ב״ה

נשאת ונתת במניה

ליקוט שיטות הפוסקים בעניין מסחר בשוק ההון



״אמר רבא: בשעה שמכניסין אדם לדין אומרים לו: נשאת ונתת באמונה?..״

ב"ה

נשאת ונתת במניה

ליקוט שיטות הפוסקים בעניין מסחר בשוק ההון

"אמר רבא: בשעה שמכניסין אדם לדין אומרים לו: נשאת ונתת באמונה?.."

הערות ותיקונים אשמח לקבל במייל
menachem.chitrik@gmail.com

טו' חשוון תשפ"ז

נ.י

תוכן עניים

פתח דבר 4

מושגים: 5

החששות ההלכתיים הקיימים והנידונים השייכים למושגים אלו: 9

קיצור מדברי הפוסקים - 11

עיונים וביאורים- 17

ריבית באג"ח 17

גדר מניה, וגדר בעלות 21

שיטת כ"ק אדמו"ר 25

גדר חברה בע"מ 28

גדר התר עיסקא, ו"משקיע" בהלכה 34

האם ערך המניה נחשב כ'דבר שלא בא לעולם' 35

בענין גלגול איסור על אחרים. 36

בענין חברות ביטוח, אופציות וריבית 42

ב"ה

פתח דבר

איתא בגמ' מסכת שבת (לא, א) 'אמר רבא: בשעה שמכניסין אדם לדין אומרים לו: נשאת ונתת באמונה?.."

עם שינויי הזמנים והתקדמות הטכנולוגיה, הולך ונעשה המסחר בשוק ההון נגיש לאדם הפרטי, באופן תדיר רבים הקונים מניות ואג"ח באופן עצמאי, ומצינו באחרונים מגוון חששות העלולים להתעורר מכך, ממילא רבה הצורך להכיר החששות בכדי 'לשאת ולתת באמונה' אף בתחום זה.

זיכני ה' יתברך ללמוד למצוא וללקט חלק מדברי האחרונים והפוסקים הנוגעים בענינים אלו, ראשית הקדמתי בסוגי המסחר הנפוצים כיום ובהמשך הובא פירוט החששות המצויים בהם, קיצור דברי הפוסקים, עיונים וביאורים. סוגייה זו רחבת הקף, וכאן הובא רק מקצת הענינים בחינת כלי שאינו מחזיק את המרובה.

פשוט שאין ללמוד מתוך הדברים הלכה למעשה, הענינים דלהלן מובאים אך לעורר לב המעיין ולפתוח צוהר לחששות שייתכנו בו בשום לב לדברי האחרונים.

מודה לקב"ה על הזכות ומתפלל שאזכה ללמוד תורה לשמה ושלא אכשל בדבר הלכה, וכן מודה אני לאבי מורי ולאמי מורתי שיחיו שלוחי הרבי בנירנברג, על עזרתם בהגהת הקובץ והכנתו לדפוס, ועל דאגתם במסירות רבה בכל הענינים, רוב תודות.

כאמור, אין הדברים נועדו לפסוק הלכה, ובפרט שרבו החששות והנושאים - ולא הקפנו מלא החומר (לע"ע), וכן רבו אופני ההשקעה והפרטים האפשריים שבזה, וע"כ המסתפק ילך ויעשה שאלת חכם – כאו"א כפי ענינו הפרטי.

אודה מאוד על תיקונים והערות בכל עניין במייל

הת' מנחם חיטריק

מושגים:

להלן יבואו נושאי הדיון - מוצרי ההשקעה, ובחלקם תחתיהם באותיות קטנות, כללות החשש שיש בהם.

אג"ח

אג"ח (איגרת חוב) היא למעשה שטר התחייבות שדרכו חברה או מדינה מגייסות כסף מהציבור. במקום לקחת הלוואה מהבנק, הן מלוות מהמשקיעים. בתמורה, הגוף המנפיק מתחייב להחזיר את הסכום המקורי בתאריך עתידי קבוע מראש, ועד לאותו מועד לשלם למשקיע ריבית תקופתית קבועה על השימוש בכספו. איגרות אלו נסחרות בבורסה ומחירן יכול לעלות או לרדת. באופן כללי האג"ח מחולק לשניים: אג"ח ממשלתי, אשר מנפיקה הממשלה ודרכו היא מלווה כסף מהציבור, ואג"ח קונצרני שמנפיקה חברה מסחרית. בתחום האג"ח קיימים שני מנגנוני תשלום מרכזיים: באג"ח קופון החברה המנפיקה משלמת למחזיק האיגרת תשלומי ריבית תקופתיים (קופונים) לאורך חיי הנייר ובמועד הפדיון משיבה את הקרן, מה שמעניק למשקיע תזרים מזומנים שוטף, ואילו באג"ח זירו קופון החברה אינה משלמת ריבית תקופתית כלל, אלא מוכרת את האיגרת מראש בהנחה משמעותית ממחירה הנקוב (דיסקאונט) ומשיבה את הסכום המלא רק במועד הפדיון, כך שרווח המשקיע נובע מהפער בין מחיר הקנייה המוזל לפדיון הסופי, דבר המאפשר לחברה המנפיקה לדחות את כל תזרימי המזומנים היוצאים לסוף התקופה.

– הבעיה הכללית באג"ח היא הריבית המשולמת לקונה, שיש בזה משום איסור ריבית.

אופציות

אופציות הן סוג של חוזה פיננסי שנותן לקונה את הזכות, אך לא את החובה, לקנות או למכור נכס מסוים במחיר קבוע מראש, עד לתאריך ספציפי. עבור קבלת הזכות הזו, הקונה משלם סכום ראשוני קטן שנקרא "פרמיה". אם מצב השוק פועל לטובתו, הוא יממש את הזכות וירוויח; אם לא, הוא פשוט יוותר ויפסיד רק את סכום הפרמיה ששילם.

– אומנם בהשקעה באופציות יש מעלה אשר אין בעלות בחברה למחזיק האופציה, אבל יש לציין כי בניגוד למה שרבים חושבים ייתכן שיש בו משום מסייע עקיף מאוד לחברה[1] וכן יש חשש לריבית במקרה של מימוש האופציה[2].

דירקטוריון

דירקטוריון הוא מועצת המנהלים של חברה, הנבחרת באסיפת בעלי המניות. זהו הגוף העליון שמתווה את המדיניות והאסטרטגיה של התאגיד. הדירקטוריון אינו מנהל את העסק באופן יומיומי, אלא מפקח על המנהלים השוטפים (כמו המנכ"ל, שאותו הדירקטוריון ממנה ויכול גם לפטר), מאשר עסקאות גדולות ומוודא שהדוחות הפיננסיים תקינים. בחברה ציבורית חוק החברות מחייב למנות לפחות שני דירקטורים חיצוניים.

זכויות הצבעה

זכויות הצבעה הן הכוח המשפטי המוענק לבעלי מניות להשפיע על החלטות דרמטיות בחברה, כגון מינוי דירקטורים או אישור מיזוגים. ככלל, כל מניה רגילה מעניקה למחזיק בה קול אחד. ככל שלאדם יש יותר מניות מתוך סך כל המניות של החברה, כך כוחו בהצבעות גדול יותר והשפעתו על עתיד החברה משמעותית יותר.

– לדעת חלק מהפוסקים שנראה להלן, קיום "זכות ההצבעה" או יותר מכך, היכולת להביע דעה בניהול החברה, קשור, מבטא או מוכיח את בעלות מחזיק המניה.

חברה בע"מ

חברה בע"מ (בערבון מוגבל) היא מסגרת משפטית שיוצרת הפרדה מוחלטת בין הרכוש של החברה לבין הרכוש הפרטי של בעליה. משמעות המונח "בערבון מוגבל" היא שאם החברה נקלעת לקשיים, פושטת רגל וצוברת חובות, הנושים אינם יכולים לקחת את רכושם הפרטי של בעלי המניות (כמו בית או חשבון בנק אישי). הסיכון המרבי של המשקיעים מוגבל אך ורק לסכום שהשקיעו בקניית המניות.

חוזה עתידי

חוזה עתידי הוא הסכם מחייב בין שני צדדים לקנות או למכור נכס (כמו סחורה חקלאית, נפט או מדד פיננסי) במחיר שנקבע וננעל היום, בעוד שהעברת הנכס והתשלום יתבצעו בתאריך מוגדר

[1] על פי מומחים, כאשר קונים הרבה אופציות, מוכרי האופציות 'מבטחים' את עצמם בקניית המניה, מה שגורם לערך המניה לעלות, מה שנותן באופן עקיף לחברה את היכולת והכדאיות לגייס יותר כסף.

[2] למחזיק האופציה שני אפשרויות, אפשרות למכור את האופציה הלאה בשוק לקונה אחר, ויש אפשרות לממש ישירות את זכות האופציה אצל המוכר, ובמקרה כזה יש חשש ריבית, שהרי הלווה למוכר כסף בקניה ובמכירה מקבל חזרה מהמוכר יותר ממה שהביא לו. ועיין בזה בשות הריב"ש סי' ש"ח, ולהלן בחוברת בשער 'אופציות'.

בעתיד. מנגנון זה משמש לרוב יצרנים ומשקיעים כדי להגן על עצמם מפני שינויים חדים ופתאומיים במחירי השוק.

– אומנם למעשה לרוב חוזה לא משמש לקנית הסחורה עצמה, אך ייתכן ויש בעיה של מראית עין אשר הרואה יאמר שהקונה מתעסק בסחורה האסורה ע"פ הלכה.

מדד

מדד הוא נתון סטטיסטי המחושב לפי נוסחה, ומטרתו לשקף את כיוון התנועה הממוצע של קבוצת מניות או איגרות חוב בעלות מכנה משותף (למשל, 100 החברות הגדולות במדינה). המדד חוסך את הצורך לבדוק כל מניה בנפרד ומספק תמונת מצב מהירה על השוק, כאשר בדרך כלל משקלן של חברות ענק משפיע על ערך המדד יותר מאשר חברות קטנות. את המדד עצמו אי אפשר לקנות, מה שניתן לקנות הוא - קרנות או תעודות סל ש'עוקבים' ומציגים תשואה עוקבת מדד.

מניות

מניות הן יחידות בסיסיות המייצגות אחוזי בעלות על חברה. אדם שרוכש מניות הופך ל'שותף' בעסק. הוא עשוי ליהנות מפירות ההצלחה של החברה, אם באמצעות קבלת חלק מהרווחים ("דיווידנד") ואם דרך עליית ערך המניה בבורסה שמאפשרת למכור אותה ברווח. מנגד, הוא חשוף לסיכון שאם החברה תיכשל, ערך השקעתו ירד.

– למעשה עיקר הנידונים ההלכתיים הם בעניני מניות, גדרי הבעלות ועד כמה יש שייכות ובעלות בין מחזיק המניה לנעשה בחברה, אשר עוסקת באיסורי ריבית, חילולי שבת, מסחר במאכלות אסורות ובחמץ בפסח.

קרן נאמנות

קרן נאמנות היא קופה משותפת שמאגדת כסף ממספר רב של משקיעים, ומנוהלת על ידי איש מקצוע בתחום ההשקעות. מנהל הקרן לוקח את סך הכספים וקונה איתם מגוון רחב של השקעות (כדי לפזר סיכונים) מתוך מטרה לייצר רווח משותף. כל משקיע רוכש "יחידות" בקרן ויכול למכור אותן בחזרה בכל יום מסחר רגיל.

קרן סל

קרן סל היא מכשיר השקעה שנסחר בבורסה ממש כמו מניה בודדת, אך בפועל מדובר ב"סל" שלם של נכסים. מנהלי הקרן אינם מנסים לבחור אילו מניות יצליחו יותר מאחרות, אלא רוכשים באופן אוטומטי את כל המניות שמרכיבות מדד מסוים, לפי משקלן המדויק, במטרה לתת למשקיע תשואה זהה ככל האפשר להתנהגות של אותו מדד.

ריבית

ריבית היא למעשה התשלום שגובה בעל הכסף עבור הזכות להשתמש בכספו לאורך זמן. היא מחושבת לרוב כאחוז מסוים מסכום ההלוואה (הקרן). בעולם ההשקעות וההלוואות פועל מנגנון שנקרא "ריבית דריבית", בו הריבית מחושבת לא רק על סכום ההלוואה המקורי, אלא גם על הריביות שכבר נצברו בשנים הקודמות, מה שגורם לסכומים לגדול בקצב הולך ומהיר.

תעודת סל

תעודת סל הייתה מכשיר פיננסי שהבטיח לשלם למשקיע את התשואה של מדד מסוים. ההבדל בינה לבין קרן סל הוא מהותי: בתעודת סל, הגוף המנפיק לאו דווקא קנה את הנכסים עצמם, אלא רק נתן למשקיע הבטחה חוזית. בשל הסיכון שאם הגוף המנפיק יקרוס המשקיע עלול לאבד את כספו ללא קשר למצב המדד, המכשיר הזה הוחלף בישראל למבנה בטוח יותר של קרנות סל.

החששות ההלכתיים הקיימים והנידונים השייכים למושגים אלו:

- איסור ריבית בקניית אג"ח, באם החברה היא חברה יהודית[3] בלא התר עיסקא.
- איסור נתינת ולקיחת הלוואה בריבית שחברה שבבעלותך תבצע.
- באם החברה בבעלותך, הרי ישנם כו"כ איסורים - איסור שחברה שבבעלותך תעבוד בשבת, הן מצד אמירה לנכרי (אשר ידוע שלרבינו אדמו"ר הזקן[4] יש בזה חומרא יתירה אשר אפ' בלא אמירה אסור משום שיש שליחות לנכרי לחומרא)[5], הן מצד שביתת בהמתו, והן מצד הנאה מחילול שבת של יהודי[6]. (ועוד איסורים, כגון בל תלין, שמיטת כספים, ועוד)
- איסור מסייע לדבר עברה (גם באם אינו בעלים), בהשקעה כספית בחברה יהודית העוברת על איסורי תורה הנ"ל. ובזה יש לדון גם מצד דיני גרמא, במסייע למסייע כמו חברות בת וקרנות נאמנות.
- איסור לפני עיוור בסיוע להשקעות אסורות.
- איסור עשיית מסחר במאכלות אסורות ובסתם יינם[7].
- איסור בעלות על חמץ בפסח[8] [9].
- מראית עין שסוחר איסורים במסחר בחוזים עתידיים אם לפועל לא קונה סחורה אסורה.

---

[3] ואפ' אינה חברה יהודית, באם יש סיכוי שישנם יהודים בין המשקיעים יש אומרים לחשוש.

[4] בסי' רמ"ג סעיף א'

[5] ואף אם החברה עצמה אינה פועלת בשבת, אלא מעסיקה גויים העובדים על דעתם בשבת ייתכן בזה חשש שהרואים יחשבהו כשכיר יום של ישראל וכעושה בשליחותו (ראה שו"ע או"ח סי' רמג ס"א)

[6] במובן מסויים האחרון חמור אף יותר - שהרי גם להשיטות דלהלן שאין בעלות בחברה, מ"מ הנאה יש טובא באם החברה מרוויחה וממילא ערך המניה עולה - וכ"ז מעבודת פועל יהודי. מ"מ יש מהפוסקים שכתבו להקל בזה, והעיקר - כיוון שאין ההנאה מגוף הדבר שבו נעשה האיסור. וכדלהלן באריכות.

[7] שהוא איסור בכל דבר מאכל האסור מן התורה, (אא"כ נזדמן לו במקרה או לגביית חוב מגוי) ראה שו"ע יו"ד סי' קיז, ובכל דבר האסור בהנאה, עיין שך שם סקי"ד

[8] ראה כל פרטי הדינים בענין זה, שו"ע סי' תמח ס"ג.

[9] וראה בספר 'אוצר המשפט' לב"ד לעניני ממונות נתיבות חיים עמ' תרמב - שיש המוכרים את תיק ההשקעות שלהם לגוי כחמץ בפסח, וא"כ כל האיסורים חלים על הגוי, וכתב שם דאינו פיתרון לסוחר יום דאינו יכל לילך להגוי בכל עת ועת, ועוד כתב שם דא"כ אינו יוצא מכלל חשש באם מחזיק בחברות נדל"ן בא"י דאסור משום לא תחנם ליתן חניה לגוי בא"י.

- שווי חברה כנכס לענין ריבית בהתר עסקא, (שהרי"ז דקל לפרותיו)[10].
- משפט וגביה מחברה שבין מחזיקי המניות בה יש יתומים ואלמנות, וכן לענין ירושה - האם "טענין ליתמי" בזה.[11]
- התחייבות המשקיעים לנושים במקרה קריסה[12].

[10] כלומר, שבאם נאמר שע"פ תורה אין גדר אמיתי לשיערוך חברה על בסיס הרווחים העתידים, והרי"ז כדבר שלא בא לעולם, א"כ יהיה צ"ב האם זה נחשב כנכס ממשי לענין שווי בשביל לקבל הלוואה בהתר עסקא, שכידוע צריך שללווה יהיה נכס בשווי ההלוואה (כיוון שלהוצאה ניתנה, וצריך שיהיה 'עסק' בו מושקע ההלוואה שתחול ע"ז שם 'פיקדון' כמבואר בהתר-עסקא). וא"כ למרות שאנשים מוכנים לשלם עבורה ערך והרי"ז יכל להשתעבד להלוואה, מ"מ כנכס וכהשקעה אמיתית ע"פ תורה יל"ע. וכן עפ"ז יש לדון לענין האם ניתן לקדש אשה במניה.

[11] כ"ז משתנה ע"פ גדר הבעלות כמבואר בעיונים להלן.

[12] וגם זה תלוי בגדר הבעלות במניות, והאם קיימת מציאות משפטית של 'בע"מ' ע"פ דיני התורה. ואעפ"כ יש לדון בדבר הזה בפ"ע שהרי "כל המתנה..כו'", דגם אם נאמר שאין גדר בע"מ ע"פ תורה, מ"מ אפשר שיהיה בזה כעין תנאי בין הסוחרים, שדרך המסחר כך היא, ובאם החברה קורסת יש בזה מחילת חובות. משא"כ לענין כל שאר הנידונים, כיוון שבזה יש צד איסור ולא רק ממון, וע"כ לא יועיל. ובפרט בענינים ששייכים לאיסור חמץ, דעל מי יחול התנאי.

קיצור מדברי הפוסקים -

אג"ח

יש נוהגים להתיר אג"ח, בין קונצרני בין מדינה בחו"ל מדין רוב כיוון שרוב הלווים גויים[13], יש נוהגים להתיר אג"ח ממשלתי תמיד שהרי הממשלה אינה נחשבת כבעלים ידוע - שיאסר בריבית. ולפועל ממשלתי בארץ, (כבאג"ח כשרות) נעשה ע"י התר עסקה וע"כ ראו להתיר. כדלהלן.

הרבה פוסקים סומכים על עריכת התר עסקא כללי לחברה בשביל לקנות אג"ח שלה.[14]

וראה בשער הביאורים להלן, שלפי אופן הבנה מסויים יש קולא בחברה בע"מ אפי' על אג"ח מדינה (שהוא ציבור). שכל הלוואה לחברה בע"מ היא כהשקעה ממש שקיומה תלוי ברווח והפסד החברה וניתן (לאופן הבנה זה) 'להלוות' בריבית לחברה אף ללא התר עסקא.[15] מ"מ מאחר ורבים מן האחרונים נהגו לאסור בזה יש להחמיר.

קניה ב'יד שניה' בבורסה שטר אג"ח אינה מתירה את הריבית עצמה למרות שאינו המלווה. אבל מכירתו לפני תאריך הפקיעה \ תאריך קופון בו מתקבלת הריבית בפועל מהחברה - לכאו' נראה שאינה אסורה מעיקר הדין לגמרי, לא מצד עצם החזקת השטר, לא מצד רווח משטר של ריבית, ולא מצד 'לפני עיוור' של הקונה שלוקח השטר ממך. להרחבה ראה בשער ביאורים פרק 'אג"ח'. ונראה שראוי להחמיר גם בזה בחברה יהודית בלא התר עסקא, עיי"ש.

אופציות

כיוון שבקניית האופציה וודאי אין בעלות בחברה עצמה, א"כ נותרנו עם שני בעיות בלבד-

מסייע. כי ע"י קניית אופציות מוכרי האופציות 'מכסים' את הסיכון ע"י מסחר במניות החברה עצמה.

---

[13] ראה הגר"י מסלנט בדברי דודים ב'חידושם בענין ריבית' באריכות, דרכי תשובה סי' ק"ס סי"ק ט"ז. שכתבו שיש התר מדין רוב (רוב ממון גוי , וא"כ מבטל היהודי - לדברי דודים. או בא"א רוב ממון גוי - א"כ אפשר לומר דיש ברירה עיין בדרכי תשובה) , ועוד כתבו מדני ברירה, ראה שו"ת שואל ומשיב מהדורה קמא ח"ג סי' ל"א. וראה פירוט להלן.

[14] מסלול הכשרות גלאט-הון לא סומך ע"ז, ראה להלן. ושמעתי התחדשות גדולה אשר עשו במכשירי 'נדרים-פלוס' ו'קהילות' אשר בבתי כנסת בארץ אפשרות לכאו"א לחתום על הסכם התר עסקא פרטני עם החברה.

[15] אופן הבנה זה אינו שייך לדיון האם חברה בע"מ היא ישות משפטית עצמאית ע"פ גדרי תורה. אלא זה תלוי בהבנת מהות ההגבלה בעירבון ההלוואה והאם זהו רק שיעבוד אפותקי או סילוק גברא לגמרי. וראה להלן דאין שייכות ישירה בשני הנידונים, למשל חברה הלווה בריבית בלי התר עסקא, האם קל יותר מבחינה הלכתית להחזיק במניותיה או להלוות לה כסף דרך קניית אג"ח? לכאו', יש צד להקל דווקא בהלוואה למניה בע"מ כי גם להשיטות שאינה מציאות משפטית נפרדת סכ"ס ההלוואה היא כהשקעה בעסק. וצד להקל בקניית המניה, כי לשיטת האג"מ, שיטת המ"י ועוד, אי"ז שהחברה לא עוברת על איסור כלל, אלא שאיסור לא מיוחס לבעל המניות כיוון שאין לו השפעה\זכויות הצבעה.

ריבית. כיוון שסוכ"ס הקונה מביא כעת סכום כסף, ובבוא מועד הפדיון מקבל מהמוכר יותר כסף, מבלי שנעשה איזה עסק בכסף, לכאו' יש כאן בעיה של ריבית.

הובא בהרחבה[16] שלפועל יש שכתבו שאין את שני הבעיות הללו. הן חשש המסייע אינו, מכוון כאן כיוון שזה רק בעקיפין דעקיפין, שתלוי במוכר האופציה באם רצונו לבטח את עצמו, וגם באם כן לאו דווקא שיש בזה בעיה של מסייע (ראה להלן 'מניות'). וראה שם שגם בעית הריבית איננה כיוון שהכסף שמוחזר אינו קשור לכסף שנלקח שהוא בתור פרמיה ותשלום על עצם הביטוח. והכסף שמקבל הלקוח במידה והתממשה האופציה שלו הוא ענין נפרד בפ"ע והיא אינה כתוספת והחזר לסכום ששילם[17].

וע"כ כתבו שאין כל בעיה כלל לקנות אופציות.

חברה בע"מ

נחלקו הפוסקים האם יש הבדל בין חברה בע"מ לחברה רגילה, והאם ע"פ תורה יש גדר 'ישות משפטית' עצמאית, לפועל כתבו שהרוצה להקל -לעניין איסורי בעלות- יש לו על מי לסמוך[18]. -לעניין ללוות ולהלוות לחברה בריבית- נטו להחמיר, ליתר פירוט ראה באריכות בשער עיונים וביאורים פרק 'חברה בע"מ'.

חוזה עתידי

ראה לעיל 'אופציות', ואף שבחוזה עתידי יש חשש נוסף שנראה כסוחר באיסורים, כיוון שהיום נהוג שהחוזה לא מבוצע בפועל אלא הוא רק כעין ביטוח ממוני גרידא ולפועל פועל כמו אופציה, נראה לכאו' שאין בכך חשש.

מדד

ראה להלן 'קרן סל'.

מניות

באופן כללי, את מכלול החששות בהחזקת מניות ניתן לחלק לשני נידונים, והם שני נקודות נפרדות. א' - לענין מסייע לעוברי עבירה (שבאם ישנם בעלים יהודים בחברה, הרי השקעה בה מסייעת להם להמשיך לחלל שבת, להחזיק חמץ בפסח וכדו' ח"ו), וענין בעלות – שמחזיק המניה הוא עצמו בעלים של עסק שבבעלותו חמץ בפסח ומחלל שבת וכו' כנ"ל. וראה בהרבה בשער ביאורים.

---

[16] שער ביאורים פרק 'אופציות'.

[17] לתוספת הבנה והרחבה בזה, רק הפלפול בשו"ת הריב"ש שנכתב בשער הביאורים פרק 'אופציות'.

[18] בצירוף השיטות שגם אם אינה ישות משפטית עצמאית אין כאן השפעה ושליטה. וממילא - בעלות.

בכשרויות הנוהגות עתה ישנם כו"כ מסלולים[19] **-**

בד"צ העדה החרדית - אוסרים כל השקעה ישירה במניות, כיוון שסבורים, לפי שיטת הגר"י בלוי בעל הברית יהודה[20] שבעלות במניות היא בעלות גמורה. וכן גם דעתו של גאב"ד העדה בעל המנחת יצחק שסובר[21] שבאם יש זכות הצבעה יש בעלות, ומכיוון שכיום כמעט בכל מניה יש זכות הצבעה ע"כ הכל אסור. וגם חברות שלא עוסקות בחילולי שבת וחתומות על התר עסקא יש לאסור באם הם מחזיקות בשרשור חברות אחרות. ולפועל מותר רק אג"ח בהתר עסקה (אפילו קונצרניות, ואפ' התר עסקא כללי) וקנית מניות על ידי קרן מחקה שעוקבת אחרי המדד דרך האופציות.

גלאט הון-

מחמרים אף יותר, לאסור כל קנית אג"ח בלא התר עסקא פרטי. ולכן לפועל משקיעים רק באג"ח ממשלתי וקצת באופציות.

תשואה כהלכה -

גוף שקם בכדי להשיג תשואה גבוהה יותר עבור ציבור שומרי התומ"צ ולברור חברות המותרות שלא עוברים על איסורים, או לדוגמא שישנם בעלי שליטה מוחלטים אחרים בחברה, וממילא אין למשקיעים זכות להשפיע וכהאי גוונא. ליתר הידור "בבחינת משמרת למשמרתי" עושים הם הסכם ברירה אשר המושקעים דרכם לא שייכים לרווחים הבאים מאיסור.

ישנה סברא להקל במה שמכונה 'סוחר יום' כיוון שאין דעתו כלל להיות בעלי העסק ולהרוויח מפעילותה. ראה בשער הביאורים פרק "בענין גלגול".

---

[19] מקורות ניתן לראות כאו"א - בקובץ התשקיף ובאתר הרשמי.

[20] ראה בספר - ברית יהודה, פרק ל' (הערה מד').

[21](יובא להלן כל פרטי השיטות).

לאותם הדעות המחלקים ואומרים שמניות אשר בחו"ל שהם של גוים בהם אין בעיה, יש לשים לב אשר ישנם מניות שהם באחזקת ובשליטת יהודים[22] אף אם אין 'רוב' החברה באחזקה יהודית[23], ההשפעה לניהול החברה בשליטה יהודית.

יש אומרים שבמניות הבנקים ייתכן ויש עדיפות דווקא בבנקים בארץ והיות והם חתומים על התר עסקא, משא"כ בנקים בחו"ל - בשונה משאר המניות ששם בחו"ל יש יותר סיבות להקל.

במכירת חמץ לדעת חלק מהפוסקים[24] יש לכלול חמץ שבמניות החברות.[25]

זכויות הצבעה

ישנם שיטות שבאם קיימת זכות הצבעה למחזיק המניה הוא ביטוי של בעלות. וישנם פוסקים החולקים וטוענים שזה רק באם ישנה השפעה על פעילות החברה בפועל. וישנם המקלים בזה ובזה. וליתר ביאור ראה להלן 'מניות', ובאריכות – בחלק העיונים וביאורים.

קרן סל

להקדים בראשית, שיש חילוק עצום מבחינה הלכתית בין קרן סל שהיא מדד מניות נרחב נסחר, לבין מוסדיים שהם חברות הביטוח קרן פנסיה וקופת גמל. אע"פ שבהשקעה בשניהם יש מגוון רחב של מניות. שלגבי האחרונים - קרנות הפנסיה וכדומה יש שכתבו שחמורים אף יותר, מכוון שהמנהלים המוסדיים הרי הם כבאי כוח המשקיעים, ובוודאי הם בעלי השפעה זכויות הצבעה וכו'. משא"כ קרן סל, לכאורה, הקרן היא שכבה בפני עצמה, שעם היות שלחברה יש השפעה על מגוון עצום של חברות, מ"מ הם חברה עצמאית ולא באי כוח המשקיע להשקיע ולמשקיע אין כל שליטה במה שתעשה קבוצת

---

22 היהודים שם הם בעלי שליטה, ולא בעלי רוב, ונפק"מ לענין להלוות לחברה ראה למשל דרכי תשובה סי' ק"ס סי"ק ט"ו. וגם נפק"מ לענין מסייע, שלדעות שאין האיסורים מתייחסים לבעלים, והם בשליטת המנהלים, סכ"ס וודאי שלמנהל יהודי אף שאינו מרוויח כבעלים מהחברה, אסור להורות על פעולות איסור. וא"כ הרי אילו מסייע היה אסור במניות בבורסה, היה אסור גם מצד זה לקנות מניות שבשליטת יהודים.

23 ובפרט לשיטות שההשפעה בחברה היא גורמת הבעלות, א"כ אין לשם הבעלות כלל על מי לחול כי אם על היהודי השולט בפועל ע"י אחזקות מניותיו. וא"כ לפ"ז אולי אפ"ל שזו חברה יהודית לכל דבר אע"פ שאין רובה ביד יהודים.

24 מנחת יצחק ח"ג

25 יש לעין לגבי חברה הלווה בריבית בלי התר עסקא, האם יש הבדל, מבחינה הלכתית בין להחזיק במניותיה או להלוות לה כסף דרך קניית אג"ח? לכאו', יש צד להקל דווקא בהלוואה לחברה בע"מ כי גם להשיטות שאינה מציאות משפטית נפרדת סכ"ס ההלוואה היא כהשקעה בעסק - וא"כ זה לא הלוואה בריבית קצוצה ממש. וצד להקל בקניית המניה, כי לשיטת האג"מ, שיטת המ"י ועוד, גם שהחברה עוברת על איסור אלא שאיסור לא מיוחס לבעל המניות כיוון שאין לו השפעה\זכויות הצבעה כשיטתם, ראה להלן.

הניהול של קרן הסל עצמה. וההחזקה היא במה שנקרא 'בעלות עקיפה' (Beneficial Ownership). ולרוב גם אין זכות הצבעה בחברת הקרן הסל.[26]

ולכאורה יש פה כמה קולות על קניית המניות עצמם.

א. לשיטת המנחת יצחק וסייעתו שמעמידים האיסור לקנות מניות חברה באם יש זכות הצבעה - הרי אין כאן (לרוב, צריך לבדוק בכל מקרה לגופו,) זכויות הצבעה ממשיות.

ב. לשיטת האג"מ שמתיר אם אין השפעה ממשית לבעל המניות (יובא להלן בפרק עיונים וביאורים בהרחבה) - גם כן, נראה וודאי שלקנות יחידה בקרן סל יש בה קולא עוד יותר ממניות, כיוון שכאן הקול של כל יחיד ויחיד איננו.[27]

ג. לשיטת 'מניות ציבור'[28] הרי יש כאן עוד גדר הוספה והרחקה מבעלות אישית בפועל של מחזיק המניות.

וכן יש לומר לכאו' לגבי מסייע, וכדו', מכיוון שכאן נוסף גרמא יש עוד סיבה להתיר. ובפרט שלרוב הקרן קנתה כבר את מניות החברות, והמשקיע קונה רק את יחידות הקרן מחבר בורסה אחר.[29].[30]

---

[26] כלומר, בקופת הפנסיה הגמל וההשתלמות הכסף שלך הוא שמושקע במניות, ומנהלי המוסדיים הם האחראים לאפיקי ההשקעה וכו' וע"ז לוקחים דמי ניהול. ומשכך הרי הם שלוחים ובאי כוח המשקיעים, וגרועים מהם בכך שיש להם שליטה. משא"כ חברות קרן סל פועלת בצורה שונה. היא קונה את כל המניות במדדי היחוס, ומוכרת יחידות של הקרן - כלומר חלקים בבעלות הקרן שהיא בעלים על החברות. בהחזקת יחידת הקרן אין למשקיע שום השפעה על החלטות חברת קרן הסל, וא"כ זהו רק מרחיק מהמשקיע את היכולת והאפשרות להשפיע. (ולאחרונה התחילו חברות מדדים וניהול גדולות לאפשר למשקיעים הקטנים להצביע כיצד הם רוצים שהם -החברה- יצביעו באסיפות דריקטוריון של החברות השונות, אבל זהו למעשה חסר ערך משמעותי, הן מבחינת השפעה בפועל והן מבחינה משפטית. כ"ז רק לענ"ד. ולהעיר שיש גם סברות הפוכות, ומבחינת שייכות למניות הסופיות (כלומר לא לאפקט באי כוח הניהול והשליחות עבורך, אלא מבחינה של היחס בין המניה הסופית למשקיע-) אדרבה לכאו' קרן סל המניות משויכות יותר למשקיע מאשר מוסדיים שהם שכבת בעלות נוספת. (בשניהם המניות לא רשומות על שם המשקיע).

[27] לשני השיטות האלו, יש לעיין האם זכות ההצבעה\ההשפעה הוא ביטוי או הגורם לאיסור. והנפק"מ, דאם זהו רק ביטוי לכך שהחברה היא בבעלות מחזיקי המניות, אז החזקה במניה ע"י חברת ניהול או קרן לא תועיל לפטור אותך מהבעלות. אבל אם זהו הגורם לאיסור, (בפרט לשיטת האג"מ) א"כ, אף בחברה כזו שהוא מחזיק ממנה בכמות שאילו היה מחזיק עצמאית היתה לו השפעה, כיוון שאין לו השפעה בפועל ואינו יכל למנוע האיסור וזה היה קורה גם בלעדיו, אז סוכ"ס הלך הגורם והוא אינו שותף אלא לרווח ולהפסד (להעיר שהאפציה שאדם יחיד יחזיק ע"י קרן סל כמות כזו של מניות ברמה של השפעה בחברה יחידה הוא ענין רחוק ממציאות) לאידך - סברא להחמיר בקרן סל באם נראה אותה כגוף שאינו מוסיף בעלות נוספת, כ"כלי שני" אלא רק מייצג את הקונים בקניית החברות - ומשכך מיגרע גרע - שהרי כעת המשקיעים אוחזים בנתח נכבד מהחברה עצמה. ויל"ע בכ"ז.

[28] ראה בשער הביאורים פרק 'חברה בע"מ'.

[29] וזה יותר קל אפי' מהנ"ל לגבי מניות שבעקיפין גם קניה מחבר בורסה אחר מועילה לחברה. כאן זה בעקיפין דעקפין אף יותר רחוק וקרוב לוודאי שאין כאן שום תועלת של מסייע לחברה עצמה. וזה אף שכנ"ל ראינו שחברות משתדלות להגדיל שווי שוק ולהכנס למדד. ראה בהערה שלפ"ז ע"ז.

[30] ועוד בפרט לאיסורים שכל ענינים הוא עצם ההשקעה, ובנדו"ד קשה לומר שיהיה בזה איסור משום מסייע לחברה, שאיסורה הוא בכך שהיא מסייעת לעוברי עבירה.

יש דעות שניתן להכשיר כך את ההשקעה במדדי המניות על ידי עוקף הקרן בהסכם 'יש ברירה' שמשמעותו שעוסקים רק בעסקים הכשרים היינו שכספי המשקיעים החותמים אינם מושקעים בעסקים האסורים, ואותם העסקים האסורים שייכים רק לשאר המשקיעים.

ויש אשר אינם מקפידים על כך שהחברות אותם הם מכשירות לא יחזיקו בחברות אחרות שעליהן אין כשרות, כיוון שהחזקה בשרשור כזו פחות בעיה לדעתם. אי לכך, פשוט - שלדעתם החזקת החברות ע"י קרן סל כבר פותרת את הבעיה, כיוון שבאופן פרקטי קרן סל היא חברה בפ"ע שמחזיקה במגוון חברות אחרות.

תעודת סל

כיוון שתעודת סל אינה קונה (או עכ"פ אינה מחויבת לקנות) את המניות האסורות עצמם, כל גדר איסורה מראש הוא רק הלוואה צמודה למדד הבורסה, ומשכך איסורה הוא איסור ריבית, ובאם יש התר עיסקא נטו הפוסקים להתיר. אולם יש לציין שהיום כבר החוק מחייב מעבר מתעודת סל לקרן סל וע"כ אופציה זו אינה ריאלית ממילא ע"כ אין צורך להאריך בזה.

עיונים וביאורים-

ריבית באג"ח

החשש כיום

באג"ח חברות[31] בבעלות יהודית[32], ואין להם התר עסקה, בוודאי שהם כהלוואה בריבית. אבל נחלקו הפוסקים מהם השלבים האסורים בקניית האג"ח, והאם קניה ביד שניה בבורסה מותרת או לא, שהרי מקבל הריבית אינו אותו המלווה, והאם נאמר איסור ריבית גם בזה.

האם ריבית שלא למלווה אסורה

בענין זה, נראה לכאו' לאסור, ושורש הדין מצוי בדיון על פסק השו"ע[33], "אסור לומר אלוך מנה על מנת שתתן זוז לפלוני ... וריבית קצוצה זה " כלומר שאף אם מקבל השלישי את הריבית הרי זה אסור. ונשאלת השאלה במקרה והלווה נתן בדיעבד, האם יש איסור על השלישי להחזיק הריבית.

וכתב הש"ך שם, "**ורבית קצוצה היא** ומפקינן מיניה ובמרדכי שם דמוציאין ממלוה " ולכאו' יש לעיין האם כוונתו לומר מוציאין דווקא רק מהמלווה את הריבית, שהרי זה כאילו המלווה עבר על איסור בבקשתו מהלווה להביא את הריבית לשלישי, וע"כ הוא מתחייב להחזיר את הריבית, אבל השלישי לא עבר כל איסור.

והנה, לבאר זה, יש להקדים תשובה מענינת שכתב האבני-נזר ביו"ד סי' קנב. ומביא בתחילה סיפור מתשובת הר"ן סי' כט' על ראובן שלווה משמעון כסף, והביא ראובן בית כמשכון לשמעון, ושמעון הביא הבית לבנו יכין, וחזר ראובן ושכר הבית בעד אלף דינרין. והעידו העדים שהכל מלכתחילה הוא כהערמה, ליתן ריבית עבור הלוואה שלווה ראובן משמעון. ופסק הר"ן שחייב יכין להחזיר, ואפי' היורש יכין יחוייב להחזיר לראובן האלף דינרין. ומוכח מכאן שגם השלישי שקיבל את הריבית, למרות שלא הוא הלווה, מחוייב להחזיר. ושואל האבני-נזר - איך זה מסתדר עם הש"ך

---

[31] ואינן בע"מ, לחלק מהשיטות כנ"ל.

[32] ואף באם אינן יהודית יש חוששים, עיין בקצשו"ע סי' סה' סעיף כח' וזל: מעותיו של ישראל מופקדים ביד עובד כוכבים, והלוה אותם לישראל בריבית, אם היו באחריות העובד כוכבים שאם יאבד החוב יתחייב הוא לשלם במעותיו מותר, ואם אינו באחריות העובד כוכבים אסור. ולכן במקום שיש קבוצות מעות (קופות חסכון) וכדומה שיש לישראל חלקים (מניות) שמה וישראלים לוים משם בריבית, אף על פי שהממונים המה עובדי כוכבים, מכל מקום נראה לי דאיסור גמור הוא. ולכן אסור ליתן לשם מעות (כי שמא ילוה ישראל שאינו הגון) וכן אסור ללוות משם, כי שמא נתן לשם ישראל שאינו הגון. עכ"ל. ועיין מה שכתב ע"ז בשו"ת שואל ומשיב - קמא, סימן ל"א, שיש להתיר מדיני שליח וברירה. עיי"ש.

[33] סימן קס' סעיף יד'

והמרדכי דלעיל - שמוציאן ממלווה (דווקא לכאו'). וכתב ע"ז – "דהנה כן הוא לשון הש"ע אלוך מנה על מנת שתתן זוז לפלוני. וקנין אתן לא מהני כבש"ע (חו"מ סי' רמ"ה) דאתן לא משמע לשון חיוב. וא"כ לא נתחייב לאותו פלוני רק למלוה ומלוה ציוה ליתן לפלוני. א"כ דומה כאילו נתן הרבית למלוה ומלוה לאותו פלוני ואין הפלוני מחויב להחזיר. משא"כ בנתחייב הרבית לפלוני דאי אפשר לחשוב כאילו נתן הרבית למלוה. שהרי לא הי' יכול ליתן הרבית למלוה דכבר נתחייב לפלוני. רק שנדון דמה שנתחייב לפלוני כאילו נתחייב למלוה והמלוה נתן החוב לפלוני וע"כ מוציאין גם מהפלוני כמו יורש רבית שגבאו מחויב להחזיר:" כלומר, שיש לחלק האם נתינת הריבית לשלישי היא רק פעולה טכנית, כלומר בעצם הוא מחזיר אותה למלווה, רק המלווה ביקש שיפקידו ביד השלישי - ובמקרה זה השלישי אינו צד לענין הריבית, אלא זהו כביכול קיבל מתנה מהמלווה. דאטו כל שקיבל דינר ממלווה מתחייב בחובות עבירותיו?. אבל בנידון הר"ן, כיוון שנתחייב הריבית בעצמו להשלישי, דהם בסיפור ההרעמאה הרי שכר הבית מיכין ונתחייב לו, ממילא הרי"ז כאילו השלישי קיבל את הריבית גופא ולא רק מעות מהמלווה. ועכשיו נבא לדון באג"ח שלנו, שהרי וודאי קבלת קופון האג"ח מהחברה אינה באה מכוחו של קונה ראשון, אלא כך היא התחייבות החברה,- ליתן שכר המתנת מעות לכל מי שמחזיק השטר. וממילא בנידון כזה זה כריבית גמורה, וע"כ נראה לאסור. ובפרט כאן שבקנית שטר האג"ח הרי גוף ההלוואה עצמו קנה השלישי, ולא רק הריבית.

להחזיק אג"ח בלי לקבל ריבית

עוד יש לדון מה הדין בלהחזיק שטר אג"ח, ולמכור לפני זמן קבלת הריבית (וככל ועובר הזמן הוא נמכר ביותר יקר. נפוץ בעיקר באג"ח 'זירו-קופון' שהריבית משולמת לבסוף, אבל השאלה התאורטית מצויה גם בהחזקת אג"ח קופון בין תקופות התשלום) והנידון האם מותר למכור ליהודי שיגבה בזה את הריבית. ראשית, - משום לפני עיוור, ובפרט שאתה מרוויח מהמכירה חלק מהכסף שהוא הולך להרוויח מחמת הריבית. וממילא נהנה מהאיסור.

הנה כתב השו"ע[34] "מי שיש לו שטר חוב על חבירו או מלוה על פה מותר למכרם לאחר בפחות ואפילו לא הגיע זמן הפרעון ואין בו משום רבית (בעל התרומות) ובלבד שיהא אחריות השטר והמלוה על הלוקח", דכיוון ומחזיק השטר החדש לוקח עליו כל אחריות וסיכון השטר אין זה הלוואה, אלא

[34] יו"ד סי' קע"ג סעיף ד'.

מכירת החוב בשוויו עתה.[35] א"כ אף בנדו"ד נראה להתיר,[36] וכן בענין 'לפני עיוור' ו'מסייע' הובא הדין בשער 'מניות', שכתבו הרבה מהפוסקים אשר אין חשש במידה והמניות כבר נסחרות בבורסה, וגם אין זה וודאי שקונה האג"ח ממך יקבל הריבית, ואולי ימכור את זה הלאה לפני תאריך הפקיעה או הקופון. ולפ"ז לכאו' יש להתיר לקנות ולמכור באם אין בזמן ההחזקה קבלת ריבית מהחברה, למרות שלפועל אתה נהנה מהריבית המשולמת לאחמ"כ ליהודי אחר.

אבל, אולי אפ"ל דיש סברא לחלק בין דינא דשו"ע ולהחמיר בנדו"ד, שהרי שם מדובר בשטר בלי ריבית, וע"כ הא דהמחיר כעת הוא פחות הוא משום הסיכון שיש בהלוואה, ולכן אמרו שכיוון ואין כאן מרוויח מהמתנת מעותיו יהיה מותר. אבל כאן כיוון שהרווח סוכ"ס מקניה ומכירה של השטר הוא בכך שהחברה תשלם ללקוח אחרון ריבית, וע"כ השטר נקנה ביותר משוויו א"כ יש סברא קצת לחלק ולומר שעם היות שהשכר אינו על מעותיו שלו שבהמתנה, מ"מ לקוח ראשון שהיו מעותיו בהמתנה קיבל ממנו וא"כ ריבית שחברה משלמת (שממנה נגזר גם בסופו של דבר הרווח שלו) אין לה על מי לחול אלא על כל לקוח ולקוח של השטר שהחזיק בזה זמן מה, אע"פ שלפועל היא מגיעה רק ללקוח אחרון. ויל"ע בסברא זו.

התר עסקה באג"ח קונצרני

התר עסקא של חברה לא יכול להכתב כהתר עסקא רגיל בין מלווה ללווה. משום שהתר עסקא מהותו וענינו הוא שההלוואה (או לכה"פ מחציתה) נעשית כפקדון. וא"כ באותם החברות, לאותם השיטות[37], שאסור להשקיע בהם הרי הלוואת כסף להם בהתר עסקא הופכת את המלווה למשקיע[38]. וע"כ יש לנהוג לכתוב בהתר עסקא שההתר הוא רק בעסקים הכשרים ומותרים של החברה. ולא יועיל לחברה שעוסקת רק באיסורים[39].

---

[35] להבין הסברא יותר, יש להבחין שאין כאן בכלל שכר 'אגר נטר' המתנת מעות, לאף צד. מכיוון שמי שמפסיד כאן את הכסף הוא המוכר הראשון המלווה שאין לו יותר כסף משהיה לו קודם נתינת ההלואה ולא הלווה שמשלם לכל היותר הסכום שהלווה, ולהעיר, שהרמ"א בהג"ה על סעיף זה אומר שהלווה וודאי לא יכל למכור הלאה את החוב בתמורה שיביא ללווה החדש פחות כעת, דאף שהקונה את החוב לא יהיה הלווה המקורי סוכ"ס הוא כן מקבל כעת מעות ומשלם אח"כ יותר א"כ אצלו שייך וודאי אגר נטר - כלומר הלווה הופך למלווה בריבית.

[36] וראה בדרכי תשובה על סי' ק"ס סקט"ו, שהביא בתור פיתרון להלוות ולהיות שותפים דרך הבנק, באופן כזה ששני אנשים כותבים שטרות ומוכרים מאחד לשני, וממילא יש כאן רק מכירת שטרות, ומותר ע"פ השו"ע הנ"ל.

[37] למשל כשרות בד"צ העדה החרדית, שאוסרים בעלות במניות אבל מתירים השקעה באג"ח קונצרניות בעלות התר עסקה, הרי החשש הוא שהתר העסקא גופא הופך אותם לשותפים.

[38] אע"פ שזה לכאו' קל יותר ממשקיע רגיל שנעשה בעלים ממש בחברה, וכאן זהו רק שותף להעסקה הספציפית שנעשית עם הכסף שלו שנמצא כפקדון בחברה. מ"מ ייתכן ורווחיו הם רווחי איסור.

[39] עוד בחברה שעוסקת רק באיסורים - ראה חשב האפוד ח"ג סי' מ"ד.

וע"כ לאותם שסוברים שכל חברה בע"מ הרי זה כהתר עיסקא[40] (בלי קשר להשיטה שחברה בע"מ אינה בבעלות השותפין) א"כ קיים חסרון בלהלוות לחברה בע"מ באם החברה עושה איסורים אף אם החברה נוכרית שאין איסור ריבית, מכיוון שאומנם ריבית אין כאן, אבל -מצד אותה סיבה גופא- חשש בעלות יש כאן.

[40] ראה להלן בגדר בע"מ- " ואולי ניתן לומר, אשר כיוון שכל מציאות החברה היא בע"מ א"כ אפי' ללא התר עסקא מותר להלוות לה בריבית, כיוון שכל הלוואה הרי"ז בתורת השקעה רק עם קבלת רווח קבוע, שהרי קבלת הריבית תלויה בכך שהחברה תמשיך להכניס כסף. וזה יותר מסתדר מהסברא שאין בחברה בע"מ ריבית מכיוון שאסרה תורה לקחת ריבית מיהודי וכאן זוהי ישות נפרדת. כי לסברא הנ"ל היא יותר מזה, דאינה ריבית כלל מעיקרא! (וכן ראיתי שכתב להדיא כאופן הזה בספר דברי דודים 'שער חידושים בענין ריבית' - "ועוד דכיוון דלא נשתעבדו בעלי האקציעס לשלם מכיסם. ואם יופסד כל המעות שבקאססע ויקולקלו כל הבתים והקרקעות המשועבדים וממושכנים. שלא יהיה להם במה לשלם. פטורים מלשלם מכיסם. א"כ לא הווי ריבית קצוצה" כלומר, שהבע"מ לא רק פועל את שם הבעלות עצמה שלא יהיה שם למי להלוות. אלא שגוף ההלוואה מעיקרא יהיה כהשקעה) .כלומר ההבדל האם אי"ז ריבית כיוון שזה 'ציבור' או כיוון שזה 'בע"מ', " וראה הערות על זה שם ועוד אריכות.

גדר מניה, וגדר בעלות

ישנה מחלוקת גדולה איך מתייחסת התורה למושג 'מניה'. ובאופן כללי ישנם ארבעה שיטות בנידון. ונקדימם בקצרה -

א. שיטת האג"מ - ככלל החזקת מניות באופן שלא נוטל השפעה בחברה מותרת. (ויש שני אפשרויות כיצד להבין שיטתו בגדר בעלות במניות בכלל, האם מניות בכלל זה בעלות אלא שכאשר אין השפעה אין בעלות, או שכל ענין המניות אינה בעלות מעיקרא כל עוד אין אחוזים משמעותיים בחברה שמחשבים דעתו. וראה להלן.) וכן דעת מהרי"א הלוי ובשו"ת חשב האפוד, וכתבו ע"ז שכ"ז בחברה שרובם נוכרים.

ב. שיטת הברית יהודה - כל מניה הרי היא בעלות גמורה- כלשון החוק, וע"כ אסור אפילו מיעוט.

ג. שיטת המנחת-יצחק וסייעתו - החזקת מניות מותרת רק אם אין זכות הצבעה בכלל. ואז אינו כשותף. ואם לאו הרי הוא שותף.

ד. מיוחס למהר"ם שיק ולצפנ"ע - מניה כחברה בע"מ היא ישות משפטית נפרדת וע"כ אין כל בעיה בהשקעה בה. ואפילו בחברות עם רוב בעלי מניות יהודי[41], הובא ביד שאול[42]. וכך פסק להלכה הדיין ש. דיכובסקי[43], ועוד.

א.

וזה קיצור לשון האגרות משה[44] "אין להחשיב את הקונים שערס (מניות) שהוא רק משהו מהמסחר, שאין להם שום דעה בהמסחר אף לענין חלקם לבעלים, שלא דמי לשותפות במקצת שיש לו דעה כבעלים, וגם אין הקונה שערס רוצה להיות בעלים בהמסחר, ואינו רוצה לקנות כלום בהמסחר, אלא הוא רק כקונה ריוח והפסד שיהיה בהמסחר לפי סך כך וכך שקנה... ומה שלפי תנאי המכירה יש לבעל השערס דעה לבחירת פרעזידענט (נשיא) הוא רק פטומי מילי בעלמא, כי למעשה משאירין לעצמן יותר מהרוב, שלא שייך שיאמרו דעה, וגם הקונים אין רוצים לומר דעה בזה, כי אין כוונתם לקנות זה:" עכ"ל

---

41 וכן כתבו בשם הר' אליישיב עיין קובץ תשובות ח"ג סי' קכג'

42 הרב שאול ווינגורט בקובץ יד שאול עמ' מה'

43 וראה להלן.

44 אע"ה סימן ז' בסופו

א"כ דעתו שאין בעל המניות נחשב שותף בדבר [אלא שבדבריו ישנם כמה נקודות, א. אין למשקיע דעה בניהול החברה. ב. אינו רוצה להיות בעלים בחברה. ג. כל מטרת קנייתו היינה לרווח ולהפסד בעלמא. וצריך ביאור מה כוונתו, איזה מהנקודות אלו הוא עיקר הענין שגורם שיחשב כשותף. יש שיטות שיובאו להלן[45] שלמדו שתליא מילתא, באם יש לו להקונה יכולת הבעת דעה הרי"ז הופך אותו לבעלים, ובאם לאו אינו נחשב כבעלים, ויש שלמדו שעד"ז דעת האג"מ כאן, רק שחילק בין 'זכות הצבעה' ל'השפעה בפועל' ודעתו שצריך השפעה בפועל. אבל ניתן ללמוד את שיטת האג"מ, דכל הכוונה בזה הייתה להראות שאינו בעלים, כלומר שמניה אינה חשובה כבעלות, ומתבטא בכך שדעתו אינו חשובה. ולא שחשיבות דעתו היא קובעת הבעלות בפועל, אלא רק באופן של ביטוי בעלמא עד היכן מגיע כח בעלותו.[46]

וכן בביאור לשונו "וגם אין הקונה שערס רוצה להיות בעלים בהמסחר", וכן "כי אין כוונתם לקנות זה" דלכאו' צ"ב קצת למאי נפק"מ כוונת ורצון הלוקח, אם מניות שטרי בעלות הם - הרי הוא כבעלים, ומה לי שאינו רוצה להיות בעלים או שאינו מתכוון בזה וכהאי גוונא, אולם נראה לומר שכוונתו בזה לבטא גדר מניות גופא - שוודאי אינו בעלות שהרי מראש לא סלקא דעתיה לא של לוקח וכן לא של מוכר למכור בעלות על חברה. והרי"ז רק כהוכחה לגבי מניה עצמה ולא ש(חוסר) הכוונה היא הפועלת איכות הבעלות.

אך ניתן לומר שר"ל שאכן זה תלוי בכוונה כי אי אפשר להכריח אדם לקנות משהו, היינו שגם אם רוצה לסחור אין כוונתו להיות הבעלים של החברה.[47]]

ובכלל, ניתן לראות שבכללות כן היה דעת מהרי"א הלוי [48]"דגוף החמץ אינו של בעלי האקציען (-המניות), ואין להם שום רשות לא לאכלו ולא למכרו או לבערו, רק שאחריותו עליהם, ...נראה להתיר בנידון דידן אם נאמר דגוף החמץ אינו של בעלי האקציען, וכנודע שאין להם שום רשות ליכנס ולהשתמש במקומות השייכים להגיזעלשאפט"[49]. ובשו"ת חשב האפוד[50] נטה להתיר גם כן מטעמו. ולפי שיטות אלו, עיקר ענין המניה היא שותפות לרווח ולהפסד בלבד, "אבל אין להם יד ושם"[51] בחברה.

---

[45] ראה להלן, מנחת יצחק וסייעתו

[46] והנפק"מ לכאו', האם זה משנה האם החברה היא של רוב נוכרים בדווקא או אפ' בחברה של רוב יהודים אינו חשוב כבעלים כיוון שאינו בבעלות ע"ז כ"א לרווח והפסד.

[47] וראה להלן הובא כסאות לבית דוד ועוד, ראיות לגבי הא דמועיל שאין רצונו להיות בעלים.

[48] ח"ב סימן קכד.

[49] ועין להלן, בסברא, כאשר חברה חוזרת להיות פרטית, היינו שבעל הון גדול הציע הצעה גדולה לקנותה, הנה יושב הדריקטוריון ומחשב, ובאם הגיע להחלטתו שלטובת הכלל טוב למכור לו החברה, שוב נעשת החברה פרטית, ואף אם חלק מה"בעלים" הנוכחים טוענים ומעכבים ואינם רוצים למכור מניותיהם, מ"מ מוכרחים הם בהמכירה.

[50] ח"א סי' ס"ב.

[51] לשון מהרי"א הלוי.

ב.

כתב ברית יהודה[52] וז"ל "אין לחלק בין מניות עם זכות הצבעה לבין מניות בלי זכות הצבעה, שהרי שניהם נקראים שותפים... שעל פי החוק אין שום חילוק ביניהם, ושניהם נוטלים חלק בריוח וגם בהפסד, ושניהם אינם יכולים להוציא כספם מהחברה אלא עם פירוקה, ומה שאין לו זכות דיעה בהנהלת החברה, אינו גורע מדינו כשותף, והרי זה כשותפים שהתנו ביניהם שהאחד יתעסק כראות עיניו" עכ"ל.

וז"ל היד שאול[53] "הוא פשוט מוכחש מן המציאות, ולא תהא כהנת כפונדקית, דמי המה בעלי החמץ, אם לא בעלי המניות, אטו הדירקטורים \ המנהלים \ שהן באמת רק פקידי ושליחי החברה פתאום יעשו לבעלי החמץ, ובעלי המניות אדרבה יעשו כנפקדים שקבלו אחריות, כלפי לייא אדרבה איפכא מסתברא, הדירקטורים הם שליחי החברה ונחשבים כנפקדים, ובעלי החברה שהם בעלי המניות הם גם בעלי החמץ, ומה שאין רשות ליגע בחמץ, הוא מפני שכך הסכימו בינהם בעלי המניות, שלא יהי' להם שום מגע ומשא בגוף העסק, ויחלקו רק את הריוח, אבל אם באמת בישיבה המתקיימת בכל שנה, יסכימו לבקר את העסק, ולחקור ולדרוש אם מתנהל כראוי הרשות בידם, ואין מי שיכל לעכב על ידיהם, וכמו שא"א לומר שגוף החמץ אינם של בעלי המניות, כך א"א לומר שהרשותים והבתים והחצרות שהחמץ מונח שם אינם שלהם, אדרבה במדה ובאחוז, שבכל המני' הוא שותף במניות, הוא ג"כ שותף לכל אלה הנכסים שיש ושאין להם אחריות השייכים להחברה, ומה שאין להם רשות לכנס - אם זה בכלל נכון - זה רק כשבא לבדו, אבל יחד עם שאר בעלי המניות יש להם רשות לכנס וכו'".

ג.

ודעת המנחת יצחק[54] הנה הפליג בסברא נפלאה ובטוב טעם לבאר באריכות שיטתו, ותורף דבריו הוא, ש(הכל תלוי בכוונת המשקיעים, האם זוהי קנייה כמנהג בעלים, וע"כ) הדבר תלוי בזכות ההצבעה, באם יש לו הזכות הרי גוף הזכות מקנה לו שייכות ובעלות, ובאם אין לו זכות הצבעה (כגון במניה נטולת זכות וכדו') אין לו בעלות. ואף דלכאו' נראה שזה לא רחוק משיטת האגרות משה הנ"ל, הנה כנ"ל נראה שיש לחלק דהאגרות משה נקט זה כביטוי למגבלות הבעלות, ולא כתנאי, ובפרט שיש נפק"מ מפורשת במקרה ויש כן זכות הצבעה אלא שאינה משפיעה כלל, דלפי האגרות משה (אף אילו נלמד שיטתו כפשוטו, דהיינו שתולה בגוף ההשפעה ממש, ולא כביטוי) הרי אין התר גדול מזה, ואילו לדעת המנחת יצחק הא דיש לו זכות מוכח (ויותר ממתבטא בעלמא, אלא מוכח והוא הגורם,) שיש לו

---

[52] פרק ל' הערה מד.

[53] הגר"ש ווינגורט בקובץ יד שאול עמ' מה'.

[54] ח"ג סי' א' שם באריכות.

בעלות בחברה, וע"כ יוצא לדעתו היום החזקה בחברה שיש הצבעה - כפי שנוהגות רוב החברות כיום אסורה. (ובאם מדובר ב"ניירות של הממשלה וכן שטרי כסף של בנק ממשלתי" כלשונו, שהתם אין זכות הצבעה. הרי זה "המה כמו שטרי מלווה על תנאי") בגוף דברי המנחת יצחק עצמו יש לדון האם עצם קיום זכות ההצבעה פועל הבעלות, או ההשפעה שיש להצבעה שכזו[55] (וא"כ דעתו קרובה יותר לדעות המקלות כאג"מ הנ"ל).

ועל אלו שסוברים כמנחת יצחק, שזה תלוי באם יש זכויות הצבעה, צ"ב למאי נפק"מ, הרי אטו שני שותפים שאחד מהם ויתר לשני על קבלת ההחלטות, שוב אינו בעלים?[56] אלא צ"ל שכוונתו שזהו רק ענין המבטא גדר הבעלות.

ובאמת אפשר לכאו' להקשות, מאי חזית לחלק בין אג"ח קונצרני (אשר בזה חוששים לספק ריבית,) לבין מניות (שבזה מטילים ענין הבעלות), אדרבה יש צד (עכ"פ לדעת המנחת-יצחק שמשווה בעל מניות בלי זכות הצבעה למלווה) לומר ששניהם הם ענין אחד, השקעה בחברה, אשר גדר השקעה היא איננה מגדר בעלות (ואף שיש הטוענים כן, באמרם "שכל ענין המניות הוא רק לרווח והפסד בעלמא"[57] ולא בגדר בעלות כלל, ר"ל דאף אם לא-כן הדבר, אלא משקיע לגמרי הוא, מ"מ כיוון דהמדובר הוא בחברה אשר גדריה הם בהיות החברה ציבורית[58] ע"כ עם היות שהוא המשקיע, מכיוון שאין לו שייכות להנעשה בחברה, כי אם לריווח והפסד שלה.) והחילוק בין מחזיקי האג"ח למחזיקי המניות הוא רק באיזה אופן יקבלו מהרווח, אם לפי אופן קבוע מראש[59] או באופן שתלוי בביצועי החברה ובצפי המשקיעים. וראה להלן בפסקה 'גדר חברה בע"מ', ג' סיבות לומר כן מצד חוקי החברות כיום בעולם.

ד.

ויש שהבינו שאין לדון מלכתחילה בגדר מהות בעלות בעל המני', אלא בכלל בגדר בעלות חברת ציבור, וראה צפנת פענח סי' קפד, - ועיין להלן בגדר חברה בע"מ פרטי שיטתו באריכות.[60]

---

[55] וראה הערה לעייל, באפשרות בנפק"מ בזה לפי מה שכתב בשו"ת חשב האפוד ח"ג סי' מ"ד

[56] והביא סברא זו הגר"מ שטרנבוך, "הגע בעצמך, האם בשותפין שנשתתפו ואחד התנה לחבירו שהוא שותף כפי מעותיו, אבל מ"מ מקבלו לשותף רק באופן שאין לו שום זכות כלל להתערב בעניני העסק רק לקבל רווחיו לבד, האם נימא דפקעה בזה שותפותו וכו'." ואף דשם מכוון לומר שאין כלל הבדל בין בעל זכות הצבעה ללאו לחומרא (וכברית יהודה לעיל בפנים), מ"מ שפיר קאמר שאין בויתור על הזכות שום תועלת לכאו'.

[57] עיין במנחת שלמה חלק א' סי' כ"ח.

[58] ועיין שיטת הצפנת פענח דלהלן,

[59] ואין בזה לענ"ד משום ריבית, וראה בארוכה כדלהלן בענין חברה בע"מ, שרבו המפרשים לבאר שאין בזה ריבית, ושם הארכתי גם לבאר שאולי זהו גם מצד הבע"מ גופא.

[60] וע"פ דעתו שם יובן כאן בק"ו.

שיטת כ"ק אדמו"ר

ברשימות חוברת קסא' כתב הרבי בנוגע להלוואות דרך הבנק , והעיר על דברי מהרי"א הלוי[61] - לרב י"מ דאברוסקין. כט' סיון צ"א. ברלין.

רבית בבנק.

. . . ע"ד רבית בבאנק.

הנה בכלל ג' אופנים בזה.

א) הקונה אקציע של הבאנק, שעי"ז נעשה שותף. ואם אח"כ ישראל לוה מהבאנק ומשלם רבית, הרי על קונה האקציע אסור מלוה ברבית.

ב) המניח מעות בבאנק ומקבל כו"כ אחוזים ריוח לשנה.

ג) הלוה מעות מהבאנק, שאם בין בעלי האקציעם ישנם גם בנ"י, ה"ה לוה ברבית משותפים שגם ישראלים באמצע.

והנה שו"ת מהרי"א הלוי שמציין, השגתי לפי שעה. ולכאורה דבריו תמוהים. כי יסודו הוא דעת רש"י בהג' הרמ"א. ובאותה הג"ה גופא מסיים, שאם כותבין שטר ע"ש המלוה, אף שנעשה ע"י שליח, ה"ז רבית (וי"א אף רבית קצוצה). וא"כ בכל בנק, שהלוה שם מעות כותב שט"ח ע"ש הבאנק, מה מועיל שיש דירעקטאר וכו' אתמהא. והרי היהודי הקונה האקציע הוא הוא הבאנק, שע"י קני' זו נעשה שותף בבאנק, וגם ע"ש הוא נכתב השט"ח, ולא ע"ש הדירעקטאר וכו'. כן מה שסיים ונכרי אדעתי' דנפשי' קאעביד, אינו מובן. שהרי כל בעל אקציע מקבל ריוח על אקציע שלו (דיווידענד). ומהו התקון שגם הדירעקטאר ירויח, למה שהוא מקבל רבית. ואם הכונה בשו"ת הנ"ל על אופן הב' הנ"ל, הרי גם בזה

הדירעקטאר אינו מעלה ולא מוריד, כיון שהשטר נכתב משם הבנק, דהיינו משם כל בעליו, ע"ש מניח המעות. אם לא שבשו"ת זו מטעמים אחרים נגע בזה: דיש ברירה – שהרי גם א"י באמצע – ואם נעשה באופן שהוא רבית דרבנן דאז אמרינן יש ברירה וכו'.

ועיקר חסר מן הספר.

ואני חונה עתה בלי ספרים. וכבר דשו בה רבים וגדולים. ופרץ ההיתר בזה. וכבר ערערו וצעקו ע"ז."

ובסוף הרשימה "...משא"כ ברוב הבנקים דעתיה, שגם אינו יהודי באמצע, ואפשר לצרף הסברה דיש ברירה, כנ"ל. (ואפשר לצרף) גם הא דכל שאין הבעלים ידועים לאו אחיך מקרי [והוא ממהרי"ט[62] הובא בחוו"ד[63]]"

---

[61] לא בהתשובה הנ"ל, אלא בתשובה אחרת, בח"ב סימן נ"ד

[62] חיו"ד סל"ט

[63] ליו"ד סי' קס שם (ביאורים סק"י).

ומשמע שלענין בעלות "הוא הוא הבנק" כלומר החזקת המניה - משמעה החזקה בבנאנק עצמו בתור בעלים. וההתר שייתכן א"כ להחזיק בחברות הוא מצד דיני ברירה וכדו' (ראה ע"ז - דיני ברירה בשער 'גלגול על אחרים' להלן)[64].

ובאגרות קודש, אגרת ה'מה חלק י"ד עמ' רפב- כתב הרבי
"בשאלתו – אשר יש להם עסק עם באנק שכמנהג כל הבאנקין נמצא בו כסף של יהודים ואינם יהודים להבדיל, וכשלוקחים מהם שטרות הלואה צריכים לשלם בעד זה איזה אחוזים.
כבר מדובר בזה בכמה ספרים ואחדים מהם נסמנו למטה בשולי הגליון* וההלכה והמסקנא שמתירים העסק בלי פקפוק. "

_____

*) שו"ת שואל ומשיב (מהדו"ק ח"ג). מהר"ם שיק חיו"ד. מהרש"ם ח"ב וח"ד. מנחת פתים. אמרי יושר. יד יצחק. ועוד (ודלא כחומרת הקיצור שו"ע).

==========

ונראה שמשמע להתיר.

ובאגרות קודש חלק כ' אגרת ז'תקעד עמ' קמח-
". . . לשאלתו בשם מר ... אודות קניית שערס, לכל לראש יש לברר האם אין בזה איסור רבית, כיון שכנראה מכתבו, החברה היא אך ורק של בני ישראל, ובפרט ע"פ דברי רז"ל שרבית מושכת אחרי' גם הקרן וכו'."

מפה שוב משמע כשני הענינים המובאים בהרשימות הנ"ל
א. שאם כללות החברה של ישראל - אסור כיוון שבעלות במניה היא בעלות אמיתית

---

[64] אם כי צריך קצת לעיין, הרי באותו ספר גופא, -שו"ת חלק ב- נכתב בסימן קכ"ד באופן תקיף יותר לקולא, ולעניין חמץ. וא"כ באם השיטה היא שבעל המניות הוא הוא בעל החברה, היה צריך לכה"פ לציין או להעיר גם על סברותיו של מהרי"א הלוי שם – שכתב "נראה להתיר בנידון דידן אם נאמר דגוף החמץ אינו של בעלי האקציען, וכנודע שאין להם שום רשות ליכנס ולהשתמש במקומות השייכים להגיזעלשאפט". אבל אולי יש לבאר בפשטות -כדלהלן בפנים- שאומנם מצד גדרי בעלות במניה נראה ששיטת הרבי היא שהוא בעלים ממש, אבל באם עובר על איסור – תלוי בדיני ברירה, ביטול וכו', וע"כ מכוון שאפי' אינו ברשותו – 'שאין להם רשות להכנס' אין בזה חשש. ועצ"ע.

ב. שאם החברה הייתה גם של גוי היה אפשר לדבר בהתר מצד דיני ברירה לכאו' איסור ריבית - הכוונה שהחברה מתעסקת בעניני איסור ריבית.

גדר חברה בע"מ

לכל לראש חשוב לציין, שענין גדר חברה בע"מ אינו תלוי בדיון הקודם מהו גדר בעלות המניה. כיוון שכאן, הנידון הוא לא לענין שיכות היחיד או הכלל, אלא על עצם מציאות ישות משפטית נפרדת מבעלים[65].

והנפק"מ הוא הן לעניין ריבית, האם מותר ללוות או להלוואות לחברה בע"מ (אף באם מותר לקנות מניותיה כיוון שאינו בעלים מצד סיבות אחרות כגון שאין לו דעה בניהול וכדו' וכן להפך, להשיטות שאסור בבעלות אולי בע"מ יתיר להלוות). וכן נפק"מ לענין בעלים ממש באחוזים גבוהים לעניין שהחברה תעבוד בשבת.[66]

ולהבין גדר מהות חברה בע"מ, נקדים סיפור כפי שכתבו הגר"מ שטרנבוך שליט"א[67]

"הנה לאחר חקירה מתברר לן שהתואר "חברה בע"מ" יצירה חדשה והיא כאישיות נבדלת ונפרדת לגמרי מאנשים הפרטיים שקנו שם מניות, וכאלו הרכוש שייך לגוף מת שמכונה "חברה", וזהו כגולם שנברא ונוצר על ידי חוק ומשפט האומות לטובת ותועלת מסחר, דשייך לגוף מת הנ"ל גופא רכוש וחובות, והעקרון הונח במשפט אנגלי מפורסם, שהפסק דין שם יסוד בכל העולם היום בביאור גדר "חברה" לפי מושגי משפט האומות, והיינו הפסק דין במשפט אהרון סולומון לפני ע"ה שנה, שהנ"ל היה יהודי סוחר עורות בלונדון עם בית מסחר שהצליח מאד, והחליט לעשות מבית מסחרו חברה בע"מ, והמניות נקנו על ידו עם אשתו ובניו שעשו חברת סלומון ושות' בע"מ, הוא העריך העסק דשוה ל"ט אלף לירות, והחברה שהקים לעצמו וב"ב קנו אותו ממנו גופא בעשרים אלף לירות במזומנים, ועשרת אלפים באגרות חוב מבוטחים, זמן קצר לאחר כך נתקל המפעל בקשיים בעקבות משבר בעורות, ובסיום שנה מינו הבעלי חובות כונס נכסים לפרק החברה, הנושים הופתעו כשסלומון בעצמו דרש לעצמו עשרת אלפים כזכות קדימה שלו אגרות חוב מבוטחים מהחברה, ונתברר שלא נשאר לכל הבעלי חובות אפילו פרוטה אחת, וע"כ הלכו לבית משפט בטענה לכאורה מוצדקת, שהחברה בעצם סלמון בעצמו וא"כ צריך לפצות הבעלי חובות שלו ואינו יכול ליקח לעצמו הכל, ומה עוד שרימה והגזים במחיר בית עסק שלו כשמכרו לעצמו וב"ב, והחוב להו עכשיו אינה מוצדקת, ובתי משפט הבינו רוח הבעלי חובות והצדיקו אותם, אבל סלמון הלך לבית משפט

---

[65] ואף שיש שייכות ביניהם, שהרי זה בק"ו דאם ייתכן מציאות משפטית כזו הרי זה מפחית מבעלות דכאו"א, מ"מ יש נפק"מ ביניהם, וכאן הוא הנידון לענין ריבית (דאם הוא ישות נפרדת הרי אין כאן ריבית כמבואר בפנים, ואם אינה ישות נפרדת, הרי עדיין מקום לדון בכל בעל מניות אם הוא בעלים בפ"ע ועד כמה או לא).

[66] ועד"ז במפורש בשיטת האג"מ, (וראה להלן,) שאף ששיטתו שמותר לקנות מניות מצד זה שאינו חשוב כבעלים, מ"מ באם הוא בעלים בוודאי כיוון שיש לו אחוזים גבוהים וכדו', לא יכול לפתוח החברה בשבת אם לא שיש גוי לגלגל עליו השותפות וכדו', ואין אומרים שחברה בע"מ הרי היא כמציאות משפטית נפרדת ע"פ דיני התורה. לשיטתו.

[67] בספרו מועדים וזמנים, שם רס"ו בההערה הארוכה.

העליון של לורדים, והם הורו סופית שחברה בעצם אישיות נפרדת ולא שייך לו באופן פרטי כלל, ומהמכירה והלאה הוא רק מנהל, והחברה שפיר חייבין לו באופן אישי תמורת המכירה, והוא לא רימה כלל קוני המניות דהיינו הוא וב"ב, שידעו המחיר האמיתי והסכימו מרצונם הטוב למחיר מופרז, ובתור אדם פרטי המוכר לחברה יכול לדרוש המחיר שרוצה, וע"כ המכירה חלה, והחברה פסקו שהיא גופא נקראת הבעלים, וע"כ חייבת למר סלומון גופא לבד, ואין לבעלי חובות מאומה. ההחלטה אז שגרמה סערה בציבור על אי הגיון יושר וצדק נשארה עד היום בתוקף ע"פ חוק, והיא פתחה פתח נרחב לעסקים בחברות בע"מ, ובתי משפט עם יסוד הנ"ל שלבעלי מניות אין בנכסי החברה מאומה רק מניות, והרכוש גופא שייך לחברה יצירה חדשה כהנ"ל, ופסקו מזה כמה פסקי דינים, ולדוגמא שאין מעקלים נכסי חברה עבור חובות בעל מניות שאין הרכוש שייך להו כלל, וע"כ אי אפשר לעקל אלא המניות ולא הרכוש גופא, דשייך לאישיות נפרדת יצירת החוק והיינו החברה, וכן הביטוח הורו ע"פ הנ"ל דמי שהבטיח כל נכסיו בסכום מסויים והיינו אף נכסים ששותף להו, הרכוש שלו במניות לא הובטח שאין לו ברכוש כלום דשייך כולו לגוף אחר דהיינו החברה ולא רק המניות לבד כמ"ש, ואין רצוני להאריך כאן ולהביא עוד הרבה דוגמאות ממשפטים כאלו, שאינו ראוי להביא בספר דברי שוא דידהו, והבאנו הדברים כאן דנ"מ הלכה למעשה לדידן בשעה שאנו קונים מהם כמ"ש."

והנה, יל"ע, במציאות חדשה שכזו האם יש לה גדר ומקום ע"פ הלכה, וענין זה נוגע להן לענין ריבית, וכן לענין שאר איסורים (כחמץ ושבת) וראה הצפע"נ דלהלן

ועפ"ז ביארו הפוסקים[68] שאין בעיה בהלוואה בריבית לחברה בע"מ, כיוון שאינה חלה על אדם פרטי להיות הוא היהודי "לא תשיך לאחיך", אלא כיוון שיש כאן מציאות משפטית נפרדת, ע"כ אין בעיה להלוות בריבית.

להלוות לחברה בע"מ

אולי ניתן לאמור, אשר כיוון שכל מציאות החברה היא בע"מ א"כ אפי' ללא התר עסקא מותר להלוות לה בריבית, כיוון שכל הלוואה הרי"ז בתורת השקעה רק עם קבלת רווח קבוע, שהרי קבלת הריבית תלויה בכך שהחברה תמשיך להכניס כסף[69] וזה יותר ממה שהיו שטענו שטעמא שלא נגיד בחברה בע"מ ריבית היא כיוון שאסרה תורה לקחת ריבית מיהודי וכאן זוהי ישות נפרדת. אלא דהרי

[68] ראה אג"מ יו"ד חל"ב סי' סב'-סג'.

[69] וראה חלקת יעקב יו"ד סימן ס"ה, "בענין ערבון מוגבל", ובתשו' מהרש"ג חיו"ד סי' ה', וזה ע"פ דברי הצ"פ דלהלן.

בסברא - יותר מזה, דאינה ריבית כלל מעיקרא![70] (וכן ראיתי שכתב להדיא כאופן הזה בדברי דודים "ועוד דכיוון דלא נשתעבדו בעלי האקציעס לשלם מכיסם. ואם יופסד כל המעות שבקאססע ויקולקלו כל הבתים והקרקעות המשועבדים וממושכנים. שלא יהיה להם במה לשלם. פטורים מלשלם מכיסם. א"כ לא הווי ריבית קצוצה" כלומר, שהבע"מ לא רק פועל את שם הבעלות עצמה שלא יהיה שם למי להלוות. אלא שגוף ההלוואה מעיקרא יהיה כהשקעה). כלומר ישנו הבדל האם אי"ז ריבית כיוון שזה 'ציבור' או כיוון שזה 'בע"מ', ונפק"מ בין אופן זה לאופן הנ"ל, הוא באם יהיה ניתן להלוות בריבית לממשלה, דמצד האופן הא', כיוון שהם בגדר ממון ציבור, הרי כנראה שלא יהיה בזה משום ריבית לדעת אלו הפוסקים. אבל לפי האופן הב' רק בחברה ציבורית מהני, שההחזר תלוי באופן ישיר בהצלחת פעולות החברה וכו', משא"כ באג"ח המדינה[71].

שיטת הצפע"נ

ובצפנת פענח[72] סי' קפד וז"ל בקיצור: "והגדר דשיעבוד צריך דווקא לאדם מסויים, ולכך גבי הקדש ליכא מציאות רק צורה .... והנה גדר הבנק לא נקרא דבר מסויים רק דבר של צורה ולא חומר ... לכך אין זה ריבית בבאנק עפ"י ד"ת" ולמדו בשיטתו, - דכיוון שאין מציאות כלל של בעלים בבנק, וזה כממון ציבור, ובגדר ציבור (כמו הקדש), הרי"ז יותר מסתם הרבה שותפים שנשתתפו בהבעלות אלא גדר מציאות חדשה - "צורה".[73]

---

[70] והנה, לכאו אולי אפ"ל שזו הייתה גם סברת האג"מ, דהנה יש לפרש דבריו בב' אופנים, וכדלהלן,:האופן הא', והוא יותר מצד דקדוק הלשון, הוא כיוון אשר אין איש שעליו יחול שם המלווה בריבית, ממילא אין איסור. אשר לכאו' האיסור הוא על אדם "לא תשיך לאחיך" וכנ"ל בהערה דלעיל, בתשו' מהרש"ג, ולא על גוף מלווה בע"מ, וכלשונו "מסתבר דלא נאמר ע"ז איסור ריבית" ובמק"א - "וליכא עליו העשה דתשלומין...לא נאמר ע"ז איסור ריבית", ולא-"אין כאן גדר הלוואה" או , "אין כאן הלוואה אסורה" וכיו"ב. וע"כ מסתימת לשונו נראה כאופן הזה, ולא כהאופן המבואר בפנים (וראיתי שיש כאלו שמכניסם זה ככוונת האג"מ עצמו - שלהיות שהחברה בע"מ, ע"כ גדר נתינת הממון להחברה היא רק באופן של השקעה, וא"כ אי"ז מלווה. שהרי זה-זה עניין התר עסקא - שיהיה רק כפיקדון בעלמא. וא"כ -כנכתב בפנים- כן יהיה כל חברה בע"מ דלית כאן לא הלוואה ולא ריבית כלל.) ונפק"מ באג"ח מדינה, וראה בהערה הבאה.

[71] ועם-היות אשר גם המדינה יכולה באופן תיאורטי לפשוט את הרגל, מ"מ זה רחוק ביותר, והחזרי חובות המדינה אין תלויים כלל בהצלחת פעולות המדינה עם הממון כפי שרצתה או לאו, וקשה לומר בזה שם 'עסק' שיחול על ההלוואות למדינה כהתר עיסקה.

[72] בהוצאה החדשה, ניו-יורק, תשי"ד.

[73] וע"פ הערת הגר"מ שטרנבוך בסיפור הנ"ל שהעיר שאף (אם \ ש)אין מציאות כזה ע"פ תורה, בדיעבד י"ל, שכיוון וכוונת הסוחרים היא ע"פ החוק, ע"כ לא נתכוון היהודי לקנות כלל החברה ולהיות שותף אמיתי מעולם, ואי אפשר להקנות לו לאדם דבר שלא נתכוון לקנות. ע"כ אינו שותף. ודחק להתיר בדיעבד.

ראיות לשיטת הצפע"נ

וכן נראה לכאו' לומר מצד מציאות העולם כיום -ולא רק מצד דחוק המשפט -, שאין ענין החברה ציבורית להיות בבעלות כל המשתתפים, אלא בבעלות ציבור. ובעלי המניות אינם אלא המתחלקים ברווח ובהפסד. וכדלהלן.

חוק החברות שחל כיום מחייב חברות ציבוריות בשלל תקנות וחוקים, בינהם חובת דיווח, חברת מינוי דח"צ (דירקטור חיצוני – היינו מנהל שאינו נציג הבעלים אלא נציג ה'ציבור'), חובת מינוי מבקר וכדו', ולכאו' ניתן מכאן לראות שברגע שחברה הופכת ציבורית שוב אינה בשליטה מוחלטת דהבעלים דיתכן מצב שבעלי החברה הם אותם בעלים, אבל דינם ושליטתם שונה לחלוטין באם הם מוגדרים חברה פרטית או שהם מוגדרים חברה ציבורית, שבחברה ציבורית למשל הם מוכרחים למנות 'דירקטורים חיצוניים' מצד חוק החברות, וחזינן שיש לחברה גדר ציבורי אפי' באותם הבעלים. אומנם היה ניתן לדחות ולומר, שכל התקנות אינם מצד בעלות הממשלה\הציבור בכך, אלא רק תקנות לטובת בעלי מניות המיעוט שזכותם וזכות המשקיעים הקטנים לא תיפגע, אבל מכללות הענין חזינן דאינו כן, ודוק, וכאשר חברה חוזרת להיות פרטית, היינו שבעל הון גדול הציע הצעה גדולה לקנותה, הנה יושב הדריקטוריון ומחשב, ובאם הגיע להחלטתו שלטובת הכלל טוב למכור לו החברה, שוב נעשת החברה פרטית, ואף אם חלק מה"בעלים" הנוכחים טוענים ומעכבים ואינם רוצים למכור מניותיהם, מ"מ מוכרחים הם בהמכירה. ותמהני, הלזאת שם בעלות יקרא, **כלום שמעת על בעלים שבע"כ מפסיקים להיות בעלים**, כלום יש בעלות גדולה על הבעלות שלהם שהיא הקובעת מידת בעלותם? וע"כ התשובה היא שבחברה ציבורית אכן כן, דגדר הציבור שמיוצג ע"י הדריקטוריון גדול מגדר הבעלות האינדבידואלית דכל היחידים גם יחד. ועל כן, על כרחך אין למניות שייכות למה שמוגדר בעלות ע"פ האמת.

וכן כתב בקובץ יד שאול[74] בסברא: "הגע עצמך, אם יש למישהו חלק בניירות של הבאנק הממשלתי, והבאנק תמיד עושה עסקים, ומרויח ע"י חמץ, ובפרט במדינות חקלאיות, אשר משום הכי נאסור עליו הריוח, ויותר ע"ז, הרי לכל אזרח המדינה יש חלק בנכסים השייכים לשלטון, והמעות של ניר הם בעצם תעודה על זה החלק[75], וא"כ מה יעשו אם הממשלה נושאת ונותנת בדגן ובתבואה גם בפסח, אתמהה, אלא ע"כ שאין לזה דין בעלות".

---

[74] עמ' מח' שם.

[75] ואף שכיום אין שייכות בין שטרות הכסף לבעלות הציבור בנכסי השלטון, מ"מ הרעיון קיים, דוודאי מהכא איכא למיידק שיש נכסים שהם בגדר נכסי ציבור, וע"כ בלא קשר לדיון אודות גדר בעלות בחברה על כל יחיד ויחיד, יש לדון בכלל האם יש בעלים.

סברות השיטות החולקות על גדר 'ישות משפטית'

אבל המנחת יצחק הקשה ע"ז[76] "בעל עסק מצרף עמו אשתו ובניו הסמוכים על שלחנו לקרוא עליהם שם חברת מניות, דלפי חוקי המדינה יש ע"ז דין חברת בע"מ, כמו בחברת בע"מ גדולה, וכי יש להעלות על הדעת לומר, דמשום כן יהיה מותר להם לשהות חמץ בפסח, במקומות השייכים להחברה, הייתכן לומר כן ח"ו."

-והנה נראה אשר בציור כזה ספציפי, כיוון דכל הבעלים יהודיים הרי אין גם לשאלת הסמכות על מי לחול כי אם על יהודים (ועיין להלן בראיה, דלענין נזקין תובעין המנכ"ל לבד, וכאן הרי הוא הוא גופא). ובספ' אוצר המשפט[77] כתב שם "המנחת יצחק...כבר דחה היד שאול...אולם המעיין בקובץ יד שאול יווכח שרק מצירוף שני הדברים א: מיעוט ההשפעה של הבעלים בחברה, ב: שהחברה בערבון מוגבל, סבר שמהות החברה זה כישות משפטית נפרדת".[78]

וכן האג"מ, אף שראינו לעייל שהתיר לקנות מניות כיוון שלסברתו אין זה בעלות. מ"מ, אין דעתו שגדר חברה בע"מ מצד עצמה היא שאין לה בעלים, ונפק"מ לענין בעל דעה בחברה בשבת, וכמו שכתב בתשובותיו, חו"מ חלק ב' סימן ט"ו וז"ל: "ולגבי הגדרת חברה בעירבון מוגבל (קארפאריישן) א"א לומר שזו חטיבה בפני עצמה כעין שמוזכר בדרכי תשובה סי' ק"ס סי"ק ט"ו ושממילא השותפין אינן אלא כפועלים, שטעם זה אינו כלום, וממילא אסור להניח לשותפו לחלל שבת, ואם אין עצה אחרת יכל לעשות עמו כמו שעושים בשותפות עם עכו"ם.

סברות שגדר 'ישות משפטית' מועילה

אבל עוד יש להביא ראיה לאופן הראשון מסברא לענ"ד, דהיה אפשר לומר לכאו' דגדר חברה בע"מ הוא רק לענין החובות, שאינה מוכרחת ומשעבדת הבעלים תשלום החובות[79], ואף שלומר כן יהיה טוב עדיין בשביל להסביר למה אין בעיה בהלוואה בריבית, מ"מ, לא יהיה זה כהרעיון הנ"ל דגדר ישות משפטית נפרדת לכל עניין הבעלות. וא"כ קשה לכאו' מנין לנו דהוי ישות נפרדת. אבל דוק דאינו כן, שהרי - בע"מ הוא אף לאחריות נזקית וכו', שאין תובעים כל בעלי המניה באם החברה גרמה

---

[76] ס"ק י שם,

[77] ובאריכות שם ביאור המחלוקת, ובכלל בגדרי חברה בע"מ עמ' תרכז

[78] ואף שיש שינוי ונפק"מ בין הנראה לענ"ד בשאלת הסמכות, לבין מיעוט ההשפעה, מ"מ קו התשובה חד היא.

[79] ומעין אפותיקי, וראה שיש שכתבו כך (מנחת יצחק, ח"י סקמ"ג. שו"ת משנה הלכות, ח"ו סי' רע"ז) שזהו גדר חברה בע"מ, שהיא מוגבלת להיות משועבדת לנכסיה בלבד. ועפ"ז נחתו כמה מהאחרונים לבאר מלין דחיקין, מה יקרה אם החברה תונה מישהו ביותר משתות, או מה הדין באם היה 'יורד לשדה חברו' שהאחד השביח נכסי החברה, וכל הני מלי שוודאי שלא הייתה הסכמה להשתעבד דווקא בנכסי החברה, האם במקרה כזה גם השיעבוד ישאר באפותיקי על החברה או כבר ישועבד גוף השותפים. וכ"ז דחוק ממש. ויותר נראה לבאר בפשטות כנ"ל בפנים, שכיוון ויש תקנות מיוחדות, וכן כוונת כל הבעלים והציבור, להיות חברות 'ציבוריות' ע"כ יש להם גדר של ציבור.

נזק וכו' אפ' אם במזיד, (ואין נתבעים אלא מנכ"ל וכדו' באם לא היה זה באונס, ולכאו' א"כ יש להשוות זה אף עם איסורי תורה, דאין אחריות ונזק החברה חל על הבעלים. ולהעיר דלכאו' נכון הדבר שבעתיים בפרט כאשר מדברים בעניין השייך לחמץ בפסח, דהא חזינן בפרוש דבאחריות תלא מילתא, "כיון דאילו מיגנב או מתביד ברשותייכו קאי, ובעיתו לשלומי, כדיליכון דמי ואסור"[80].)[81]

עוד כתב על זה הדיין הרב ש. דיכובסקי, ובראייתו היחודית, "אם נניח שציבור אינו גוף משפטי בפני עצמו אלא שהוא התאגדות יחידים, מדוע במות דור שלם לא נאמר שהציבור הזה מת (- כוונתו : וא"ת אה"נ, הרי"ז סותר למסקנת הגמ' במסכת הוריות ו' ע"א דחטאת ציבור קריבה דאין ציבור מתים) ואילו הדור הבא הוא ציבור חדש? על כרחך עלינו להגדיר את הציבור כגוף משפטי שאינו תלוי באנשים מסויימים, אף שנוצר על ידם, ואותו ציבור חי וקיים לעולם.

(וע"ז חלק באותו פסק דין הרב חיים גדלי' צימבליסט "אין הדברים נכונים, כי לא מצינו בתורה חיוב על דבר דומם כמו חברה, אלא על אנשים חיים, ואם יש שטר חוב על החברה, פירושו של דבר: על בעלי החברה").

[80] פסחים ה: ואף דבשו"ת חשב האפוד נקט הא טעמה לאסור, מטעם שיש לחברה חמץ באחריות (אף דאינו ברשותו של בעל מניות) מ"מ לכאו' נראה מהא טעמא גופא להתיר, דהן אמת שלחברה יש אחריות על החמץ, אבל לבעלי המניות אין כל אחריות על החברה, בחברה בע"מ.

[81] ויש שצירפו לכך את הסברא, שהרי במניות אי אפשר לבא להחברה ולומר "את חלקי אני נוטל".

גדר התר עיסקא, ו"משקיע" בהלכה

לכאו' יש לברר קושיה כללית, מה גדר 'משקיע' ע"פ הלכה, האם משקיע היינו שותף או שמשקיע הוא כמפקיד. והנפק"מ לכאו' ניתן לומר, אשר אף אם לא נסבור כפוסקים המתירים ולא חוששים לבעלות (במידה ואין השפעה ממשית בחברה), ואף אם נאמר שמניות 'בעלות מעליא היא', מ"מ גדר בעלות יכל להתפרש באופן של 'משקיע' אשר בשפה הלכתית היינו כ'מפקיד' הכסף לטובת עסקים איזה שיהו. ולא כשותף (ובפרט[82] בצירוף הסוברים שיש גדר ישות משפטית נפרדת ע"פ תורה כדלעיל) וא"כ לא יפלו שם האיסורים בתוך החברה על הבעלים.

וסמך לדבר לברר קצת בד"א על פי סברא - הוא מהתר עיסקא גופא, דהא וודאי אין ביד המלווה עבירה אם עשה הלווה איסור בכסף, ואף דלפי התר עיסקא הרי"ז חלק המעות בתורת בפיקדון (ויותר מזה, כתבו ש"טוב שלא ידע המלווה באיזה עסק הושקעו המעות[83]", וא"כ וודאי שאין לו אחריות ממשית בנעשה בכסף, בגדר משקיע ע"פ תורה), ומ"מ אין שליח לדבר עבירה אם לא שנחשיבו כשותף (שבשותף, כיוון שעל דעתו נחשב כעובר על איסור. וראה להלן פרק "בענין גלגול איסור") , וע"כ אין אחריות למלווה-משקיע בזה כי כל מעשה איסור ייוחס לבעל השליטה, או לכה"פ לא ייוחס להיהודי שאינו מעונין בעסק כזה.

לעניין הלכה, כיוון שמצינו שדנו הפוסקים על אופן וגדר הבעלות במניות[84] ובחלק מהאופנים אכן חששו לבעלות, משמע שסברו דמשקיע הרי הוא כשותף ולא כמפקיד.[85]

---

[82] אע"פ שלא צריך לזה לגוף הסברא, מ"מ כתוספת להקל.

[83] ראה באגרות משה, חל"ה יו"ד סי' סב' לענין התר עסקא, שכיוון שאנחנו רוצים ליתן בריבית קבועה, והיו אם ידע המלווה בעסק הרי שבאופן שיפסיד לא יותר ליטול 'רוח' מהעסק הספציפי הזה (אם לא שע"פ אמת יכול כיוון שמשעבד הלווה נכס שיהיה הריווח ממנו).

[84] ואולי י"ל, שבזה גופא מה שנחלקו הפוסקים, כי לאותם הדעות באותם המקרים בהם אינו נקרא בעלים, -אם זה כי אין שליטה בחברה, אם זה כי אין זכות הצבעה וכו'-, הרי באותם מצבים זה גופא הכוונה שאז כל 'השקעתו' אינה אלא כהפקדת כסף בחברה (ובתמורה לרווח לפי הצלחת הפעילות), ואז הוא אינו כשותף.

[85] ויל"ע בשיטת הדברי דודים שהתפלפל בשליחות המנכ"ל - האם פעילותיו בחברה הם על שעת ומיוחסים למשקיע, שהרי משמע א"כ לפי דבריו שרק לענין הריבית יש בעיה באם הוא שליח, אבל מצד הא גופא שהחברה שבבעלותך - לא חשיב. וכאילו המעות היינם רק בתורת פיקדון ולא כשותפות. כי אילו היו בתורת שותפות - מה אהני שאינו שליח.

האם ערך המניה נחשב כ'דבר שלא בא לעולם'

לגבי מהותה ההלכתית של חברה בע"מ ומניה, יש לדון אם יש לראותה כעין "דקל לפירותיו", היינו גוף ממוני שמציאותו מצד פירותיו ורווחיו העתידים , או דילמא אין כאן אלא יצירה משפטית שמעמדה תלוי בדינא דמלכותא, ולמטה מזה - "פטפוטי מילי בעלמא"; ומתוך כך יש לדון בכמה ענינים, לדוג' אם אפשר להחשיב שווי החברה כנכס גמור הראוי לשמש יסוד ובטוחה בהיתר עיסקא שע"ז יחול שם העסק בפיקדון. ועוד, אם למחיר המניה יש תוקף ממוני עצמי ע"פ תורה ואפשר לקדש בזה אשה, פדיון וכו', או שכל עיקרו אינו אלא סדרי השוק ודין המדינה ומבחינה הלכתית אין תוקף לשווי של מניה (וכל עסק), שכל מהותו הוא קניית רווחים עתידיים ולא סחורה או ערך שווה דמים כעת.

ונראה דשורש הדבר תלוי במה שמצינו בגמרא בבבא מציעא (סו:, סח.) לענין פירות דקל שלא באו לעולם, דמצד הקנאה גרידא יש בזה חסרון כיוון שאין כאן ממון להקנות, אלא שמצינו להתיר מצד לשון חיוב ושעבוד על העתיד, כלומר אכן הממון עצמו שלא בא לעולם אי אפשר להקנות, אבל ההתחייבות עצמה להביא ממון בעתיד – יש לה תוקף. וכן מבואר בשולחן ערוך[86] דאף במקום שאין גוף הדבר בעולם, מ"מ אפשר לחייב עצמו בלשון המועיל, והיינו דלאו דוקא החפצא הנקנה עיקר, אלא גם עצם ההתחייבות הממונית יש לה ממשות בדין. מזה יש סמך עיוני להבין כיצד רווחים עתידיים או זכויות ממוניות מסודרות יכולים לקבל תוקף הלכתי.

וכיוון שעצם החיוב חל בהתחייבות, ולכאו' אין סיבה לחלק לענין נירות ערך. וי"ל שגם נירות ערך חשיב ממון. וכבר הביא החתם סופר[87] לענין ניירות ערך, דאף שאין לגוף הנייר שווי עצמי, מ"מ מאחר שמקובל בשוק ויש לו סחירות וקיום מחמת חוקי המלכות ומנהגי המסחר, חשיב ממון לענין דינא. והרי זה כעין "חריפי ומסגי", שהשוק מעמיד לו ערך, ובצירוף דינא דמלכותא איכא תוקף ממוני למחירו. ולפי זה שפיר יש לומר דשווי החברה אינו בעלמא אומדנא חיצונית, אלא נכס ממוני המוכר בשוק, ויכול לעמוד לבטוחה בהיתר עיסקא וכו'.

---

[86] חו"מ סי' ס' סעיף ו'

[87] יו"ד סי' קלד, "והנה לפ"ז אין ספק אצלי דהני באנק"א המה כסף גמור אפי' לקדש אשה.." (ע"ה אשר מסתפק אחר כך לענין פדיון הבן, מכל מקום נראה לשיטתו דהווי ממון מעליתא. כללו של דבר ע"פ הח"ס הזה, דניירות ערך ושטרי בנקים נחשבים ככסף גמור (ממון) בגלל 'דינא דמלכותא' והסכמת הציבור להשתמש בהם ככוח קנייה ('חריפי ומסגי'). למרות שאין לגוף הנייר ערך עצמי, הגזירה והמנהג מעניקים להם תוקף הלכתי לעניין פדיון הקדש, שבועה ושומרים. מכאן ניתן להסיק שערך שוק של נייר ערך אינו חסר תוקף הלכתי.

בעניין גלגול איסור על אחרים.

חברה שבשליטת יהודי

בחברה שאין בעליה יהודים כלל, וממון המשקיע בטל ברוב או שעסקי האיסור מתגלגלים מצד דיני ברירה על הגוי, או במקרה והיהודי אינו קונה מניות לעצמו אלא רק מתווך עבור נכרי וכהאי גוונא, האם יש מקום לחשוש באם המנכ"ל של החברה יהודי, או שלזהות המנכ"ל אין כל נפק"מ.

הנה נראה שהחשש במנהל יהודי הוא בכך שבקנייתך המניה יש סיוע לידו - אשר הוא בפועל מחליט ובוחר לפעול בצורה האסורה.

אולם מצד האיסור דמסייע ו'לפני עיוור' כבר התבאר במקומות הרבה שבנדו"ד כיוון ויש רק ספק מסייע לאיסור (כיוון שאינו בגדר של 'תרי עברי דנהרא' שלא היה משיג זה בלעדי קניתך בהמניה), ורק בממון (ולא באיסור עצמו), והאיסור יעשה בין כה בבורסה אין בעיה לקנות מניות מצד זה שהשליטה או/ו הבעלות יהודית. ונקטו רוב הפוסקים להתיר במניות שנקנות בבורסה עצמה (ולא בהנפקה מהחברה הנקראת IPO).

אולם, להעיר, שגם במסחר בבורסה עצמה, ולא בקנית המניה ישירות בהנפקה, כיוון שעל ידי קנייתך מחיר המניה מושפע והוא עולה, ועל ידי תמחור מניות גבוהה בבורסה בנקל יותר לחברה לגייס בבורסה או ממשקיעים פרטיים הון נוסף, הרי שיש בזה גם משום מסייע. (אלא שזהו מסייע בעקיפין יותר, וע"כ לאו דווקא שיש לאסור מצד זה). וכמו שנראה בפועל שישנם חברות שמשתדלות בדבר, ורוצות להגדיל אפ' באופן מלאכותי שווי השוק שלהם בכדי להכנס למה שנקרא 'מדד' (כיוון שעי"ז שווי השוק שלהם יוגבר באופן מלאכותי אף יותר).[88]

שותפות וברירה בחברה שרוב בעלי המניות יהודים

ראשית נכון יהיה להעיר, אשר להדעות שאין בעלות בכלל בחברה בע"מ, א"כ לכאו' אין שום נפק"מ מי הם בעלי המניות האחרים, אבל אולי יש סברא לומר שגם לדעה הזו ישנה עדיפות בקניית מניות חברות נכרים דווקא. שיש לחלק בין איסור שקיים ועומד מצד עצמו לאיסור שנעשה ע"י גוף ההשקעה שלי. כלומר, כאשר אנחנו דנים ומדברים על השקעה בחברה של גוי, הרי שבעוד אני לא משקיע בחברה לא נפעל כל איסור בכך שהגוי עובד בשבת. רק כאשר אני משקיע בה אזי ההשקעה עצמה היא המעוררת שאלה באם אני שותף וא"כ אסור שהחברה תעבוד בשבת ותחזיק חמץ וכו'.

---

[88] מ"מ, א. כנ"ל קניית המניה משפיע על המחיר מעט, וגם זה לטווח קצר ביותר. ב. גם סיוע להגדלת שווי השוק של החברה אינו אסור בוודאי, כי לאו דווקא שעי"ז מסתייע פעולת האיסור עצמה, ובוודאי כל רצונם בהכנסה למדד היא סייוע להגדלת כיסם ולא פועלם.

ובנידון זה שייך יותר לומר את השיטות שאין בעלות וכדו'. אבל אם האיסור קיים ועומד מצד עצמו, שישנה חברה שבשליטת ובבעלות יהודים (ובחלק מהם בבעלות אמיתית ולא רק מניות, היינו גם לדעת האג"מ - כלומר שיש שליטה והשפעה ממשית) וההשקעה שלי היא קניה להרוויח מפעולות של איסור שיהודים עושים, א"כ גם להדעות שחברה בע"מ היא ישות משפטית עצמאית, וכל הפלפולים שנאמרו בזה, ושאין בעלות, מ"מ סוכ"ס אני מרוויח מאיסור. ואף שאין איסור וודאי להרוויח מאיסור (אם לא הנית מעשה שבת דקנסו וכדו', וכאן זה רק ממון המלאכה, וג"ז לא בוודאי) מ"מ יש בזה סברא לחלק.

ולדעת החולקים, שהובאו כנ"ל, הסוברים שבעל מניות נחשב ומוגדר כשותף בחברה (אם בכ"מ, או במקרה שיש לו השפעה) יש לדון האם יש צד להקל בחברה שרובה או מנהלה גוי.

וכאן נראה אשר יש לחלק באילו איסורים מדברים. אם בענין ריבית הרי שתלוי הדבר לא רק במי מחזיק רוב החברה עצמה, אלא גם מי הצד השני להלוואה. אם בחו"ל שרובם גויים או לאו. ולענין שבת וחמץ ושאר איסורים יל"ע על מי נקרא שם החברה עצמה.

ומצינו שהתפלפלו בזה, הרב מליאפצ'י בדברי דודים[89], דרכי תשובה סי' ק"ס סי"ק ט"ז, שו"ת שואל ומשיב מהדורה קמא ח"ג סי' ל"א, ונראה שיש שלושה צדדים להתיר (יותר, אם כי לא בהתר לגמרי לכל השיטות) במקרה רוב גויים. א. מדיני ברירה ב. מדיני רוב[90]. ג. מדיני (חוסר) שליחות. וכדלהלן.[91]

א. מדיני ברירה

כלומר, דמכיוון שיש רוב גוי בהבנק למשל, א"כ כתבו שאף שישנו מלווה יהודי להבנק (הן באופן שהיהודי הוא שותף במניות הבנק עצמם, שאז, מלבד הסברות כדלהלן, יש גם סברא שהוא -היהודי- לא השקיע בעסקים הפסולים, ומנהל המפעל אדעתי' שלו קעביד, ואין שליח לדבר עבירה,[92]) נאמר, שהלווים היהודים הם הלוו את הכסף של גוי המפקיד, והכסף של היהודי המפקיד הוא הלווה ע"י הבנק

---

[89] שער חידושים בענין ריבית א-יא

[90] לא מבעיא לדעות שבעלות תלוי'ה בשליטה, שלשיטתם הרי כיוון שרובם גויים הרי אין שליטה להיהודי, ומשכך בכלל אינו חשוב כבעלים. אלא אף להדעות שכן חשוב כבעלים, סכ"ס כיוון שיש רוב גויים סברא להקל - שהאיסור על שמם, וכדלהלן. ועוד בענין התר רוב , שבטל חלק היהודי בחלק הגויים - ראה תשובות והנהגות ח"ב סימן תכא, ח"ד סי' קצד.

[91] עכ"פ זה וודאי שנקטו הפוסקים שרוב גויים מותר, ויהודי אחד לא מעכב, והראיה שמותר למשל לקנות אג"ח ארה"ב (אג"ח מדינה נקרא ממון שותפים ולא הפקר לדעת רובא דורבא דהפוסקים, ובחו"ל וודאי) וכן ביאר הגר"ד לנדו בקשר לאג"ח ממשלתי בחול (בממשלתי יש סיבה נוספת להתיר ברוב , שאין ממון יהודי וממילא קל יותר בריבית גם אם כולם יהודים)

[92] וראה לעייל בענין 'גדר משקיע בהלכה' שיש שכתבו שכיוון שהמשקיע הינו כמפקיד א"כ לא על דעת זה הפקיד, ושם - האם נוכרי חשיב כשליח. והן באופן שהיהודי עצמו נתן לבנק כסף בפיקדון להלוות לאחרים (וכמו שנהוג כיום ונקרא 'פקדונות')

לגוי. כלומר, שהרי ריבית אסורה רק אם הן הלווה והן המלווה יהודים, וכאן עושים זה באופן של ברירה, הכסף של היהודי הוא ניתן בהלוואה לגוי. וכתב בשו"ת שואל ומשיב הנ"ל, שאף להדעות שמחמירים בברירה, כאן בנדו"ד כיוון שכל איסור ריבית צריך שיהיה מבורר מי המלווה, וכאן כל המעות מעורבים זה בזה ואין דרך לברר המלווה שהוא ישראל דווקא (ובפרט היום בעתים המודרניים שהכסף מזמן לזמן הופך פחות פיזי[93]) .

ב. מדיני רוב

עיין בדברי הרב מליאפצ'י בדברי דודים (סוף החידושים בעניין ריבית) - שמצד דיני רוב הרי ממון ובעלות היהודי מתבטלת בגוי , וע"כ אין כל איסור בריבית בהבאנק, ולפ"ז נראה לומר כן אף בשאר איסורים שהחזקה במניות בחו"ל בטלה הבעלות ברוב גויים. ועיין בספר אוצר המשפט (עמ' תרלא) שדן בפרטי השיטות שבזה. וכן בדרכי תשובה סי' ק"ס סי"ק ט"ז. וראה בתשובות והנהגות[94] שכתב שההתר מדין רוב שייך דווקא לענין חשש בעלות על חברה שמלווה בריבית, אבל לא (בשאר איסורים כגון) חמץ בפסח שאז אין בטלים ברוב ובלשונו "אמנם בשטר מכירת חמץ נהגתי לכלול גם את מכירת המניות, אף שלפי דברינו לכאורה מדין בעלות ישראל בטל, מ"מ כיון שהיהודי בעצמו יודע שיש לו מניות, כה"ג יש לומר דלא בטל לו וחשיב שנודע וניכר, אבל כשדנים לגבי לוה שבא לבנקים הגדולים בחו"ל להשקיע בהם או ללוות ואינו יודע מי הבעלים, אף שמסתמא שיש גם של יהודים מעורב בהם, כשאין לאף אחד בעלות אפשר לסמוך על כך שחלקם בטל ושמו דעכו"ם ומותר, וע"ע במש"כ בזה בספרנו מועו"ז ח"ג סימן רס"ט."

וכן כתב בשו"ת שערי צדק[95] , שבטל ממון הישראל במיעוט מדין רוב, וז"ל "ובאמת אני לא הבנתי דברי הקיצור ש"ע הנ"ל לפי ידיעתי בענין השפארקאסעס שיש אדונים הממונים ע"ז ומהם לוים המעות וגם אם לוו אצלם על אינטאבעליציאן והכל באחריות האדונים וא"כ לא דמי להא דסי' ק"ס דהאיסור שם דוקא כשהוא באחריות המלוה הישראל וצ"ל כונתו לא על הישראל הנותנים אח"כ המעות בהשפארקאסעס ליקח ריבית הקבוע כפי מנהגם רק על אותן שעשו השפארקאסעס מתחלה הנקרא אקצעס וי"ל שבאחריותם הוא רק באמת מעט מזעיר מבני ישראל שנתנו מעות באקצעס הנ"ל וגם אח"כ מעט מבני ישראל רק רובא דרובא מאדונים מאוה"ע ומעות הישראלים מיעוטא דמיעוטא הוא ולענ"ד אף דאמרינן בסוף ביצה ממונא לא בטיל היינו בתורת ביטל אם רוצים להתיר התערובות

---

[93] כיוון שהכל הוא רק כסימן כוח קניה באופן דיגיטלי, ולרוב אפי' אין כסף אמיתי בשטרות שעומד מאחורי המספרים בבנק, ויותר מזה כיום אין אפי' התחייבות של כסף שעומדת מאחורי המספרים ולרוב הבנק רושם יותר מספרים לפי כריות ביטחון שהחוק מרשה לו על ההון העצמי (כ10-30%), ויותר מזה בזמננו האחרונים ממש כשיש מטבעות קריפטוגרפיים שמלכתחילה אין להם כל משמות בעולמנו, שאין כאן מלווה אחד ללווה אחד.

[94] להגר"מ שטרנבוך, ח"ב סי' תכא.

[95] להרב מדעעש חלק יו"ד סי' קכ"ד.

לגמרי אבל מ"מ גם בממון י"ל כל דפריש מרובא פריש וקבוע דאורייתא ודאי ליכא שאין ניכר האיסור בתערובות ואדרבא בכל עת שיבא הישראל להלות יוכל לומר מעות של הישראלים כבר הלך לו בהלואות תחלה לשאר לווים לאוה"ע וזה שהלוה עתה מעות מאוה"ע הוא ובפרט שעתה ודאי אינו באחריות הישראלים כלל רק באחריות האדונים הממונים ע"ז כנלענ"ד הכ"ד : "

ג. מדיני שליחות

עיין בדברי דודים הנ"ל, ובדרכי תשובה הנ"ל בדיון האם הפקיד נחשב כשלוחך, והעיקר - שאם אינו נחשב כשליח, כיוון שאין שליח לדבר עבירה, הרי ההשקעה של היהודי אינה נחשבת כשותפות בעסקי האיסור אלא ההפקדה בעלמא ולעסקי התר בלבד - ועיין לעיל 'גדר משקיע בהלכה'.

להעיר, שעצם בעלות הגוי מועיל בעוד עניין. מלבד השאלה לגבי בעלותו של המחזיק היחידני במניות - אם נחשב כבעלים אם לאו וככל פרטי הפלפול שבזה, כנ"ל הנה הרי גם באם אינו בעלים - סברא לומר שאסור להרוויח מחברה שיש לה בעלים יהודי שהוא **כן** בעלים ועובר על איסור (שאז גם איסור החילול שבת בחברה חומר יותר, שהרי הפועלים נקראים ע"ש הישראלי[96]). וחשש זה הנה כאשר הבעלים גוי הרי זה קל גם לאותו היהודי שאינו בעלים כלל.

אבל באם יש מקצת גויים בבעלות החברה, הרי זה מרחיק ההתר, כיוון שבאם היו כולם יהודים היה ניתן לעשות בהתר עסקא, אבל כאשר ישנם חלק גויים לא ניתן לעשות התר עסקא כיוון שהגויים לא שומעים ונוהגים כפי ההתר. כך כתב בשו"ת פני מבין (יו"ד סי' קי"ט).

בחלק מגופי הכשרות עושים 'הסכם' בשביל ההידור, שכספי מסלול 'הלכה' הם מושקעים בהעסקים המותרים, והנה מלבד זאת שסוכ"ס סומכים הם על כך שישנם המשקיעים יהודים שלא בכשרות, וממילא הם למעשה בעקיפין 'מוכרים' לאותם יהודים יותר מן העסק האסור בתמונה למניות ורוחים מהעסק המותר וצ"ע בזה, אולי יש לומר שיש בזה קצת חשש דבזמננו שמתרבים שומרי התומ"צ לא יספיקו מספר התינוקות שנשבו בשביל היותם מספיק אחוזים אשר יחזיקו כל ההשקעות האסורות. ובפרט יש לחשש מה יקרה בשנה שבה העסקים הכשרים ירוויחו והאסורים יפסידו, שלא יהיה לרווחים של שאר האוכלוסיה שאינה שומרת תומ"צ לע"ע על שום חברה לחול, וממילא רווחיהם יהו משל המותרים, וא"כ שמנו לחוכא ואיטלולא כל ההסכם. ויותר גרוע מזה במצב הפוך, שנה בה העסקים הכשרים לא ירוויחו, ובכל זאת ניתן רווח למחזיקי מסלול הלכה, שאז הרווח וודאי מגיע מהמניות הפסולות. וצ"ע.

---

[96] ועיין באג"מ או"ח ח"ד סי' נ"ד.

כלומר, לאותם הדעות המתירות מאחר שאין בעלות ע"י החזקת המניה, או שאין בעלות בחברה בע"מ כנ"ל, א"כ ממילא לא נחית כלל לדעת לדון בדני ברירה[97], אבל באם באים לדון להשיטות שמחשיבות זאת כבעלות, כאן יש לדון עד כמה מתייחסת פעולת איסור של משקיעים אחרים ליהודי שמשתתף בבעלות.

במסכת בבא מציעא (ח, א) איתא תדע שאילו אמר לשלוחו צא וגנוב לי וגנב פטור ושותפין שגנבו חייבין . וכתב ע"ז רש"י ד"ה ואילו, שאף שרק אחד הוציא את החפץ מרשות הבעלים – שניהם חייבים, משום שהמוציא עשה זאת על דעת שותפו. מכאן שכאשר מדובר בשותפים "יש שליח לדבר עבירה". ובהתאם לכך פוסק הרמ"א[98] : וכן אם גנב או גזל, השותף צריך לחלוק עם חבירו. ואם הפסיד, ההפסד לעצמו. ודווקא אם הפסיד קודם שנודע לחבירו, אבל אם חלק הגניבה עם השותף ואח"כ בא עלילה עליו, וכן אם קנה גניבה וחלק עם חבירו ובא אחר כך עלילה, ההפסד גם כן לאמצע, מאחר שנתרצה למעשיו **ואין הדברים צריכין קנין** ."

על פי זה יש מהפוסקים כמו המנחת יצחק דלעיל, הסוברים שגם בעניני איסורי שבת יש שליחות לדבר עבירה בשותף העושה מלאכה על דעת שותפו. וע"כ (באם הוא כן בעלים, לפי כל אחד מהשיטות הנ"ל,) לכאו' צריך לעשות שטר שותפות ברור עם בעלי המניות שהוא בעל ההתר.

אולם במניה, כאשר מראש קונה המניה רק על דעת העסקים המותרים בה יש לכאו' צד וסברא להקל (היינו שבשונה מהרמ"א הנ"ל, מדובר כאן כשלא נתרצה) ומצינו מקומות שאף אם דעת המקנה להקנות אין הקונה זוכה בזה שלא מדעתו, ולכן יש המחדשים שאף שע"פ החוק בקניית המניה קונה כל העסק (או באופן קל יותר - בקנית סל המניות קונה גם המניות האסורות, מ"מ כיוון שאין כוונתו לקנות האיסור - אינו קונה), והביא לזה ראיה בספר כסאות לבית דוד[99] מהא דאיתא בשו"ע חו"מ סי' קצד' סעיף ב' בישראל שקונה שדה מגוי ושבעוד לא כתבו השטר החזיק בה ישראל אחר זכה, דכיוון

---

[97] אבל, ראה מה שכתב בחשב האפוד ח"ג סי' מ"ד, שם, שמה שהתיר בספר מהרי"א הלוי לקנות מניות במידה ואין לבעל המניות השפעה על המסחר שם הוא רק באופן כזה שהחברה עוסקת הן בעניני התר והן בעניני איסור, שאז יכל היהודי לטעון שכיוון ואין לו השפעה והוא רק שותף לרווח ולהפסד ממילא אין לו בעיה להחזיק בזה. אבל אם החברה עוסקת אך ורק במאכלות אסורות (ולכאו' הוא הדין אם החברה מרוויחה אך ורק מריבית ליהודים או מחילול שבת לבד) אין היהודי יכל להחזיק בזה כלל. ממילא נראה לכאו' לשיטתו שגם דעת המתירים הוא בין היתר מצד האפשרות לברור את ההתר מהאיסור (ולא כהפשט שהמתירים מצד שאין השפעה סוברים שכיוון ולא יכל להשפיע ממילא זה מבטא את זה שאין לו שום בעלות ממשית).

[98] חו"מ סי' קע"ו סעיף י"ב

[99] סי' כד

ודעת הקונה לא הייתה לקנותו אלא בשטר נמצא השדה מציאות הפקר אינה לא של המוכר ולא של הקונה[100].

ויש להעיר לפי זה, אשר ישנה סברא לחלק בין מה שמכונה 'סוחר יום' לבין מה שמכונה 'משקיע ערך' או 'סוחר טווח ארוך', שלהראשון וודאי אין כוונתו לקנות עסק, אלא להרוויח רק מעצם המסחר הספקולטיבי בין בעלי המניות. וא"כ וודאי אין דעתו לקנות שום בעלות מכל וכל בחברה עצמה.

וכן יל"ע בנוגע לשבת, דאע"פ שבנותן מעותיו לנוכרי כבר פסק השו"ע[101] שאין בעיה כיוון דנוכרי אדעתו קעביד ואינו שואל להישראל. מ"מ באם יש בהמות בעסק נמצאו הבהמות עובדות בשביל ישראל, ובשו"ע רמ"ו ה', שע"ז מועיל רק תנאי שהגוי נוטל השכר (ויש שאומרים שמועיל במניות לקנות התיק מניות בשותפות עם גוי ולעשות איתו את תנאי החלוקת רווחים במידה ואי אפשר לעשות את התנאי ב'מדד מניות רחב' שכמו שחלק מגופי הכשרות הנל עושים[102]).

---

[100] ומעניין להעיר, שהביא זה בתור טעם נפרד באג"מ, כלומר הא דכתב 'דאין ברצונו להיות שותף בעסק' הוא טעם גם באם היה לו השפעה על מהות הפעלת העסק, ולא רק בתור תוספת להוכיח שאין כוונתו להיות משפיע בהחברה. ויל"ע בזה - מה מועלת כוונתו שלא לקנות אם סוכ"ס הוא קונה. ובאם מניה הייתה בעלות גמורה - המצינו שיקנה אדם דבר-אחר ויאמר לא נתכוונתי לקנין אלא לצמיד שעל רגלה וכיו"ב. ועד היכן דברים מגיעים. וראה המובא שם בכסאות לבית דוד, וראה גם מנחת שלמה ח"ב סו, לענין טבילת כלים.

[101] או"ח סי' שז' סעיף ד' – "מותר לתת לאינו יהודי מעות מערב שבת לקנות לו ובלבד שלא יאמר לו קנה בשבת: הגה: וכן מותר ליתן לו בגדים למכור ובלבד שלא יאמר לו למכרן בשבת (בית יוסף בשם סמ"ג) מי ששכר אינו יהודי להוליך סחורתו ובא האינו יהודי ולקחה מבית ישראל בשבת אסור וראוי לענוש העושה (רבינו ירוחם חלק י"ב):"

[102] ראה שות 'השואל ומשיב' שיש ברירה במעות, ועיין בתרומת הדשן סימן שיד' שו"ע חו"מ רצב סעיף י.

בענין חברות ביטוח, אופציות וריבית

לעניין איסורי השקעות, כאמור, אופציות הן אפשרות טובה לכסות עצמך מפני גדר בעלות באיסורים. כיוון שמהותה, כאמור, הוא רק קניית היכולת לקנות את נייר הערך, ובאופן פשוט יותר - מסחר בניירות שמשוות ערכם למחיר המניה, ולא במניה עצמה. ובזה וודאי אין כל גדר בעלות.

אלא, שעוד זה יוצא זה בא, ובאנו לאיסורי ריבית. כיוון שסוכ"ס בין מוכר האופציה לקונה יש העברת מעות כעת, בתמורה להחזרת יותר מעות לאחמ"כ (באם אירוע מסויים יתרחש). ואע"פ שע"פ דעת בע"ב הרי"ז מכר, מצינו שאין זה כזה פשוט. וכך כותב שו"ת ריב"ש על שאלה שנשאל,

"אם מותר להלות לישראל חברו ריא"ל זהב השוה עשרים דינרין על אחריות ספינה ההולכת מעבר לים ושיתן לו בשובה בשלום כ"ד דינרין " , ובאופן נוסף - "וכבר שמענו שפשט מנהגם ולא שמענו מי שמיחה בידם לעולם והוא שנוהגין לתת עשרים ליטרין דרך משל למי שיבטיח לו מאה ליטרין שיש לו בספינה ואם תלך בשלום יהיו העשרים ליטרין שלו ואם יארע בה שום תקלה יתן לו הוא ק' ליטרין איני רואה בזה הבדל אלא מי יקדים המעות ולא שמענו מי שמפקפק בזה"

והנה, לפני שנבא להביא תשובתו, יש להעיר, שהאופציות הנוהגות כיום הם האופן השני – שהתשלום לבסוף הוא רק בהתממשות הסיכון[103] , כלומר - היום נותנים את הפרמייה מראש, בשביל האפשרות למכור נכס בסיס בסכום מסויים[104], כשלפועל מוכר האופציה לא קונה או מוכר את הנכס אלא מקובל – שהוא משלם את מעות ההפרש בין השער שסוכם -"מחיר מימוש" לבין מחיר הנכס בתאריך הפקיעה בפועל[105]. (אין הבדל אמיתי למעשה בין חברות ביטוח למוכרי אופציות).

ותשובתו- "נראה ברור 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 ..... ומה שנוהגים לתת עשרים ליטרין למי שיבטיח מאה ליטרין שיש לו בספינה זו דרך אחרת היא לפי שאין כאן הלואה אלא כעין מכר שמקבל עליו אחריות מעות האחר בעד הסך ההוא שנותן לו זה ואף אם יקדימו לו עתה העשרים ליטרין אין חשש בזה *(*ב"י שם בד"ה המוליך וכו'. שו"ע שם ס"ח*) וכי תימא זה שלוקח עתה עשרים ליטרין ולאחר זמן אם יארע הפסד בספינה יצטרך להשיב מאה ליטרין נמצא

---

[103] מגובה הפרמייה ששולמה בתקופתו ניכר שאחוז מקרי טביעת ספינות היה די גבוה.

[104] (האפשרות הראשונה שעליה נסובה שאלת השואל היא מקרה בו האופציה עובדת הפוך, המבטח הוא נותן המעות למבוטח, ובמקרה ובו לא התממש החשש יחזיר המבוטח סך מעות יותר למבטח), להעיר שבמקרה זו המבוטח מבטח את סיכוי הנזק מדי המבטח בכך שלוקח המעות מלכתחילה.

[105] להעיר, שבאם זה היה 'לפי הספר' באמת כחוזי קניה ומכר של הסחורה עצמה, כל החשש מלכתחילה היה קל יותר ורק אגר נטר מדרבנן. ומ"מ למסקנא כתבו הפוסקים ששרינן.

שהאחר יקדים עשרים ליטרין ויקבל ק' ליטרין אחר זמן והרי זו רבית. אין זה שהדבר ידוע שאין נותן מאה ליטרין מפני הקדמת העשרים ליטרין שהוא נותן אלא מפני ההפסד שהגיע בספינה שקבל עליו אחריותן והעשרים ליטרין הראשונים כבר קנאם המקבל מתחלה ועוד שאין זה מתרבה מעט מעט אלא כעין קנס הוא שמתחייב יחד עתה בכל המאה ליטרין באבד הספינה ואין כאן אגר נטר ליה דומיא דאם לא נתתי לך מכאן ועד שלש שנים הרי היא שלך שהתירו במתני' (ס"ה:) אבל הצד האחר שנותן לו ריוח ידוע בשוב הספינה הרי הליכת הספינה ושובה נעשה בזמן וכל יום ויום מתרבה השכר מעט יום אחר יום ואיכא אגר נטר ליה. "

בפשוטתם של דברים נראה שהחילוק הוא שבאופן הראשון יש הלוואה רגילה, אלא שהצמידו החזרה לאיזה סיכון שיארע בעולם וע"ז הביא הריב"ש שהצמדת הלוואה לסיכון אינה מוציאה מגדר הלוואה. אבל כמו שנראה להלן אין זה כוונתו כלל.

ולהבין היטב ההבדל בין האופן הראשון שבו אסר לאופן השני שבו התיר, שהרי לכאו' זה דבר תמוה שהרי אין שום הבדל בין ב' אופנים ובאם בהלוואה הא' צד המקבל הוא בעל הספינה, בשניהם סוכ"ס הוא שילם פרמייה של כ20% לבטח הספינה, ובאם היא תבא בשלום הוא יפסיד 20% ובאם לא יקבל כל דמי סחורתו חזרה. ולהבין למה האופן הראשון הרי"ז ריבית ובאופן הב' לא, דלכאו' מה ההבדל בינהם ולמה זה משנה מי שומר על סכום שווי הסחורה בינתיים[106] הרי בשניהם שייך "וקוצץ לו סכום קצוב" ולפועל מחזיר יותר ממה שקיבל, ולהבין זה יש להבחין היטב בדקדוק טעמו, והוא בתרי. א. "שהדבר ידוע.. שהוא נותן אלא מפני הפסד הספינה, והעשרים לטרים הראשונים כבר קנאם המקבל מתחלה". והב. "ועוד, שאין זה מתרבה מעט מעט אלא כעין קנס" וההסברה בזה, ההגדרה של ריבית אינה עצם העובדה שפלוני קיבל מאלמוני סכום מסויים של כסף ולאחר זמן החזיר לו יותר. זוהי עדיין אינה ריבית. ריבית בפועל משמעה שסכום הכסף העודף על הסכום הראשוני בעסקה מגיע כתוספת אליו, כלומר שתיהיה שייכות בין סכום ההחזר (העודף ע

ל סכום ההתקבל) לסכום שהתקבל. כאשר אנחנו עוסקים באופן הא', הרי שכיוון וכאן הלווה הוא צד משלם הפרמייה, והפרמייה קשורה לגוף הביטוח, הרי שיש כאן תוספת כסף הקשורה ושייכת לעצם העברת כספי הביטוח. אבל באופן הב', כיוון שכאן הלווה הוא צד משלם הנזק באירוע סיכון, הרי תשלום הנזק עם היות שסיבתו היא הביטוח הראשוני, דמי הנזק אינם כתוספת לפרמייה, כיוון שאין שייכות כספית "זוזי יהיב וזוזי שקיל" בין דמי הנזק שאותם משלם המבטח לדמי הפרמיה אותם משלם המבוטח. ולכן אף שסוכ"ס העסקה אותה עסקה, וההבדל היחיד הוא מי שומר על סכום הגיבוי לביטוח בינתיים, מ"מ נידון הריבית כאן הוא שונה. כיוון שהפרמייה שייכת בהחלט מבחינת הקשר ממונית לסכום גיבוי הסחורה, ואינה שייכת לסכום הנזק במידה ויארע. והביטוי להבדל הזה טמון בשני

---

[106] ולהעיר שהיום במכירת אופציות, חבר הבורסה (הברוקר) שמוכר עבורך האופציות הוא הגורם המבטח את הכסף המבטח, וע"כ הוא 'מקפיא' נכסים בשווי סיכון ההפסד של האופציה.

הסיבות הנמנות לעיל, א. העשרים הראשונים כבר קנאם מתחלה - וממילא אין להם שייכות לסכום הנזק שמוחזר לבסוף, מה שאי אפשר להגיד במידה והפרמייה משולמת כד' דינרין לבסוף, ששם לא קנאם משום שלא שולמו מתחילה. והב. 'מתרבה מעט מעט', כלומר עצם העובדה שהפרמייה משולמת לבסוף והרי ככל שהספינה עוברת הסיכון יורד והפרמייה מתווספת לסכום הגיבוי מוכיחה ומבטאת את השייכות הממונית בינייהם והוא סיבת האיסור.

והשתא דאיתינן להכי, נבא לדבר בנגזרים שלנו[107], שכיוון והפרמיה משולמת מתחילה, (ולא עוד אלא שסכום הגיבוי כלל לא מוחזק אצל א' מהצדדים אלא אצל הברוקר לרוב) הנה לכאו' נראה לומר שאין כלל בעיה של ריבית באופציות, ולא מצינו אלא בעיה של אסמכתא - מאיזה כוח יתחייב המוכר ליתן סכום הנזק. והעמידו זה רוב הפוסקים אסטימותא כמנהג הסוחרים, ובוודאי בעידן דידן שמראש סכום הנזק כבר לא מוחזק אצל מוכר האופציה כנ"ל, וע"כ אולי אפ"ל שכבר נקנה ממנו מראש, וצ"ע בכ"ז. ועכ"פ נראה לכאו' שאין חשש לאסור באופציות מצד כל החששות של איסורי שבת, חמץ וכדו'.

והנה יש להוסיף ולדון בדינים אלו, ובפרט בענין ירושה, והוצאה לפועל-גביה, ועוד, אלא שקצרה היריעה, ובבוא המועד אי"ה ותן לחכם ויחכם עוד

[107] להעיר יותר שאף שדיברנו כאן למעשה על מה שנקרא מכירת אופציות PUT ההסבר מתיישב אף בביטוח הפוך במכירת אופציות CALL ששם הביטוח הוא על המעות באם יוזלו והתחייבות למכור הסחורה במחיר זול. וזה לכאו' אפ' קל יותר מבחינה דינית. מ"מ כבר הוכחנו שהפרמיה אינה כריבית.