הרב שלמה אישון

הסתמכות על 'היתר עסקא' במינוף השקעות

הקדמה

מינוף השקעות הוא כלי שבאמצעותו יכול משקיע להשתמש בסכום כסף גדול יותר ממה שיש לו בפועל. כך למשל, אם משקיע מפקיד 10,000 ₪ בחשבון, יוכל באמצעות מינוף ביחס של 1:4 לרכוש ניירות ערך בשווי של 40,000 ₪. מינוף בתוך יום המסחר לרוב אינו כרוך בתשלום, אבל על מינוף מעבר לכך משלם המשקיע בדר"כ ריבית שנתית המוגדרת מראש. המינוף הוא אפוא הלוואה בריבית האסורה על פי ההלכה,[1] ויש לדון אם ניתן להשתמש ב'היתר עסקא' כדי לעשות את המינוף בהיתר.[2] בשונה מהלוואות רגילות, שבהן הלווה משתמש בעצמו לצרכיו בכסף שלווה, והמלווה אינו יודע במדויק מה נעשה בכסף, במינוף השקעות המלווה יודע בדיוק מה נעשה בכסף, שהרי ההלוואה ניתנת למטרה מוגדרת - לשם הגדלת היקף ההשקעה, ולא זו בלבד אלא שהברוקר, שהוא המלווה, הוא זה שמנהל את הכסף שהלווה.[3] מצב זה מטיל ספק באפשרות להסתמך על 'היתר עסקא', שהרי היתר העסקה מבוסס על כך שהלווה מחויב להוכיח מה היה שיעור הרווח או ההפסד מן הכסף שקיבל, כאשר הריבית היא בעצם דמי התפשרות, דהיינו סכום שנקבע מראש למקרה שלא יעמוד בנטל הראיה. כל זה רלוונטי כאשר המלווה באמת אינו יודע מהו שיעור הרווחים, אך במקרה של מינוף, שבו המלווה הוא זה שמנהל את הכספים והוא זה שמוסר ללווה את הנתונים על אודות התשואה שהניבה השקעתו, לא שייך, לכאורה, לדרוש מהלווה להביא ראיות לרווחיו או להפסדיו. יש לדון, אם כן, אם בכל זאת קיימת דרך לעשות שימוש ב'היתר עסקא' לצורך מינוף השקעות.

יש להדגיש שהשאלה מתעוררת רק כאשר מדובר בברוקר יהודי שאיסור ריבית חל עליו,

1. אומנם היות שזו ריבית על אשראי הניתן לשם קניית סחורה, מסתבר שהיא מוגדרת כריבית דרך מקח וממכר האסורה מדרבנן ולא כריבית האסורה מהתורה. ר' שו"ת חלקת יעקב, יו"ד סי' פב.
2. יש להבדיל בין מינוף זה לבין margin account (חשבון בטוחות) שבו ברוקר או בנק מאפשרים ללקוח להשקיע בני"ע בסכום גדול יותר מסכום המצוי בחשבונו, אך לא נעשית בו בפועל רכישה של ני"ע בעבור הלקוח, וההסכם בין הלקוח לבין הבנק או הברוקר הוא על ההפרשים בלבד, דהיינו שאם ניירות הערך עלו יקבל הלקוח את שיעור העלייה, ואם ירדו ישלם הלקוח את שיעור הירידה. על הסכם זה לוקח הבנק עמלה, אך אין בה חשש ריבית, משום שבפועל אין כאן הלוואה של כסף ללקוח, שהרי כאמור הוא אינו רוכש כלל את ניירות הערך שאליהם מתייחס ההסכם.
3. בכך זה שונה ממשכנתא שאומנם גם בה יכול המלווה לדעת מה היה שיעור הרווחים מהנכס, אלא ששם לא הוא המתעסק בכסף.

ובמקרים שבהם ההלוואה ניתנת על ידי הברוקר עצמו ולא על ידי גוף אחר שאינו מנהל את כספו של המשקיע.

א. הסתמכות על 'היתר עסקא' כששיעור הרווח ידוע לנותן

נחלקים הפוסקים בשאלה אם מותר לשלם את סכום הכסף שנקצב מראש למקרה שבו לא יעמוד המקבל בנטל הראיה, גם כאשר הנותן יודע אם למקבל היו הפסדים או רווחים ומה שיעורם. יש אומרים שבמצב כזה אין הנותן רשאי לדרוש מהמקבל לעמוד בנטל הראיה שסיכמו עליו, וממילא אין המקבל רשאי לשלם את סכום הכסף שנקבע כתחליף לעמידה בנטל הראיה. לעומתם סוברים פוסקים אחרים שהצדדים רשאים להתנות ביניהם תנאים ככל שיחפצו, ומשהתנו על נטל הראיה הנדרש, אין כל רלוונטיות לשאלה אם הנותן יודע או אינו יודע מהו שיעור הרווחים, וכל עוד המקבל אינו עומד בנטל הראיה - עליו לשלם את הסכום שנקבע ביניהם. בעל 'שלחן ערוך הרב' (הל' ריבית והל' עסקא סעי' מה) נוקט כשיטה השנייה על פיה אם אין המתעסק עומד בנטל הראיה, עליו לשלם, אפילו אם בעל המעות מאמין לו בליבו שהפסיד:

> ואפילו אם מאמינו בלבו אין בכך כלום כיון שהתנה עמו שאם לא יברר בעדים ישלם וקיבל עליו תנאי זה כל תנאים שבממון קיים...

בעל 'שלחן ערוך הרב' אמר את דבריו ביחס להתניה על עדים הנדרשים להעיד על הקרן, אך לדעת הרב שמעון גרינפלד בשו"ת המהרש"ג (ח"א יו"ד סי' ד) הדברים נכונים גם לגבי ההתניה על השבועה הנדרשת על שיעור הרווח.[4] הוא האריך לבאר את היסודות ההלכתיים שעליהם נשען היתר העסקה, והוא כותב בין השאר:

> דאף אם בלבו מאמין הנותן להמקבל שלא היה רווח, מ"מ יוכל להשביעו כדי שהלווה לא ירצה לישבע וישלם לו עסקא הקצוב, ולא אמרינן בזה דהוא דבר המסור ללב ועל זה נאמר: ויראת מאלקיך, או שנימא דמטיל על הלווה שבועת חנם כיון דמאמין לו בלבו. דזה אינו, דלאו שבועת חנם הוא, דרוצה הוא שישלם לו הלווה מה שמגיע לו כנגד מעותיו שהיו בטלות אצלו. וכי תימא היאך אפשר לומר כן, הלא זה הוא שאסרה תורה 'אל תקח מאתו נשך ותרבית' וכמה לאווין, זה אינו. דהתינח על אופן שאסרה התורה כגון שלא יהיה הברירה ללווה לישבע ולפטור, אבל באם נותנים ללווה הברירה שהרשות בידו לישבע שלא הרוויח ויפטור, וגם יש לו מציאות שיהיה להמלווה הפסד מהקרן שלו באופן אם יביא עדים שהיה הפסד ושיקיים שאר תנאים אשר הותנו ביניהם, כיוון דעל אופן זה לא אסרו לא התורה ולא חכמז"ל את האגר נטר, ממילא האגר נטר היתר גמור הוא ויוכל המלווה לחפוץ בשבועה גם מטעם זה בעצמו...

4. ר' ברית יהודה, סי' לח אות ד בהערה ה, שרצה לומר שדברי שו"ע הרב נאמרו רק לגבי העדות על הקרן שאותה רשאי הנותן לדרוש אף שמאמין לו בליבו, אך לא לגבי שבועה חמורה על הרווח, ודלא כמהרש"ג.

לדעת המהרש"ג כל אימת שקיימת אפשרות, אפילו רחוקה, שהמקבל יעמוד בנטל הראיה וע"י כך לא יצטרך לשלם רווחים, ולעיתים אף ייפטר מתשלום חלק מהקרן - אין זו ריבית שאסרה תורה. באופן כזה, הוא מוסיף, גם חכמים לא אסרו, ולכן יש כאן היתר גמור. נראה ששיטה זו, הסוברת שניתן לחייב את הלווה לעמוד בנטל הראיה גם כאשר המלווה יודע מהו שיעור הרווחים, רואה את דמי ההתפשרות לא כסכום כסף המשקף את צפי הרווחים מהעסקה, אלא כסכום כסף שהמקבל מחויב לתת לנותן בלא תלות בשיעור הרווחים, כאשר מוסכם על שני הצדדים שאם יישבע המקבל על שיעור הרווחים יהיה פטור מלשלמם. אלא שכל זה כאשר באופן עקרוני יש מקום לכך שהמקבל יישבע על שיעור הרווחים, שאז ניתן לומר שאם אינו נשבע, עליו לשלם את דמי ההתפשרות, גם אם הנותן יודע אם וכמה הרוויח. אולם בנידון דידן, שבו הנותן עצמו הוא זה שהתעסק במעות, אין כלל מקום לתבוע שבועה מן המקבל, שהרי המקבל אינו יודע כלל מהו שיעור הרווחים, ודווקא הנותן הוא זה שיודע. וכן כתב המהרש"ג (ח"א יו"ד סי' לז) להדיא, שאף שלדעתו יש מקום לחייב את המקבל בשבועה או בתשלום דמי התפשרות גם כאשר הנותן יודע מהו שיעור הרווח, אין זה אלא כאשר המקבל הוא המתעסק במעות, ולא כאשר הנותן הוא המתעסק:

> בנידון דידן, שלא הגיע המעות ליד הבנים כלל, והם אינם עסוקים במו"מ כלל, רק מע"כ הוא האפוטרופוס שלהם ומתעסק בעבורם, ומתחילת הלוואת המעות שהלווה מעלתו להם לא הלווה כלל ע"מ שיתעסקו בהם, רק הוא בעצמו הוציא המעות לנדוניא ולצורך נישואי אחותם, בכה"ג ודאי לכו"ע אי אפשר לקחת מהם רווח בתורת עסקא ולומר שנותנים בשביל שאינם רוצים לשבע שלא הרוויחו, כי בכה"ג אין להשבועה מקום כלל, ולכן אי אפשר לעשות כאן על צד 'היתר עסקא' כתיקון מוהר"ם.[5]

ב. הסוברים שלא ניתן להסתמך על 'היתר עסקא' כששיעור הרווח ידוע לנותן

רבים מהפוסקים סוברים שלא ניתן לתבוע את דמי ההתפשרות כאשר המלווה יודע שהרווחים מהעסקה הינם נמוכים מדמי ההתפשרות. מסתבר שלשיטתם דמי

5. הנידון בתשובה זו של המהרש"ג הוא מקרה שבו אפוטרופוס של יורשי אחותו רצה להלוות מכספו לצורך נישואי בת אחותו ולגבות ריבית עפ"י היתר עסקא מעיזבון היתומים המנוהל על ידו כאפוטרופוס. המהרש"ג מבחין בין מקרה זה, שבו לא ניתן להסתמך על 'היתר עסקא', לבין מקרה שבו אדם לווה כסף לצורך נישואין וכדו', שבו כן ניתן להסתמך על 'היתר עסקא': ההבדל בין המקרים הוא שבמקרה הראשון לא עבר בפועל כסף ליתומים, שהרי המלווה הוא האפוטרופוס, ולכן לא ניתן להשביעם, וממילא אין לחייבם לשלם את דמי ההתפשרות. במקרה השני לעומת זאת קיבל הלווה את הכסף לידיו, ואומנם הוא לא ייעד את הכסף למטרה עסקית, אך היה באפשרותו גם להשתמש בו לצורך עסקים, ומשום כך שייך להשביעו או לחילופין לדרוש ממנו את דמי ההתפשרות (ועי"ש בסי' ד שגם כאשר קיבל את הכסף לידיו, ההיתר הוא רק כאשר הנותן נתן את הכסף בסתם, אך לא אם נתן במפורש לצורכי פירעון חובו או נישואי בתו. וע' בזה עוד לקמן).

ההתפשרות משקפים את צפי הרווחים מהעסקה, ועל כן אין מקום לתבוע לשלמם כאשר ברור שהרווחים היו נמוכים יותר.

כך, למשל, סובר ר' שלמה קלוגר (שו"ת טוב טעם ודעת, מהד' ג ח"ב סי' מ):

> אם המלוה יודע בעצמו או מאמין להם דרק לכך לוו פטורין מליתן הריבית, אך אם אינו מאמין להם אז פשיטא דצריכין ליתן כל שלא ישבעו לא הרווחנו...

לדעתו, בעל המעות אינו חייב להאמין למתעסק שהשקיע את הכסף במקום מסוים שהפסיד. אולם אם מאמין לו שהכסף הושקע רק שם ויודע שהפסיד - אינו רשאי להשביעו או לדרוש את דמי ההתפשרות. וכן כתב בשו"ת 'הרי בשמים'[6] שאם בעל המעות יודע בבירור שהמקבל לא עסק כלל במעות לא בעצמו ולא על ידי שלוחו - הוא אינו רשאי לקבל ריבית, אך הוסיף שמקבל המעות אינו נאמן בטענתו שלא עשה שום עסקה במעות והוציא את הכול לצורכו. היות שקיבל את המעות בעסקה, הרי אם צודק הוא בדבריו שהוציאם לצורכו - נחשב על ידי כך לגזלן, ואנו מעמידים אותו בחזקת כשרות שאינו גזלן. ואף אם ידוע לנו שאינו מוכשר בעסקים, נצא מתוך הנחה שנתן את המעות לשלוחו להתעסק בהן - בהתאם לתנאי העסקה שקיבל, וכן כתבו עוד רבים.[7] כך סובר גם הרב משה פיינשטיין ועל כן כתב בשו"ת 'אגרות משה' (יו"ד ח"ב סי' סב) שכדי שניתן יהיה להסתמך על 'היתר עסקא', צריך שהנותן לא ידע במה עוסק המקבל:

> וצריך שהנותן לא ידע במה הוא עוסק כדי שלא ידע הנותן בעצמו מה שהיה ויוכל להשביעו דאם ידע הנותן במה הוא עוסק הרי אפשר שידע בעצמו שהיה הפסד או שלא היה ריוח ולא שייך להשביעו אז ויהיה מוכרח ליקח פחות אם יהיה מעט ריוח וגם להפסיד אם יהיה הפסד.[8]

ה'אגרות משה' מוסיף שלמרות הצורך שהנותן לא ידע במה מתעסק המקבל, אין מניעה להסתמך על 'היתר עסקא' במשכנתא לרכישת דירה, משום שאף שההלוואה ניתנה לשם משכנתא, אין הכרח לומר שזהו דווקא העסק, וייתכן שהמשכנתא אפשרה לו לעשות עסקים אחרים בכסף שהתפנה לו כתוצאה מהמשכנתא שקיבל:

> ואף שלקח המעות על הבית אין הכרח שהעסק הוא דוקא הבית הזה דהא אפשר שיש לו מעות לשלם עבור הבית אך שצריך אותם לעסקיו האחרים וכשנותן לו המעות יוכל לעסוק בהן העסקים האחרים ונמצא שבמעותיו עושה העסקים האחרים שלכן אף אם בבית לא יהיה ריוח צריך לישבע על שאר העסקים, והבית שנתייחד למעות אלו הוא רק למשכון. וטוב לכתוב שהמעות לקח לעסוק בהם בעסק שהוא טוב כפי דעת הבקיאין שיהיה מזה הריוח שהתנו שיעלה בעד החצי של הנותן הפראצענטן שהתנו.

---

6. ר' אריה ליבש הלוי איש הורוויץ, שו"ת הרי בשמים, מהדורה תנינא סי' קמג.
7. ר' ברית יהודה, סי' לח אות ד, שכן היא דעת רוב הפוסקים. ועי"ש בהערה ה, שרוצה להבחין בין ידיעה ברורה ממקום אחר, שבה אין הנותן רשאי לקבל את דמי ההתפשרות, לבין ידיעה מכוח נאמנות.
8. שו"ת אגרות משה, יו"ד ח"ב סי' סב.

ג. התניה המאפשרת למקבל להשתמש בכסף לכלל עסקיו

במקרים רבים ניתנת ההלוואה למטרה מסוימת. מן האמור לעיל עולה שעלול להיווצר קושי להסתמך על 'היתר עסקא' אם יהיה ידוע לנותן שיעור הרווחים באותו עסק שלשמו ניתנה ההלוואה. על כן יש צורך להוסיף בשטר היתר העסקה התניה הקובעת שגם כאשר ההלוואה ניתנת למטרה מסוימת, מטרה זו אינה בהכרח ה'עסק' שאת רווחיו יקבל הנותן, והמקבל מקנה לנותן חלק בכלל עסקיו הטובים. במצב זה זכאי הנותן לקבל רווחים גם מכל עסק טוב אחר שיש למקבל, וממילא לא תהיה מניעה לגבות את דמי ההתפשרות, משום שאף אם הנותן יודע את שיעור הרווחים מהעסק שבעבורו ניתנה ההלוואה, אין הוא יודע את שיעור הרווחים מכלל עסקיו הטובים של המקבל.[9] מכאן שניתן להשתמש ב'היתר עסקא' כך כאשר מדובר במינוף, אם ב'היתר עסקא' נאמר כי המקבל מקנה לנותן חלק בכל עסקיו, וכן כתב בשו"ת 'חלקת יעקב'[10] במקרה הדומה מאוד לנידון דידן:

> בדבר המסחר של מניות (אקציען או שערר בלע"ז) שקונים בהבנק ואינו נותן רק חלק במזומן ומשלם יותר בעד המתנת המעות שנשאר חוב, ואצל בנק יהודי יש שאלה דרבית גם לבנק המוכר וגם להקונה. וכאן הבן שואל אי מהני ההיתר עיסקא שיש לה להבנק עם הקונים שלהם... זה הלוה, אינו נוטל כלל לידו המעות שלוה אצל הבנק, והבנק הוא הקונה הוא המוכר אח"כ המניות בשליחות הקונה, והוא גם מנהל החשבון של הריוח וההפסד של המניות, א"כ כשיש אח"כ הפסד בהמניות, איזה היתר יש להם לקבל שכר בעד המתנת המעות, דהא בגונא דא לא שייך שבועה או עדים על ההפסד כמו בכל היתר עיסקא, דהא הבנק הוא מנהל החשבון והוא הוא העוסק בעסק הלזה ולא הקונה...

בתשובתו כותב בעל 'חלקת יעקב' כי האפשרות לסמוך על היתר העסקה נובעת מכך שכל נכסיו של הלווה משועבדים למלווה, וכפי שסומכים מטעם זה על היתר העסקה גם כאשר ההלוואה עצמה נלקחה שלא לשם השקעה בעסק:

> ונאמר גם כן כמבואר בפוסקים שכל העסקים משועבדים לנותן העיסקא, וכשהקונה נתחייב להבנק לשלם המותר בעד המניות, כל נכסיו הם משועבדים לזה, וצריך לישבע להבנק שלא הרויח במקום אחר, וההיתר שיש אצל פקידים ומלמדים כשלוקחין מעות בהלואה עצה"ע יש גם כן בני"ד...[11]

---

9. בהתאם לדברים אלו הוסף בהיתרי העסקה של הבנקים סעיף האומר: 'ואפילו אם תינתן העיסקא רק למטרה מיועדת ומסוימת, הרי שלמרות התנאי האמור במסמכי הבנק, הבנק מסכים כי המקבל יעסוק בכל עסקיו ונכסיו לטובתה בעסקא הנ"ל' (מתוך נוסח היתר העסקה של הבנק הבינלאומי משנת תשע"א. סעיף דומה מופיע גם בהיתר העסקה של בנק איגוד משנת תשס"ז, בהיתר העסקה של בנק דיסקונט משנת תשס"ו ובהיתר העסקה של בנק הפועלים משנת תשס"ו).
10. שו"ת חלקת יעקב, יו"ד סי' פב.
11. מדבריו משמע שניתן להסתמך על כך אף שלא נרשם במפורש בהיתר העסקה שהמקבל מקנה לנותן

יש לציין שברכישת ני"ע במינוף הרי שבמקרים רבים אין זה נכון, מבחינה כלכלית, להפריד בין העסקה של רכישת ניירות הערך לבין עסקאות אחרות. כך, למשל, יכול להיות שאדם קונה מניה ממונפת, משום שבבנק אחר הוא מוכר מניה דומה (הגנה על פוזיציה). במצב זה לא יהיה זה נכון להתחשב ברווח או בהפסד מעסקת הרכישה בלא לקחת בחשבון את הרווח או ההפסד מעסקת המכירה. נמצא אפוא שההתניה ההופכת את הנותן לשותף לא רק בעסקת הרכישה אלא גם בעסקת המכירה משקפת נאמנה את מהותה של העסקה.

סיכום

א. השקעה באמצעות מינוף, שעליו גובים ריבית, אסורה על פי ההלכה אם המשקיע והממנף הם יהודים.
ב. מותר על פי ההלכה להשקיע באמצעות מינוף אם נעשה 'היתר עסקא' בין המשקיע לבין הממנף הגובה את הריבית.
ג. בנוסח 'היתר עסקא' זה יש לציין שבכל מקרה מקנה המשקיע לממנף חלק בכלל עסקיו הטובים, המותרים והמובחרים.

חלק בכל עסקיו. וע' בברית יהודה, פרק לח אות ו, שנשאר בצ"ע אם אפשר לסמוך על כך שכל נכסיו של המקבל משועבדים כאשר בהסכם ההלוואה נכתב במפורש שההלוואה ניתנת למטרה ספציפית, ומסיק ש'מן הראוי לפחות לפרש זאת בעת קבלת ההלוואה'. ומ"מ ברור שאם בהיתר העסקה נכתב במפורש הנוסח שהובא בהערה לעיל, יועיל הדבר אף בהלוואות שניתנו למטרה ספציפית. וראה בעניין זה גם מאמרו של הרב שלמה דייכובסקי, היתר עסקה במניות הבנקים, תחומין ח, עמ' 133 ואילך.