

קודקס השקעות

מדריך להבנת הכללים, ההגנות והחובות בעולם ההשקעות

המסגרת החוקית והציבורית של עולם ההשקעות

כל מי שיש לו כסף שנצבר, אחרי ששילם מיסים וביטוח לאומי, אחרי שהפריש לתוכנית פנסיונית (קרן פנסיה, קופת גמל, ביטוח חיים), ולאחר שהוציא למחירתו (ובמקביל להוצאות שוטפות והחזר הלוואות) צריך להכיר את חוקי ניירות ערך*

השקעה מפוקחת וחשיבותה

חוקי ניירות ערך נועדו להבטיח עבור ציבור המשקיעים שוק הוגן, אמין ושקוף ובכך להגן על הציבור שרוצה שכספו ישמור על ערכו ואף ישיא לו תשואות נוספות. באופן כללי, השקעה פיננסית של הכסף העודף לשם השאת תשואה הנה השקעה בניירות ערך ברכישה ישירה או באמצעות מכשירים פיננסיים שונים. השקעה זו כוללת רכישת מניות או אגרות חוב בבורסה, רכישת יחידות של קרנות נאמנות, וכן השקעה בנכסים פיננסיים נוספים כאשר, השקעה לשם השאת תשואה ביחד עם משקיעים נוספים על פי רב תחשב כהשקעה שחוסה תחת חוקי ני"ע (בקודקס זה נגדיר ניירות ערך ונכסים פיננסיים כ"מוצר השקעה").

ההגנה שחוקי ניירות ערך מעניקים לציבור כוללת בין היתר גילוי מצד החברות שהנפיקו ניירות ערך (מניות ואגרות חוב), והגבלה של גובה הסיכון שמנהלי השקעות יכולים לקחת בניהול של נכסים פיננסיים. רק מוצרי השקעה שפורסם לגביהם תשקיף שקיבל היתר כדון מרשות ניירות ערך, המאפשר את הפצתו לציבור הרחב (להלן: "היתר הפצה"), יכולים לפנות בהצעה לכל סוגי המשקיעים וללא מגבלה מספרית.

בחירת השקעה והתייעצות מקצועית

הבחירה במוצר השקעה מסוים ומשך ההשקעה בו צריכה להיעשות בהתאם לצרכים הפיננסיים האישיים של כל אחד ובהתאם למטרה שקבע לעצמו. המגוון הגדול של מוצרי

השקעה, תנאי ההשקעה ומאפיינים של כל מוצר מחייבים הבנה והשקעת תשומות שיאפשרו למשקיע לקבל החלטות לגביהם. על כן קיימת חשיבות להתייעץ עם בעל רישיון ייעוץ או שיווק השקעות, טרם קבלת החלטה.

חוק הייעוץ וחובות נותן השירות*

חוק הייעוץ הנו אחד החוקים המרכזיים המסדירים את פעילויות תיווך אלה הנעשות כדרך של עיסוק. החוק מבוסס על תפיסת שירות מתמשך ללקוח והוא מחייב את מי שפועל בתחום ומציע שירותי תיווך וניהול השקעות לפעול תחת רישיון ומגדיר חובות רבות שחלות עליו, ביניהן חובות אמון וזהירות כלפי הלקוחות שלו.

לשם כך מגדיר החוק גם את הצורך בכל גילוי נאות שנדרש נותן השירות לתת, בדגש על גילוי בדבר ניגודי עניינים שעשויים להיות בין נותן השירות והלקוח. השירות המרכזי המוסדר בחוק הייעוץ הנו שירות אישי אשר על תנאיו הלקוח חותם בהסכם מול נותן השירות המחויב לעשות בירור צרכים לכל לקוח ולהתאים עבור כל אחד את ההשקעות המתאימות ביותר לשם השגת מטרותיו. גם אם נותן השירות מציע שירות ייעוץ או שיווק חד פעמי, חובות אלה חלות ומחייבות את בעל הרישיון לאורך כל חיי ההשקעה של הלקוח ביחס למוצר ההשקעה עליו נתן את השירות.

מגבלות על תיווך והשקעה לא מפוקחת

ההגנות שחוקי ניירות ערך מספקים למשקיע, הן על מוצרי ההשקעה עצמם והן על האופן בו הם מתווכים ומוצעים למשקיע, מגובות בפקיח שוטף של רשות נירות ערך הכולל גם אכיפה על הפרות של חוקים אלה. תנאי בסיסי לשם הפצת מוצרי השקעה לציבור הוא גילוי ושקיפות בנוגע לתנאי ההשקעה, עלויות הכרוכות בה, והיכולת להנזיל ולממש את ההשקעה. עם זאת, המחוקק השאיר מסגרת מוגבלת לקיומם של מוצרי השקעה שלא יפעלו תחת פיקוח וגם אפשרות לתיווך שאינו מפוקח. בנוסף להיותם לא מפוקחים, מוצרים ושירותים אלה מאופיינים בשקיפות נמוכה ויכולים להיות בעלי סיכון גבוה ועל כן, לשם ההגנה על הציבור, נקבע כי מוצרים לא מפוקחים

יוגבלו בהפצתם למספר מצומצם של לקוחות ריטייל***, עד 35 לקוחות ריטייל בלבד להם מותר להציע את המוצר הלא מפוקח במהלך 12 חודשים, ובנוסף ללקוחות שמוגדרים "כשירים". אם המוצר הוא הסדר השקעה משותפת, הוא גם מוגבל בעד 50 משקיעי ריטייל בכל זמן נתון (במכסה זו משקיעים "כשירים" אינם נספרים).

בהמשך לכך, לשם ההגנה על הציבור, נקבע כי יוגבל גם שירות התיווך הפיננסי שניתן לציבור על ידי מתווך שאין לו רישיון מתאים. אם המתווך פועל כיחיד ולא כתאגיד, וגם אין לו זיקה למוצר ההשקעה, הוא יכול לתת שירות ללא רישיון לעד 5 לקוחות שאינם עונים לתנאים של לקוחות "כשירים" לתיווך לא מפוקח בלבד. אם למתווך קיימת זיקה למוצר ההשקעה, כגון במצב שבו מנהל המוצר משלם לו על שירותי ההפצה לציבור, ואין לו רישיון השקעות מתאים, אסור לו לפנות ללקוחות ריטייל כלל אלא ללקוחות "כשירים" בלבד.

הגדרת ה"כשירות" של המשקיע מבוססת על מבחנים כמותיים ("מבחני הכנסה והון") ומבחנים איכותיים ("מבחני הבנה וניסיון") בהתאם לסוג הכשירות שיש לעמוד בו. בקודקס זה נפרט ביחס לכל סוג של משקיע, איזה מוצר השקעה ניתן להנגיש לו ומי רשאי לתווך לו מוצר זה.

⚠ ויתור על רגולציה = ויתור על הגנה

חשוב להדגיש - וזאת מבלי לגרוע מהאחריות של מנהל המוצר ושל המתווך הקבועה בדין, כאשר משקיע בוחר להשקיע במוצר ללא היתר הפצה ושאינו מפוקח על ידי רשות ניירות ערך, המשקיע למעשה מפסיד את ההגנה שמעניקים לו חוקי ני"ע בנוגע למוצרי השקעה. כאשר משקיע בוחר לקבל המלצה מגורם שפועל ללא רישיון השקעות, המשקיע מפסיד את ההגנה שמעניק לו חוק הייעוץ.

* חוקי ניירות ערך שקודקס זה מתייחס אליהם: חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, יכונה להלן: "חוק ניירות ערך", חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, יכונה להלן: "חוק הייעוץ", חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, יכונה להלן: "חוק הקרנות", חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, יכונה להלן: "חוק השקעות משותפות" / "חוק הקרנות"

** לקוחות קמעונאיים בקודקס זה יכונה לקוחות "ריטייל"

סוגי משקיעים בשוק ההון



משקיע "ריטייל"

משקיע הנמנה על הציבור הרחב

משקיע "ריטייל" הנו משקיע הנמנה על הציבור הרחב. אמצעיו הכספיים, ניסיונו והבנתו בשוק ההון אינם מספיקים על מנת להיכלל בהגדרת "משקיע כשיר".



משקיע "כשיר למוצרי השקעה"

משקיע שעומד במבחנים כלכליים המוגדרים בחוק ני"ע ובחוק השקעות משותפות בנאמנות ויכול לוותר על ההגנה מתוקף חוקים אלה*

מתווך בעל רישיון השקעות יכול לפנות למשקיע זה ולהציע לו להשקיע גם במוצר השקעה, ללא היתר הפצה שהיה מאפשר לו לפנות באופן רחב לכלל הציבור. משקיע זה נכלל בהגדרה הרלוונטית שבחוק ניירות ערך והוא עובר את המבחן הכמותי. בכל פעם שמוצר השקעה לא מפקח מוצע למשקיע זה, כשירותו צריכה להיבחן מחדש. הצהרה של המשקיע כי הוא עומד במבחנים הכמותיים אינה מספיקה ועל מי שמנגיש לו את מוצר ההשקעה לאמת זאת על בסיס ראיות ומידע חיצוני שמעודכנות לתקופה שלא עולה על שלושה חודשים, טרם הצגת מוצר ההשקעה.

המשקיע צריך לעמוד במבחן כמותי* אחד מתוך שלושה:

1.

9.4 מיליון ₪ לפחות < שווי הכולל של הנכסים הנזילים שבבעלותו

2.

1.4 מיליון ₪ לפחות < הכנסה של יחיד בכל אחת מהשנתיים האחרונות

או:

2.1 מיליון ₪ לפחות < הכנסה של תא משפחתי בכל אחת מהשנתיים האחרונות

3.

5.8 מיליון ₪ לפחות < סך שווי הנכסים הנזילים שבבעלותו

וגם:

705.8 אלף ₪ לפחות < הכנסה של יחיד בכל אחת מהשנתיים האחרונות

או:

1.05 מיליון ₪ לפחות < הכנסה של תא משפחתי בכל אחת מהשנתיים האחרונות



משקיע "כשיר לתיווך לא מפקח"

משקיע שעומד הן במבחנים כלכליים והן במבחנים איכותיים של ידע וניסיון במסחר המוגדרים בחוק הייעוץ

משקיע "כשיר לתיווך לא מפקח" הנו משקיע שיכול לוותר על ההגנה המוענקת מתוקף חוק הייעוץ כך שכל מתווך השקעות, גם מתווך שפועל ללא רישיון השקעות מתאים, יכול לפנות אליו ולהציע לו השקעות. משקיע כזה נכלל בהגדרת משקיע כשיר לפי חוק הייעוץ. ההגדרה לפי חוק הייעוץ כוללת לא רק מבחן כמותי אלא גם מבחנים איכותיים. הוויתור של משקיע כשיר לתיווך לא מפקח על ההגנה נעשה פעם אחת, בעת ההתקשרות הראשונית עם המתווך ואינה מתוקפת מחדש בכל השקעה או אינטראקציה מול המתווך מאחר שמדובר במי שנותן שירות מתמשך וההנחה היא שלאורך חיי ההתקשרות המתווך יהיה מודע למצבו הפיננסי של הלקוח וככל שיידרש יתקף את הבדיקה.

המבחן הכמותי לכשירות זו הנו גבוה יותר מזה שנקבע לגבי כשירות למוצרי השקעה והוא מחייב גם הבנה וניסיון בשוק ההון. על המשקיע לעמוד בלפחות שני תנאים מתוך השלושה, כאשר התנאים נבחנו בתהליך מובנה ומתועד, הנסמך על ראיות ומידע חיצוניים המגובים במסמכים ועל מבחנים רלוונטיים.

המשקיע צריך לעמוד בשני מבחנים מתוך השלושה:

1.

בעל מומחיות וכישורים בתחום שוק ההון



2.

12 מיליון ₪ לפחות < שווי כולל של מזומנים, נכסים פיננסיים וני"ע

3.

30 עסקאות בממוצע ברבעון < בארבעת הרבעונים שקדמו להסכמתו על ויתור ההגנה, כעדות לניסיון ופעילות בשוק ההון.

חשוב לציין

קיימים מקרים בהם משקיע עומד בתנאי של "כשיר לתיווך לא מפקח" אך לא בתנאי של "כשיר למוצרי השקעה" ולהיפך.

זאת מאחר שחוק ניירות ערך קובע מבחנים כלכליים בלבד, בעוד חוק הייעוץ דורש ששני מבחנים מתוך שלושה יתקיימו כאשר שניים מהמבחנים אינם כלכליים אלא איכותיים ונוגעים למומחיות ולניסיון של הלקוח. כך למשל, ככל שהמבחן הכלכלי בחוק הייעוץ אינו מתקיים בהוכחת כשירותו של הלקוח אלא מבחני הידע והניסיון, הרי שאותו משקיע לא יקיים את המבחן הכלכלי שקובע שהוא כשיר למוצרי השקעה לפי חוק ני"ע. כמו כן, ייתכנו מצבים בהם אף אם משקיע יעמוד במבחן הכשירות הכלכלי לפי חוק הייעוץ, הוא לא יעמוד במבחן הכלכלי לפי חוק ניירות ערך וזאת בשל העובדה שחוק ניירות ערך מגדיר נכסים נזילים ככוללים מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק הייעוץ וניירות ערך הנסחרים בבורסה, בעוד שחוק הייעוץ מגדיר נכסים נזילים ככוללים מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים וניירות ערך, אך לא דווקא ניירות ערך נסחרים.

פירוט אודות זהויות המתווכים - נותני השירות

על משקיע, אליו פונה מתווך השקעות, לבקש תחילה לדעת האם אותו מתווך הוא בעל רישיון מתוקף חוק הייעוץ (להלן: "בעל רישיון"). רק בעלי רישיון מתוקף חוק זה רשאים לתווך לציבור משקיעי הריטייל מוצרי השקעה עם היתר הפצה. מתווכים אחרים הפועלים ללא רישיון כלל או עם רישיון פיננסי שאינו רישיון השקעות מתוקף חוק הייעוץ, למשל בעלי רישיון לייעוץ או שיווק פנסיוני (להלן: "מתווך ללא רישיון השקעות"), מוגבלים בנוגע לסוגי ההשקעות שהם רשאים לתווך לסוגי המשקיעים השונים. המתווכים נבדלים זה מזה בסוג הרישיון שהם מחזיקים ובמקור התגמול שהם מקבלים על השירות שמעניקים.

בעל רישיון יועץ

מתווך אשר עבר את הבחינות וההכשרה המתאימה לתווך מוצרי השקעה, ולכן הוא יכול לשרת את כל סוגי המשקיעים. השירות שהוא מעניק ללקוח כולל מתן המלצות השקעה אך את החלטת ההשקעה מקבל הלקוח על כל פעולה מיועצת.

לבעל רישיון יועץ מותר לקבל תגמול על שירותיו רק מהלקוח ולא מכל גורם אחר ולכן הוא נטול זיקה לכל נכס פיננסי, מה שמבטיח שאינו פועל בניגוד עניינים. נכון להיום, רוב יועצי ההשקעות עובדים במערכת הבנקאית.

בעל רישיון משווק

מתווך אשר עבר את הבחינות וההכשרה המתאימה לתווך מוצרי השקעה, ולכן הוא יכול לשרת את כל סוגי המשקיעים. השירות שהוא מעניק ללקוח כולל מתן המלצות השקעה, אך את החלטת ההשקעה מקבל הלקוח על כל פעולה משווקת.

לבעל רישיון משווק מותר לקבל תגמול על שירותיו הן מהלקוח והן מיצרן של מוצרים מסויימים שנכללים בקבוצת ה"נכסים הפיננסיים" שמוגדרת בחוק הייעוץ ולכן למשל, בניגוד ליועץ

השקעות, הוא רשאי לקבל תגמול ממנהל קרן נאמנות. על כן יש לו "זיקה לנכס פיננסי", מה שאינו מבטיח שיפעל שלא בניגוד עניינים.

לשם נטרול העדפת המוצר על פני העדפת טובת הלקוח, החוק מחייב גם את המשווק לקיים ברור צרכים של הלקוח ולשווק לו את מוצרי ההשקעה המתאימים ביותר. המשווק רשאי להעדיף מוצר שמתאים ללקוח, אליו יש לו זיקה, על פני מוצר דומה אחר אך עליו לגלות ללקוח מראש ובתחילת ההתקשרות ביניהם את קיומם של ניגודי העניינים בדרך שקבועה בחוק הכוללת בין היתר, פירוט של המוצרים לגביהם יש לו זיקה. כמו כן, חלות על המשווק בכל מקרה חובות אמון וזהירות המחייבות אותו לפעול לטובת הלקוח גם כאשר הוא יכול להעדיף נכס שיש לו אינטרס בו על פני נכס אחר.

בעל רישיון מנהל תיקים

מתווך אשר עבר את הבחינות וההכשרה המתאימה, על כן הוא יכול לשרת את כל סוגי המשקיעים ולנהל עבורם את השקעותיהם במוצרי השקעה, לפעול באופן עצמאי בתיק ההשקעות של הלקוח תחת ייפיו כח שקיבל מהלקוח לשם כך, לאחר שבירר מול הלקוח את מטרות ההשקעה, הצרכים והעדפות ההשקעה שלו וזאת במסגרת מדיניות השקעות שהוגדרה מראש ביניהם.

אם מנהל התיקים חושב שיש לחרוג ממדיניות ומגבלות ההשקעה המוגדרות, עליו לקבל אישור מחדש של הלקוח על השינוי המוצע. מנהל תיקים יכול לפעול כיועץ, כלומר להיות נטול זיקה לנכסים פיננסיים ולהיות מתוגמל מהלקוח בלבד או לפעול כמשווק ולהיות גם בזיקה לנכסים פיננסיים ובמקרה כזה עליו לגלות את מעמדו זה ללקוח בעת חתימה על הסכם ההתקשרות כפי שנדרש בעל רישיון משווק.

מתווך ללא רישיון השקעות וללא זיקה

מתווך שלא פועל מתוקף רישיון לפי חוק הייעוץ, הוא לא עבר את ההכשרה המתאימה לתיווך מוצרי השקעה ולא בדיקת מהימנות ואינו מפוקח בהתאם, על כן הוא רשאי לתווך מוצרי השקעה ל-עד 5 משקיעים שאינם עונים על תנאי משקיע "כשיר לתיווך

לא מפוקח" בלבד במהלך שנה קלנדרית, כאשר הוא פועל כיחיד בלבד (ולא באמצעות חברה למשל). למתווך זה מותר לקבל תגמול מהלקוח בלבד.

על מתווך ללא זיקה הפועל מכוח פטור של עד 5 משקיעים שאינם כשירים לתיווך לא מפוקח או פטור בעניין לקוחות כשירים חלות חלק מהוראות חוק הייעוץ וביניהן: חובות אמון וזהירות, גילוי על ניגודי עניינים, איסור קבלת טובת הנאה שלא מהלקוח, חובת סודיות וכאשר מדובר בפעילות של ניהול תיקים חלים עליו גם כללים לדרכי פעולתו. קיומו של רישיון אחר, כגון רישיון ייעוץ פנסיוני, אינו מעניק אפשרות לשווק מוצרי השקעה לפי חוק הייעוץ, ללא הרישיון המתאים.

מתווך ללא רישיון השקעות ועם זיקה

מתווך שלא פועל מתוקף רישיון לפי חוק הייעוץ, לא עבר את ההכשרה המתאימה לתיווך מוצרי השקעה ולא בדיקת מהימנות, הוא אינו מפוקח ובנוסף לכך קיימת לו זיקה לנכס פיננסי, מכאן שהוא נמצא בפוטנציאל לניגוד עניינים ועל כן מותר לו לשרת לקוחות "כשירים לתיווך לא מפוקח" בלבד. למתווך זה מותר לקבל תגמול מהלקוח ומיצרן של נכס פיננסי.

עוד יצוין כי כאשר מדובר במתווך הפועל במתן שירות של שיווק השקעות, חל עליו החריג המאפשר קבלת תגמול מצד ג' שאינו הלקוח, אך בד בבד חל עליו סעיף 16א לחוק הייעוץ המחייב אותו בחובות גילוי נרחבות בדבר פרטי הזיקה הקיימת לו לרבות הצבת שלט מתאים במקום עיסוקו, פירוט הנכסים אליהם קיימת לו זיקה וכן איסור שימוש במילה יועץ בכל פרסום מטעמו. דוגמה למתווך זה הוא סוכן שיווק פנסיוני.

להלן נפרט את ההבדל בין סוגי המתווכים ולאחר מכן, ביחס לכל סוג משקיע, אילו מוצרי השקעה מותר להנגיש לו ומי המתווך שיכול לפנות אליו בהצעת השקעה. הפירוט יכולות התייחסות האם מוצרי ההשקעה הנם מוצרים שרשומים או נסחרים בבורסה בישראל (להלן: "מקומי") או מחוץ לישראל (להלן: "זר").

סוגי המתווכים הקיימים בשוק ההון וההבדלים ברישוי, סמכויות וחובות

פרמטר / סוג מתווך	בעל רישיון ייעוץ השקעות	בעל רישיון שיווק השקעות	בעל רישיון ניהול תיקים*	מתווך ללא רישיון וללא זיקה	מתווך ללא רישיון ועם זיקה
עבר בחינות והכשרה מלאה לפי חוק הייעוץ	כן - לתיווך מוצרי השקעה	כן - לתיווך מוצרי השקעה	כן - לניהול תיקי השקעות	לא	לא
סוגי משקיעים שמורשה לשרת	כל סוגי המשקיעים	כל סוגי המשקיעים	כל סוגי המשקיעים	משקיעים כשירים לתיווך לא מפקח ועד 5 לקוחות שאינם עונים לתנאי זה	משקיעים כשירים לתיווך לא מפקח
שירות ללקוח	מתן המלצות השקעה אליהן לא קיימת זיקה	מתן המלצות השקעה גם כאלה שאליהן קיימת זיקה	ניהול השקעות ומסחר בתיק ההשקעות של הלקוח לפי מדיניות מוסכמת מראש	מתן המלצות השקעה אליהן לא קיימת זיקה	מתן המלצות השקעה, גם כאלה שאליהן קיימת זיקה
חובת קבלת הסכמת לקוח לפעולה	כן	כן	לא - בהתאם למדיניות שנקבעה מראש	כן**	כן**
תגמול מותר	מהלקוח בלבד	מהלקוח וגם מיצרן הנכס הפיננסי	אם מוגדר כיועץ - מהלקוח, ואם מוגדר כמשווק, גם מיצרן הנכס הפיננסי	מהלקוח בלבד	מהלקוח וגם מיצרן הנכס הפיננסי
האם נטול זיקה לנכס פיננסי? (אינו פועל בניגוד עניינים)	כן	לא	כן, אלא אם מוגדר כמשווק	כן	לא
החלת חוק הייעוץ	כן - במלואו	כן - במלואו	כן - במלואו	כן - חלקית, בין היתר: - גילוי על היעדר רישיון - חובת אמון וזהירות - חובת סודיות - גילוי ניגוד עניינים - איסור קבלת טובת הנאה מגורם אחר	כן - חלקית, בין היתר: - גילוי על היעדר רישיון - חובת אמון וזהירות - חובת סודיות - גילוי על זיקה וניגוד עניינים - איסור שימוש במילה "ייעוץ"
הערות ייחודיות	רוב יועצי ההשקעות כיום פועלים במערכת הבנקאית	-	רב מנהלי התיקים כיום מוגדרים כמשווקי השקעות. מנהל תיקים ראשי לפעול בתאגיד בעל רישיון תואם בלבד	רשאי לפעול כיחיד בלבד	-



מוצרי השקעה למשקיע "ריטייל"

משקיעים שהניסיון וההבנה שלהם בשוק ההון מצומצמים יחסית, ואינם עומדים בתנאים הנדרשים כדי להיחשב ל"משקיעים כשירים"

בטבלה בעמוד הבא יפורטו מוצרי ההשקעה אותם ניתן לתווך למשקיע ריטייל, בחלוקה לסוגי המתווכים

לעניין תיווך:

- מתווך ללא רישיון השקעות אינו יכול לתווך למשקיע "ריטייל".
- החריג לכך הוא מתווך יחיד, ללא רישיון וללא זיקה, אשר יכול לתווך לעד 5 לקוחות שאינם "כשירים לתיווך לא מפוקח" – ובכללם גם משקיע "ריטייל".
- אם בטבלה אין פירוט על מקור התמורה למתווך, משמע, שמתווך זה אינו יכול לתווך את מוצר ההשקעה המפורט.

לעניין מגבלות הפצה של מוצר השקעה ללא היתר הפצה בישראל:

- **ניירות ערך**
עד 35 משקיעי ריטייל בתוך תקופה של 12 חודשים.
- **הסדר השקעה משותפת בני"ע**
עד 35 משקיעי ריטייל ב-12 חודשים, ובסה"כ עד 50 משקיעים כאלה בכל זמן נתון.

מוצרי השקעה ל"ריטייל"

קבלת תגמול לפי סוג המתווך				תנאי לתיווך	מוצר השקעה
 מתווך ללא רישיון ועם זיקה	 מתווך ללא רישיון וללא זיקה *	 משווק השקעות	 יועץ השקעות		
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	☑ היתר הפצה בישראל	ניירות ערך רשומים למסחר • מניות • אגרות חוב • תעודות פיקדון
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ היתר הפצה בישראל	נכסים פיננסיים עם היתר להפצה בישראל עם תשקיף • קרן נאמנות ישראלית נסחרת ושאינה נסחרת • קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	מוצרים מובנים ללא היתר הפצה בישראל לנכסים ביניהם: מוצר מובנה, Structure Note, Certificate
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו, להוציא אם המתווך הוא יועץ השקעות	קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת הפועלת תחת חוק ICA ומפוקחת בארה"ב או תחת חוק UCITS ומפוקחת באירופה ומותרת להפצה למשקיעי ריטייל במדיניות אלה
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	נכסים פיננסיים ללא היתר הפצה בישראל, בעלי הסדרי השקעה משותפת בני"ע, הרשומים מחוץ לישראל (זר) • נכסים, בין היתר: קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת פועלת תחת חוקי ICA או UCITS או אינה בעלת היתר הפצה לריטייל במדינות אלה, קרן חוץ, קרן גידור, קרן השקעות פרטיות (PE), קרן הון סיכון (VC), קרן חוב פרטי (PD), Notes, Certificates • מאריזי נכסים, קרן פידר (Feeder) וקרן שהנה אגד קרנות (Fund of Funds) הרשומים מחוץ לישראל
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד*	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	נכסים פיננסיים ללא היתר הפצה בישראל, בעלי הסדרי השקעה משותפת בני"ע, הרשומים בישראל (מקומי) • נכסים, בין היתר: קרן גידור, קרן השקעות פרטיות (PE), קרן הון סיכון (VC), קרן חוב פרטי (PD), תעודת התחייבות • מאריזי נכסים, בין היתר: קרן פידר (Feeder) וקרן שהנה אגד קרנות Fund of Funds הרשומים בישראל

*מוגבל ל-5 לקוחות שאינם "כשירים לתיווך לא מפוקח" בלבד



מוצרי השקעה ל"כשיר למוצרי השקעה" בלבד

משקיע "כשיר למוצרי השקעה" שאינו "כשיר לתיווך לא מפקח", משקיע כזה יכולה להלן: "כשיר למוצרי השקעה בלבד"

בטבלה בעמוד הבא יפורטו מוצרי השקעה אותם ניתן לתווך למשקיע כשיר למוצרי השקעה בלבד, בחלוקה לסוגי המתווכים

לעניין תיווך:

- מתווך ללא רישיון השקעות אינו יכול לתווך למשקיע "כשיר למוצרי השקעה בלבד".
- החריג לכך הוא מתווך יחיד, ללא רישיון וללא זיקה, אשר יכול לתווך לעד 5 לקוחות שאינם "כשירים לתיווך לא מפקח" – ובכללם גם לקוחות "כשירים למוצרי השקעה בלבד".
- אם בטבלה אין פירוט על מקור התמורה למתווך, משמע, שמתווך זה אינו יכול לתווך את מוצר ההשקעה המפורט.

לעניין מגבלות הפצה של מוצר השקעה ללא היתר הפצה בישראל:

- **ניירות ערך**
עד 35 משקיעי ריטייל בתוך תקופה של 12 חודשים.
- **הסדר השקעה משותפת בני"ע**
ניתן להפיצו לעד 35 משקיעים שאינם "כשירים למוצרי השקעה" בתוך תקופה של 12 חודשים.
סך כל המשקיעים שאינם "כשירים למוצרי השקעה" במוצר כזה אינו יכול לעלות על 50 בכל זמן נתון - **משקיע "כשיר למוצרי השקעה בלבד" אינו נחשב כחלק ממכסה מספרית זו.**

מוצרי השקעה ל"כשיר למוצרי השקעה" בלבד

קבלת תגמול לפי סוג המתווך				תנאי לתיווך	מוצר השקעה
מתווך ללא רישיון ועם זיקה	מתווך ללא רישיון וללא זיקה*	משווק השקעות	יועץ השקעות		
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	היתר הפצה בישראל	ניירות ערך רשומים למסחר • מניות • אגרות חוב • תעודות פיקדון
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	היתר הפצה בישראל	נכסים פיננסיים עם היתר להפצה בישראל עם תשקיף • קרן נאמנות ישראלית נסחרת ושאינה נסחרת • קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ☑ ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	מוצרים מובנים ללא היתר הפצה בישראל לנכסים ביניהם: מוצר מובנה, Structure Note, Certificate
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ☑ ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו, להוציא אם המתווך הוא יועץ השקעות	קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת הפועלת תחת חוק ICA ומפוקחת בארה"ב או תחת חוק UCITS ומפוקחת באירופה ומותרת להפצה למשקיעי ריטייל במדינות אלה
-	מהלקוח בלבד*	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ☑ ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	נכסים פיננסיים ללא היתר הפצה בישראל, בעלי הסדרי השקעה משותפת בני"ע, הרשומים מחוץ לישראל (זר) • נכסים, בין היתר: קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת פועלת תחת חוקי ICA או UCITS או אינה בעלת היתר הפצה לריטייל במדינות אלה, קרן חוץ, קרן גידור, קרן השקעות פרטיות (PE), קרן הון סיכון (VC), קרן חוב פרטי (PD), Notes, Certificates • מאריזי נכסים, קרן פידר (Feeder) וקרן שהנה אגד קרנות (Fund of Funds) הרשומים מחוץ לישראל
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד*	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ☑ ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	נכסים פיננסיים ללא היתר הפצה בישראל, בעלי הסדרי השקעה משותפת בני"ע, הרשומים בישראל (מקומי) • נכסים, בין היתר: קרן גידור, קרן השקעות פרטיות (PE), קרן הון סיכון (VC), קרן חוב פרטי (PD), תעודת התחייבות • מאריזי נכסים, בין היתר: קרן פידר (Feeder) וקרן שהנה אגד קרנות Fund of Funds הרשומים בישראל

*מוגבל ל-5 לקוחות שאינם "כשירים לתיווך לא מפוקח" בלבד



מוצרי השקעה ל"כשיר לתיווך לא מפוקח" בלבד

משקיע "כשיר לתיווך לא מפוקח" שאינו עומד בתנאי
"כשיר למוצרי השקעה", משקיע כזה יכונה להלן: "כשיר
לתיווך לא מפוקח בלבד"

בטבלה בעמוד הבא יפורטו מוצרי השקעה אותם ניתן לתווך למשקיע
כשיר לתיווך לא מפוקח בלבד, בחלוקה לסוגי המתווכים

לעניין תיווך:

- מתווך ללא רישיון השקעות רשאי לתווך למשקיע כזה, אך ורק מוצרי השקעה שלהם יש היתר הפצה בישראל.
- אם בטבלה אין פירוט על מקור התמורה למתווך, משמע, שמתווך זה אינו יכול לתווך את מוצר ההשקעה המפורט.

לעניין מגבלות הפצה של מוצר השקעה ללא היתר הפצה בישראל:

- **ניירות ערך**
עד 35 משקיעי ריטייל שהנם משקיעים "כשירים לתיווך לא מפוקח בלבד" בתוך תקופה של 12 חודשים.
- **הסדר השקעה משותפת בני"ע**
ניתן להפיצו לעד 35 משקיעים בתוך תקופה של 12 חודשים.
סך כל המשקיעים שאינם "כשירים למוצרי השקעה" במוצר כזה אינו יכול לעלות על 50 בכל זמן נתון - משקיע "כשיר לתיווך לא מפוקח בלבד" נספר כחלק ממכסה זו, כאילו היה משקיע "ריטייל".

מוצרי השקעה ל"כשיר לתיווך לא מפוקח" בלבד



קבלת תגמול לפי סוג המתווך				תנאי לתיווך	מוצר השקעה
מתווך ללא רישיון ועם זיקה	מתווך ללא רישיון וללא זיקה	משווק השקעות	יועץ השקעות		
מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	היתר הפצה בישראל ✓	ניירות ערך רשומים למסחר • מניות • אגרות חוב • תעודות פיקדון
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	היתר הפצה בישראל ✓	נכסים פיננסיים עם היתר להפצה בישראל עם תשקיף • קרן נאמנות ישראלית נסחרת ושאינה נסחרת • קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת
-	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ✓ גם על המתווך האחריות לחובה זו ✓	מוצרים מובנים ללא היתר הפצה בישראל לנכסים ביניהם: מוצר מובנה, Structure Note, Certificate
-	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ✓ גם על המתווך האחריות לחובה זו, להוציא אם המתווך הוא יועץ השקעות ✓	קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת הפועלת תחת חוק ICA ומפוקחת בארה"ב או תחת חוק UCITS ומפוקחת באירופה ומותרת להפצה למשקיעי ריטייל במדינות אלה
-	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ✓ גם על המתווך האחריות לחובה זו ✓	נכסים פיננסיים ללא היתר הפצה בישראל, בעלי הסדרי השקעה משותפת בני"ע, הרשומים מחוץ לישראל (זר) • נכסים, בין היתר: קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת פועלת תחת חוקי ICA או UCITS או אינה בעלת היתר הפצה לריטייל במדינות אלה, קרן חוץ, קרן גידור, קרן השקעות פרטיות (PE), קרן הון סיכון (VC), קרן חוב פרטי (PD), Notes, Certificates • מאריזי נכסים, קרן פידר (Feeder) וקרן שהנה אגד קרנות (Fund of Funds) הרשומים מחוץ לישראל
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ✓ גם על המתווך האחריות לחובה זו ✓	נכסים פיננסיים ללא היתר הפצה בישראל, בעלי הסדרי השקעה משותפת בני"ע, הרשומים בישראל (מקומי) • נכסים, בין היתר: קרן גידור, קרן השקעות פרטיות (PE), קרן הון סיכון (VC), קרן חוב פרטי (PD), תעודת התחייבות • מאריזי נכסים, בין היתר: קרן פידר (Feeder) וקרן שהנה אגד קרנות Fund of Funds הרשומים בישראל



מוצרי השקעה ל"כשיר לתיווך לא מפוקח" שעומד גם בתנאי "כשיר למוצרי השקעה"

משקיע "כשיר לתיווך לא מפוקח" שעומד גם בתנאי "כשיר למוצרי השקעה" נהנה מהקלות בשני ההיבטים

בטבלה בעמוד הבא יפורטו מוצרי השקעה אותם ניתן לתווך למשקיע כשיר שעומד הן בתנאי "כשיר לתיווך לא מפוקח" והן בתנאי "כשיר למוצרי השקעה", בחלוקה לסוגי המתווכים

לעניין תיווך:

- מתווך ללא רישיון השקעות רשאי לתווך למשקיע זה, היות והוא עומד בתנאים להגדרות הכשירות השונות.

לעניין מגבלות הפצה של מוצר השקעה ללא היתר הפצה בישראל:

• ניירות ערך

עד 35 משקיעי ריטייל בתוך תקופה של 12 חודשים.

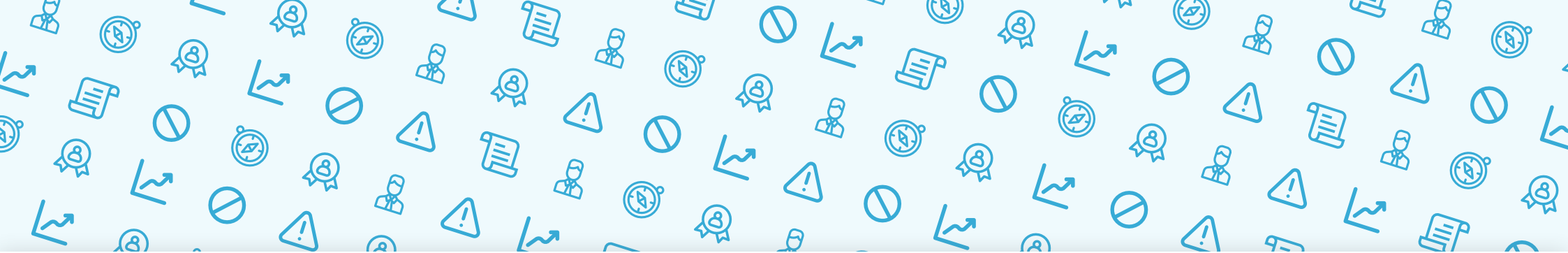
• הסדר השקעה משותפת בני"ע

ניתן להפיצו לעד 35 משקיעים שאינם "כשירים למוצרי השקעה" בתוך תקופה של 12 חודשים.

סך כל המשקיעים שאינם "כשירים למוצרי השקעה" במוצר כזה אינו יכול לעלות על 50 בכל זמן נתון - משקיע "כשיר לתיווך לא מפוקח" שעומד גם בתנאי "כשיר למוצרי השקעה" אינו נספר כחלק מהמכסה המספרית הזו.

מוצרי השקעה ל"כשיר לתיווך לא מפוקח" + "כשיר למוצרי השקעה"

קבלת תגמול לפי סוג המתווך				תנאי לתיווך	מוצר השקעה
 מתווך ללא רישיון ועם זיקה	 מתווך ללא רישיון וללא זיקה	 משווק השקעות	 יועץ השקעות		
מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	מהלקוח בלבד	☑ היתר הפצה בישראל	ניירות ערך רשומים למסחר • מניות • אגרות חוב • תעודות פיקדון
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ היתר הפצה בישראל	נכסים פיננסיים עם היתר להפצה בישראל עם תשקיף • קרן נאמנות ישראלית נסחרת ושאינה נסחרת • קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	מוצרים מובנים ללא היתר הפצה בישראל לנכסים ביניהם: מוצר מובנה, Structure Note, Certificate
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו, להוציא אם המתווך הוא יועץ השקעות	קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת הפועלת תחת חוק ICA ומפוקחת בארה"ב או תחת חוק UCITS ומפוקחת באירופה ומותרת להפצה למשקיעי ריטייל במדינות אלה
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	נכסים פיננסיים ללא היתר הפצה בישראל, בעלי הסדרי השקעה משותפת בני"ע, הרשומים מחוץ לישראל (זר) • נכסים, בין היתר: קרן נאמנות זרה נסחרת ושאינה נסחרת פועלת תחת חוקי ICA או UCITS או אינה בעלת היתר הפצה לריטייל במדינות אלה, קרן חוץ, קרן גידור, קרן השקעות פרטיות (PE), קרן הון סיכון (VC), קרן חוב פרטי (PD), Notes, Certificates • מאריזי נכסים, קרן פידר (Feeder) וקרן שהנהגה אגד קרנות (Fund of Funds) הרשומים מחוץ לישראל
מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	מהלקוח ומיצרן הנכס	מהלקוח בלבד	☑ מוגבל בהצעה לעד 35 לקוחות ריטייל ב-12 חודשים ועד 50 משקיעים בסה"כ ☑ גם על המתווך האחריות לחובה זו	נכסים פיננסיים ללא היתר הפצה בישראל, בעלי הסדרי השקעה משותפת בני"ע, הרשומים בישראל (מקומי) • נכסים, בין היתר: קרן גידור, קרן השקעות פרטיות (PE), קרן הון סיכון (VC), קרן חוב פרטי (PD), תעודת התחייבות • מאריזי נכסים, בין היתר: קרן פידר (Feeder) וקרן שהנהגה אגד קרנות Fund of Funds הרשומים בישראל



הקודקס מיועד אך ורק לנוחות הקורא. לקודקס זה אין מעמד משפטי, ולמרות שנעשה כל מאמץ להבטיח את דיוקו, רשות ניירות ערך אינה נושאת באחריות כלשהי בנוגע לדיוקו ואינה מחוייבת לתוכנו. הנוסח המחייב הוא הנוסח המקורי המופיע בחוק, ומומלץ לקורא לעיין בו בכל עניין שעשוי להשפיע עליו. אין בשימוש במידע כדי להטיל אחריות על הרשות ביחס לכל נזק שייגרם כתוצאה משימוש במידע.