9 בנובמבר, 2026

בינה מלאכותית בשירותי השקעות: הטיוטה החדשה של רשות ניירות ערך – ומה היא עשויה לדרוש מכם

עדכוני לקוחות

ביום 4 בנובמבר 2026 פרסמה רשות ניירות ערך ("**הרשות**") להערות הציבור טיוטת נוסח חדש של ההוראה לבעלי רישיון מכח חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 ("**חוק הייעוץ**") בקשר למתן שירותים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים ובינה מלאכותית.

הטיוטה מחליפה את ההוראה משנת 2016 בעניין מתן שירותים באמצעים טכנולוגיים ("**ההוראה הקיימת**"), ומלווה בטיוטת דוח הערכת השפעות אסדרה (RIA) הכולל סקירת דין משווה.

הטיוטה מסדירה בצורה מקיפה את אופן מתן השירותים באמצעים טכנולוגיים ומבחינה בין סוגי פעילויות שונות – מתן שירותים באופן מקוון; מתן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי לרבות באמצעות בינה מלאכותית; מתן שירותים תוך שימוש מוגבר באמצעי טכנולוגי.

הערות הציבור יתקבלו עד ליום 6 בדצמבר 2026.

<u>תחולת ההוראה</u>

ההוראה חלה על כלל בעלי הרישיון - יחידים ותאגידים - בעת מתן ייעוץ השקעות, שיווק השקעות או ניהול תיקי השקעות "תוך שימוש באמצעי טכנולוגי".

<u>בטיוטה מוצע להבחין בין שלושה סוגי פעילויות:</u>

"מתן שירותים באופן מקוון" – שימוש באמצעי אלקטרוני או ממוחשב כאמצעי תקשורת בין בעל הרישיון לבין הלקוח, כחלופה למפגש פנים מול פנים, שאינו משמש ככלי לקבלת החלטות או ככלי תומך החלטה.

"מתן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי" – מתן שירותים באופן מקוון, שימוש באלגוריתם לצורך קבלת החלטות או שימוש במערכת בינה מלאכותית; על אף האמור, לא יראו בשימוש במערכות ואמצעים טכנולוגיים בסיסיים ונפוצים המשמשים לפעילות שוטפת, מתן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי. [1]

המונח "**מערכת בינה מלאכותית**" הוגדר לראשונה על ידי הרשות [2] כ-

"מערכת מבוססת מחשב הפועלת בדרגות שונות של אוטונומיה, במטרה להפיק תוצרים כגון תוכן, תחזיות, המלצות או החלטות, אשר עשויה להיות לה השפעה על משקיעים, לקוחות או על פעילותו של הגוף המפוקח. על אף האמור, בעל רישיון רשאי להחליט כי מערכת מבוססת מחשב אינה מהווה, על פי מהותה, מערכת בינה מלאכותית".

כל הזכויות שמורות, גורניצקי ושות' © משרד עורכי דין

"**מתן שירותים תוך שימוש מוגבר באמצעי טכנולוגי"** – מתן שירותים תוך שימוש באמצעי טכנולוגי, למעט מתן שירותים באופן מקוון, אשר סווגו על-ידו כשירותים ברמות סיכון ומהותיות גבוהות.

מה משתנה לעומת ההוראה הקיימת- ומה המשמעות בפועל?

העקרונות הבסיסיים של ההוראה הקיימת נשמרו: ניטרליות טכנולוגית, הדרישה לרכוש מיומנות והבנה באמצעי לפני השימוש בו, והכלל שלפיו השימוש בטכנולוגיה אינו גורע מאחריות בעל הרישיון.

החידוש – יצירת מערך חובות מתחום הממשל התאגידי, הערכת סיכונים, בקרה, הסברתיות, גילוי ומיקור חוץ, שרובן לא היו קיימות קודם.

ריכזנו בטבלה את השינויים העיקריים שכדאי להכיר:

כל הזכויות שמורות, גורניצקי ושות' © משרד עורכי דין

הנושא	ההוראה הקיימת (2016)	טיוטת הנוסח החדש (נובמבר 2026)
בינה מלאכותית	התייחסות ל"אלגוריתם" בלבד, ללא התייחסות מפורשת לבינה מלאכותית	הגדרה מפורשת של "מערכת בינה מלאכותית", והתייחסות ייעודית לסיכוני "הזיות", הטיות, Model Drift, Prompt Injection והרעלת נתונים
הערכת סיכונים ומהותיות	לא נדרשה	חובה חדשה: לפני תחילת השימוש – הערכת סיכונים והערכת מהותיות לפי פרמטרים מינימליים (מידת ההסתמכות, היקף השימוש, השפעת כשל, מעורבות אנושית, ייעוד); תיקוף לפחות אחת לשנה או בשינוי מהותי; תיעוד
מדיניות ונהלים	חובת נהלים כללית מכוח הוראת הנהלים לתאגידים מורשים (2015)	מדיניות ונהלים כתובים לניהול הסיכונים מהשימוש, לרבות התייחסות ייעודית למיקור חוץ; שמירת גרסאות קודמות 7 שנים;
ממונה על הטכנולוגיה	לא נדרש	חובה חדשה למנות גורם ייעודי אשר שמכיר את המתודולוגיה והטכנולוגיה, את הסיכונים, ומוודא פעולה לפי הנהלים; אינו חייב להיות בעל רישיון; ניתן להסתייע בגורם חיצוני.
בקרה וניטור	חובות כלליות	פרק חדש: מנגנוני ניטור על נתוני הקלט ועל התוצרים, זיהוי סטיות והתראות, אפשרות עצירה, בחינת ניגודי עניינים, מרשם של כלל האמצעים הטכנולוגיים, תיעוד תהליך השירות 7 שנים.
הסברתיות	לא נדרשה	"הסברתיות כללית" (הבנת אופן הפעולה, המגבלות, הנתונים והשיקולים) – לכל בעל רישיון; "הסברתיות פרטנית" (מדוע התקבל תוצר מסוים) – בשימוש מוגבר בלבד, עם אפשרות ל"אמצעים מפצים" [3]
גילוי ללקוח	גילוי על מאפייני השירות המקוון	בנוסף: חיווי "ברור, בולט ואפקטיבי" על שימוש בבינה מלאכותית; איסור על מצגים מטעים לגבי יכולות המערכת (AI Washing) ; ואיסור על הסתייגות מאחריות בהסכם או בפרסומים שלא בהתאם להוראה
מיקור חוץ	–	פרק חדש: הערכת סיכונים ובדיקת נאותות לספק; הסדרת הנושאים הבאים בהסכם עם הספק: דיווח על כשלים, הגנת מידע, ספקי משנה, שינויים במודל, רמת השירות (SLA), סיוע, המשכיות עסקית ושמירת יכולתה של הרשות לקבל מידע.
סיוע אנושי	חובה להעמיד ללקוח אפשרות לסיוע אנושי	בעל הרישיון "יבחן את הצורך" בהעמדת סיוע אנושי -שיקול דעת רחב יותר, ובלבד שיובהר ללקוח מראש; פעולות שרק בעל רישיון מוסמך לבצע יבוצעו על ידו.
התאמת השירות ללקוח	–	חובה לבחון שהשירות הטכנולוגי מתאים למאפייני הלקוחות, לרבות אוריינות דיגיטלית וגישה לשירותים מקוונים
בחירת מדיניות שונה מהמומלצת	אינטראקציה עם הלקוח	הובהר כי האינטראקציה אינה מחייבת גורם אנושי ויכולה להיעשות באמצעים טכנולוגיים.
בטוחה וביטוח	–	הבטוחה שערך בעל הרישיון תכלול כיסוי חבות בגין השירות הטכנולוגי.
תיקים של תאגיד קשור לבנק	תיק באלגוריתם – יחידות קרנות נאמנות בלבד	נשמר, והורחב גם למערכת בינה מלאכותית
שירות איתותים ומסחר חברתי	פרקים ה' ו-ו' להוראה	יוסדרו בהוראה נפרדת; עד להסדרתם – ממשיכים לחול לפי ההוראה הקיימת

כל הזכויות שמורות, גורניצקי ושות' © משרד עורכי דין

אפשר להשפיע!

פעמים רבות אנחנו נתקלים באמרות מצד לקוחותינו כי כלל או הוראה מסוימת אינם מתאימים לפרקטיקה בשוק. במקרה זה, הרשות מאפשרת לציבור בכלל, ולגורמים המפוקחים בפרט, לקחת חלק בהליך האסדרה. בין היתר, סגל הרשות מבקש התייחסות לארבע סוגיות שעשויות להשפיע על ההסדר הסופי:

הסוגיה	השאלה שעל הפרק	למי זה רלוונטי
קריטריונים ל"שימוש מוגבר"	האם לקבוע ספים אחידים – כמותיים או איכותניים – או להשאיר את הסיווג לשיקול דעת בעל הרישיון. הסגל מזכיר כדוגמה את ספי "חברת ניהול תיקים גדולה" (מעל 50 לקוחות ו-5 מיליארד ש"ח, או מעל 1,000 לקוחות)	כל מי שעשוי להימצא סמוך לגבול – ובפרט בעלי רישיון יחידים וחברות קטנות עם מערכות אוטונומיות
ממשל תאגידי	האם לקבוע לתאגיד בשימוש מוגבר מספר מינימלי של דירקטורים, דרישות מומחיות, ועדות וחלוקת אחריות מפורשת בין דירקטוריון להנהלה	תאגידים מורשים המתכננים לספק שירותים מבוססי בינה מלאכותית בהיקפים משמעותיים
סוכני בינה מלאכותית (AI Agents)	האם סוכנים הפועלים באופן אוטונומי או אוטונומי-למחצה מעוררים סיכונים שאינם מקבלים מענה בטיוטה, ואילו דרישות יש להוסיף	גופים המפתחים או משלבים סוכנים – לצרכים פנים-ארגוניים או מול לקוחות
חיבור מודלי AI כלליים לפלטפורמות פיננסיות	לקוחות מחברים את המידע הפיננסי שלהם לכלי Generative AI חיצוניים, לעתים בעידוד הגוף הפיננסי. הסגל בוחן: האם זו הפניית לקוח לייעוץ שלא כדין; האם נוצר מצג של שירות מפוקח; מה אחריות הגוף המחבר; והיבטי פרטיות ואבטחת מידע.	בנקים, ברוקרים, פלטפורמות מסחר ופינטק המציעים או שוקלים חיבורים כאלה (גם מי שאינו בעל רישיון)

מה כדאי לעשות עכשיו - המשמעות לנותני השירות

על פניו, הטיוטה משמרת את הגישה מבוססת העקרונות ואינה אוסרת טכנולוגיה מסוימת; סגל הרשות אף מציג אותה כמהלך שנועד לתת ודאות ולאפשר הטמעה של בינה מלאכותית. בפועל, אנו סבורות, כי היא מעבירה את מרכז הכובד מחובות כלפי הלקוח בכל שלב אל מערך ממשל תאגידי פנימי – הערכה, תיעוד, ניטור ואחריות אישית – שחל על כל בעל רישיון העושה שימוש באמצעי טכנולוגי מעבר לתקשורת מקוונת בלבד.

כיוון שההגדרה מתפרשת למערכות פנים-ארגוניות, רבים מבעלי הרישיון שכבר משתמשים בכלי בינה מלאכותית לצרכי מחקר, ניתוח או שירות לקוחות עשויים למצוא עצמם בתחולתה, גם אם אינם רואים בעצמם "רובו-אדווייזר".

לטיוטת ההוראה המלאה לחצו כאן

מדובר בטיוטה ראשונה של נוסח חדש, וסגל הרשות עצמו העמיד שאלות מבניות להכרעה – כך שיש כאן מרחב השפעה ממשי.

כל הזכויות שמורות, גורניצקי ושות' © משרד עורכי דין

מתלבטים אם השימוש שלכם בטכנולוגיה ייכלל בהוראה או אילו הערות כדאי להגיש? נשמח לסייע במיפוי השימושים, בבחינת ההשלכות על פעילותכם ובהכנת הערות לרשות. למשרדנו ניסיון בייעוץ לבעלי רישיון, לפלטפורמות פינטק ולספקי טכנולוגיה בהתנהלות מול רשות ניירות ערך.

במקביל, ניתן כבר עתה למפות את האמצעים הטכנולוגיים שבשימוש (לרבות כלי בינה מלאכותית פנים-ארגוניים), לבחון באילו מהם נעשה שימוש ללא אישור אנושי אקטיבי, ולעבור על ההסכמים עם ספקי הטכנולוגיה – בהינתן שתקופת ההיערכות המוצעת קצרה יחסית (שישה חודשים) וההיקף רחב.

עדכון זה נועד לספק מידע כללי ותמציתי בלבד. הוא אינו מהווה ניתוח מלא או שלם של הסוגיות הנידונות, אינו מהווה חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

[1] במילים אחרות, מוחרגים: מערכות ואמצעים טכנולוגיים "בסיסיים ונפוצים" המשמשים לפעילות שוטפת (כגון מייל ותוכנות משרדיות).

[2] נוסח שאומץ מדוח הצוות הבין-משרדי "בינה מלאכותית בסקטור הפיננסי" (דצמבר 2025)

[3] גורמים מפצים אלה עשויים לכלול, בין היתר, הגברת היקף הניטור והבקרה על פעילות האמצעי הטכנולוגי, קביעת חובה לאישור של גורם אנושי של תוצרים או החלטות המופקים באמצעותו, או צמצום ההסתמכות עליו במסגרת מתן השירות. הפעלת אמצעים אלו נועדה לצמצם את הסיכונים שעולים במקרים בהם לא ניתן לספק הסברתיות פרטנית. יובהר כי, במקרים בהם הפעלת הגורמים המפצים אינה מצמצמת את הסיכון האמור בצורה מספקת, בעל הרישיון לא יהיה רשאי לתת שירות תוך שימוש באמצעי הטכנולוגי.

אנשי קשר



ליאת מיידלר
שותפה



אביגיל אלן
עורכת דין

כל הזכויות שמורות, גורניצקי ושות' © משרד עורכי דין