלטפורמות מסחר, אשר אינן מעניקות שירותי מסחר חברתי במובנו שבהוראה, אלא מאפשרות למשקיעים להביע את דעתם ביחס לשוק, ולקיים שיח אודות נושאים שונים הקשורים להשקעות בשוק ההון. גם פלטפורמות אלו מכונות מסחר חברתי, על אף שאין הן מיועדות לשיקוף תיק או למעקב אחריו.

באשר לגודל החברות והיקף הנכסים המושקע בהן, הרי שקשה לדעת זאת בוודאות, שכן חלק מחברות אלה הן חברות פרטיות שאינן מפרסמות דוחות. בנוסף, פלטפורמות מסוג זה עוסקות במסחר במכשירים פיננסיים שאינם ניירות ערך, כגון חוזי הפרשים על מט"ח או מטבעות קריפטוגרפיים. עם זאת, מסקירה של Forbes על פלטפורמות המסחר החברתי הטובות בעולם, עולים הפרטים הבאים:

Etoro – פלטפורמה בה משתתפים כ-30 מיליון משקיעים מ-100 מדינות בעולם. בפלטפורמה מתפרסמים במוצע יומי 42,000 פוסטים, ו-7,200 תגובות. לא ידוע כמה מתוך היקף פעילות זו משויך לפעילות העקיבה האוטומטית.

IG – פלטפורמה בה משתתפים כ-300,000 לקוחות, מ-20 מדינות. לפלטפורמה אין אופציה של עקיבה אוטומטית, אלא אזור ייעודי לשיח בין משקיעים, בו חלק מהמשקיעים מפרסמים את הרכב תיק ההשקעות שלהם.

Trading 212 – פלטפורמת סטארט-אפ בעלת כ-1.5 מיליון לקוחות וכ-3 מיליארד פאונד היקף נכסים. הפלטפורמה מתאפיינת במבחר רחב יחסית של מוצרי השקעה, ובעלויות מסחר נמוכות

לרבות עמלות המרת מט"ח נמוכות. גם לפלטפורמה זו אין אפשרות לעקיבה אוטומטית, אבל היא בעלת אזור "קהילה" מפותח.

במרבית המדינות בעולם לא קיימת אסדרה ספציפית למסחר חברתי, ופעילות כזו כפופה לכללים הרגילים החלים על ייעוץ השקעות או ניהול תיקי השקעות. עם זאת, רגולטורים ברחבי העולם הפנו לאחרונה את תשומת ליבם לפעילות ייחודית זו, מתוך הבנת הסיכויים והסיכונים הכרוכים בה. כך, רשויות ניירות ערך בארה"ב (SEC) ובבריטניה (FCA) הביעו את דעתן כי מסחר חברתי הכולל אפשרות להעתקה של פעולות ההשקעה של הנעקב מהווה ניהול תיקים⁷.

בנוסף, רשות ניירות הערך באוסטרליה (ASIC) פרסמה לפני כשנה אזהרה, הכוללת התייחסות למסחר חברתי כשירות המשווק בעיקר למשקיעים שאינם מנוסים⁸. יש לציין כי גם במדינות אלה הסיכונים אליהם התייחסו הרשויות הרלוונטיות עסקו בסיכונים להנעה בתרמית, או להשפעה בדרכי תרמית על השער (מניפולציה) – פעולות שאסורות לפי חוק ניירות ערך, ואינן בעייתיות רק בהקשרי רישוי. עם זאת, במדינות אחרות אין התייחסות מיוחדת לשירות במתכונת זו ולא קיים איסור או מגבלה משמעותית על עצם השירות, מלבד המגבלות הקשורות לעיסוק בייעוץ השקעות או ניהול תיקים מסורתיים.

בעולם, ככלל, ניכר כי יש ביקוש לתחום המסחר החברתי ומדובר בשוק פעיל המשרת ציבור רחב של לקוחות. מבחינה רגולטורית, רואים בפעילות המסחר החברתי כשירות ייעוץ וניהול תיקים ומשך פעילות זו כפופה לכללים הקיימים בכל מדינה להסדרת תחום פעילות זו. יחד עם זאת, על רקע הגידול בתחום המסחר החברתי, מדינות מסוימות ביקשו להסב תשומת לב המשקיעים לסיכונים הכרוכים בפעילות זו, מתוך הכרה בכך שמדובר בפעילות המופנית ככלל למשקיעים שאינם מתוחכמים.

ד. תכליות ויעדים

לנוכח היתרונות הפוטנציאליים בפעילות של מסחר חברתי, והמגמה הגוברת של פעילות באינטרנט, מטרת התיקון היא לבצע שינויים בהוראה באופן שיאפשר את מתן השירות באופן מוסדר ומותאם. השירות מעודד השתתפות פעילה במסחר בשוק ההון, לצד הגדלת הידע אודותיו, והוא מאפשר תרגול מעשי ולמידה מניסיון של משקיעים מנוסים יותר. העובדה כי קיים ביקוש לסוג זה של שירותים מעידה כי פוטנציאל הצמיחה שלו טרם מוצה. זאת, לצד העובדה כי כאמור, פרסום של הרכבי תיקי השקעות הוא ייעוץ השקעות כהגדרתו בחוק, והעתקה אוטומטית של תיקי השקעות של נעקבים עולה כדי ניהול תיקים. לפיכך, הנעקבים עוסקים למעשה בפעילות של ייעוץ השקעות או ניהול תיקי השקעות ללא רישיון, דבר שמתאפשר במסגרת ההוראה במתווה מוגדר ותחום ורק בשל האחריות הכוללת של מפעיל הפלטפורמה לתוכן שמוצג על ידה, כבעל רישיון.

⁷ <https://www.sec.gov/about/reports-https://www.fca.org.uk/firms/copy-trading-publications/investor-publications/all-about-auto-trading>

⁸ <https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/news-items/don-t-believe-the-hype-common-tactics-to-get-you-to-invest-in-shares>

ההתאמות העיקריות בהקשר של הסרת חסמים נוגעות להרחבת הפעילות לנעקבים שהם בעלי רישיון והרחבות ביחס למודל התגמול האפשרי.

בד בבד, פעילות של מסחר חברתי מגלמת גם מספר סיכונים ייחודיים שפורטו לעיל. מטרת התיקון לפיכך הן גם לשפר ההתמודדות עם סיכונים אלה, על מנת לקדם פעילות תקינה והוגנת. ההתאמות העיקריות בהקשר זה נוגעות להגברת הגילוי ללקוחות ולמגבלות על פעילות נעקבים.

ה. בחירת חלופות

הותרת המצב הקיים – ניתן להמשיך עם המצב הקיים, ללא תיקון ההוראה. חלופה זו לא כרוכה בעלויות כלשהן, אך לדעת הסגל זו לא חלופה רצויה. זאת, מאחר וכפי שתואר לעיל במצב הקיים פעילות המסחר החברתי המורשית היא פעילות זניחה בשוק ההון, וזאת בשונה מהנהוג במדינות אחרות בעולם, וקיימת זליגה לפעילות כזו מחוץ למעגל הפיקוח. לדעת הסגל, מסחר חברתי מפקח עשוי להפיק יתרונות, הן למשקיעים והן לבעלי הרישיון והנעקבים.

הוספת הקלות לביצוע הפעילות – ניתן לחשוב על חלופה הכוללת הקלות נוספות על פעילות המסחר החברתי באופן שיאפשר את הרחבת הפעילות לעוסקים בה. כך, לדוגמה, ניתן לאפשר לנעקבים לפרסם את חשבונם הנעקב, לאפשר לנהל יותר מחשבון נעקב אחד ועוד. לדעת הסגל, קיימת בעייתיות במתן הקלות נוספות לפעילות.

ראשית, העובדה כי מדובר בפעילות חדשה יחסית מחייבת מידה רבה של זהירות, כאשר ההשלכות של מתן ההקלות אינן ניתנות לצפייה באופן ודאי. שנית, באשר לפעילות הנעקבים, קיימת בעייתיות בכך שמדובר בגורמים שאינם בעלי רישיון. לפיכך, לדעת הסגל יש צורך במגבלות על פעילותם, כך שיוגשם העיקרון אותו מתווה החוק, לפיו פעילות ייעוץ השקעות תתבצע, ככלל, על ידי בעל רישיון מתאים.

אפשרות נוספת שנשקלה היא מתן אפשרות לפלטפורמה אפשר ללקוחות פוטנציאליים לצפות במתרחש בפלטפורמה לרבות בתיקי הנעקבים, ללא אפשרות של עקיבה אוטומטית, עוד לפני ההתקשרות עימם בהסכם כחוק. הדבר עשוי להקל על חברות לגייס לקוחות חדשים. לדעת סגל הרשות מדובר בהקלה בעייתית, שכן התקשרות בהסכם עם הלקוח היא אחד מדרישות החוק לשם מתן השירות.

ביצוע שינויים בהוראה בהתאם למוצע להלן – לדעת הסגל, השינויים המוצעים מהווים איזון ראוי בין הצורך להגן על המשקיע, לוודא כי לא מוצגים לו מצגי שווא וכי הוא מתאים לשירות הניתן לו, לבין הצורך לגוון את שירותי הייעוץ הניתנים בישראל, ולאפשר את פעילותם של גופים נוספים בשוק. להערכת הסגל מרבית השינויים הם הקלות, ולפיכך הם לא כרוכים בעלות, וחלקם שינויים הכרוכים בעלות זניחה. יתרונות המהלך המוצע נוגעים לשיפור ההגנה על המשקיע מצד אחד, בדמות הבהרת האיסור על שיווק עצמי של חשבון נעקב, הוספת איסור הטעייה מפורש, וגילוי על

מודל התגמול של הנעקבים, ומצד שני, המהלך המוצע מקל על פעילות המסחר החברתי, ומגדיל את הסיכוי כי מתחרים חדשים ייכנסו אליו ויציעו שירותי מסחר חברתי. מאחר וכאמור לעיל לשירות זה יכולים להיות יתרונות, כניסת מתחרים חדשים יכולה לתרום למשקיעים בשוק ההון. חסרונות המהלך נוגעים לאפשרות כי ההקלות המוצעות אינן מספיקות לשם הגדלת תוחלת הפעילות, כך שבפועל לא תהיה השפעה על שוק ההון והמוצרים המוצעים בו

1. החלופה המוצעת

לאור כל האמור, מוצע לתקן את ההוראה בנושאים הבאים:

1. הקלות בביצוע הפעילות

1.1. **מתן אפשרות לניהול חשבון נעקב על ידי בעל רישיון מתאים** – עד כה, לא הוחצנה עמדה מפורשת המאפשרת לבעלי רישיון לפעול כנעקבים במסגרת שירות מסחר חברתי. הקשיים בפעילות כזו על ידי בעלי רישיון נובעים מכמה מקורות: ראשית, נעקבים בפלטפורמות מסחר חברתי אינם עובדים של הפלטפורמה, דבר שאינו מתיישב במלואו עם הוראות סעיף 2 לחוק, הדורש כי בעל רישיון יועסק כעובד בתאגיד בעל רישיון. שנית, פעילות זו עלולה ליצור בלבול אצל לקוחות הפלטפורמה ביחס להיקף החובות של בעל הרישיון בשל האסדרה השונה של המסחר החברתי לעומת פעילות מורשית אחרת של בעל הרישיון. שלישית, סעיף 17 לחוק אוסר על קבלת טובת הנאה שלא מהלקוח, כך שבהקשר זה עשויה לעלות שאלה האם התגמול שמקבל בעל רישיון מהפלטפורמה עולה בקנה אחד עם הוראות החוק. מנגד, בעלי רישיון הינם בעלי ידע מקצועי ומוניטין המקטינים את האפשרות לפגיעה במשקיעים, ויש בידע ובניסיון שלהם השפעה חיובית על השיח בנושאי השקעות, לרבות בפלטפורמות מסחר חברתי. בנוסף, חסימת אפשרויות עיסוק לבעלי רישיון, ומתן אפשרות לעסוק במסחר חברתי רק למי שאינם בעלי רישיון, יוצרת תמריץ שלילי להוציא רישיון, מגמה שעתידה להתעצם ככל והשיח הציבורי והמקצועי בנושאי השקעות יעבור לרחבי רשת האינטרנט. הוצאת רישיון הינה חובה חוקית לשם מתן שירותי ייעוץ השקעות.

ביחס להוראות סעיף 2 לחוק, לדעת הסגל פעילות הנעקב שהוא בעל רישיון במסגרת הפלטפורמה מקיימת את הרציונלים של הדרישה בחוק שהפועלים מטעם תאגיד מורשה יהיו בעלי רישיון שהם עובדיו, שכן מבחני השליטה והארגון שעומדים ביסוד דרישה זו מתקיימים באופן מהותי בפעילות בעלי הרישיון במסגרת הפלטפורמה שכלי הפעילות בה נקבעים ונשלטים על ידי בעל הרישיון שמפעיל אותה. נציין כי בעל רישיון יועץ השקעות יהיה רשאי לפעול כנעקב רק בפלטפורמה המופעלת על ידי חברה בעלת רישיון מתאים לרישיון שבו הוא מחזיק. כך, לדוגמה, אם הנעקב בעל רישיון ייעוץ השקעות (אם כעיסוק יחיד או ככזה המצטרף לעיסוקו כמנהל תיקים) הוא לא יהיה רשאי לפעול כנעקב בפלטפורמה בעלת רישיון

שיווק השקעות (קרי – פלטפורמה בעלת זיקה לנכס פיננסי), וכן ההיפך – בעל רישיון משווק השקעות, לא יוכל לפעול כנעקב במסגרת פלטפורמה בעלת רישיון ייעוץ השקעות.

באשר להוראות סעיף 17 לחוק האוסר קבלת תמריצים מצד ג' שאינו הלקוח, ניתן לראות במתווה הפעילות של מסחר חברתי, את הפלטפורמה כמתווך המעביר לנעקב את התשלום מהעוקבים, כך שהתמורה המתקבלת ניתנת למעשה מהמשקיע הסופי.

לאור כל זאת, מוצע לאפשר לבעלי רישיון לפעול גם הם בתחום המסחר החברתי כנעקבים. מובן כי במקרה שכזה חלות על בעל הרישיון בפעילותו כנעקב הוראות החוק החלות על בעל רישיון בנוסף על הקבוע בהוראה זו. כך לדוגמה מאחר שלפי ההוראה מסחר חברתי משקף פעילות השקעות אמיתית, יהיה בעל הרישיון הנעקב כפוף למגבלות ההשקעה החלות עליו לפי החוק (המגבילים את אפשרויות ההשקעה שלו בעיקר לניירות ערך זרים בעלי שווי רשום למסחר גבוה ולקרנות נאמנות⁹). כמו כן יידרש בעל הפלטפורמה לכלול בפלטפורמה גילוי כי מדובר בבעל רישיון, דבר שאמור לצמצם את העירוב העלול להיחזות בעיני המשקיע בין סוגי הפעילות של בעל הרישיון כאשר הוא פועל גם במסגרות אחרות.

בנוסף, מוצע כי בעל רישיון הפועל הנעקב לא יהיה כפוף לכלל לפיו מותר לנעקב לנהל חשבון אחד בלבד. הסיבה לכך נעוצה בעובדה כי בעל רישיון נתון למשטר של פיקוח מצד הרשות, אשר יאפשר לפקח עליו ולמנוע אפשרות של הטעייה של לקוח. כך, יוכל בעל הרישיון להציג לעוקביו אסטרטגיות השקעה שונות, ולהרחיב את המידע שיהיה בידם.

1.2 מודל התגמול לנעקבים – כיום מחייבת ההוראה כי התגמול לנעקבים יתבסס רק על מספר העוקבים. הסיבה לקביעת מגבלה זו נעוצה בחשש כי מנגנון תגמול אחר יטה את אופן הפעילות של הנעקבים בצורה שעשויה לפגוע במשקיעים. כך, לדוגמה, תגמול המבוסס על מספר עסקאות עלול לתמרץ את הנעקב לבצע פעולות רבות ללא צורך, כדי להגדיל את הכנסותיו, וכך, כדוגמה נוספת, אם התגמול יתבסס על תוצאות ההשקעה של הנעקב, עולה חשש שהנעקב יתמרץ לפעול בצורה המעלה את הסיכון בצורה משמעותית כדי להציג רווחים גבוהים לטווח הקצר.

עם זאת, מגבלה לפיה מודל התגמול יתבסס רק על מספר העוקבים עלולה לייצר קושי לגייס נעקבים לפעילות, דבר הפוגע בתוחלת שלה. בנוסף, המגבלה מונעת יצירתיות בגיבוש מודל התגמול. כך, לדוגמה, ניתן לגבש מודל בו התגמול לנעקב עולה ככל שהידע והניסיון של הנעקב גדולים יותר. במודל כזה ייווצר תמריץ להרחבת הידע והניסיון של הנעקב. משכך, מוצע להרחיב את אפשרויות התגמול של הנעקבים באמצעות הוספת פרמטרים לתגמול חלף

⁹ ראו סעיף 4 לחוק.

פרמטר אחד שקיים כיום בהוראה, כך שיווצר תמריץ לנעקבים להרחיב את מומחיותם חלף התמקדות במשיכת עוקבים בלבד. לפי הנוסח המוצע, ההוראה קובעת כלל מבוסס עקרונות, לפיו מודל התגמול ימנע ניגוד עניינים בין הנעקב ללקוחות הפלטפורמה, ולציוד דוגמה אסורה ודוגמה מותרת. לפי הכלל האמור, הדוגמאות שצוינו לעיל, המבוססות על מספר עסקאות או על תוצאות ההשקעה – יהיו אסורות.

1.3 גילוי על ניגודי עניינים החוק קובע כי עסקה בניגוד עניינים מותרת רק בכפוף לקבלת הסכמת הלקוח מראש ובכתב. מטרת סעיף זה היא לוודא כי הלקוח מודע לניגודי העניינים בעסקה שהוא עומד לבצע. עם זאת, בתחום הפעילות הייחודי של המסחר החברתי קיימת בעייתיות בקיום החובה שבחוק באופן המסורתי, מאחר שלפלטפורמה אין ידיעה מלאה על ניגודי העניינים של כל אחד מהנעקבים. משכך, הצורך בקבלת הסכמת הלקוח באופן פרטני יוצרת מכשול משמעותי לפעילותן.

לאור זאת, מוצע לקבוע שבמתווה הפעילות של מסחר חברתי, הסכמת הלקוח בעת עסקה בניגוד עניינים יכול שתינתן במסגרת הסכמה כללית בעת ההתקשרות חלף הסכמה פרטנית ביחס לכל עסקה בכפוף לכך שבעל הרישיון מפעיל הפלטפורמה ידאג לכך שהנעקבים יתחייבו בהסכם איתו שלא יפעלו בניגוד עניינים ויעשה את מירב המאמצים למנוע פעילות נעקבים תוך קיומם של ניגודי עניינים. יצויין כי אין בקיומם של תניות אלה כדי הסרת אחריות מהפלטפורמה להתקיימותן, אלא שקיום התניות מעיד על היעדר ידיעה מראש על קיומם בפעולתם של הנעקבים. בהקשר זה נציין כי חובת הגילוי הקונקרטיה הקיימת בחוק עוסקת בניגוד עניינים הידוע לבעל הרישיון. מוצע לקבוע כי מפעיל הפלטפורמה יכלול גילוי מתאים בעניין זה. מתווה זה מאפשר לאזן את הצורך ביידוע הלקוח, כאמור בחוק, לצד התאמת החובה למאפיינים הייחודיים של השירות.

2. הוספת דרישות בעניין גילוי נאות ללקוח:

2.1 גילוי על מודל התגמול של בעל הרישיון מפעיל הפלטפורמה. בהוראה בנוסחה הנוכחי, לא קיימת התייחסות מיוחדת בענין חובת גילוי על מנגנון הרווחים של מפעיל הפלטפורמה עצמו מעבר לחובה החלה בחוק לכלול בהסכם עם הלקוח את השכר והחזר ההוצאות לבעל הרישיון ואת דרך חישובם. לעניין זה קיימת חשיבות, שכן סוגים מסוימים של מנגנוני רווח אינם שקופים דיים ללקוח, והוא עשוי שלא להבין את העלות האמיתית של השירות הנגבית ממנו. כך, לדוגמה, במבנה תגמול המבוסס על מרווחי ציטוט, המוצג כשירות חינמי ("אפס עמלות"), על אף שרווחי הפלטפורמה מגיעים ממרווחים המגולמים בתוצאות הפעילות של העוקבים ובתשואה שלהם, ולמעשה יוצאת מכיסם.

לפיכך, מוצע לקבוע חובת גילוי מפורשת לגבי מודל התגמול של נותן השירות; ובכלל זה - איסור התייחסות לתגמול ממרווחי ציטוט כ"אפס עמלות". מטרת החובה היא להבהיר ללקוחות את העלות הריאלית של השירות שניתן להם, ואת האופן בו נוצרים רווחים לנותן השירות. זאת, בין היתר, לאור העובדה שנותני שירותים דומים בחו"ל יוצרים רווחים כתוצאה מהפרשים בין מחירי עסקאות קנייה ומכירה שהם מבצעים (מרווחי ציטוט). מודל תגמול זה אפשרי, אך הוא מחייב גילוי ובכל מקרה לא ניתן להתייחס למודל תגמול כזה כאל "אפס עמלות" שכן מדובר ברווח המגיע לנותן השירות מהלקוח.

2.2 **איסור הטעיה במצגים ללקוחות** – חשיבות הגילוי הנאות ללקוחות ואיסור ההטעיה במצגים הניתנים על-ידי בעלי הרישיון עולים מהוראות רבות בחוק, והן הוכרו באופן ברור גם בהלכה הפסוקה¹⁰.

3 מגבלות הנוגעות לפעילות הנעקבים:

3.1 **איסור על נעקבים לשווק את חשבונם הנעקב, בשונה מהאפשרות של בעל הרישיון מפעיל הפלטפורמה לשווק את מתן השירות ואף את שמות הנעקבים על ידי פרסומים מטעמו.** פרסום מטעם הנעקבים עצמם הוא בעייתי, שכן על אף האפשרות לקיים את הפעילות כנעקב, הנעקב עצמו אינו בהכרח בעל רישיון, ועל כן יכולת הפיקוח על פעילותו מצד הרשות – מוגבלת, ופעילות פרסום מצידו כנותן שירותים לפי החוק אינה תואמת את תכלית החוק.

לפיכך, מוצע להבהיר כי קיים איסור על נעקבים לפרסם את הפרופילים שלהם בעצמם, שכן הפרסום מטעמם עלול ליצור מצג כי פעילותו של הנעקב, הנעשית על ידי מי שאינו בעל רישיון מתאים, מותרת גם באופן עצמאי, ולא רק במסגרת הפלטפורמה המורשית. בנוסף, היעדר הרישיון והחובות המתלוות אליו מעלה משמעותית את הסיכון להחצנת מסרים מטעים מצד הנעקב, באופן העלול לגרום לפגיעה במשקיעים. עם זאת, אין מניעה כי בעל הרישיון המפעיל את שירות המסחר החברתי, שהינו גורם מפוקח, יפרסם את מתן השירותים בכפוף לאיסור האמור לעיל על הטעיה.

3.2 **הסדרת השיח בין הנעקבים לעוקבים** - גישתה של הרשות הייתה כי שיח בין נעקבים לעוקבים הוא אסור, שכן הוא יוצר קשר ישיר בין לקוחות לבין הנעקבים שאינם בעלי רישיון. הניסיון המצטבר הראה כי במתווה של מתן שירות מסוג זה ולנוכח מאפייניו, לדעת הסגל, נכון לאפשר שיח מסוים בין נעקבים לעוקבים במסגרת פעילות הפלטפורמה. זאת, שכן שיח זה מרחיב את הידע של העוקבים, ואף עשוי למנוע אי בהירות ביחס לפעילות הנעקב, או טעויות מצד העוקבים ביישום התובנות הנלמדות מהנעקבים.

¹⁰ ראו לדוגמה: ע"פ 5052/95 שמואל ואקנין ואח' נ' מדינת ישראל (פורסם בנבו, 13.6.96)

יחד עם זאת, שיח כזה יהיה מותר רק ככל שהוא אינו עולה כדי ייעוץ השקעות אישי, והוא מסתכם במתן מידע על נכס מסוים שנכלל בתיק הנעקב ובכפוף לניטור ובקרה של בעל הרישיון מפעיל הפלטפורמה. זאת, שכן פעילות הנעקב אשר אינו בעל רישיון, במסחר החברתי, מותרת במסגרת המוגבלת שהותוותה בהוראה ובאופן שבו הוא רשאי רק לשקף את חשבונו המנוהל ולקיים שיח מוגבל על הנכסים שבהם בחר להשקיע. כמו-כן, השיח יהיה רק במסגרת הפלטפורמה כך שבעל הרישיון המנהל את שירות המסחר החברתי יוכל לוודא כי השיח עומד בתנאים אלה.

להלן נוסח התיקון להוראה, בו מסומנים התיקונים המוצעים על נוסח ההוראה הקיימת:

רשות ניירות ערך

הוראה לבעלי רישיון בקשר למתן שירותים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים

הוראה לפי סעיף 28(ב) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 (להלן: "החוק")

ההוראה

פרק א' – כללי

1. בהוראה זו:

"הוראת בירור צרכי לקוח" – ההוראה לבעלי רישיון בקשר לבירור צרכיו והנחיותיו של הלקוח (נוסח חדש – 2021)¹, או כל נוסח שיחליף אותה.

"הוראת האנליזה" – הוראה לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש – 2013), או כל נוסח שיחליף אותה.

"מסחר חברתי" – מתן אפשרות לצפייה באמצעות פלטפורמה ממוחשבת בעסקאות המבוצעות על ידי אחר או בתוצאות ניהול תיק השקעותיו, תוך מתן מידע בקשר לאותה פעילות, כגון: תשואות תיקי ההשקעות המוצגים, דירוג תוצאות העסקאות ופילוח הרכבי תיקי ההשקעות.

"מתן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי" – מתן שירותים באופן מקוון, או שימוש באלגוריתם לצורך קבלת החלטות, ללא אינטרקציה עם גורם אנושי אלא כמפורט בהוראה בכל אחד מהשלבים הבאים:

1. בירור הצרכים והתקשרות בהסכם.
2. קביעת מדיניות ההשקעה ורמת הסיכון של הלקוח.
3. מתן השירותים השוטף.

וכן מסחר חברתי.

"עוקב" – לקוח של פלטפורמת מסחר חברתי הצופה בעסקאות המבוצעות על ידי אדם אחר או בתוצאות ניהול תיק השקעותיו של אדם אחר בפלטפורמת מסחר חברתי או מבצע באמצעות הפלטפורמה מעקב אוטומטי אחר תיק כאמור;

"עקיבה אוטומטית" – ביצוע אוטומטי של פעולות בחשבון הלקוח באופן העוקב אחר פעולות ההשקעה של נעקב;

¹ המפורסמת באתר הרשות בקישור [כאן](#)

"נעקב" – מי שהעסקאות המבוצעות על ידו או תוצאות ניהול תיק השקעותיו בפלטפורמת מסחר חברתי ניתנות לצפייה או לעקיבה אוטומטית בפלטפורמה.

"שירות ייעוץ למסחר עצמאיתותיים" – מתן ייעוץ השקעות לסוחר עצמאי בדרך של שיגור המלצות השקעה שוטפות באופן אחיד ובאמצעים מקוונים, למספר לקוחות בו זמנית, שאינו כולל מעקב אחר פעילות ההשקעה השוטפת של הלקוח או נחזה להיות כזה. שאינו מתאם לצרכיו של אדם מסוים ואשר אינו "עבודת ניתוח" כהגדרתה בסעיף 17(ב)(6) לחוק.

"שירותים" – ייעוץ השקעות, שיווק השקעות או ניהול תיקי השקעות.

2. לצורך עמידה בחובות האמון והזהירות החלות על בעל רישיון הנותן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי ינקוט בעל הרישיון את האמצעים הבאים:

2.1 בעל הרישיון יבצע שימוש באמצעי טכנולוגי רק לאחר שרכש מיומנות והבנה ביחס אליו, ומצא כי ניתן לפעול בעזרתו באופן שלא יפגע בלקוחותיו או בחובותיו על פי החוק.

2.2 בעל הרישיון יערוך בקרות, אשר יבטיחו את נאותות השימוש באמצעי הטכנולוגי, לרבות איתור כשלים אפשריים בו ומניעתם.

2.3 בעל הרישיון ינקוט בכל האמצעים הנדרשים על פי דין לאבטחת המידע במערכות בהן נעשה השימוש ולהגנת הפרטיות של לקוחותיו לרבות מניעת חדירה לאמצעי הטכנולוגי, הוספה או גריעה של מסמכים שלא על ידי המורשה לכך, התערבות בפעילות האמצעי הטכנולוגי שלא על ידי המורשה ומניעת צפייה במסמכים הנוגעים למתן השירותים ללקוח.

3. בעל רישיון העושה שימוש באמצעי טכנולוגי למתן השירותים, יספק ללקוח, באופן ובהיקף זמן סבירים, בשעות שיקבעו מראש, שירות סיוע של גורם אנושי מקצועי שייתן ללקוח תמיכה טכנית על פי דרישת הלקוח, וכן שירות סיוע מקצועי של בעל רישיון הנדרש ללקוח, כדי להבטיח את מילוי חובות בעל הרישיון כלפיו על פי הדין, כגון מתן הסברים לפי בקשת לקוח.

4. מבלי לגרוע מחובותיו על פי החוק יישא בעל הרישיון באחריות כלפי הלקוח לנוק שנגרם ללקוח עקב השימוש באמצעי הטכנולוגי.

5. הכיסוי הביטוחי של בעל הרישיון, כפי שנדרש על פי החוק והתקנות לפיו, יכלול אחריות המבטח לשימוש בעל הרישיון באמצעי הטכנולוגי.

6. תאגיד מורשה הנותן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי, יאשר את האמצעי הטכנולוגי ואת השימוש בו על ידי דירקטוריון התאגיד וישמור את תיעוד האישור 7 שנים מן המועד האחרון בו ניתנו שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי.
7. תאגיד מורשה הנותן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי ימנה יחיד בעל רישיון ממונה על מתן השירותים כאמור, או כל חלק מהם (להלן: "בעל הרישיון הממונה").
8. בעל רישיון ישמור תיעוד של תהליך בו נעשה שימוש באמצעי טכנולוגי בדרך הניתנת לאחזור, למשך שבע שנים מהמועד בו נעשה שימוש בתהליך.
9. בוטל².
10. טרם מתן השירות, יסביר בעל רישיון הנותן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי ללקוח את מאפייניו הייחודיים של השירות באופן בהיר ויכלול התייחסות לכך בהסכם עמו. הגילוי לעניין סעיף 16א(א)(1) לחוק יכול אף הוא להינתן תוך שימוש באמצעי טכנולוגי.

פרק ב' - ההתקשרות בהסכם ובירור הצרכים

- בעל רישיון רשאי לערוך את תהליך בירור הצרכים והמטרות של הלקוח ואת ההסכם עמו תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים (להלן: "התהליך"), בכפוף לתנאים הבאים:
11. שאלון בירור הצרכים וההסכם עם הלקוח (להלן ביחד: "ההסכם"), יוצגו לו באופן המותאם לדרך התקשרות הנעשית תוך שימוש באמצעי טכנולוגי, בהתחשב בהעדרה של תקשורת בין אישית אנושית בתהליך, ובמטרה למזער חוסר בהירות ואי הבנות.
 12. ההסכם עם הלקוח יכלול הסבר בדבר מהות השירות ומאפייניו הייחודיים לעומת שירות שאינו ניתן תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים, לרבות סיכונים אפשריים הנובעים משימוש באמצעים טכנולוגיים במתן השירותים.
 13. נעשו חתימות הלקוח ובעל הרישיון על המסמכים הנדרשים במדיה אלקטרונית, ייעשה הדבר באופן המפורט בחוזר לתאגידים המורשים ולבעלי רישיון בדבר אופן עריכת הסכם עם לקוח בשירות הניתן בדרך מסורתית³. במתן שירותי ייעוץ השקעות או שיווק השקעות, ינקוט בעל הרישיון באמצעים סבירים להבטיח זיהוי של הלקוח.
 14. ההליך יתבצע כך שלא ניתן יהיה להשלימו מבלי שהלקוח השיב לכל השאלות הנכללות בשאלון בירור הצרכים והמטרות של הלקוח ויכלול מנגנונים לאיתור וטיפול בתשובות סותרות. סירב הלקוח להשיב לשאלה הנכללת בשאלון כאמור או נכללו סתירות בתשובותיו, יושלם התהליך רק לאחר שהתקיימה שיחה בין הלקוח ובין בעל הרישיון, בה

² הסעיף מבוטל החל מתאריך 7 באוגוסט 2022.

יסביר בעל הרישיון ללקוח את חשיבות מסירת המידע שהתבקש באופן מלא וינקוט מאמץ סביר לקבלו מהלקוח או יישב את הסתירות בין תשובות הלקוח לפי העניין.

פרק ג' - קביעת מדיניות ההשקעה ורמת הסיכון של הלקוח

בעל רישיון רשאי לבצע את עיבוד הנתונים שהתקבלו מהלקוח בתהליך בירור הצרכים ולקבוע את רמת הסיכון של הלקוח ומדיניות ההשקעה שלו (להלן: "קביעת מדיניות השקעה") תוך שימוש באמצעי טכנולוגי, בכפוף לקיום התנאים הבאים:

15. בעל הרישיון הממונה יכיר ויבין את המתודולוגיה שבבסיס האלגוריתם באופן שיאפשר לו לקבל החלטה מושכלת בדבר השימוש בו.

16. בעל הרישיון יכיר ויבין את המתודולוגיה של האמצעי הטכנולוגי המשמש אותו לקביעת מדיניות ההשקעה באופן שיאפשר לו לתת תיאור והסברים ללקוח.

17. בעל הרישיון יכלול בתהליך קביעת מדיניות ההשקעה הסבר ללקוח על המתודולוגיה של האמצעי הטכנולוגי המשמש לקביעת מדיניות ההשקעה.

18. הביע הלקוח את רצונו במדיניות השקעה שונה מזו שנקבעה לו על ידי האמצעי הטכנולוגי, יושלם הליך קביעת מדיניות ההשקעה רק לאחר שהתקיימה שיחה בין הלקוח ובין בעל הרישיון, בה תבורר על ידי בעל הרישיון הסיבה לבחירתו של הלקוח ותוסבר לו משמעות בחירת מדיניות השקעה שונה מזו שנקבעה לו על ידי האמצעי הטכנולוגי.

פרק ד' - מתן השירותים ללקוח

בעל הרישיון יהא רשאי לעשות שימוש באלגוריתם במתן השירותים השוטף ללקוח, בכפוף לאמור להלן:

19. בעל הרישיון הממונה יכיר ויבין את המתודולוגיה שבבסיס האלגוריתם באופן שיאפשר לו לקבל החלטה מושכלת בדבר השימוש בו וכן לתת תיאור והסברים על פעולתו, ולבחון אם האלגוריתם פועל כמצופה.

20. בעל הרישיון יסביר ללקוח את המתודולוגיה של האמצעי הטכנולוגי באופן פשוט וברור, ככל הניתן.

21. תיק המנוהל בידי תאגיד מורשה הקשור לתאגיד בנקאי, באמצעות אלגוריתם, יכלול אך ורק יחידות של קרנות נאמנות, לרבות קרנות חוץ שניתן היתר הרשות להצעתן לציבור בישראל לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד-1994, תעודות סל, פיקדונות ומזומנים.

פרק ה': שירות ייעוץ-איתותים למסחר עצמאי

במתן שירותים למסחר עצמאי-איתותים ללקוחות בעל הרישיון יחולו גם ההוראות הבאות:

22. התאמת השירות-שירותים למסחר עצמאי ללקוח לפי הוראות סעיף 12 לחוק טרם מתן השירות ובמהלכו, תיעשה באופן המותאם למאפייני השירות באופן הבא ובהתאם להוראות בירור צרכי לקוח:

בעל הרישיון יציג ללקוח באופן פשוט וברור את מהות השירות ומאפייניו ויבחן את הבנת הלקוח את מהות השירות והסיכונים הכרוכים בו ובפרט את היותו שירות שאינו כולל בחינה שוטפת אחר פעולות ההשקעה של הלקוח. בתוך כך, כי השירות במהותו מכוון לפעילות עצמאית במסחר ורשאי בעל הרישיון להתחשב במידת ההבנה הפיננסית של הלקוח, הכשרתו המקצועית, עיסוקיו בהווה ובעבר, ניסיונו בפעילות בשוק ההון וכיוצא בזה.

22.1— בעל הרישיון יבחן את ההתאמה של שירות ייחודי זה ללקוח (להלן— “בחינת ההתאמה לשירות”). בבחינת ההתאמה לשירות יבחן בעל הרישיון את הבנת הלקוח את מהות השירות ובפרט את היותו שירות שאינו אישי ואינו מותאם לצרכיו הייחודיים, את מידת ההבנה הפיננסית של הלקוח והבנתו את הסיכונים. היקף ואופי בחינת ההתאמה לשירות, ייקבעו בין היתר בהתאם לטבעם ומורכבותם של הנכס פיננסי או נייר הערך אליהם מתייחס השירות והסיכונים הכרוכים בהם, ורשאי בעל הרישיון להתחשב באלה:

22.1.1— לימודים או הכשרה מקצועית של הלקוח, וכך עיסוקיו בהווה ובעבר;

22.1.2— ניסיון הלקוח בפעילות בשוק ההון ובכלל זה סוגי הפעילות בשוק ההון שביצע הלקוח בעבר, היקף ותדירות העסקאות שבהן היה מעורב.

22.1.3— התרשמות בעל הרישיון לגבי מידת הבנת הלקוח את השירות והסיכונים הכרוכים בו, על בסיס התשובות שנתן.

23. בדיקת ההתאמה כאמור תיעשה באמצעות שאלון מקוון לצד מערך של בקורות שמטרתן לאתר סתירות ואי התאמות בתשובות הלקוח. נמצא הלקוח כמי שאינו מבין את מהות השירות והסיכונים הכרוכים בו וכי אין הוא מתאים לשירות איתותים, לא יתן בעל הרישיון את השירות ללקוח.

24.23. הסכם עם לקוח למתן שירותי איתותים— למסחר עצמאי יכלול גם נושאים אלה:

24.123.1— הודעת בעל הרישיון לגבי מהות השירות ומאפייניו. בפרט היותו

שירות שאינו אישי ואינו מותאם לצרכיו הייחודיים של הלקוח.

24-223.2 הודעת בעל הרישיון לגבי אופי ההמלצות הניתנות במסגרת

שירות למסחר עצמאי לרבות: תדירות ההמלצות, האם הן מוגבלות בזמן או במחיר-כדי היעוץ נכון ליום שבו ניתך, האם וכי-אין בעל הרישיון עוקב או לא בהפחת-אחר כדאיות ההחזקה בנכס הפיננסי או בנייר הערך לגביו ניתן השירות, לאחר מועד מסירת-המידע-מתן ההמלצה, ואם ההמלצות מבוססות על ניתוח טכני או על שיטה אחרת – עובדה זו.

24-323.3 גילוי נאות לעניין האופן שבאמצעותו תבצע ההתאמה של

השירות ללקוח. לפי סעיפים 14 ו-18 לחוק לגבי מאפייני השירות, לדוגמא: אי התאמתו לצרכי לקוח ספציפי, תדירות האיתותים, ואם הם מבוססים על ניתוח טכני או על שיטה אחרת – עובדה זו.

24. תהליך במסגרת-עדכון הצרכים של הלקוח ייעשה בהתאם למאפייני השירות ולקבוע בהוראת בירור צרכים וכן לפי נוהל ייעודי שיקבע בעל הרישיון לגבי מתן שירות זה. ייזום בעל הרישיון בדיקה של התאמת שירות האיתותים ללקוח, וייתן גם גילוי עדכני בהתאם לסעיפים 14 ו-18 לחוק לגבי הנכסים נשוא השירות.

25. בעל רישיון המעניק שירותים למסחר עצמאי, יציג באופן שיהיה נגיש רק ללקוח ובכל עת את כל המלצות העבר שניתנו לו ביחס לנכס פיננסי או נייר הערך. המידע יוצג באופן שמאפשר בחינה בדיעבד של תוצאות ההמלצה בצורה הוגנת ולא מטעה. אין בכך כדי למנוע הצגת תשואות עבר של נכס פיננסי או נייר ערך שלגביו ניתנת ההמלצה, במסגרת ההמלצה הנשלחת ללקוחות בעל הרישיון וכמו כן אין בכך כדי למנוע שליחת תוצאות המלצות ללקוח באופן שוטף על ידי בעל הרישיון.

25-26. בעל רישיון לא יציג בפרסומים מטעמו באופן ישיר או עקיף, כל מצג העלול להטעות ביחס למאפייני שירותים איתותים למסחר עצמאי, ובכלל זה ביחס לרווחים אפשריים, יתרונות השירותים למסחר עצמאי וכד'. מבלי לפגוע באמור לעיל, לא יכלול פרסומים מטעמו של נתן שירות איתותים נתונים על תשואות עבר של הנכסים שביחס אליהם ניתן השירות. אין בכך כדי לאסור על הצגת תשואות עבר של נכס פיננסי או נייר ערך לגביו ניתן ציטוט, במסגרת הציטוט ללקוחות בעל הרישיון.

26-27. א. בעל רישיון לא ייתן שירותים איתותים למסחר עצמאי לגבי נייר ערך או נכס

פיננסי אם במתן השירות הוא יהיה בניגוד עניינים בינו לבין הלקוח, לרבות ניגוד עניינים הנובע מזיקה כהגדרתה בחוק, שיש לו לנכס הפיננסי.

ב. על אף האמור לעיל, תאגיד בנקאי רשאי ליתן שירות איתותים-ייעוץ השקעות למסחר עצמאי לגבי נייר ערך או נכס פיננסי שיש לו לגביו ניגודי עניינים, בכפוף לכך שהתאגיד הבנקאי יישם מנגנונים פסיים וטכנולוגיים לפי הצורך, שימנעו זליגה של השהאמצעי הטכנולוגי המשמש למתן

שירות האיתותים יהיה חסום מפני הזנת מידע על נתונים המייצרים ניגודי עניינים לתאגיד הבנקאי, בעת מתן שירות זה. ואולם, תאגיד בנקאי לא יהיה רשאי ליתן שירות ייעוץ השקעות למסחר עצמאי איתותים על ניירות ערך שהוציא הבנק, או על מוצרים מובנים שהוא מציע.

28. א. מתן המלצות ההשקעה במהלך שירותים למסחר עצמאי יעשה באופן מקוון בלבד וללא אינטראקציה עם גורם מטעם בעל הרישיון. אין בכך כדי לאסור על קיום אינטראקציה שמקיים בעל רישיון עם לקוח המקבל שירותים למסחר עצמאי בעניין גיוס ושימור לקוח, ברור ועדכון צרכי לקוח, תמיכה טכנית בנוגע לשירות, הבהרה טכנית לגבי המלצה ובלבד שבכל תקשורת כאמור יבטיח בעל הרישיון מצג ללקוח התואם את מאפייני השירות וימנע במסגרתן מלתת המלצות השקעה.

כל אינטראקציה המתקיימת בין בעל הרישיון לבין הלקוח טרם מתן שירותים למסחר עצמאי ובמהלכם תהיה ניתנת לאחזור בכל עת, בהתאם לאמצעי בו נעשה שימוש.

ב. בנוסף לאמור לעיל, בעל רישיון לא-המיספק שירותים למסחר עצמאי איתותים לפי ההוראה ללקוח הקשור איתו גם בהסכם למתן שירותי ייעוץ או שיווק השקעות-בשיטה המסורתית, נדרש לייצר אבחנה אפקטיבית בין סוגי השירותים ולהציג ללקוח מצג ברור ביחס לסוג השירות שניתן לו בכל עת. בעל הרישיון יבחן באופן סביר שהלקוח מבין כי מדובר בשירותים נפרדים בעלי מאפיינים שונים ושהלקוח יודע איזה שירות הוא מקבל בכל עת שניתן לו. שבה לא נעשה שימוש באמצעי טכנולוגי.

27. בעל רישיון לא יקיים עובר למתן שירות האיתותים או במהלכו, אינטראקציה בין גורם אנושי מטעמו ובין הלקוח, למעט תמיכה טכנית בנוגע לשירות. התקשורת לצורך התקשורת בהסכם, עדכון צרכים וכל תקשורת אחרת במהלך השירות תיעשה באופן מקוון וללא אינטראקציה עם גורם אנושי.

29. תוכן ההמלצה, ניסוחה ותצורתה יבטיחו מצג שאינו מטעה אשר תואם את מאפייני השירות.

30. בעל רישיון רשאי לאפשר ללקוח לא-תינתן אגב שיגור איתות-ההמלצה אפשרות גישה לביצוע עסקה בנייר ערך או בנכס פיננסי נשוא ההמלצה, בכפוף להפעלת מנגנוני אבטחה למניעת טעויות בעת קבלת החלטת הלקוח לביצוע העסקה אשר יבטיחו כי הלקוח מבין, מעוניין ומאשר את המשך ביצוע העסקה, לרבות לביצוע הפעולה המומלצת שניתנה במסגרת מתן השירות. בעל רישיון המאפשר ללקוח גישה לביצוע עסקה כאמור, יאפשר ללקוח את ביצוע העסקה באמצעות יותר מנותן שירות אחד.

31. בעל רישיון הנותן שירות ייעוץ למסחר עצמאי רשאי לכלול במתן ההמלצה הפניה לעבודת אנליזה המוסדרת בהוראת האנליזה בכפוף לכך שיבטיח עמידת עבודת האנליזה בכלל

החובות החלות מכוח הוראת האנליזה ומכוח הוראה זו לרבות העדר קיומם של ניגודי עניינים של בעל הרישיון לנכס לגביו נערכה עבודת האנליזה.

פרק ו': מסחר חברתי

במתן שירותים של מסחר חברתי יחולו פרקים א' עד ד' להוראה ובנוסף ההוראות הבאות:

28:32. בעל רישיון הנותן שירותי מסחר חברתי (בפרק זה "בעל הפלטפורמה") יבטיח אמיתות המצגים המוצגים בפלטפורמת המסחר החברתי, לרבות היות הפעולות הנצפות פעולות אמיתיות.

29:33.

30. בעל הפלטפורמה יאפשר לסוחר שפעילותו נצפית בפלטפורמת המסחר החברתי לנעקב שאינו בעל רישיון (להלן: "הנעקב") לפעול בחשבון אחד בלבד, המזוהה אשר יזוהה באמצעות שמו של הסוחר הנעקב או כינויו; אם הנעקב הוא בעל רישיון – פעילותו תתאפשר רק אם הוא בעל רישיון זהה לרישיון שמחזיקה הפלטפורמה.

34. פרסום מתן שירותים של מסחר חברתי אפשרי רק על ידי בעל הפלטפורמה הנותן את שירותי המסחר החברתי; בפרסום כאמור לא יהיה פרט העלול להטעות משקיע סביר לרבות בכל הנוגע למאפייני השירות ותוחלת הרווח ממנו.

לעניין זה, "פרסום" – בין במישרין בין בעקיפין, ובכל דרך, ובכלל זה באמצעות רשת האינטרנט.
35. פרסום תשואת תיקי הנעקבים יהיה בפלטפורמת המסחר החברתי בלבד ובכפוף לקיום התנאים הבאים:

30.135.1. הצגת תשואת תיקי הנעקבים בפלטפורמת המסחר החברתי תיעשה תוך הקפדה על מצגים מדויקים ולא מטעים, ויחולו לגביה בין היתר הדרישות הבאות:

30.235.2. תשואת הנעקבים המוצגת בפלטפורמת המסחר תחושב בדרך המאפשרת השוואה בין נעקבים שונים בפלטפורמה.

30.335.3. בחישוב התשואה יילקחו בחשבון העמלות בהן נושא הנעקב.

30.435.4. תינתן ללקוח הצופה בפעילות הנעקבים אפשרות להזין למערכת את שיעור העמלות בהן הוא נושא ותשואת הנעקב תוצג לו בהתחשב בשיעור עמלות זה.

30.535.5. בעסקאות הנעשות במסגרת של העתקה אוטומטית של פעולות שבוצעו על ידי לקוח נעקב (להלן: "עקיבה"), לא יגבה בעל עמלות מינימום.

36. בעל הפלטפורמה יגדיר בפלטפורמת המסחר החברתי אירועים בפעילות של נעקב, שיביאו להפסקת האפשרות לעקוב אחריו.

37. בעל הפלטפורמה יגלה ללקוחות באופן פשוט וברור את פרטי התגמול שהוא מקבל בעקבות פעילותו במסחר החברתי, ולא יציג את השירות כשירות ללא עמלות אם מתקבל תגמול כאמור; לעניין זה: "תגמול" – לרבות רווחים הנובעים מביצוע פעולות מסחר על ידי הלקוחות; -בעסקאות הנעשות במסגרת של עקיבה אוטומטית לא יגבה בעל הפלטפורמה עמלות מינימום.

38. בעל הפלטפורמה יבהיר ללקוחות את מגבלות השירות, ובכלל זה כי פעילות הנעקבים בהשקעות אינה מסתכמת בהכרח בפעילותם במסגרת תיק ההשקעות המוצג מטעמם בפלטפורמה ולפיכך אסטרטגיית ההשקעה המוצגת בתיק האמור אינה מתאימה תמיד לניהול של תיק השקעות בודד.

39-31. תגמול נעקב בידי בעל הפלטפורמה, ככל שקיים, ייעשה לפי מפתח שיקבע על ידי בעל הפלטפורמה באופן שיצמצם ניגוד עניינים עם הלקוח, וימנע קיומו של תמריץ העלול לגרום לפגיעה בלקוחות. כך, תגמול מותר יהיה תגמול המבוסס על מספר הצופים אחד הנעקב (להלן: "העוקבים") בלבד העוקבים או מידת מומחיותו וניסיונו של הנעקב. מנגד, תגמול המבוסס על מספר העסקאות שביצעו העוקבים או על תשואת התיק ייחשב לתגמול הפוגע בלקוחות.

40-32. בעל רישיון המאפשר לצופים במסחר חברתי לבצע עקיבה, בעל הפלטפורמה יאפשר זאת לעוקב לעקוב אך ורק ביחס לאחרי נעקב שאופי פעילותו תואם את דרגת הסיכון שנקבעה ללקוח העוקב בהליך בירור הצרכים שנערך לו.

41. בעל הפלטפורמה יאפשר עקיבה אוטומטית רק אם יוכל להבטיח שהעסקה העוקבת נעשית במחיר זהה לעסקה הנעקבת⁴.

42. מבלי לגרוע מאחריותו הכללית של בעל הפלטפורמה, הוא יפעל להבטיח פעילות תקינה והוגנת בפלטפורמה בין היתר באמצעות התקשרות עם העוקבים בהסכם שיכלול תנאים להבטחת עניינם של הנעקבים, וינקוט אמצעים לניטור כי תנאים אלה מקוימים בפועל.

43. ההסכם בין בעל הפלטפורמה לבין נעקב יכלול תניה לפיה לא יבצע הנעקב עסקה היוצרת ניגוד עניינים בינו לבין המשתמשים בפלטפורמה. על בעל הפלטפורמה לפעול לביצוע בקרה ואכיפת התניה כאמור; בעל הפלטפורמה יכלול בפלטפורמה הודעה למשתמשים בה לפיה אם יתגלה כי נעקב ביצע עסקה בניגוד עניינים, תופסק אלתר פעילותו בפלטפורמה והודעה מתאימה תימסר לעוקבים אחריו.

44. ההסכם בין בעל הפלטפורמה לבין נעקב יכלול תניה לפיה שיח בין הנעקב ועוקבים יוגבל רק למתן מידע במענה לפניה יזומה של עוקב לנעקב על הנכסים הנכללים בתיק הנעקב והנעקב לא ייצור מצג לפיו השירות הוא שירות המתחשב בנתוניו האישיים של לקוחות

⁴ למענה סגל הרשות לפנייה מקדמית בנושא, ראו קישור.

הפלטפורמה. על בעל הפלטפורמה לפעול לניטור שוטף ובקרה כי השיח בין עוקבים ונעקבים עומד בתנאי זה.
45. היה נעקב בפלטפורמת המסחר החברתי בעל רישיון, ייתן על כך בעל הפלטפורמה גילוי מתאים לרבות סוג הרישיון בו מחזיק הנעקב.

פרק ז': תחילה

33-46. תחילתה של התיקון להוראה זו ממועד פרסומה באתר הרשות:

מועד תחילת ההוראה : 23.8.2016

מועד פרסום התיקון להוראה באתר הרשות : 23-08-2016

מועד תחילת התיקון : 23-6-