

אז מי יותר ציוני? עינת גז או דובי פרנסס

יפעת נפתלי בן ציון

20 בפברואר 2023

קיימת חובה חוקית להגן על השקעות מאי יציבות ■ הדרישה ממשקיעים להשאיר את הפוליטיקה מחוץ לשיקוליהם, היא חסרת משמעות



עינת גז, מנכ"לית ושותפה מייסדת של פאפאיה גלובל. סביר שחובת הזהירות מחייבת בעת הזו הוצאה של כספי משקיעים מישראל כדי להגן עליהם. צילום: הדס פרוש

על רקע הביקורת הציבורית הגוברת והחששות מהשפעתה הצפויה של ה"רפורמה" המשפטית שמקדם שר המשפטים יריב לוין על כלכלת ישראל, הודיעה מנכ"לית פאפאיה גלובל עינת גז כי החברה תוציא את כספיה מישראל. פאפאיה לא נותרה לבדה, מנהלים נוספים מסרו הודעות דומות ולפי ההערכות האחרונות, בשבועות האחרונים יצא מישראל לבנקים זרים סכום של כארבעה מיליארד דולר.

אל מול צעדים אלו, [טען](#) לאחרונה דובי פרנסס, שותף ומייסד קרן Group 11, כי על המשקיעים המוסדיים בישראל "להבהיר פומבית לחברות בהן הם משקיעים, שהכספים לא יכולים לשמש ככלי למשחק פוליטי". לדבריו, מאחר שהגופים המוסדיים, דוגמת הבנקים וחברות הביטוח, מחזיקים בחסכונות ובכספי הפנסיה של אזרחי ישראל, "במשמרת שלכם אסור שיוציאו כספים מהמדינה כדי לשרת אינטרסים פוליטיים משמאל או מימין".

השאלה מה צריכים (או לא צריכים) לעשות בנסיבות אלו מי שמנהלים כספים של אחרים, דוגמת המשקיעים המוסדיים היא (גם) שאלה משפטית. משקיעים מוסדיים הם "אמונאים" (Fiduciaries), משום שהכסף אותו הם מנהלים אינו שלהם אלא שייך לציבור החוסכים (או בשפה משפטית, "הנהנים"), ובהתאם, מטילה עליהם מערכת המשפט חובות שונות כדי לוודא שלא ינצלו לרעה את שליטתם בכספים.

אמונאים צריכים לפעול בין היתר לפי שני כללים מנחים: חובת הזהירות, אשר מחייבת אותם לקבל החלטות בדרך שאינה רשלנית (למשל, לאסוף את המידע הרלוונטי לפני קבלת ההחלטה), וחובת האמון אשר מחייבת אותם שלא לשקול אינטרסים זרים על חשבון קידום טובתם של הנהנים (למשל, לא להשקיע בחברה בבעלות בעל השליטה אם אין לכך הצדקה כלכלית). באופן עקרוני, החלטה עסקית שעומדת בשתי החובות האמורות, מצויה במתחם שיקול הדעת של בעל התפקיד.

הביקורות שהושמעו נגד מנכ"לית פאפאיה ומנהלים אחרים שנקטו צעדים דומים, רומזות שצעדים כאלו אינם עולים בקנה אחד עם חובתם של המנהלים לפעול לטובתה של החברה. בהתאם לתפישה זו, על הגופים המוסדיים ל"השאיר את הפוליטיקה מחוץ למשחק", להתמקד בהשאת רווחים עבור ציבור החוסכים, ואף לדרוש זאת מהחברות שבהן הם משקיעים.

אלא שהחלטה של משקיע שלא לעשות דבר אינה "ניטרלית", וגם היא טעונה במטען ערכי. הדרישה מהמשקיעים המוסדיים להשאיר את הפוליטיקה בחוץ, היא דרישה חסרת משמעות משום שהחלטה שלא לעשות דבר, בדיוק כמו ההחלטה לעשות משהו, נושאת בחובה מטען נורמטיבי ומשקפת בהכרח עמדות שאינן מבוססות על שיקולים כלכליים בלבד.

הדיון הזה, לפיכך, חוטא לעיקר, שכן הוא מתעלם מהאופן שבו מתקבלות החלטות בעולם הפיננסי. מי שמנהל כספים של אחרים אינו יודע תמיד אם החלטתו תוביל בסופו של דבר להשאת רווחים בעבורם. החלטות עסקיות מלוות תמיד בחוסר-ודאות וסיכונים רבים, וההצלחה אינה מובטחת מראש. החובות המשפטיות נועדו לוודא שאמונאים אינם פועלים בניגוד עניינים ואינם מבקשים לקדם באמצעות כוחם את האינטרס האישי שלהם, אך אין הן מרוקנות מתוכן את שיקול הדעת של בעל התפקיד. תפקידו של האמונאי, השולט בכספים שאינם שלו, הוא לשקול את כל הנתונים הרלוונטיים ולקבל את החלטה ההשקעה שהוא סבור שהיא הטובה ביותר, כאשר לנגד עיניו עומדת טובתם של הנהנים.



מחאת ההיי-טק מחוץ למשכן הכנסת בשבוע שעבר. הספרות המקצועית אינה מבושרת טובות למי שיטמנו את ראשיהם בחול צילום: קורין דגני

לאור עמדותיהם הנחרצות של מאות משפטנים, כלכלנים, נגיד [בנק ישראל](#) וגופים עסקיים בינלאומיים, נראה מובן מאליה שעמדה הסבורה כי השקעת כספים בישראל בעת הנוכחית היא מסוכנת יותר - היא החלטה עסקית סבירה, אף אם עומדת מאחוריה גם עמדה ערכית מסוימת. פרנסס כנראה היה מקבל החלטה אחרת, אבל מכאן ועד הניסיון לערער על הלגיטימיות של צעדים אלו, רב המרחק. דווקא אמירתו כי "חובתנו הציונית והישראלית היא להמשיך להזרים כסף לתוך ישראל", היא עמדה פוליטית לחלוטין, שאינה מגובה בשום היגיון עסקי. באותה מידה, יכולים המתנגדים ל"רפורמה" לטעון כי המעשה ה"ציוני" הוא דווקא הוצאת הכספים מישראל. כמובן, אם יש טעמים טובים אחרים להמשיך להשקיע בישראל גם בימים אלו, החלטתו של פרנסס מצויה ככל הנראה בתחום שיקול הדעת שלו. אולם העמדת הפנים כאילו שיקוליו הם ניטרליים ומבוססים רק על היגיון "כלכלי", לוקה בכשל לוגי מובהק.

אף אחד לא מבטיח למשקיע המוסדי כי אם יבחר להתעלם מהשלכותיה הצפויות של ה"רפורמה" המשפטית, או יפנה לחברות שבהן הוא משקיע בבקשה לעשות כן (ממילא אין למשקיע מוסדי סמכות "לאסור" על חברה לנקוט צעד כזה או אחר), הוא (ובהתאם, הנהנים) צפויים להרוויח מכך. למעשה, אם המגמות הנוכחיות יימשכו, ייתכן שחובתם כלפי הנהנים, אף תחייב אותם לנקוט צעדים אקטיביים יותר כדי להגן על חסכוניותו של הציבור. הספרות המחקרית הקיימת, אשר מלמדת שמוסדות משפטיים חזקים ועצמאיים הם מרכיב חיוני לקיומה של כלכלה משגשגת, אינה מבשרת טובות למשקיעים - מוסדיים או פרטיים - שיבחרו לטמון את ראשם בחול.

יפעת נפתלי בן ציון היא עמיתת מחקר בתוכנית לממשל תאגידי באוניברסיטת הרווארד, ומחברת הספר: "דיני האמונאות במבט השוואתי: על תיאוריה משפטית, פסיקה, ומה שביניהן" (הוצאת מכון סאקר, האוניברסיטה העברית בירושלים, 2022).