הרב שלמה אישון

השקעה באיגרות חוב חברתיות עפ"י ההלכה

א. מהן איגרות חוב חברתיות

איגרות חוב חברתיות הינן דרך חדשה לקדם תוכניות אפקטיביות המכוונות לפתרון בעיות חברתיות. השימוש באיגרת החוב החברתית מאפשר לגייס הון חדש ממשקיעים, לטובת מימון תוכניות חברתיות מוגדרות מראש. איגרות החוב החברתיות מונפקות על ידי חברה לתועלת הציבור (**להלן: חל"צ**). ההון המגויס מועבר מראש לספקי השירות שהם בד"כ עמותות שונות.

מיזמים אלה נשענים על היכולת למדוד את ההצלחה הייחודית של התוכנית ביצירת אימפקט חברתי. במידה ותוצאות המיזם חיוביות, משלם גוף ציבורי (בד"כ המדינה) חזרה למשקיעים תשלומים ההולכים וגדלים ככל שהתוצאות החברתיות טובות יותר. לעיתים מבוסס תשלום זה על תועלות כלכליות הצומחות לגוף המשלם בגין התוצאות החברתיות (למשל חיסכון בקצבאות, גידול בהכנסה ממיסים וכו'). חלק מסך התועלת הכלכלית מוחזר למשקיעים, והיתר נשאר בידי הגוף הציבורי. במידה והמיזם לא השיג תוצאות חיוביות מספקות, הגוף הציבורי לא ישלם על תוצאה, והמשקיעים יפסידו חלק מהשקעתם או אף את כולה. איגרת החוב החברתית הראשונה בעולם הושקה בשנת 2010. מאז ועד היום הושקו איגרות חוב חברתיות רבות בעשרות מדינות באירופה, בצפון אמריקה ובדרומה, באסיה ובאוסטרליה, ומספרן גדל בקצב מהיר. לאחרונה החל המודל להתרחב גם בישראל. איגרות חוב חברתיות עוסקות במגוון תחומים חברתיים - חינוך, בריאות, רווחה ותעסוקה. המשקיעים באיגרות החוב החברתיות זוכים ליתרון כפול - לצד תשואה כלכלית אפשרית, הם זוכים לשלב את ערכיהם בהשקעותיהם ולייצר השפעה חברתית מדידה.

ב. דוגמאות לאג"ח חברתי בישראל

1. אג"ח לצמצום הנשירה מההשכלה הגבוהה

מדינת ישראל, אשר מתבססת רבות על הונה האנושי, סובלת ממחסור במהנדסים ובמתכנתים. כדי לעסוק במקצועות אלה בישראל, נדרשים הסטודנטים לעמוד בקריטריונים תחרותיים לקבלה ללימודים, וכן בהמשך להתמודד עם מסגרת לימודית אינטנסיבית ותובענית. 85% מהסטודנטים הנושרים מלימודיהם לתואר במדעי המחשב,

בחזרה לעמוד התוכן

עוזבים כבר בשנה הראשונה. נראה כי הנשירה נפוצה יותר בקרב שכבות האוכלוסייה החלשות של החברה. לנשירה ממוסדות להשכלה גבוהה קיימת גם משמעות כלכלית שלילית: בעבור הסטודנט - עלות הזמן והמאמץ האבוד שהושקעו בלימודים ואובדן שכר הלימוד. כמו כן, נשירה מתואר במדעי המחשב משמעותה הפסד קריירה רווחית עתידית. בעבור המוסד האקדמי - הפסד הכנסה עתידי מגביית שכר לימוד מהסטודנט, לצד הפסד ההכנסה מות"ת (הזרוע הכלכלית של המועצה להשכלה גבוהה), אשר מתגמלת את המוסדות להשכלה גבוהה על סטודנטים שסיימו את לימודיהם. בעבור המשק - שימור המחסור הקיים בכוח עבודה מיומן וכן הפסד מיסוי וצמיחה בתל"ג.
תוכנית ההתערבות נשענת על שלושה מרכיבים עיקריים: סיוע לימודי, סיוע כלכלי וסיוע אישי. לכל סטודנט מותאם סט של 'כלי התערבות' על פי צרכיו. הריבית, במקרה של הצלחה, משולמת על ידי מוסדות אקדמיים אשר צמצום הנשירה ממוסדותיהם מביא אצלם לתוספת הכנסה.

2. אג"ח למניעת תחלואה בסוכרת סוג 2

מחלת הסוכרת מאופיינת בסיבוכים רפואיים רבים היוצרים נכות פיזית לרבות קטיעות גפיים, עיוורון ומחלות לב. נוסף על כך סוכרתיים מעידים על מצוקה נפשית עם גילוי המחלה. בעוד מערכת הבריאות בישראל נאלצת להתמודד עם ניהול הבעיות והטיפול הרפואי השוטף, כמות המשאבים הזמינה לרפואה מונעת בישראל הינה מזערית. במצב זה, מערכת הבריאות פוגשת לרוב את המטופלים רק לאחר הופעת המחלה וסיבוכיה. מעבר לקושי החברתי בעבור החולה ומשפחתו, למחלת הסוכרת יש השלכות כלכליות עצומות: בעבור החולה ומשפחתו - אובדן ימי עבודה, פגיעה בכושר ההשתכרות וכן השפעות כלכליות על משפחתו של החולה. בעבור המשק - העלות הכלכלית למשק הישראלי של טיפול בחולי סוכרת מסוג 2 מוערכת בכ-5 מיליארד שקלים בשנה (נכון לתשע"ט), הכוללים הוצאות רפואיות, ימי אשפוז, קצבאות מביטוח לאומי וירידה בפריון. איגרת חוב חברתית זו נועדה לאפשר השקעה בשינוי אורח החיים בקרב טרום סוכרתיים בסיכון גבוה, וכך להוביל לדחיית התפרצות המחלה ואף למניעתה. הריבית, במקרה של הצלחה, משולמת כאן על ידי קופות החולים, אשר צמצום מספר החולים מביא אצלן לחיסכון בהוצאות הרפואיות, וכן על ידי המוסד לביטוח לאומי, אשר צמצום מספר החולים מביא אצלו לחיסכון בתשלומי הקצבאות.[1]

ג. האם יש חשש איסור ריבית באג"ח חברתי

מעבר לדיון בשאלה אם יש איסור ריבית באיגרות חוב קונצרניות, שבו כבר עסקנו בהרחבה,[2] יש לדון אם יש איסור ריבית באיגרות חוב חברתיות, לאור כמה תנאים ייחודיים הקיימים באיגרות חוב אלו.

1. המידע מתוך http://www.socialfinance.org.il/
2. ר' ספר כתר, כרך ו סי' ה.

בחזרה לעמוד התוכן

1. ריבית שאינה מלווה למלווה

באג"ח חברתי הלווה הוא החברה לתועלת הציבור (חל"צ), והריבית משולמת על ידי המדינה או גוף ציבורי אחר. בהנחה שמדובר בריבית אסורה, יש לדון בשאלה אם יש בעובדה שהריבית אינה משולמת על ידי החברה הלווה אלא על ידי גוף אחר כדי להתיר את האיסור.

בגמרא במסכת בבא מציעא (סט ע"ב) אומר רבא:

> שרי ליה לאיניש למימר ליה לחבריה: הילך ארבעה זוזי ואוזפיה לפלניא זוזי, לא אסרה תורה אלא רבית הבאה מלוה למלוה.

המדובר במקרה שבו אדם אמר מיוזמתו למלווה 'טול ארבעה זוזי והלווה לפלוני'. רבא סובר שאין בכך איסור ריבית, משום שמדובר בריבית שאינה באה מלווה למלווה. נחלקים הראשונים בשאלה אם ההיתר קיים גם כאשר הלווה הוא היוזם והוא זה שביקש מאותו אדם שייתן מכספו את הריבית למלווה. יש מי שאומר שבמקרה זה נחשב הנותן כשלוחו של הלווה, ולכן הדבר אסור,[3] ואילו דעת הרמב"ן, היות שהנותן נתן משלו ולא הלווה הוא זה ששילם, אין הוא נחשב שלוחו של הלווה, ואין זה משנה כלל אם הלווה ביקש ממנו אם לאו.[4] עוד נחלקים הראשונים בשאלה אם ההיתר קיים גם כאשר הלווה אומר למלווה: אני לא אתן לך את הריבית, אבל פלוני ייתן לך משלו. הרשב"א הביא בשם הראב"ד שבכגון זה אסור, משום שהנותן נעשה כשלוחו של הלווה,[5] אך הוסיף שלדעת הרמב"ן דלעיל גם כאן יהיה מותר:[6]

> דכיון דלא אסרה תורה אלא רבית הבאה מלוה למלוה, ולוה זה אינו נותן משלו כלום מפני מה אסור?!

הטור[7] פסק לאיסור בשני המקרים, כשיטת אביו הרא"ש, ואילו ה'בית יוסף' ציין לדברי הראשונים המתירים, וסיים:

> ולענין הלכה [נראה] שהרוצה לסמוך על דברי המתירים רשאי כיון דמידי דרבנן הוא ומסתבר טעמייהו.

ה'שלחן ערוך'[8] הביא את דעת האוסרים בשם 'יש אומרים', וזו לשונו:

> מותר לומר לחבירו: הילך זוז והלוה עשרה דינרים לפלוני, והוא שלא יחזור ויקחנו מהלוה וגם לא יאמר הלוה למלוה: פלוני יתן בשבילי. ויש אומרים שצריך גם כן שלא יפייסנו הלוה לתת למלוה בשביל שילוהו.

מתוך ש'השלחן ערוך' הביא בשם 'יש אומרים' רק את דעת האוסרים לפייס את הלווה, ואילו את האיסור לומר למלווה 'פלוני ייתן בשבילי' הביא בסתמא, משמע, לכאורה,

---

3. כן הביא הרמב"ן, ב"מ סט ע"ב, בשם יש מי שאומר, וכ"כ הר"ן, ב"מ שם, בשם הראב"ד וכ"כ המאירי, ב"מ שם, בשם גדולי המפרשים, וכ"כ בקונטרס הראיות לריא"ז. וכ"כ הרא"ש.
4. וכ"כ הריטב"א, ב"מ שם; הר"ן, ב"מ שם; תלמידי הרשב"א ונימוקי יוסף, ב"מ שם, בשם האחרונים.
5. וכ"כ המאירי, שם, בשם גדולי המפרשים, וכ"כ הרא"ש, שם.
6. וכ"כ הר"ן ותלמיד הרשב"א, שם.
7. טור, יו"ד סי' קס.
8. שו"ע יו"ד סי' קס סעי' יג.

בחזרה לעמוד התוכן

שהוא סובר שאף המתירים אינם מתירים אלא לפייס את הלווה, אך גם הם מודים שאסור לומר למלווה 'פלוני ייתן בשבילי'. וצ"ע, שהרי מדברי הראשונים שהבאנו עולה ששתי המחלוקות תלויות זו בזו. ובאמת ה'משנה למלך'[9] וה'חוות דעת'[10] כתבו שלדעת המתירים מותר גם לומר למלווה 'פלוני ייתן בשבילי'. להלכה ולמעשה פסק הש"ך[11] כדעת המתירים וכ"כ ה'חוות דעת'. אולם הט"ז[12] אסר אפילו במקרה שבו הלווה מסכם עם המלווה שהריבית תשולם על ידי גוי, וכבר השיג עליו ה'בית מאיר'[13] בזה.

היות שבאג"ח חברתי הריבית אינה משולמת על ידי החברה הלווה אלא על ידי גוף ציבורי אחר, הרי שלכאורה הדין יהיה תלוי במחלוקת דלעיל.[14] ואולם נראה שלמעשה לא נוכל להסתמך בנידון דידן על דעת המתירים, משום שאף שהריבית ממומנת על ידי גוף ציבורי אחר, בפועל היא מועברת למלווים באמצעות החברה הלווה, ונמצא א"כ שלמעשה כספי הריבית המשולמים הם כספי החברה הלווה ולא כספים של גורם אחר.

ראיה לאיסור נראה להביא משו"ת 'חבצלת השרון'[15] שנשאל על גבאי צדקה אשר נדרש ללוות מעות בריבית בעבור עניים, אך לא רצה להסתמך על 'היתר עסקא', משום שמדובר בהלוואה שאינה לצורך עסקי ואשר אינה צפויה להניב רווח. השואל רצה להתיר, בהסתמך על כך שהלווים הם בעצם העניים וגבאי הצדקה הוא רק שלוחם, ואילו הריבית משולמת מכסף שהוא גובה מנדבנים. השואל הציע שהגבאי יתכוון שלא לזכות בכסף הריבית בעבור העניים, וא"כ תהיה זו ריבית שאינה באה מלווה למלווה. בשו"ת 'חבצלת השרון' דחה הצעה זו, וביאר שהיות שהאחריות לפירעון היא על גבאי הצדקה, הרי שהוא נחשב הלווה ולא העניים. ואף שהריבית אינה משולמת מכספו של הגבאי אלא מכספי הנדיבים, אין הדבר מועיל מכמה טעמים:

[1] חדא, דהא אף אם לא ימצא הגבאי לאסוף נדבות יהיה מחויב לשלם מכיסו דרק על אמונתו הלווהו, [2] ועוד דאף אם אחר נותן בעבורו, מבואר בסימן ק"ס סי"ג דאם אומר הלוה פלוני יתן בעבורו אסור, [3] ומכ"ש כשנושא ונותן הוא עצמו ביד, ולכן מטעם זה אין היתר.

הטעם הראשון לאיסור שהביא בשו"ת 'חבצלת השרון' אינו נוגע לנידון דידן, משום שאצלנו יש התחייבות מראש של הגוף הציבורי לשלם את הריבית, ואין הדבר מוטל על

9. משנה למלך, הל' מלוה ולוה פ"ה הי"ד.
10. חוות דעת, לשו"ע שם, ביאורים שם ס"ק ו.
11. ש"ך, לשו"ע שם ס"ק יח.
12. ט"ז, יו"ד סי' קסט ס"ק יב; שם, סי' קע ס"ק ה; וכן עולה, לכאורה, מפשט דברי הרמ"א, יו"ד סי' קע סעי' ב; וכמוש"כ בשער דעה, יו"ד סי' קע ס"ק ה. אולם, הש"ך, יו"ד סי' קע ס"ק ו, ביאר שמה שאסר הרמ"א הוא רק כאשר בסופו של דבר היהודי שמשלם את הקרן הוא המשלם גם את הריבית, אך אם הריבית משולמת על ידי הנכרי - מותר.
13. בית מאיר, יו"ד סי' קע.
14. על הט"ז שאסר גם כאשר הריבית משולמת על ידי גוי שאינו מצווה באיסור ריבית, לא ניתן יהיה להתיר בנידון, בהסתמך על כך שהריבית משולמת על ידי גוף ציבורי שייתכן ואיסור ריבית אינו חל עליו.
15. שו"ת חבצלת השרון, ח"א סי' סד.

בחזרה לעמוד התוכן

החברה הלווה. הטעם השני שהביא מסתמך על דעת האוסרים דלעיל, ואם כן הוא נתון במחלוקת. מן הטעם השלישי שכתב 'ומכ"ש כשנושא ונותן ביד', משמע קצת שהוא סובר שאף המתירים דלעיל לא יתירו כאשר הכסף עובר בפועל באמצעות הלווה. אולם אין הכרח שזו כוונתו, וייתכן שהוא בא רק לחזק את הטעם השני, ולומר שלדעת האוסרים כ"ש שיש לאסור גם כאן, אך ייתכן שהמתירים שם יתירו גם כאן. למרות זאת, נראה שבנידון דידן יהיה הדבר אסור לכו"ע, משום שבשונה מהמקרה שבו עסק שו"ת 'חבצלת השרון', כאן החל"צ לא רק 'נושא ונותן ביד' את כספו של הגוף הציבורי, אלא הוא משלם מכספו שלו ממש. אצלנו אין מדובר בהעברה פיזית של כסף, אלא בהעברה דיגיטלית בין חשבונות: חשבון החל"צ מזוכה על ידי הגוף הציבורי, והחל"צ מעבירה את הכסף לרוכשי האג"ח. בפועל, א"כ, כל הכסף משולם מכספי החל"צ, ואם כאשר הלווה רק 'נשא ונתן ביד' אסר 'חבצלת השרון', כל שכן שהוא יאסור בנידון דידן. מכאן שהעובדה שבאג"ח חברתי משולמת הריבית על ידי הגוף הציבורי אין בה כשלעצמה כדי להתיר הלוואה בריבית.

2. אפשרות ההפסד

באיגרות חוב חברתיות עלולים הרוכשים להפסיד את כל כספם - במקרה שהמיזם שבעבורו השקיעו נכשל. יש לדון אם לאור זאת ניתן יהיה לקבוע שאין כאן הלוואה האסורה באיסור ריבית.[16] בגמרא במסכת בבא מציעא[17] נחלקו רב ושמואל בדין 'פרדיסא': רב אסר ושמואל שרי. ופירש שם רש"י:

> פרדיסא - לקנות יין מן הכרם בדמים פחותים, כל פירות שנה זו בכך וכך, ולוקחין אחר שהן בוסר או סמדר, אבל עדיין לא הגיעו לביכור.

רב אסר משום שהקונה עתיד לקבל פירות בשווי העולה על התשלום ששילם, ונמצא שקיבל שכר בעבור הקדמת המעות.[18] שמואל לעומתו התיר מחמת הסיכון שיש לקונה, שאם ייגרם נזק לכרם ולא יהיו פירות, הוא לא יקבל דבר, ועל כן אין זה נראה 'אגר נטר'. להלכה נפסק כשיטת רב, וא"כ מוכח שהעובדה שיש למלווה סיכון שיאבד את כספו אינה מתירה לגבות שכר המתנת מעות.[19]

16. יש לציין שגם באיגרות חוב קונצרניות קיים סיכון למשקיעים שייאבדו את כספם - אם החברה תפשוט את הרגל ולא יהיו לה די נכסים לשלם את חובה. דעת רוב הפוסקים שאין בכך כדי להתיר איגרות רוב אלו. אולם באג"ח חברתי מדובר במצב שבו עשויה החל"צ הלווה להיות פטורה מלשלם, גם אם יהיו ברשותה די נכסים. יש לדון אפוא אם לאור זאת יהיה דין אג"ח חברתי שונה, לעניין איסור ריבית, מאג"ח קונצרני.
17. בבא מציעא עג ע"א.
18. אכן רב מודה שאין כאן איסור תורה אלא איסור דרבנן, על כן התירו משום תקנת הכהן. דהנה המשנה במסכת גיטין, ל ע"א, התירה להלוות מעות לכהן או ללוי כאשר הפירעון יהיה מפירות התרומה או המעשר העתידים לגדול בשדה של המלווה, ומבואר בגמרא שם שרשאי לפסוק עם הכהן או הלוי כשער הזול, ואין בזה חשש ריבית, משום שקיים סיכון שלא יהיו פירות כלל. לכאורה זה סותר את דינו של רב. אלא שכתבו תוספות (גיטין שם ד"ה כיון) שהתירו כאן משום תקנת הכהן.
19. רמב"ם, הל' מלוה פ"ח ה"ה; שו"ע, יו"ד סי' קעג סעי' י; הגמרא ב"מ סד ע"א, הביאה ברייתא האומרת: 'ההולך לחלוב את עזיו ולגזוז את רחליו ולרדות את כוורתו, מצאו חבירו ואמר לו: מה שעזי חולבות

בחזרה לעמוד התוכן

ראיה נוספת לכך שאין בחשש ההפסד כשלעצמו כדי להתיר איסור ריבית ניתן להביא מהגמרא במסכת בבא מציעא, שם נאמר:[20]

> רב חמא הוה מוגר זוזי בפשיטא ביומא, כלו זוזי דרב חמא. הוא סבר: מאי שנא ממרא - ולא היא, מרא הדרא בעינא וידיע פחתיה, זוזי לא הדרי בעינייהו ולא ידיע פחתיה.

וביארו תוספות שם[21] שרב חמא קיבל עליו אחריות אונסין, ולכן סבר שאין בדבר איסור, אך טעה בכך ועל כן הפסיד נכסיו. הרי שאף שכספו של רב חמא לא היה מובטח, בכל זאת היה בכך איסור ריבית. מכאן שעצם העובדה שיש למלווה סיכון שלא יקבל חזרה את כספו אינה מתירה לו להלוות בריבית. על פי זה פסק הריב"ש שאסור להלוות בריבית על אחריות ספינה המפליגה מעבר לים, שאם תחזור בשלום יקבל המלווה את הריבית, ואם לא תחזור - יפסיד את כספו. וזו לשון הריב"ש:

> שאסור לישראל להלוות לישראל חברו דינר זהב השוה כ' דינרין על אחריות ספינה ההולכת מעבר לים ושיתן לו בשובה בשלום כ"ד דינרין, לפי שזו הלואה וקוצץ לתת לו דבר קצוב ברבית. ואעפ"י שהמלוה מקבל עליו אחריות המעות כל ימי המשך מהלך הספינה עד שובה עדיין לא יצא מידי הלואה, דהא זוזי יהיב וזוזי שקיל ולא הדרי ליה זוזי בעיניהו ולא דמי למרא.[22]

הריב"ש מציין שאין בכך איסור ריבית דאורייתא אלא אבק ריבית, וכן פסק ה'שלחן ערוך'.[23] ב'מנחת שלמה' ביאר שעצם העובדה שתשלום הריבית מותנה בתנאי אינה מתירה את האיסור, שהלוואה בריבית אסורה גם כאשר תשלום הריבית מותנה בתנאי, שכל שהמלווה נוטל מכספו של הלווה נחשב הדבר כריבית. רק כאשר ניתן לראות את המלווה והלווה כשותפים, באופן שהמלווה מקבל את שכרו לא מכספו של הלווה אלא מהשותפות - אז יהיה הדבר מותר, משום שנחשב כעסקה המותרת על פי ההלכה.[24]

מכור לך, מה שרחלי גוזזות מכור לך, מה שכוורתי רודה מכור לך - מותר.' ברייתא זו התירה לשלם מראש בעבור החלב או הגיזה, אף שייתכן שיקבל חלב או גיזה בשווי העולה על מה ששילם. תוספות, ב"מ שם ד"ה מה שעזי, הסבירו מדוע אין זה סותר את דינו של רב בשני הסברים: א) ב'פרדיסא' ההוזלה היא בעבור הקדמת המעות ולא בעבור הסיכון שהוא מועט. במכירת חלב או גיזה, לעומת זאת, זמן הקדמת המעות הוא קצר, ועיקר ההוזלה היא בעבור הסיכון השווה לרווח. ב) ב'פרדיסא' מדובר שסיכם עם המוכר על כמות מסוימת של פירות, וזה אסור אף אם יש סיכון להפסד. לעומת זאת הברייתא לגבי מכירת חלב או גיזה עוסקת בכגון שמכר לו את הכמות שתהיה - הן רב הן מעט. להלכה נקטו הפוסקים כהסבר הראשון בתוספות (כך עולה מפסק השו"ע, יו"ד סי' קעג סעי' י; ר' באור הגר"א, לשו"ע, שם ס"ק כג).

20. ב"מ סט ע"ב.
21. תוספות, ב"מ שם ד"ה אוגר; וכ"כ הר"ן, ב"מ שם; ולא כרש"י שם שכתב: 'מוגר זוזי בפשיטא ליומא - בלשון שכירות ולא בלשון הלואה: הנני משכיר לך זוז היום בפשוט דהיינו זוז מדינה, דהיינו שמינית שבצורי' - משמע שמבחינת האחריות הייתה זו הלוואה רגילה.
22. שו"ת הריב"ש, סי' שח.
23. שו"ע יו"ד סי' קעג סעי' יח; ט"ז, לשו"ע שם ס"ק ל; ואולם בביאור הגר"א, שם כתב שזו ריבית קצוצה. ועי"ש בפתחי תשובה, לשו"ע שם, ס"ק י, בשם הרדב"ז שלמ"ד אסמכתא לא קניא תהיה זו ריבית קצוצה.
24. שו"ת מנחת שלמה, ח"א סי' כח.

בחזרה לעמוד התוכן

מכאן שעצם העובדה שיש באג"ח החברתי סיכון - יש בה כדי להוריד את חומרת האיסור מאיסור תורה לאיסור דרבנן, אך אין בה כדי להתיר את האיסור, אלא אם כן ניתן יהיה לראות זאת כעסקה.

3. האם צמצום הוצאות ותוספת הכנסה של הגוף הציבורי נחשבים 'עסקה'

הריבית בנידון דידן משולמת על ידי הגוף הציבורי במקרה שהמיזם החברתי יגרום לו לרווח כספי. רווח זה יכול שיהיה בצמצום הוצאות או בהגדלת הכנסות. יש לדון אם ניתן לראות בתנאים אלו עסקה המותרת על פי ההלכה. בעסקה רגילה, מקבל הכסף משקיע את הכסף שקיבל בעסקיו וחולק עם הנותן ברווחי העסקה. הנידון דידן שונה בשתי נקודות: א) לא מקבל הכסף הוא זה שמרוויח, אלא גוף אחר. ב) אין מדובר כאן תמיד ברווח ישיר מעסקים, אלא לעיתים ברווח עקיף. כך, למשל, במיזם למניעת התחלואה: אם המיזם יצליח ויהיו פחות חולים - הוצאות קופות החולים והביטוח הלאומי תקטנה. יש לדון, אפוא, בשאלה אם שוני זה מונע מלהגדיר את ההלוואה כעסקה המותרת על פי ההלכה. בשו"ת 'חתם סופר' דן בקהל שמקבלים מעות בעסקה בעבור יתומים. ה'חתם סופר' כותב שאף שאין לקהל עסקים, מכל מקום היות שאלמלי היו לווים עבור היתומים, היו בעלי הבתים צריכים להוציא מכספם לשלם ליתומים - נחשב הדבר כעסקה. וזו לשונו של ה'חתם סופר':[25]

> ואף על גב שאין להקהל שום עיסקא מ"מ הדבר ידוע אלו לא באו הני זוזי לידם היו צריכים להוציא כסך ההוא מבעלי בתים להוצאת וצורכי הקהלה ועכשיו שבאו לידם הני זוזי דיתמי וכדומה משלמים הרווחים ג"כ מהכנסת בעלי בתים כל א' לפי עשרו וסכומו ונעשה כאלו מעיקרא חלקו המעות של יתומי' בין כל אנשי הקהלה והגיע לפלוני סך כך ולפלוני סך כך בתורת הלואה בהיתר עיסקא או כשאר זוזי דיתמי ע"ד הנ"ל וחזרו וגבו מהם מכל אחד ואחד אותן הסך לצורכי הקהלה וא"כ צריך כל אחד לשלם הרווחים ליתמי או לבעל המעות לכן עכשיו נמי שהק"ק מוציאים מיד הסך לצרכם ומשלמים רווחים מכיס הקהל שהוא מקובץ מבעלי בתים והפוכי מטרתי למה לי...

הרי שאף שהקופה הציבורית של הקהילה היא המקבלת את המעות, היות שקבלת המעות חוסכת בהוצאותיהם של בעלי הבתים, מותר לקופה הציבורית לתת מהרווח של בעלי הבתים לנותן המעות. נראה שניתן ללמוד מדברי ה'חתם סופר' גם לנידון שלפנינו, שהיות שכסף שקיבלה החל"צ מרוכשי האג"ח חוסך בהוצאות הגוף הציבורי - רשאית החל"צ לתת מהרווח לרוכשי האג"ח. אומנם המציאות באג"ח חברתי שונה בד"כ ממה שדיבר עליו ה'חתם סופר'. הוא מדבר על הרווח שהניבו העסקים של בעלי הבתים מן הכסף שנחסך להם, ואילו בנידון שלפנינו מדובר בד"כ בחיסכון כספי שאינו בגופים עסקיים אלא בגופים ציבוריים הפועלים ללא כוונת רווח, אך למרות זאת ניתן להקיש מה'חתם סופר' גם לשאלתנו.

25. שו"ת חתם סופר, ח"ב יו"ד סי' קלד.

בחזרה לעמוד התוכן

בנידון דידן נהנים הגופים הציבוריים בכך שהם פטורים מלשלם תשלומים כגון הוצאות רפואיות או קצבאות שהיו חייבים לשלם אלמלי המיזם שבעבורו הנפיקו את האג"ח החברתי. פטור מחוב הינו הנאה השווה כסף,[26] וממילא יכול להיחשב כרווח העסקה.[27] לכך יש לצרף את דברי ה'שואל ומשיב', שקבע שניתן להגדיר כ'עסקא' גם כסף שאינו משמש באופן ישיר להשקעה בעסקים. בשו"ת 'שואל ומשיב' התיר למלמד שאין לו כלל עסקים ורוצה ללוות עפ"י 'היתר עסקא' לצורך נישואי בנו, משום שאלמלי ההלוואה לא היה נותר בידו כסף לאוכל והוא לא היה יכול להתפרנס, וזו לשונו:

> המלמד שפרנסתו מהמלמדות ואם לא יהי' לו מה לאכול לא יוכל לעבוד עבודת המלמדות ולא ירויח פרנסתו וא"כ שפיר נקרא היתר עיסקא דכל מה שאדם עושה להרוויח פרנסתו מקרי ריווח וא"כ אותו מעות הי' לו עזר שיוכל להרויח פרנסתו ושפיר נקרא עיסקא.[28]

גם בנידון דידן, אף אם הכסף שנחסך אינו משמש לעסקים, מכל מקום הוא מסייע להבטחת קיומו ופעילותו של הגוף הציבורי, ולפי ה'שואל ומשיב' נחשב הדבר כעסקה. יתרה מזאת ייתכן שחלק מהכסף שנחסך משמש לפרסום ולשיווק וכדו' - דבר שיש בו גם כדי להביא להכנסות נוספות, וכל שכן אם מדובר במיזם המגדיל באופן ישיר את הכנסתו של הגוף הציבורי, כגון המיזם לצמצום הנשירה מההשכלה הגבוהה המגדיל את הכנסות האוניברסיטאות משכר הלימוד ומהות"ת - שבוודאי ניתן לראות בו עסקה. עוד יש לצרף לכך את חידושו של ה'חלקת יעקב', שגם כאשר ממונו של האדם אינו מתרבה, אך יש לו טובת הנאה השווה כסף - נחשב הדבר ג"כ כרווח של עסקה.[29] מכאן

---

26. שהרי הפורע חובו של חברו שלא מדעתו זכאי להחזר ממי שנפטר מהחוב מחמת ההנאה הכספית שגרם לו, אם ברור שלא יכול היה לפייס את בעל חובו (ר' שו"ע, חו"מ סי' קכח סעי' א). וכן יכול לקדש בהנאת מחילת מלווה (קידושין ו ע"ב; שו"ע, אבה"ע סי' כח סעי' י) - משמע שהדבר נחשב ככסף. וכן אסור למלווה להתנות עם הלווה שיפרע במקומו את המס למלך, ולדעת רבים מהפוסקים זוהי ריבית קצוצה (שו"ע, יו"ד סי' קעז סעי' ח) - הרי שפטור מתשלום חוב כמוהו ככסף. ור' שו"ת שואל ומשיב, מהד' קמא ח"ג סי' ק, התיר ללוות עפ"י 'היתר עסקא' לצורך נישואי בנו, ואחד הנימוקים הוא: 'דאם משיא בנו לא יצטרך לתת מזונות לבנו ומוותר מזונותיו וכל הצטרכות שהי' צריך בשביל בנו', הרי שפטור מתשלום מזונות לבנו נחשב כרווח עסקה.
27. מבחינה זו עדיף המקרה שלנו על דברי החתם סופר, שהרי בנידון של החתם סופר ההלוואה ניתנה בעבור העניים והעסקה שבעלי הבתים עושים בכספם היא תוצאה עקיפה של ההלוואה. לעומת זאת, בנידון דידן ההלוואה ניתנה באופן ישיר לעסקה - על מנת להביא לצמצום הוצאותיהם של הגופים הציבוריים. יש לציין שאין מניעה עקרונית להגדיר גם את הרווחים של המדינה כרווחי עסקא, והראיה שהמדינה חתומה על 'היתר עסקא', וכל שכן שניתן להגדיר כעסקא רווחים של גופים ציבוריים אחרים שאינם גופי שלטון, ואין להם סמכות לגבות מיסים - כגון האוניברסיטאות או קופות החולים.
28. שו"ת שואל ומשיב, מהד' קמא ח"ג סי' קס, והסכים עמו בשו"ת מהרש"ם, ח"ב סי' רטז. ומעין זה השואל ומשיב, מהד' תליתאה ח"א סי' קלז, על הלוואה לשם תשלום חוב: 'שהעיסקא הוא במה שיוכל לחיות מביתו או שלא יצטרך למכרו בזול וגם נשאר לו מעות אחרות שיוכל להתעסק בו'. ובשו"ת הרי בשמים, ח"ב מהד' תניינא, סי' קמג, הבין שגם היתרו של החת"ס הנ"ל מבוסס על סברת השואל ומשיב.
29. ר' שו"ת חלקת יעקב, יו"ד סי' עד, שכתב ביחס לאדם שלקח הלוואה עפ"י 'היתר עסקא' לשם נישואי בתו: 'דזה בעצמו שהשיא בממון שלוה מחברו לבנו ובתו, זה בעצמו מקרי ריוח הכי גדול, דאין שום

בחזרה לעמוד התוכן

שהחיסכון הכספי שנגרם לגופים הציבוריים כתוצאה מהמיזמים שלמענם הונפק האג"ח החברתי נחשב כרווח של עסקה, וממילא אין חשש ריבית כאשר הגופים הללו מתחייבים לשלם ריבית לרוכשי האג"ח הללו, אם אכן יהיו להם רווחים כאלו.

ד. צורך מצווה ושליחות

האג"ח החברתי מיועד למטרות חברתיות, העשויות להיחשב כמצווה המוטלת על הציבור.[30]

בעניין הלוואה בריבית לצורך מצווה מביא הירושלמי[31] את דבריו של ר' יוחנן האומר: 'לויין בריבית לחבורת מצוה ולקידוש החדש'. נחלקו הראשונים בהסבר הירושלמי: יש שלמדו מן הירושלמי שלכל דבר מצווה מותר ללוות ואפילו בריבית קצוצה,[32] ויש שכתבו שההיתר הוא רק בריבית דרבנן,[33] וכן משמע שפוסק ה'שלחן ערוך' להתיר בריבית דרבנן.[34] וכן פסקו ה'מגן אברהם'[35] ו'שלחן ערוך הרב'.[36] ואולם יש הסוברים שאין כלל היתר ללוות בריבית לצורך מצווה, וההיתר הוא רק ללוות מגוי או מישראל באופן המותר.[37] נידון דידן עשוי להיחשב, כאמור, גם כהלוואה לדבר מצווה, בנוסף להיותו

נפמ"נ אי מרוויח בממונו שלוה מעות מזומן או שוה כסף'. ועי"ש בהערות מבן המחבר מה שהשיג עליו.

30. בעניין מצוות המוטלות על הציבור ר' למשל שו"ע, חו"מ סי' קסג סעי' א; רמב"ם, הל' מתנות עניים פ"ט. וה"ה לתחומים נוספים של סיוע חברתי וחסד שהממשלה או גופים ציבוריים אחרים הוסמכו ע"י הציבור לטפל בהם. יש כמובן לבחון כל מקרה לגופו אם ניתן להגדירו כמצווה.

31. ירושלמי מו"ק פ"ב ה"ג; וכן שם סנהדרין פ"ח ה"ב.

32. אור זרוע, ח"א סי' ל; וכן כתב מרדכי, ב"מ פ"ג סי' רפז, בשם ה"ר שמואל מבונביר"ק; תשובות מיימוניות, משפטים סי' יד; ובשו"ת מהרי"ל, סי' לז כתב: 'דיש מרבותינו דהתירו להלוות צדקה בריבית, מההיא דירושלמי לוין בריבית לחבורת מצוה ולקידוש החדש, וכתב האגודה דמהאי טעמא שמא נהגו להלוות על מקומות של בית הכנסת ולישב עליהם, והכא נמי אין לך מצוה גדולה מהמגדל יתום כדלעיל וצדקתו עומדת לעד, ושמא מכאן נתפשט המנהג שמלוין נכסי יתומים בריבית קצוצה, דכל ענייני יתומים חשבינן ליה דבר מצוה'.

33. משנה למלך, הל' מלוה ולוה פ"ד ה"ד, בשם ראבי"ה; טור, יו"ד סי' קס; וכ"כ בקרבן העדה ובפני משה על הירושלמי שם.

34. ר' שו"ע, יו"ד יו"ד סי' קס סעי' יח שפסק: 'כל רבית דרבנן, מותר במעות של יתומים, או של הקדש עניים, או תלמוד תורה, או צורך בית הכנסת', ובביאור הגר"א, לשו"ע שם ס"ק מג, שכתב שמקורו הוא הירושלמי הנ"ל.

35. ע' מגן אברהם, או"ח סי' רמב ס"ק ב, שהתיר עפ"י הירושלמי הנ"ל ללוות בריבית לצורך סעודת שבת או סעודת מצווה. ומקורו בשיבולי הלקט, סי' נה.

36. שו"ע הרב, או"ח סי' רמב סעי' ט, וכפי שביאר בקונטרס אחרון שם.

37. כן פירשו הפמ"ג והמחצית השקל את היתרו של המג"א שם, והביאם המשנה ברורה, סי' רמב ס"ק ד. ומכאן למד בשו"ת שבט הלוי, ח"ב סי' סד, שהם סוברים שאין היתר ללוות בריבית דרבנן לצורך מצווה, וכן כתב בדעתם בספר נתיבות שלום, סי קס סעי' יח. ואולם ייתכן שהם אינם חולקים על כך שמותר להלוות בריבית דרבנן לצורך צדקה, ורק לצורך סעודת מצווה אסרו, וכפי שכתב במחזיק ברכה שם: 'דאינו מתישב על הדעת דראובן ילוה מעותיו ברבית קצוצה ואפי' בהערמת רבית כדי ששמעון יעשה סעודת שבת וכיוצא ובשלמא במעות הקדש וכיוצא דהתירו להלותם ברבית דרבנן ואפי' מעות צדקה דמיירו בהו הגדולים הנז' ניחא וכיון דהותרו אלו המעות להשביחם כל ישראל שרי

בחזרה לעמוד התוכן

הלוואה ע"י שליח, שהרי הכסף שלווה החל"צ אינו מיועד לשימוש החברה אלא למימוש אותן מטרות חברתיות. באופן כזה נראה שיש ללמוד להיתר ממה שכתב בשו"ת 'שערי דעה' שנשאל אם מותר ליחידים ללוות כסף עפ"י 'היתר עסקא' על מנת לתת אותו לקהל לשם בניית בית כנסת, והיחידים יגבו אח"כ את החוב מהכנסות הקהילה. השואל היה מסופק אם ניתן לסמוך כאן על 'היתר עסקא', שהרי הקהל הלווים אינו משתמש בכסף לעסקים. על כך השיב ה'שערי דעה' שהדבר מותר גם בלא 'היתר עסקא':

> דפשוט הדבר דבכה"ג דהיחידים הלווים המעות המה שלוחי הציבור ויש בזה היתר דריבית ע"י שליח, וגם הוי לדבר מצוה.[38]

ה. האם עדיף לעשות 'היתר עסקא' ל'רווחא דמילתא'

מן האמור עולה כי אין חשש איסור ריבית ברכישת אג"ח חברתי, משום שהחיסכון הכספי של הגופים הציבוריים המשלמים את 'הריבית' נחשב על פי ההלכה כרווח, וממילא נתינת חלק מהרווח לנותני הכסף אינה נחשבת כריבית אסורה. כמו כן מדובר בהלוואה על ידי שליח העשויה להיחשב גם כצורך מצווה. כל זה מצטרף לדעת הסוברים שבכל אג"ח אין איסור ריבית, משום שאין 'שעבוד הגוף' של לווה ספציפי או משום שהגוף הלווה הינו חברה בע"מ. למרות זאת היה לכאורה מקום לומר שעדיף לעשות גם 'היתר עסקא' ל'רווחא דמילתא', אך נראה שבנידון דידן עדיף שלא לעשות זאת. 'היתר העסקא' בנוי באופן שהוא מכביד מאוד על נטל הראיה של מקבל הכסף הטוען שלא היו לו רווחים או שהיו לו הפסדים. משמעות הדבר היא כי קרוב לוודאי שהוא ישלם את ה'ריבית' גם אם בפועל לא הרוויח או אף הפסיד. תנאי האג"ח החברתי לעומ"ז קובעים מנגנון מוסכם הבוחן אם היו רווחים, ואם הבחינה מעלה שהמיזם לא הגשים את הציפיות ולא השיג את היעדים שציפו להשיג, לא יקבלו רוכשי האג"ח את ה'ריבית', והם אף עלולים להפסיד את הקרן.

משמעות הדבר ש'היתר העסקא' במקרה זה, אם מתחשבים בו, גורע מבחינה הלכתית, ואם לא מתחשבים בו - הוא מיותר.

סיכום

א. אין חשש איסור ריבית ברכישת איגרות חוב חברתיות שהריבית עליהן משולמת רק אם המיזם החברתי שבעבורו הן הונפקו משיג את מטרתו, ושעל פי תנאיהן עלולים הרוכשים להפסיד את כספם אם המיזם נכשל.

ב. בהשקעה באיגרות חוב חברתיות עדיף לבחור אג"ח שנועדו למטרות המוגדרות על פי ההלכה כמצווה.

באיגרות חוב חברתיות עדיף שלא לעשות 'היתר עסקא' - גם לא ל'רווחא דמילתא'.

ללות אך בסעודת מצוה הוא דבר קשה דהמלוה ילוה ברבית'.

38. שו"ת שערי דעה, ח"א סי' ריג, הובא בדרכי תשובה, סי' קס ס"ק קמט.

בחזרה לעמוד התוכן