



עליית המשפיענים הפיננסיים והצעת החוק החדשה בישראל להסדרת פעילותם



דניאל קצליניק

ליאת מיידלר

ארי אחיעז

ד"ר ארי אחיעז הוא מרצה, חוקר, ומנהל מרכז הראל לחקר שוק ההון בפקולטה לניהול ע"ש קולר באוניברסיטת תל אביב. בין השאר הוא מעביר קורסים בניהול המימון, תורת ההשקעות, מימון חברות, אופציות וחוזים עתידיים, מבוא לפיננס ו-Wealthtech. תחומי המחקר שלו מקיפים היבטים שונים של שוקי ההון והגופים הפעילים בו, וכן חדשנות בעולמות המימון. בנוסף, הוא מייצג הן לגופי השקעות מסורתיים והן למיזמים טכנולוגיים מגוונים. ד"ר אחיעז הוא בוגר כלכלה וניהול, מוסמך במנהל עסקים ודוקטור במימון, כולם מהפקולטה לניהול ע"ש קולר.

עו"ד ליאת מיידלר עומדת בראש תחום רגולציית שוקי הון וניירות ערך במחלקת בנקאות ומימון במשרד הרצוג, פוקס נאמן. היא מלווה בעיקר גופים פיננסיים בין-לאומיים ומקומיים בפעילותם השוטפת ובהתנהלות מול רשות ניירות ערך. עבודתה כוללת ליווי בהליכי רישוי, מתן חוות דעת מורכבות, ייעוץ בנושאי ציית, אכיפה וממשל תאגידי. בעלת תואר ראשון במשפטים וממשל מאוניברסיטת רייכמן ותואר שני במשפטים מאוניברסיטת חיפה, בעבר הייתה עורכת דין ברשות ניירות ערך.

עו"ד דניאל קצליניק הוא שותף בצוות רגולציית שוקי הון וניירות ערך במחלקת בנקאות ומימון במשרד הרצוג, פוקס נאמן. מזה כעשור מייצג למנהלי נכסים, בתי השקעות, בנקים, פלטפורמות מסחר וסליקה, ברוקרים ומשפיענים פיננסיים לגבי פעילותם בישראל והדרישות הרגולטוריות החלות עליהם. מלווה גופים מקומיים ובין-לאומיים בפיתוח והשקת פעילויות פיננסיות חדשניות, בגיבוש פתרונות רגולטוריים למשטרי פיקוח חדשים, ובעל ניסיון רב בייצוג לקוחות בהליכי חקיקה ורגולציה, לרבות מול רשות ניירות ערך.

תקציר

עליית המשפיענים הפיננסיים (Finfluencers) יצרה זירה דיגיטלית המטשטשת את הגבול בין שיתוף חוויות אישיות לבין מתן ייעוץ מקצועי המחייב ברישוי. בעוד שפעילותם עשויה לתרום לאוריינות פיננסית, מחקרים מראים כי המלצות רבות מונעות מהטיות כגון "אפקט העדר" וחשש מהחמצה (FOMO), ומובילות לעיתים קרובות להפסדים משמעותיים למשקיעים בטווח הארוך.

במישור המשפטי, האתגר המרכזי הוא המתח הנורמטיבי בין ההגנה על ציבור המשקיעים לבין יסוד של חופש הביטוי וחופש העיסוק. כיום, חוק הייעוץ הישראלי מחייב רישוי למי שעוסק בייעוץ כדרך עיסוק, אך הסיווג המשפטי של מרבית השיח ברשתות נותר גמיש ומעורר מחלוקות פרשניות.

אנו מבקשים להודות למרכז הראל לחקר שוק ההון בפקולטה לניהול ע"ש קולר. כמו כן, ברצוננו להודות לשחר היברט, מתמחה בצוות רגולציית שוקי הון וניירות ערך במשרד הרצוג, פוקס נאמן.



(C) Sharon Toker

הצעת החוק החדשה (2025) מבקשת להסדיר את התחום באמצעות הגדרת תחום פעילות חדש – "ייעוץ השקעות כללי". במסגרת זו היא מציעה פטור מרישוי למשפיענים שיעמדו בתנאים מחמירים, ובראשם היעדר עניין אישי בנכס המומלץ, זיהוי וחובות גילוי נאות. במקביל, הרשות מציעה פרשנות מצמצמת לפטור מרישוי הקיים עבור "ייעוץ כללי התקשורת", ומבקשת לקבל סמכויות אכיפה מהירות להטלת עיצומים כספיים על פעילות בלתי חוקית.

מבוא

את האוריינות הפיננסית של העוקבים וההכלה (Inclusion) של משקיעים חדשים, ובמיוחד הצעירים שבהם. מצד שני, ההמלצות הבלתי מפקחות עלולות להיות פרעויות, לא מתאימות למשקיע ונגועות בניגודי עניינים, ובכך לפגוע במשקיעים החלשים ביותר בשוק.

כפועל יוצא מכך, לאחרונה פרסמה רשות ניירות ערך בישראל ("הרשות") הצעה לתיקון חקיקה בניסיון לטפל בסוגיה של משפיענים פיננסיים והפיקוח עליהם. ההצעה מבקשת לטפל בסוגיות שמטרידות את הרשות בקשר עם שיח המשפיענים הפיננסיים ולעודד שקיפות מול המשקיעים כפי שיפורט בהמשך. לכן חשוב להכיר טוב יותר את תחום "המשפיענות

הרשתות החברתיות מתוארות בשנים האחרונות בתור "המערב הפרוע של המידע הפיננסי" (Stefanou, 2023). הן הפכו לזירה מרכזית להפצת מידע, דעות והמלצות בנושאי השקעות, בין היתר באמצעות פעילותם של יוצרי תוכן, ידוענים ומשפיענים שונים ("משפיענים פיננסיים"), תוך טשטוש הגבולות בין שיח כללי, פרסום מסחרי וייעוץ מקצועי.

משפיענים פיננסיים (Finfluencers) הם לרוב אנשים פרטיים שיוצרים תוכן בנושאי כסף, השקעות, חיסכון, נדל"ן, מסחר במניות, מטבעות קריפטו ועוד, ומשפיעים על קהל העוקבים שלהם (Guan, 2023). מצד אחד, פעילותם עשויה לחזק

הפיננסית", הן באופן שהיא משתקפת בספרות האקדמית בעולם והן בראייה משפטית מקומית.

בסקירת ספרות זו נבקש ראשית לסקור את המחקרים האקדמיים שבחנו את היקף תופעת המשפיענים הפיננסיים, את ביצועי ההשקעות של המלצותיהם, ואת המאפיינים של המשפיענים הפיננסיים ושל עוקביהם המובילים לאימוץ ההמלצה, כולל אפקט המגדר. בחלק השני של הסקירה נפרט אודות הצעת החוק החדשה בישראל בנושא משפיענים פיננסיים, וננתח אותה הן בהשוואה לחקיקה הגלובלית והן בראייה נורמטיבית.

היקף התופעה והפוטנציאל בה

צמיחת הרשתות החברתיות הובילה לעלייה מטאורית בהיקף תופעת המשפיענים הפיננסיים. מסקר מקיף של הבנק הפדרלי של פילדלפיה (Akana et al., 2025) עולה כי כ-20% מהנסקרים פנו לרשתות החברתיות עבור עצה פיננסית, כאשר בקרב בוגרים צעירים (18–35) המספר היה כ-38%. כמו כן, נמצא שימוש גבוה יותר ברשתות החברתיות לצורך פיננסים בקרב גברים, לא לבנים (שחורים והיספנים), בעלי הכנסה גבוהה יותר מהממוצע ומועסקים. הפלטפורמות הפופולריות ביותר לצריכת תוכן פיננסי היו, לפי הסדר: יוטיוב, פייסבוק, אינסטגרם, טיקטוק, טוויטר (כיום X) ורדיט.

באופן כללי, מידת האמון בעצות פיננסיות שמתקבלות ברשתות החברתיות נמוכה (רק 15% מסך המדגם דיווחו על רמת אמון גבוהה), אולם בקרב אלו שדיווחו על שימוש ברשתות חברתיות לשם עצות פיננסיות, מידת האמון הייתה גבוהה יותר באופן משמעותי (כ-41% ממשתמשי הרשתות החברתיות דיווחו על רמת אמון גבוהה). הנסקרים דיווחו כי השימושים העיקריים בהמלצות הייעוץ הפיננסי ברשתות החברתיות היו: תקצוב (43%), שיפור דירוג אשראי (33%), מסחר בניירות ערך (28%), מסחר בקריפטו (27%) וחיסכון לפרישה (26%). בדירוג הסיבות לפנייה ליועץ פיננסי מקצועי, הובילו חיסכון לפנסיה (52%) ומסחר בניירות ערך (45%), ואילו עצות לשם מסחר בקריפטו היוו רק (10%).

הגורמים שהובילו לשיעור גבוה יותר של קבלת עצות פיננסיות ברשתות החברתיות כללו, לפי הסדר (אחוז שדיווחו על שיעור

גבוה): קלות ההבנה (80%), מומחיות (73%), עלות (72%), נוחות הגישה (72%), מוניטין והחיבור לנותן ההמלצה (70%), וההכשרה המקצועית של נותן ההמלצה (69%). מעניין לראות כי המשתמשים ברשתות החברתיות דיווחו כי ייחסו חשיבות גבוהה יותר לתפיסת העושר/הצלחה של נותן ההמלצה ולהבטחות לרווח מהיר, בהשוואה לנסקרים שלא השתמשו ברשתות.

מחקרים שבחנו את תופעת המשפיענים הפיננסיים ניסו להסביר את הערך והפוטנציאל הגלום בה. במחקר בולט (Hayes and Ben-Shmuel, 2024), ניתוחו החוקרים כ-2,000 פוסטים וזיהו ארבעה מנגנוני פעולה מרכזיים שבהם השתמשו המשפיענים: א. סיפור סיפורים באופן דינמי. ב. שימוש אסטרטגי בתחביר ובשפה חזותית (כמו אימוג'ים וסלנג). ג. יצירת מעורבות משתתפים. ד. ייצוג של מגוון קולות. הממצא המרכזי הוא שלצד תרומתם להנגשת עולם הפיננסים, המשפיענים מנרמלים את העיסוק בפיננסים ובהשקעות כעיסוק שגרתי ויומיומי.

ביצועי המלצות המשפיענים

מחקר עדכני (Gerritsen and De Regt, 2025) בחן 453 המלצות של 21 משפיענים מובילים בהולנד על 243 מניות ו-61 מטבעות קריפטו בין השנים 2018 ל-2022. מניתוח המלצות אלו עולה כי הן מונעות מ-FOMO (Fear of Missing Out) ומהיצמדות לעדר (Herding). תופעת ה-FOMO ("חשש מהחמצה") מתארת מצב של חרדה קונגניטיבית, הדוחפת משקיעים לקבל החלטות אימפולסיביות בהתאם לתשואות עבר שנצפו אצל משקיעים מוקדמים. התנהגות זו עלולה בהמשך להוביל לניתוק ערכו של הנכס משווי הכלכלי, ובהמשך לתיקון חד בשוק. לדוגמה, ההמלצות על המניות ועל מטבעות הקריפטו נעשו לאחר עלייה של כ-23% ו-88% בהתאמה בחצי שנה שלפני ההמלצה. לגבי הביצועים של המלצות אלו, עולה כי בשבוע שלאחר פרסום המלצות אלו ישנן תשואות חסר בהיקף של כ-1%-2% עבור מניות ושל כ-2%-3% עבור מטבעות קריפטוגרפיים. תופעה זו מחזקת את ההנחה כי אין מידע כלכלי מהותי בהמלצות המשפיענים, והן מונעות בעיקר מעדריות ותחושת החמצה.

מחקר דומה (Singh and Sarva, 2024) בחן 286 המלצות למניות של 20 המשפיענים המובילים בהודו בשנים 2020 עד 2023, ומצא כי בשבוע שלאחר ההמלצה ישנה תשואת חסר

מאפיינים המובילים לאימוץ ההמלצות

הניתוח המעניין יותר שבוצע במחקר לעיל הוא ניתוח תדירות המלצות המשפיענים והמאפיינים של המלצותיהם עבור כל אחת מהקבוצות הנ"ל. ראשית, החוקרים הראו כי באופן מפתיע דווקא למשפיענים המיומנים ישנם פחות עוקבים מאשר למשפיענים הפחות מיומנים (Anti-skilled ו- unskilled).

תוצאה זו מוסברת בתדירות הציוצים. המשפיענים הפחות מיומנים מצייצים הרבה יותר מאשר המשפיענים המיומנים. התדירות ועיתוי פרסום ההמלצות של המשפיענים הפחות מיומנים מלמדים שהם לוקים בחלק מההטיות ההתנהגותיות המוכרת במימון, כגון עדירות ורדיפה אחר תשואות, כפי שתואר במחקרים הקודמים. לעומתם, המשפיענים המיומנים מצייצים המלצות המנוגדות (Contrarian) הן לכיוון תשואת הנכס, הן לסנטימנט השיח ברשתות החברתיות, והן לכיוון סנטימנט החדשות על הנכסים.

לבסוף, מניתוח טקסטואלי של ההמלצות עולה כי המשפיענים הפחות מיומנים מצייצים לרוב באופטימיות יתר ומשנים את דעתם מקיצון אחד לקיצון אחר בצורה תכופה. לעומתם, סגנון הכתיבה של המשפיענים המיומנים הוא הרבה יותר ניטרלי, ורק לעיתים רחוקות יש שימוש בסנטימנט קיצוני. תוצאות אלו מעידות שמשפיענים שאינם מיומנים מגבירים את תדירות הציוצים ושומרים על סנטימנט קיצוני בעיקר כדי למשוך עוקבים ולהגביר מעורבות, ופחות מתוך שיקולים של הנגשת מידע אפקטיבי ובעל ערך. החוקרים אף מרחיקים לכת ומציינים כי אופן הכתיבה של המשפיענים האנטי-מיומנים מצביע על ביטחון עצמי מופרז ואף שרלטנות.

כמו כן, מעניין לבחון אילו מאפיינים אישיים של העוקבים משפיעים על נכונותם לאמץ את המלצות המשפיענים. מחקר ראשון (Luan et al., 2024) בחן את נכונותם של עוקבים להשקיע בעקבות המלצות משפיענים, על בסיס תיאוריית אימוץ המלצות מעולמות השיווק. תיאוריה זו גורסת כי שלושה גורמים מרכזיים משפיעים על העוקבים בתפיסתם לגבי המשפיען: אטרקטיביות, מומחיות ואמינות. מסקר בהשתתפות 327 אנשים שצפו בשלושה סרטונים של משפיענים פיננסיים, עלה כי שלושת האלמנטים הללו השפיעו על אימוץ ההמלצות. כמו כן, בסקר נבדק האם מידת שנאת הסיכון של העוקבים מחזקת או מחלישה את התוצאות הללו. הממצאים העלו כי

של כ-2% למניות אלו. מהשוואה להמלצות של אנליסטים בוול-סטרט (Barber et al., 2001; Green, 2006), עולה כי לאחר המלצותיהם דווקא יש אפקט המשכיות (Announcement effect) מידי, שלרוב נעלם בשבועות שלאחר מכן, אולם לא נצפה היפוך מגמה (Reversal) משמעותי.

בעולמות המטבעות הקריפטוגרפיים ההשפעה של משפיענים פיננסיים משמעותית עוד יותר, בשל מיעוט יחסי של מידע פיננסי "מסורתי". מחקר מרכזי אחר (Merkley et al., 2024) בחן את הערך האמיתי של המלצות השקעה ממשפיעני קריפטו, כלומר משפיעני מדיה חברתית בטווח המתמחים במטבעות קריפטוגרפיים. החוקרים ניתחו כ-36,000 ציוצים מ-180 משפיענים מובילים בין 2021 ל-2022, וגילו דפוס ברור: מייד לאחר הציוץ, המטבע המוזכר חווה תשואה חיובית בטווח הקצר. עם זאת, ההתלהבות היא זמנית בלבד, ובהמשך מגיעה תשואה שלילית בטווח הארוך, המתחילה בתוך ימים ספורים ומחמירה ככל שחולף הזמן (עד 30 יום). המסקנה היא שהעצות של משפיענים אלו הן בממוצע בלתי רווחיות ואף הפסדיות למי שמחזיק בהשקעה לטווח ארוך. אפקט זה של עלייה ואחריה צניחה היה חזק במיוחד כאשר הציוץ הגיע ממשפיען שהגדיר את עצמו כ"מומחה", כאשר היו לו עוקבים רבים, או כשההמלצה הייתה על מטבעות קטנים ולא מוכרים. ממצאים אלו תומכים בהתנהגות משקיעים שמאופיינת ב-FOMO ובעדריות, ומעלים חששות של תרמיות "הרצה והדחה" (Pump and Dump) מצד המשפיענים.

בניתוח מעמיק ומקיף ביותר, בדק מחקר עדכני (Kakhbod, et al., 2025) 72 מיליון "ציוצים" של 29 אלף משפיענים בשנים 2013 עד 2017 ב-StockTwits, פלטפורמת המלצות השקעה עם כ-10 מיליון משתמשים רשומים ברחבי העולם. נמצא כי רמת המיומנות הממוצעת של המשפיענים, הנמדדת לפי התשואה העודפת מול מודלים מקובלים במימון (אלפא), היא אפס בקירוב.

אולם כאשר מפרקים את המשפיענים לשלוש דרגות מיומנות (Anti-skilled ו- skilled, unskilled), עולה כי קבוצת המשפיענים המיומנים (המהווה כ-28% מסך המשפיענים) הניבה אלפא חודשית ממוצעת של כ-2.6%, קבוצת הלא-מיומנים (המהווה 17% מסך המשפיענים) הניבה אלפא קרובה לאפס, וקבוצת האנטי-מיומנים (המהווה 55% מסך המשפיענים) הניבה אלפא חודשית שלילית ממוצעת של כ-2.3%.

ככל שהמשקיעים היו יותר שונאי סיכון, כך ההשפעה של האטרקטיביות עלתה, שכן היא נתפסת כמצליחנות. אולם כאשר המשקיעים פחות שונאי סיכון, דווקא ההשפעה של האמינות עלתה, שכן השקעה בנכסים מסוכנים יותר דורשת רמה גבוהה יותר של אמון. לא נמצאה השפעה משמעותית של רמת הסיכון על הקשר בין מומחיות לבין אימוץ המלצות ההשקעה.

מחקר נוסף (Dalimunthe et al., 2023) בחן את נושא האמינות הנתפסת של המשפיענים הפיננסיים, וגם ניסה להבין האם הרצון של המשקיעים לאמץ את ההמלצות נובע מאמונה שלמשפיען יש מידע פנים או שמא הם חווים פחד מהחמצה (FOMO). בסקר השתתפו 135 משקיעים פוטנציאליים מאינדונזיה, ובדומה למחקר הקודם, נמצא כי אמינות המשפיען היא גורם חשוב בהחלטת המשקיעים לאמץ את ההמלצות. ניתוח עומק נוסף העלה כי שני הגורמים שהוזכרו לעיל יצאו מובהקים כסיבות לאמץ המלצות בהתאם לקשר עם אמינות המשפיען, אולם הפחד מהחמצה היה הסבר משמעותי יותר (38% מהקשר) מאשר הסיבה של החזקת מידע פנים (25% מהקשר).

מחקר דומה (Rajput and Gandhi, 2024) בחן כיצד האוריינות הפיננסית של המשפיען (מידת הידע), האוריינטציה של המשפיען (גישה, אמונות והתנהגות בנושאים פיננסיים) והאמינות הנתפסת שלו, משפיעות על אימוץ המלצותיו. מסקר של 377 משתתפים באסיה עלה כי אוריינות ואוריינטציה חשובות, אולם האמינות היא הגורם המתווך. כלומר, אוריינות ואוריינטציה מובילות לכך שהמשקיעים מאמינים במשפיען ולכן מוכנים לסמוך עליו.

מגדר ומשפיענים פיננסיים

נושא המגדר ביעוץ וניהול ההשקעות המסורתי הוא נקודה רגישה בשל מיעוט הנשים בעולם ההשקעות. אם כך, עולם המשפיענים הפיננסיים יכול להוות תיקון לייצוג חסר של נשים במרחב הפיננסי. לדוגמה, אחת המשפיעניות הפיננסיות המוכרות ביותר בישראל היא "הסולידית", עם 112 אלף עוקבים ברשת X, כ-129 אלף עוקבים בפייסבוק, ועוד אלפים רבים הרשומים ישירות בלוג שלה.

מחקר שהתמקד בהיבט המגדרי (Ben-Shmuel et al., 2024) בחן 621 המלצות של 40 משפיענים פיננסיים מובילים

(לפחות 10,000 עוקבים באינסטגרם או טיקטוק), מחציתם זוהו כגברים (להלן משפיענים) ומחציתם זוהו כנשים (להלן משפיעניות). בניתוח טקסטואלי של תוכן ההמלצות ניתן לראות הבדלים מגדריים בנושאי הכתיבה. משפיענים גברים נתנו דגש על השקעות ותגובה לחדשות פיננסיות, תוך שימוש ב"סודות" וטיפים להשקעה, נתונים מספריים, גרפים ושפה תחרותית. לעומת זאת, משפיעניות נתנו דגש על חיסכון, ניהול תקציב, חובות אישיים וטיפים לקריירה בשילוב עם בריאות הנפש, כל זאת באמצעות שפה אמפתית והעצמה אישית. תוצאה זו מתיישרת עם מספר הטיות ונורמות מגדריות מוכרות בספרות האקדמית.

בחלק נוסף של המחקר, החוקרים ביצעו סקר בקרב 180 נסיינים לגבי גישתם למגדר של היועץ הפיננסי. התברר כי מרביתם (75%) מעדיפים שהיועץ יהיה מנוטרל ממין היועץ. כלומר, באופן מודע העוקבים מעוניינים להתעלם ממגדר ולא הצליחו לזהות אם פוסט מסוים נכתב על ידי אישה או גבר. אולם כאשר הם נדרשו לבחור בין ההמלצות, עלה כי עוקבים גברים נטו לבחור יותר בהמלצות של משפיענים גברים ולהפך, כלומר באופן בלתי מודע הייתה הטיה מגדרית.

משפיענים פיננסיים ידוענים

המשפיענים הפיננסיים אינם רק אנשי תוכן בתחום הפיננסיים, אלא גם מובילי דעה או ידוענים במגוון תחומים. לדוגמה, ב-10 באפריל 2025 פרסם נשיא ארה"ב דונלד טראמפ ברשת החברתית שלו – "THIS IS A GREAT TIME TO BUY!!! DJT" – שעות ספורות לפני שהודיע על דחייה של 90 יום בתוכנית המכסים שלו, דבר שהוביל לעלייה של 4 טריליון דולר בשווי המניות (Condon, 2025).

משפיען פיננסי בולט עוד יותר הוא האיש העשיר בעולם, אילון מאסק, הבעלים של טסלה, ספייס אקס ועוד. חיבתו לרשתות החברתיות ולהבעת עמדותיו אף הובילו אותו לרכישת טוויטר, כיום רשת X, שבה הוא מפרסם באופן תדיר לכ-230 מיליון עוקביו. ב-29 בינואר 2021 שינה מאסק את פרטי חשבון הטוויטר שלו ל-bitcoin#, צעד שהוביל לעלייה של 111 מיליארד דולר בשווי מטבע הביטקוין, רובה בשעות שלאחר השינוי. מחקר שבחן את השפעת המלצותיו של אילון מאסק (Ante, 2023), בחן 47 התייחסויות שלו למטבעות הקריפטוגרפיים בין השנים 2019 ל-2021. התברר כי ישנה

השפעה משמעותית על מחזורי המסחר ועל מחירי המטבעות (בעיקר Bitcoin ו-Dogecoin) בהיקף של עשרות אחוזים. החוקרים מציינים שהשפעה מהותית זו עלולה ליצור בעיות של מניפולציה וסיכון מוסרי מול הגנת המשקיעים.

כיצד הרגולטורים נדרשים לאתגרים אלו?

בשל הממצאים הללו, אין פלא שהרגולטורים בארץ ובעולם מבקשים למצוא את הדרך היעילה ביותר להתמודד עם תופעת המשפיענים הפיננסיים. חלקם באמצעות אסדרה חדשה, וחלקם מבקשים לעשות שימוש בכלים הקיימים. על רקע זה פרסמה רשות ניירות ערך יוזמה לתיקון חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 ("חוק הייעוץ" או "החוק"), במסגרת הצעת החוק לעידוד פעילות בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשפ"ד-2024 ("הצעת החוק"). נוסח הצעת החוק שבו אנו עוסקים בסקירה זו פורסם ביוני 2025 לקראת דיון בוועדת הכספים של הכנסת. לכן הוא עדיין כפוף לשינויים לאחר דיון בוועדת הכספים והשיח הציבורי בנושא. הצעת החוק מבקשת להסדיר לראשונה את העיסוק ב"ייעוץ השקעות כללי" ו"שיווק השקעות כללי", וכך להתאים את האסדרה הקיימת לפעילותם של משפיענים במדיה הדיגיטלית.

הן בישראל והן בתחומי שיפוט אחרים, הפיקוח על משפיענים מעורר מתח נורמטיבי בין הרצון להגן על משקיעים לבין ערכי יסוד כגון חופש הביטוי וחופש העיסוק (Manfredo, 2024; Travis, 2023), וכן שאלות בדבר מידתיות האסדרה והתאמתה לאופי הפעילות ולרמות הסיכון הכרוכות בה (Arrowood, 2024; Manfredo, 2024). בהתאם לכך, דברי ההסבר להצעת החוק מעידים כי תכליתה לאזן בין שתי מטרות: ראשית, הגנה על ציבור המשקיעים מפני מידע מטעה, ניגודי עניינים ומצגי שווא של ייעוץ אישי, מקצועי או מפקח. שנית, שמירה על אפשרות נאותה לקיים שיח חופשי בנושאי השקעות, בין השאר מתוך תפיסה כי מידת ההסתמכות של משקיעים על "ייעוץ כללי" פחותה ממידת ההסתמכותם על "ייעוץ אישי", וכי כוחות השוק יסגנו נותני שירות שאינם כשירים באמצעות מנגנון של מוניטין מצטבר (Kakhbod et al., 2025; Luan et al., 2024; Rajput and Gandhi, 2024).

בחלק זה של הסקירה נבחן את האסדרה המוצעת מנקודת מבט משפטית-רגולטורית, ונציג גישות אלטרנטיביות להגשמת

התכליות העומדות בבסיס הצעת החוק (כגון איסורים לעומת גילויים, ושימוש בדינים כלליים לעומת דינים ייעודיים). לשם כך נסקור את האופן שבו חוק הייעוץ מתמודד כיום עם ייעוץ ברשתות ואת החידושים המוצעים בהצעת החוק, ונציג מבט השוואתי לאופן שבו רגולטורים מובילים בעולם מתמודדים עם תופעת הייעוץ הכללי בכלל ועם תופעת המשפיענים בפרט.

היקף תחולתו של חוק הייעוץ

חוק הייעוץ מחיל חובת רישוי על מי שעוסק בייעוץ השקעות או בשיווק השקעות בנוגע ל"ניירות ערך" או "לכספים פיננסיים" כהגדרתם בו. המונח "ייעוץ השקעות" מותיר מרחב פרשני רחב, ובמהלך השנים ביקשו בתי המשפט והרשות לצקת בו תוכן. בעוד הרשות נוקטת בגישה פרשנית מרחיבה, שלפיה "ייעוץ השקעות" אינו מוגבל להמלצות מפורשות ויכול לכלול גם המלצות משתמעות, בתי המשפט קבעו גבולות גזרה ברורים יותר, שלפיהם מסירת מידע עובדתי במענה לפניית לקוח, הצגת נכס כשלעצמה או סקירה כללית של שוק או סקטור השקעה, אינם מהווים ייעוץ השקעות (ראו: ע"א איגוד הבנקים נ' רנ"ע, 2010; ת"צ קוזובסקי נ' איזי פורקס בע"מ, 2015; ת"א שניא נ' אולימפוס, 2024).

הצעת החוק אינה מתמקדת בשאלה "מהו ייעוץ השקעות", אולם היא מבירה כי חובת הרישוי תחת חוק הייעוץ חלה רק כאשר "ייעוץ השקעות" ניתן על דרך "עיסוק". המונח "עיסוק" אינו מוגדר בהצעת החוק, ודברי ההסבר אינם מספקים גבולות גזרה ברורים מלבד דוגמה בודדת – תגובה חד-פעמית ברשת אינה בגדר "עיסוק" ולכן אינה כפופה לחובת הרישוי (ואינה נדרשת לפטור מרישוי). בכך נותר מרחב פרשני רחב, שעשוי להיות מכריע, בשאלת תחולת החוק על פעילותם של משפיענים שונים.

מהאמור ניתן להסיק כי הצעת החוק מכירה בכך ש"משפיענים" אינם קבוצה הומוגנית. מדובר בספקטרום רחב של שחקנים, החל מידוענים בעלי חשיפה ציבורית רחבה, דרך דמויות המזוהות עם גופים פיננסיים, ועד משקיעים פרטיים הצוברים קהל עוקבים ברשתות החברתיות (Guan, 2023). היקף הפעילות, תדירות הפרסומים, רמת הידע המקצועי ומידת ההשפעה על הציבור משתנים במידה ניכרת, ולפיכך נקודת המוצא לאסדרת פעילותם של המשפיענים צריכה קודם כל להגדיר את קבוצת המשפיענים שתהיה כפופה לרגולציה (Arrowood, 2024).

החידושים בהצעת החוק והשלכות האכיפה

רשתות חברתיות מהגדרת "כלי תקשורת", ובכך להחיל עליהן משטר רגולטורי חדש בהתאם למוצע בהצעת החוק.

חידוש נוסף שראוי לתת עליו את הדעת נוגע לסמכויות האכיפה של הרשות. כיום, פעילות בלי רישיון כפופה להליכי אכיפה מנהליים ופליליים. כעת, הצעת החוק מבקשת להסמיך לראשונה את הרשות להטיל גם עיצום כספי "פשוט" בגין פעילות בלי רישיון. בהקשר הזה יצוין כי ההליך של עיצום כספי פשוט הוא "הליך מהיר יחסית, המנוהל על ידי סגל הרשות, והמוכרע על ידי וועדת המשנה של מליאת הרשות ברשות יו"ר הרשות" (נבאי, 2012), זאת בשונה מהליכי אכיפה פליליים או מנהליים "קלאסיים" הכפופים להסדרים דיוניים קשיחים. למעשה, הצעת החוק מבקשת להקנות לרשות את הסמכות להטיל עיצומים כספיים בהליך "מהיר" על גורמים שאינם מפוקחים על ידה באופן טבעי, דוגמת המשפיענים, שמהווים חלק מ"המעגל השלישי" של המפוקחים (עת"מ חת נ' רניע, 2019). על פי דברי ההסבר, הרחבת סמכויות האכיפה של הרשות נדרשת לאור הרחבת האפשרות לעסוק בייעוץ ללא רישיון וההיקף הנרחב של פעילות זו. מסיבות אלו, הרשות סוברת כי נדרש להקנות לה יכולת אכיפה מהירה ואפקטיבית. להשלמת התמונה יצוין כי רק בעת האחרונה הוסמכה הרשות לראשונה להטיל עיצומים כספיים על גורמים שאינם בעלי רישיון לפי החוק, יחידים שאינם בעלי רישיון, ותאגידים שאינם בעלי רישיון ואינם תאגידים בנקאיים (תיקון מס' 30 לחוק הייעוץ, תיקון עקיף במסגרת תיקון מס' 31 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד–1994, 2024).

שימוש בדינים אחרים לצורך פיקוח על השיח בנושא השקעות

לצד חוק הייעוץ, דיני ניירות ערך מטילים כבר עתה מגבלות משמעותיות על התבטאויות פומביות בנושאי השקעות. כך לדוגמה: פרסומים הנוגעים לתשואות של קרנות נאמנות כפופים לאסדרה ייעודית ("כללי הפרסום") המבטיחה שהתשואות יוצגו באופן שאינו מטעה (למשל, ללא 'Cherry picking', וללא השוואות חלקיות או שאינן רלוונטיות). בנוסף, הנעת משקיעים לבצע עסקה בניירות ערך, או השפעה על שערי ניירות ערך, בדרכי תרמית (למשל, תוך העלמת עובדות מהותיות או מסירת תחזיות מטעות), כמו גם הנעת משקיעים

הצעת החוק מבקשת להסדיר שני תחומי עיסוק "חדשים": "ייעוץ השקעות כללי" ו"שיווק השקעות כללי". העוסקים ב"ייעוץ השקעות כללי" יזכו לפטור מחובת רישוי, בכפוף לעמידה בתנאים מצטברים, ובהם היעדר עניין אישי, הימנעות ממתן שירותים פיננסיים אישיים, והימנעות מקבלת תמורה, למעט "תמורה מותרת" – תמורה שאינה פוגעת בטובת המשקיעים ואינה יוצרת עניין אישי ליועץ. כמו כן, הצעת החוק מכפיפה את העוסקים ב"ייעוץ כללי לחובות גילוי מסוימות, לרבות חובת הזדהות, וכן חובה למסור גילוי אודות אופיו הכללי של הייעוץ והעובדה שאינו מותאם לנתונים ולצרכים האישיים של הלקוחות/הקוראים. משפיענים שאינם עומדים בתנאים וחובות גילוי אלה יורשו לספק מידע כללי בלבד, ויהיו מנועים מלהתבטא באופן העולה כדי ייעוץ השקעות.

במקביל, הצעת החוק מבקשת לפטור "גורמים מפוקחים" מסוימים מחובת רישוי, כגון מנהלי קרנות נאמנות, חברי בורסה, ותאגידים בנקאיים – הן ביחס לעיסוק בייעוץ השקעות כללי, והן ביחס לעיסוק בשיווק השקעות כללי.

יצוין שכבר היום חוק הייעוץ כולל פטור לייעוץ השקעות הניתן ב"כלי התקשורת", זאת בכפוף לחובות גילוי בדבר קיומו של עניין אישי ובדבר אופיו הכללי של הייעוץ. המונח "כלי התקשורת" אינו מוגדר בחוק ולכן מקנה לבתי המשפט ולרשות מרחב פרשני. בעבר קבעו עמדות הרשות כי ייעוץ השקעות באתר אינטרנט ייחשב "ייעוץ בכלי התקשורת" אם: א. המידע זמין לכלל הגולשים באתר ואינו מתייחס לפרמטרים או לאפיונים של לקוחות מסוימים. ב. אין אינטראקציה בין עורכי האתר ללקוח. ג. המשקיע לא שודל להיכנס לאתר ונכנס לאתר ביוזמתו. תנאים אלו, וחובות הגילוי הכרוכות בפטור, נועדו לחשוף ניגודי עניינים ולמנוע מצג של שירות אישי (רשות ניירות ערך, תשובות לפניות מקדמיות, 2012; 2013; 2014).

על אף עמדה זאת של הרשות, בדברי ההסבר להצעת החוק הנוכחית הוצגה פרשנות מצמצמת יותר, שלפיה ייעוץ בכלי התקשורת הוא "ייעוץ במדיה עיתונאית מובהקת, קרי אתרי חדשות, עיתונים מודפסים ומקוונים" בלבד. כלומר, הרשות מציעה לצמצם את הפרשנות המקובלת כיום, ואף להדיר

לרכוש ניירות ערך שלא על פי תשקיף, עלולות להוות עבירות פליליות החלות על כל אדם, ללא תלות בקיומו של רישיון.

כך למשל, כבר בשנת 1993 הורשע מנהל תיקי השקעות וקרנות נאמנות שפרסם מדור כלכלי שבועי קבוע בעיתון בעבירת התרמית בהתאם לסעיף 54(א) לחוק ניירות ערך (ת"פ מדינת ישראל נ' זילברמן, 1993). לאחר פרסום כמה מדורים, ועליית השערים של ניירות הערך נשואי המדורים, מכרה הקרן בניהולו של זילברמן את ניירות הערך ברווח. בעניין זה נקבע כי על אף שמנהל התיקים גילה לציבור על היותו מנהל תיקי השקעות וקרנות נאמנות, ועל כך שהוא עשוי לסחור בניירות הערך שעליהם כתב, היה עליו לתת גילוי ברור ומפורש אודות ניירות הערך שהוא מחזיק ושבכוונתו למכרם אם מחירים יעלה (ע"פ זילברמן נ' מדינת ישראל, 1999).

כבר בשלבים מוקדמים בהתפתחות המרחב הדיגיטלי, הכירה הפסיקה בהשפעתם של פרסומים מקוונים על שוק ההון ובאתגרים הנובעים מקלות הפצת המידע ומהמשקל שמייחסים לו משקיעים (ע"פ מדינת ישראל נ' פודים, 2002).

הדינים ואירועי האכיפה המוזכרים לעיל, המתמקדים בקיומו של עניין אישי, הטעיית משקיעים והשפעה על שערי ניירות הערך בבורסה, עולים בקנה אחד עם אירועי אכיפה מתוקשרים שאירעו מחוץ לישראל, בין השאר כלפי ידוענים כגון קים קרדשיאן, פול פירס, פליד מיינותר ג'וניור ולינדזי לוהן (SEC, 2018; 2022; 2023a; 2023b).

מבט השוואתי

מסקר שערך ארגון IOSCO בקרב רשויות ניירות ערך ברחבי העולם, עולה כי אלו עסוקים במידה רבה בתופעת המשפיענים בתחום הפיננסי. בדומה למצב בישראל, מאסדרים בתחומי שיפוט אחרים מודאגים מסיכונים כגון פעילות ללא רישיון מתאים, הטעיה, היעדר גילוי, הונאות ותרמיות, וכן חשיפת משקיעי ריטייל למוצרים ברמת סיכון גבוהה, כאשר מטבעות קריפטוגרפיים בולטים בהקשר זה. עוד מצביעות הרשויות על סיכונים מוגברים במקרים שבהם המשפיענים בתחום הפיננסי הם ידוענים (IOSCO, 2025).

בחינה השוואתית מעלה כי ברוב המדינות טרם גובשה אסדרה ייעודית מקיפה לפעילותם של משפיענים בתחום הפיננסי.

נראה אפוא כי הרגולטורים נוטים להסתמך על המסגרות הקיימות בדיני ניירות הערך ובדיני הצרכנות לצורך נקיטת הליכי אכיפה, או לחלופין לפעול להשלמת הפערים באמצעות פרסום מסמכי מדיניות כגון עמדות, הנחיות, מדריכים וכדומה (IOSCO, 2025).

בארצות הברית, הוראת ה-"Anti-touting" שבחוק ניירות הערך האמריקאי ("the '33 Act"), אוסרת על קידום ניירות ערך ללא גילוי מלא של התמורה שהתקבלה בקשר לקידום (IOSCO, 2025; SEC, Investor Advisory Committee, 2024). הוראה זו נאכפה בשנים האחרונות על ידי רשות ניירות הערך האמריקאית ("SEC") גם כלפי ידוענים שקידמו השקעות פיננסיות. במקביל, רשות הסחר הפדרלית ("FTC") פרסמה הנחיות ייעודיות למשפיענים בדבר חובות גילוי ומניעת הטעיה צרכנית (FTC, 2023). רשות זו נתפסת בספרות כרגולטור מתאים לאסדרת פעילותם של גורמים שאינם אנשי מקצוע (Manfredo, 2024).

באיחוד האירופי, הרשות לניירות ערך ושוקים ("ESMA"), פרסמה מסמך "אזהרה" למפרסמים ברשתות החברתיות (ESMA, 2024). המסמך מבהיר כי ההוראות בעניין ניצול לרעה של השוק (Market Abuse Regulation) חלות על המלצות השקעה במובן רחב, לרבות פרסומים ברשתות החברתיות (כשכל פרסום נבחן לפי תוכנו והקשרו). במסמך הוגדרו כללי גילוי, תוך הבחנה בין שחקנים "מקצועיים", שחקנים שאינם מקצועיים אך יכולים להיחשב "מומחים", ושחקנים שאינם מקצועיים ואינם מומחים. ההבחנה שערכה ESMA התבססה, בין היתר, על מאפייני הפעילות עצמה (למשל, היקף ותדירות פרסומים, האופן שבו המפרסם מציג עצמו ונתפס, היקף הכנסות מהפעילות, היקף חשיפה וכיוצא באלה), ולא בהכרח על סטטוס רגולטורי.

בבריטניה, הרשות לפעילות פיננסית ("FCA") פרסמה מדריך לפרסום פיננסי ברשתות החברתיות (FCA, 2024). המדריך מבהיר כי ההוראות בנושא financial promotions עשויות לחול על מגוון משפיענים רחב (לרבות גורמים שאינם מורשים). ונקטה צעדי אכיפה משמעותיים נגד משפיענים בתחום הפיננסי (FCA, 2025).

מידתיות, פערי פיקוח ורגולציה חלופית

דורש רישיון תחת חוק הייעוץ (דוח הוועדה לבחינת אסדרה של הנפקות מטבעות קריפטוגרפיים מבוזרים לציבור, 2019).

סיכום

התפתחות הרשתות החברתיות יצרה מציאות שבה משפיענים פיננסיים מהווים מקור מידע מרכזי עבור משקיעים, תוך שהם מטשטשים את הגבול בין שיח חופשי ל"ייעוץ מקצועי" המחויב ברישיון. מחקרים מראים שהמלצות אלו מונעות לרוב מהטיות התנהגותיות כמו עדירות וחשש מהחמצה, וכי קיים פער משמעותי בין הפופולריות של המשפיען לבין איכות העצות שהוא מספק בפועל. הפעילות ברשת אומנם עשויה להנגיש את עולם ההשקעות לקהלים רחבים, אך היא גם חושפת אותם לסיכונים של ניגודי עניינים, מידע מטעה ואף תרמיות מתוכננות, דבר המציב אתגר מורכב בפני הרגולטורים.

בהיבט המשפטי, המצב הקיים בישראל מתבסס בעיקר על חוק הייעוץ, המטיל חובת רישוי על מי שעוסק ב"ייעוץ השקעות" כדרך עיסוק. אולם לא פשוט להחיל חובה זו על משפיענים פיננסיים, מפני שיש מקום רב לפרשנות לגבי מהו "ייעוץ השקעות", מתי ייעוץ ברשתות הופך ל"עיסוק", ואילו אתרי אינטרנט חוסים תחת הפטור הקיים עבור "ייעוץ בכלי התקשורת". המתח הנורמטיבי המרכזי שענינו מתמודד המחוקק הוא האיזון בין הצורך להגן על ציבור המשקיעים לבין ערכי היסוד של חופש הביטוי וחופש העיסוק. הרשות כבר מפעילה כיום סמכויות נגד תרמיות והטעות באמצעות חוק ניירות ערך הכללי, אך הכלים הקיימים נתפסים לעיתים כחלקיים ומתקשים להדביק את הקצב המהיר של המרחב הדיגיטלי.

הצעת החוק החדשה בישראל מבקשת ליצור רגולציה יעודית באמצעות הגדרת קטגוריה של "ייעוץ השקעות כללי". החידוש המרכזי הוא מתן פטור מחובת רישוי למשפיענים, בתנאי שיעמדו בדרישות סף קשיחות, כגון זיהוי מלא, נילוי נאות על אופי השירות, והיעדר מוחלט של עניין אישי בנכס. לצד זאת, ההצעה מאמצת פרשנות מצמצמת למונח "כלי התקשורת", המחריגה רשתות חברתיות מהפטור הקיים כבר היום, ובמקביל מקנה לרשות סמכות להטיל עיצומים כספיים בהליכים מהירים על גורמים לא מפוקחים. גישה זו משקפת מגמה עולמית של מעבר מהסתמכות על דינים כלליים לאימוץ הנחיות רגולציה ספציפיות המותאמות למאפייני המשפיענים.

הצעת החוק מבקשת להתמודד עם הסיכון המרכזי של ניגודי עניינים באמצעות איסור קשיח: גורמים המצויים בניגוד עניינים לא יוכלו לעסוק ב"ייעוץ השקעות כללי" במסגרת הפטור מרישוי. מדובר בשינוי משמעותי, שכן חוק הייעוץ כיום מתמודד עם ניגודי עניינים בעיקר באמצעות חובות נילוי מוגברות וקבלת הסכמת הלקוח לקבלת השירות הנגוע בניגוד עניינים, לרבות במקרים של שיווק השקעות (ייעוץ השקעות כאשר לנותן השירות זיקה לנכסים פיננסיים מסוימים).

חלופות רגולטוריות להכפפת המשפיענים לפיקוח (ובכלל זה הפיקוח הגלום בתנאים הקשיחים של הפטור המוצע) כוללות שימוש ברגולציה עקיפה, למשל באמצעות הטלת חובות מוגברות על גופים מפוקחים המשתפים פעולה עם משפיענים. גישות אלה עולות בקנה אחד עם המגמות במשפט המשווה. למשל, עם עמדה שפורסמה על ידי רשות ניירות ערך באונטריו (Ontario Securities Commission, 2023), ועם צעדיה של הרשות הפיננסית האמריקאית FINRA כלפי חברות "ברוקר-דילר" תחת פיקוחה (SEC, Investor Advisory Committee, 2024). כבר בשנת 2013 פרסמה הרשות הוראה המתירה ליועצי השקעות בעלי רישיון להשתתף בכנסים המאורגנים על ידי יצרני נכסים פיננסיים אך ורק אם מדובר בכנס מקצועי שאינו מעניק ליועץ טובות הנאה. החובות בהקשר זה הוטלו במקביל הן על יועצי ההשקעות והן על מארגני הכנסים, מנהלי הנכסים הפיננסיים, שהם גופים מפוקחים בפני עצמם (רשות ניירות ערך, "הוראת הכנסים", 2013). דוגמה עדכנית יותר לכך באה לידי ביטוי בעמדת הרשות מחודש נובמבר 2025 ביחס לפרסומי תשואות של קרנות נאמנות. העמדה מבהירה כי כאשר מנהל קרן מתגמל "משפיענים" בנין פרסומים הנוגעים לקרנות, "חלה על מנהל הקרן החובה להבטיח כי אותם גורמים לא יפרסמו מידע בעניין קרן מסוימת שבניהולו אלא בהתאם לכללי הפרסום".

בהערת אגב נציין כי על אף שחלק ניכר מהסיכונים ואירועי האכיפה מחוץ לישראל עוסקים בסיכון הטמון בפעילותם של משפיענים בקשר עם מטבעות קריפטוגרפיים, בישראל, נכון למועד כתיבת שורות אלה, מטבעות קריפטוגרפיים רבים אינם נחשבים "ניירות ערך" או "נכסים פיננסיים" תחת חוק הייעוץ, ולכן מתן ייעוץ כללי או אישי לגבי נכסים אלו כלל אינו

- Akana, T., Lee, A., Santucci, L. (2025), How Americans Use Social Media for Financial Advice. Federal Reserve Bank of Philadelphia's labor, income, finances, and expectations (LIFE) Survey
- Ante, L. (2023). How Elon Musk's twitter activity moves cryptocurrency markets. *Technological Forecasting and Social Change*, 186, 122112
- Arrowood, S. B. (2024). TikTok: Is it time to regulate "influencer" investment advice on social media? *North Carolina Banking Institute*, 28, 429–472.
- Barber, B. M., Lehavy, R., McNichols, M., & Trueman, B. (2001). Can Investors Profit from the Prophets? Security Analyst Recommendations and Stock Returns. *The Journal of Finance*, 56(2), 531–563.
- Ben-Shmuel, A. T., Hayes, A., & Drach, V. (2024). The gendered language of financial advice: Finfluencers, framing, and subconscious preferences. *Socius*, 10, 23780231241267131
- Condon, B. (2025). Trump told investors to 'buy' on social media hours before his tariff pause rose stocks, raising questions about manipulation. PBS NEWS
- Dalimunthe, Z., Chairunnisa, A., & Triono, R. A. (2023). Are Social Media Users Blindly Following Influencers' Recommendations on Investing? *Indonesian Capital Market Review*, 15(1), 1
- European Securities and Markets Authority. (2024, February 6). Warning for people posting investment recommendations on social media.
- Financial Conduct Authority. (2024, March). Finalised guidance FG24/1: Financial promotions on social media.
- Financial Conduct Authority. (2025, June 6). FCA leads international crackdown on illegal finfluencers (Press release).
- Gerritsen, D., & de Regt, A. (2025). Influencers and Consumer Financial Decision-Making. *International Journal of Consumer Studies*, 49(2), e70037
- Green, T. C. (2006). The Value of Client Access to Analyst Recommendations. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(1), 1–24.
- Guan, S. S. (2023). The rise of the finfluencer. *NYU Journal of Law & Business*, 19, 489–536.
- Hayes, A. S., & Ben-Shmuel, A. T. (2024). Under the finfluence: Financial influencers, economic meaning-making and the financialization of digital life. *Economy and Society*, 53(3), 478–503
- International Organization of Securities Commissions. (2025, May). Finfluencers – Final report (FR/08/2025).
- Kakhbod, A., Kazempour, S. M., Livdan, D., & Schuerhoff, N. (2025). Finfluencers (SSRN Working Paper No. 4428232).
- Luan, C. C., Chen, K. L., Ko, C. Y., Lin, P. M., & Phan, T. A. (2024). Effects of finance knowledge influencer qualities on investment willingness and the moderation of followers' risk tolerance. *Journal of Consumer Behaviour*, 23(4), 1979–1994
- Manfredo, T. (2024). How to make \$1 million in 30 seconds or less: The need for regulations on finfluencers. *Louisiana Law Review*, 84, 791–836.

- Merkley, K. J., Pacelli, J., Piorkowski, M., & Williams, B. (2024). Crypto-influencers. *Review of Accounting Studies*, 29(3), 2254–2297.
- Ontario Securities Commission. (2023, July). Staff notice 33–755: Summary report for dealers, advisors and investment fund managers.
- Rajput, A., & Gandhi, A. (2024, September). Finfluencer: Exploring the untapped influence of financial influencers. In *2024 14th International Conference on Advanced Computer Information Technologies (ACIT)* (pp. 190–196). IEEE.
- Singh, S., & Sarva, M. (2024). The rise of finfluencers: A digital transformation in investment advice. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 18(3) – link
- Stefanou, M. (2023). Finfluencers in the wild: A call for regulation addressing the growth of online investment advice. *Brooklyn Law Review*, 88, 959–1012.
- Securities Act of 1933, 15 U.S.C. §§ 77a–77aa (1933).
- Travis, H. (2023). The freedom of influencing. *University of Miami Law Review*, 77, 388–430.
- U.S. Federal Trade Commission. (2023). Guides Concerning Use of Endorsements and Testimonials in Advertising.
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2018). In the matter of Floyd Mayweather Jr. (Securities Act Release No. 10578).
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2022). In the matter of Kimberly Kardashian. (Securities Act Release No. 11116).
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2023). In the matter of Lindsay Dee Lohan. (Securities Act Release No. 11173).
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2023). In the matter of Paul Anthony Pierce. (Securities Act Release No. 11157).
- U.S. Securities and Exchange Commission, Investor Advisory Committee. (2024). Recommendation regarding the protection of investors in their interactions with finfluencers.
- גבאי, צ'. (2012). אכיפה מנהלית בדיני ניירות ערך. בורסי.
- הוועדה לבחינת אסדרה של הנפקות מטבעות קריפטוגרפיים מבוזרים לציבור. (מרץ, 2019). דוח סופי.
- הצעת חוק לעידוד פעילות בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשפ"ד–2024 (מ/1773) (הצעת חוק לקריאה הראשונה).
- הצעת חוק לעידוד פעילות בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשפ"ד–2024 (רשות ניירות ערך, 3 ביוני 2025).
- חוק ניירות ערך, תשכ"ח–1968.
- חוק הסדרת העיסוק בביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה–1995.
- חוק הסדרת העיסוק בביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (תיקון מס' 30), התשפ"ד–2024.
- חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 31), התשפ"ד–2024. ל.
- רשות ניירות ערך. (13 במרץ, 2012). תשובה לפנייה מקדמית בעניין פרסום סקירות תחזיות באתר אינטרנט.
- רשות ניירות ערך. (12 בפברואר, 2013). תשובה לפנייה מקדמית בעניין פרסום סקירות שוק באתר אינטרנט.

ע"פ 1027/94 אהרון זילברמן נ' מדינת ישראל, נג(4) 502 (1999).

ע"פ (מחוזי תל אביב-יפו) 70571/01 מדינת ישראל – פרקליטות מחוז ת"א (מיסוי וכלכלה) נ' פודים טל (נבו 23.3.2002).

עתי"מ (כלכלית) 18156-12-17 גל חת נ' רשות ניירות ערך (נבו 19.9.2019).

ת"א (כלכלית) 62135-09-19 אהרן שגיא נ' אולימפוס – פתרונות כלכליים בע"מ (נבו 1.9.2024).

ת"צ (מחוזי ת"א) 25282-06-10 שמואל רוזובסקי נ' איזי פורקס בע"מ (נבו 27.11.2015).

ת"פ 97/91 מדינת ישראל נ' אהרון זילברמן (נבו 27.12.1993).

רשות ניירות ערך. (3 ביולי, 2013). הוראות ליועצי השקעות ומנהלי תיקים ללא זיקה בקשר להשתתפות בכנסים וקבלת מוצרים פרסומיים ממנהלי נכסים פיננסיים.

רשות ניירות ערך. (3 ביולי, 2013). חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים בדבר עמדת סגל הרשות ביחס לעריכת כנסים והענקת מוצרים פרסומיים ליועצי השקעות.

רשות ניירות ערך. (5 במרץ, 2014). תשובה לפנייה מקדמית בעניין פעילות ייעוץ באמצעות אתר אינטרנט ייעודי.

רשות ניירות ערך. (30 בנובמבר, 2025). עמדת סגל הרשות בדבר פרסומים הנוגעים לקרנות נאמנות.

ע"א 3623/03 רשות ניירות ערך נ' איגוד הבנקים בישראל (נבו 6.9.2010).