

היבטי מס נבחרים בפועלותן של קרנות השקעה פרטיות וקרנות הון סיכון

תמייר שאנן*

- א. מבוא
- ב. השקעות הון סיכון בכלל ופועלותן של קרנות בפרט
- ג. התפתחותה של תעשיית הון סיכון בעולם ובישראל
- ד. "השחקנים" הדומיננטיים המשקיעים בתעשייה ההיבטי בישראל
- 4. קרן השקעה פרטית (Private Equity Fund)
- 4.1. קרן הון סיכון Venture Capital Fund המכונה גם VC
- 4.2. קרן גידור (Hedge fund)
- 4.3. מבנה קרנות הון
- 5.1. מבנה תאגידי
- 5.2. ניתוח מארג ההסכם שבין היוזם למשקיעים
- 5. מיסוי קרנות הון סיכון בישראל
- 6.1. מיסוי תאגידים ובעלי הזכויות בהם
- 6.2. מיסוי השותפות והשותפים
- 6.3.מן הכלל אל הפרט – מיסוי קרנות הון סיכון ומיסוי היוזם והמשקיעים
- 6.4. מיסוי המשקיעים בקרן (זרים או מקוריים)
- 6.5. סעיף 16 לא לפוקודת מס הכנסה
- 6.6. מדיניות המס של רשות המסים לאורך השנים
- 6.7. סיכום
- 7. תחרות מס בין-לאומי – מרוץ לתחתיות ושיתוף פעולה רב-לאומי במיסים
- 7.1. מיסוי בין-לאומי כ"משחק סכום אפס"
- 7.2. האם הפעילות המקומית של הקרנות מבוססת "מוסד" או "מפעל" קבע ישראלי?
- 7.3. שיתוף פעולה רב-צדדי לצירות פרצות ולMISSIO פרי ההשקעה בקרנות

* מרצה בבית הספר למשפטים ע"ש חיים שטריקס, המסלול האקדמי, המכללה למנהל. המחבר מודה לפروف' רואבן אבי יונה, לד"ר עידן באום, לד"ר עילן בנשולם, לד"ר הדס יונס, לד"ר דורון נרווצקי, לעוז"ד נילי אבן חן ולעוז"ד טל מזרחי על העורחותם המועילות לטיעות המאמר. המחבר נערק בסיווע מענק שנייתן על ידי קרן המחבר של בית הספר למשפטים ע"ש חיים שטריקס, המסלול האקדמי, המכללה למנהל.

- ההו¹
 ח. מודל המס הראוי
 ט. סיכון ומסקנות

א. מבוא

באחד הפרטומים האחרונים של בנק ישראל אוזכרה מדינת ישראל כאחת מארבע "מערכות היי-טק" מתוך יותר ממאה ותשעים מדינות בעולם.¹ הכללת ישראל בקרב רשותה יוקרתית זו אינה מפתיעה, וכן גם תרומתה של תעשיית ההי-טק לככלכלת ישראל. תרומה זו הורגשה במיוחד בשנת החולפת על רקע המשבר הכלכלי העולמי שפרץ בעקבות התפשטות נגיף הקורונה. תעשיית ההי-טק המקומית בעשרות האחוריים, הנשענת בעיקר על חדשות ועל היצירותיות, סייעה וסייעת רבות לחוסנה הכלכלי של המדינה. זאת, בין היתר, בזכות שתוחומיים אלה מאופיניים בפריוון ובשכר גבוה, זאת להבדיל מהשכר ומהפריוון בענפי התעשייה המסורתיתים, אשר תרומותם לחוסנה הכלכלי של המדינה פחותים. כפי שאפשר היה לראות בשנת 2020, בעוד תעשיות מסורותיות היו חסינות פחות מזועזעים שכלה, תעשיית היי-טק המשיכה ליהנות מביקוש עז למוצריה גם בתחום מורכבות. וכך גם אולי הסיבה לכך שמעוצבי המדיניות הכלכלית, המודעים לקיומה של התחרות הכלכלית העזה בין מדינות המשיכו חברות היי-טק אליהן, פועלם לעידוד משקיעים זרים ומקומיים לנتاب את השקעותיהם לישראל בין מתן מענקים כספיים ובין בהענקת הטבות מס למשקיעים, לחברות או לשנייהם.

כבר בימיה הראשוניים זיהו קברניטי מדינת ישראל את הפוטנציאלי הגלום בתעשייה זו כמענה לצורכי קיומי ביטחוני בהגנה על שלום ועל ביטחון אזרחה. בשנים האחרונים ניכרת ההכרה בחשיבותה של תעשייה זו, וכי תרומתה לחוסנה הכלכלי חברתי של המדינה נכון הaggerים הכלכליים-חברתיים אינה פחותה מתרומתה להגנה על ביטחון המדינה. לפיכך, בעוד ככלכלת ישראל התבessa בעיקר על ענפי הייצור הווותיקים המוביילים אשר כללו יצוא של משאבי טבע או תרופות; בשנים האחרונים התבסס ענף היי-טק בעיקר בשני התחומים הבאים: תחום תכונות המחשבים ותחום המחקר והפיתוח המדעי (להלן: "המו"פ" או "מו"פ") בענפי ייצור מוביילים. לפי דוחות בנק ישראל, בפרק זמן קצר יחסית גדל ייצור הסחורות והשירותים בישראל בענף היי-טק בשיעורים

¹ "מערכות היי-טק" הוגדרה כמדינה הנמצאת סטיתית תקן ומעלה מעל השיעור הממוצע של היי-טק במדינות OECD, ראו בנק ישראל דין וחובן 2020, 57–59 (מרץ 2021).

ኒקרים, ומגמה זו נמשכת. על פי דוחות אלה הגידול המהיר שזכה תחום זה בשנים האחרונות מציב את מדינת ישראל בין המדינות המובילות בעולם בקטגוריה זו במספרים מוחלטים, אף כי מספר תושביה קטן באופן יחסי.²

בשנת 2021, על רקע המשבר הכלכלי העולמי שפרץ בשל מגפת הקורונה, התהוו כר חלך ניכר מגור היי-טק במשק הוא, כאמור, אחת הסיבות לפגיעה הכלכלית המתונה של המשבר בהשוואה לפגיעהו ביתר המדינות המפותחות. כן, למשל, הפגעה בתוצרי המזון הגלמי בישראל עמדה על שיעור נמוך באופן יחסי של 2.5%, בין היתר, בזכות עוצמת תעשיית היי-טק שהמשיכה לצמוח במהלך משבר הקורונה בכ-10%, והסתכמה בהיקף כולל של כ-59 מיליארד דולר שהוא כ-52% מסק הייזוא הישראלי לשנה זו.³ היקף מושגים זה במספרים מוחלטים, כמו גם הגידול המהיר של תחום זה בשנים האחרונות, מציב את מדינת ישראל בעולם בקטגוריות מעוצמת היי-טק, שבה נכללות מדינות בודדות,⁴ ונשאלת השאלה מה הגורמים העיקריים להתקבשותה של תעשייה זו בישראל.

בשנת 2019 הסתכמה ההוצאה למ"פ אוריון בכ-5.69 מיליארד ש"ח, שהם כ-4.9% מהתקציב.⁵ אולם על אף החשיבות הרבה שמייחסים לבנייטי המשק לפעילויותמו"⁶ בתחום האזרחי. משתבר כי אף על פי שהמדינה מכירה בחשיבותו והתמיכה הממלכתית להישירה במ"פ אוריון הסתכמה בכ-1.5% בלבד בעוד כ-89% מכלל ההוצאה הלאומית בישראל על מ"פ אוריון מומן על ידי הסקטור הפרטוי והמסחרי.⁶ נתון מרטק לא פחות בהקשר זה מעלה שכ-52% מכלל ההון שהושקע במ"פ אוריון בישראל מקורו בחו"ל באופן לא מפתיע באמצעות קרנות הון סיכון (Venture Capital Fund) וקרנות הון פרטיות. כאמור זה נבחן באופן ביקורתית את היבטי המס החלים

² ראו דין וחובן 2020, שם.

³ מכון הייזוא הישראלי התפתחויות ומגמות בייזוא הישראלי סיכום מוקדם לשנת 2020 (מרץ 2021)

⁴ דין וחובן 2020, לעיל ה"ש.

⁵ נתון נוסף לרלוונטי מאוד בדיון בנושא זה נוגע להתפלגות הוצאות המ"פ האזרחי בין גורמי הייזור השונים. בחלוקת נתונים אלה מעלה כי גומם הייזור המשמעותי ביותר המתקבל כ-78% מכלל הוצאות על מ"פ אוריון הוא שכר עבודות החוקרם והΜεπτήχιμος. כ-14% מכלל ההוצאה ממינימום חומריג גלים ואנרגיה, ורק כ-8% מכלל ההוצאה ממינימום רכישת בניינים, ציוד וכלי רכב. התפלגות זו מחזקת את הטענה של פניה ההשקעה במ"פ מתבצעת באופן ייעיל וחסובה לקידומה ולפיתוחה של הכלכלת הלאומית. ראו: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ההוצאה הלאומית למחקר ופיתוח אוריון 1990-2017 (ינואר 2019) <https://bit.ly/3Gguw4q>; ראו גם התפתחויות ומגמות בייזוא הישראלי, לעיל ה"ש.³

⁶ יתר ההוצאה למ"פ אוריון בוצע על ידי המדינה באופן הבא: כ-8.6% מקורו בהשקעה של המוסדות להשכלה הגבוהה, כ-1.5% מקורו בתמיכה ממשאלתית ישירה, וכ-1% מקורו בתמיכה של גופים מגור השלישי.

על גופים אלה ועל בעלי זכויותיהם המנסים במידה רבה לשמר על אונונימיותם ועל ריבוחק תקשורתית ופועליהם, בין היתר, כפי שיוסבר בהמשך, למקסום רוחיהם במסדרונות הממשלה.⁷

אף על פי שהמידע בדבר הסדרי המס שהוענקו על ידי המדינה לגופים אלה במשך למשך מעשור נותר חסוי, בשנת 2001 פרסמה רשות המסים הנחיה מינהלית באשר להשקעות קרנות הון סיכון בישראל וכמה שנים מאוחר יותר הначיה זו עודכנה והורחבה גם לקרןנות השקעה פרטיות. למרות ניסיון של הקרנות ומשכיעין לשמר על אונונימיות ועל ריבוחק תקשורתית, בדיון ציבורי שהתקיים בוועדה לביקורת המדינה אשר בחן באופן ביקורתית את מדיניות רשות המסים ביחס לגופים אלה, נחשפו מקרים היקפי הפעילות שלהם בישראל מאז שנות התשעים של המאה הקודמת. התברר כי במהלך שלושת העשורים האחרונים פועלו בישראל מאות קרנות הון בישראל אף ממשיכות לפועל.

קרןנות אלה גיסו מיליארדי דולרים בעיקר מהו"ל, השקיעו את ההון הזה שגויים בחברות ישראליות וההשקעות אלה הניבו להן רווחים של עשרות מיליארדי שקלים. במהלך המחקר שביצענו לצורך מאמר זה הסתבר שרוכם של הרוחחים שהפיקו קרנות ההון לא מוסו בישראל מכיוון שרשوت המסים העניקה לקרנות אלה ולמשכיעין פטור מלא מס בישראל. פטור זה הוענק לקרנות ולמשכיעין, אף על פי שככל לא ברור אם רוחחים אלה מוסו במדיניות המושב של היוזמים הזורמים או של המשקיעים הזורמים.

תרומות מאמר זה לספרות המוצמצמת באופן יחסית הקימת בארץ בנושא תבוא לידי ביטוי בכמה מישוריהם: ראשית, אציג לקורא הישראלי את היקפי פעילותן של קרנות ההון בישראל בצורה מקיפה. אסקור את היקפי פעילותן קרנות ההון במשק הישראלי בשלושת העשורים האחרונים ובפרט בשנים האחרונות. כמו כן אבחן גם את "התלות" שפיתחה תעשיית ההי-טק הישראלית בהשקעות אלה. שנית, אסקור את הטבות המס הענפהות שהעניקה רשות המסים לקרנות ההון ולבני הזכויות בהן למנן כניסה לארץ ועד ימינו – בין שמדובר בקרנות מקומיות או רווחות ובין שמדובר במקריםים זרים או לאומיים. שלישית, אציג להחליף את הסדרי המס הקיימים בישראל, שעיקרם הוא פטור מס למשקיעים הזורמים, בהסדרי מס אלטרנטטיביים הממסים את כל רוחקי קרנות ההון בשיעורי מס מופחתים. יבחר כי שינוי פציגמה זה עניינו בשינוי שיווי המשקל שבין מדינת המקור לבין מדינת המושב של המשקיעים והיוזמים. שינוי זה משקף הכרה בתרומה הרבה שיש לסייעים המקומיים – המאתרים את השקעות בחברה המטרות המקומיות, מנתחים את פוטנציאל השקעה בהן, ולא פחות מכך המלווה את חברות המטרה משלב הרכישה ועד שלבי המימוש. זאת kali

⁷ התפתחויות ומגמות ביצוא הישראלי, לעיל ה"ש 3.

לזנוח את ההכרה בתמורה שיש להשקעות ההון שמזורימות חמוץן לחברות המטרה, ובלי להתעלם מכך שללא השקעות אלה חברות מטרה רבות לא היו יכולות לגייס הון ממוסדות פיננסיים, ובהיעדר משאים חומריים היו נאלצות להפסיק את פעולתן. לדעתו, אין בנוסחת האיזון המוצעת במאמר כדי לפגוע באטרקטיביות של מדינת ישראל להמשך להיות מוקד למשיכת השקעות בינלאומיות-לאומיות.

אצין כי אין תרומתו של מאמר זה מתמצאה בקירה לשינוי היבט החלוקתי בין מדינת המקור למדינת המושב של המשקיעים אלא אף בהציג קритריונים לمعايير מדיניות המס שעלה בסיסם רואוי שתיקבע מדיניות המס בישראל. ראשית, מומלץ לקשרו בין הטבות המס שניתנות למשקיעים ולוגפים לבין ההון העצמי (להבדיל מהון זור) המשקע בפועלויות אלה. בהקשר זה מוצע לשכלו להבחין בין השקעות בפועלויות מו"פ אוריחי – פועליות עתירות מחקר ופיתוח – לבין השקעות בחברות תעשייתיות בתחוםים שאינם מבוססי מו"פ. זאת להבדיל מהדין ביום המאפשר הטבות גם באשר להשקעות בתחוםים משיקים דוגמת: חברות, תחבורה, תיירות, בנייה, מים, אנרגיה, תקשורת. שנייה, מוצע לקבוע מדרג בהטבות המס שיבחין בין השקעות בתעשייה הון סיכון לחברות בתחילת דרכן, שבהן הסיכון גדול יותר,⁸ לבין השקעות בחברות מבוססות, ובין תקנים ממכירת חברות המשקעים בחברות היישראליות, לבין תקנים המשתלמים לבניי הוציאיות בחברות אלה (עסקת בעלי מנויות). שלישית, מוצע שלא לפטור ממס רווחים, ודאי שלא לפטור רווחים אלה כשלא ברור עד כמה או אם בכלל רווחים אלה ממוסים במדיניות המושב של המוכרים. זאת למעט באשר לגופים מוסדיים פטורים דוגמת פנסיה, גמל וכדומה. לבסוף, אקרה להקמת יחידת מחקר עצמאית במשרד האוצר או בראשות המסים אשר תאוסף נתוניים ותסייע למצויצי מדיניות המס בקבלה החלטות. יחידה אשר טרם הוקמה במדינה ישראל והגיעה העת להקימה.⁹

ב. השקעות הון סיכון בכלל ופועלותן של קרנות בפרט

⁸ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה חברות הזנק (סטארט-אפ) בישראל 2011-2019 ממצאים מתוך בסיס הנתונים על חברות הזנק בישראל (2020); אבי וייס "למה 95% מהסטרטיפים בישראל נכשלו, נכשלים וימשיכו להיכשל גם בעתיד" *Telecom News* (23.7.2017); מאיר אורבן "מחקר: רק 2.5% מחברות הסטארט-אפ בישראל מצליחות" *כלכליסט-טק* .<https://www.calcalist.co.il/internet/articles/0,7340,L-3651061,00.html> (28.1.2015)

⁹ כך, למשל, בתשובה לשאלת מה העלות הכלכלית של הטבות המס המונפקות לקרנות ההון ולבעלי הוציאיות בהן כמו גם מהתועלות הכלכלית המשוגגת למשק מהטבות אלה הבחרו אנשי רשות המסים כי מידע זה לא נכון.

בדרך כלל הביטוי "השקעת הון סיכון" מתייחס להשקעות ריאליות (רכישת חברות) וההשקעות פיננסיות (רכישת הלוות או נזירות פיננסיות) באמצעות קרנות הון.¹⁰ לרוב אין השקעות אלה ניתנות למימוש באופן מיידי והתשואה עליהן חשופה לא-זדאות רבה. מאפיינים נוספים בהשקעות הון אלה, השונים מאפיין השקעה אחרים, כוללים בין היתר: השקעה בטכנולוגיה ובפעילות פורצת דרך שהיתכונתה מוטלת בספק; בדרך כלל ההשקעה נעשית בצורה של גiros הון מנויות או הלוות המירות להון (המכונות אג"ח קונצראני המיר למניות (convertible bonds or loans); השקעה מתבצעת בגין הון פרטימי ולא בהצעות לציבור; התשואה שהמשקיעים בקרןנות אלה מצפים לקבל מההשקעותיהם אמורה להיות גבוהה בהשוואה להשקעות סולידיות בשוק. ציפיות לתשואה חריגה נובעת מהסיכון הרב שבהשקעה – סיכון לירידת ערך ההשקעה או לאובדן המוחלט בחברות עתירות סיכון. גם המעורבות הרבה של הנהלי הקרן בניהול חברות המטרה כרוכה בעליות לא מבוטלות מצד המשקיעים (כ- 20% עד 25% מסכום השקעות בקרן). מעורבות זו זוכה להערכה רבה מצד חברות המטרה המעדיפות משקיעים אסטרטגיים שמקנים לחברות יתרון של ממש על פני השקעה כספית שמתמצה בהזרמת המענק הפיננסי לחברה, האotto לא.¹¹ מעורבות זו נדרשת הן לשם שלרוב אלו חברות בתחילת דרכן שסובלות דרך קבוע ממחסור במזומנים. היישנותן של חברות אלה על גiros הון חיצוניים נובעת מכך שפעיליותה מתמקדת במחקר ובפיתוח, פעילויות אשר אין מייצרות הכנסות יציבות לחברות אם בכלל. במיללים אחרים מדבר בחברות בתחילת דרכן שהМИיסדים של汗 בעלי הבנה טכנולוגית אולם חסרי ניסיון ניהולי, ובҮיקר חסרי ניסיון בהיבטים המשפטיים והכספיים שבניהול החברה.

בדרכן כלל, בעלי מניות המיסדים בחברות שבנן מתבצעת ההשקעה, המכונות לרוב "חברות המטרה", ונכללות ב-Portfolio של משקיעי ההון סיכון, מצפים שמנהלי קרנות ההון יסייעו לחברות המטרה בפתיחה דלות ויכירו להם אנשי מפתח בתעשייה. כך מוקווים הם להשיג שיתופי פעולה אסטרטגיים עם שחknim גלובליים בין לביןם של שיתופי פעולה עסקים ובין לבין משקיעים אסטרטגיים נוספים.¹² כפועל יוצא, מנהלי קרנות ההון משתלבים בדירקטוריונים במספר חברות מטרה, מעורבים באופן שוטף בניהול האסטרטגי של החברה,

¹⁰ אורן גיגר ואורן פירסט חברות סטארט-אף והון סיכון 218–226 (2001).

¹¹ שם, בעמ' 248–249; הוראת ביצוע מס הכנסה 14/2004 "מיסוי קרנות הון סיכון הפעולות בישראל והמשקיעים בהן" מיסים י"ח 4–ג 124–124 (2004) (להלן: "הוראת ביצוע 14/2004"); חזור מס הכנסה 9/2018 "מיסוי קרנות הון סיכון" (להלן: "חזור מס הכנסה 9/2018"); וחזור מס הכנסה 10/2018 "מיסוי קרנות השקעה פרטיות (פריבט אקווטיט)" (להלן: "חזור מס הכנסה 10/2018").

¹² גיגר ופירסט, שם, בעמ' 225–223.

בגיבוש ובכוננו המודל העסקי של החברה, וכן בפיקוח ובבקורה הכספית של מיזמים אלה. הקשרים שיש למנהל הקרןוט מסוימים לאוֹתן חברות מטרה לצרף אנשים מוכשרים ועתיריים ניסיון לשורותיהם כעובדים בכירים בחברות או לצרף לדירקטוריון. צירופם של מנהלי קרנות הון מוביילים ושל אותם "טאלנטים" לדירקטוריון. צירופם של מנהלי קרנות הון מוביילים ושל אותם "טאלנטים" מהייב את חברות המטרה לפעול באופן מסודר הן מבחינה משפטית והן מבחינה חשובנאית וככפית. הדבר אף שולח לשוק שמדובר במיזם שיטכוי הצלחתו גבויים, שיש לו גב ניהול ופיננסי (בין של משליכים חיצוניים ובין של בנקים השקעות) וכן גישה לשחקני מפתח בתעשיות הרלוונטיות. מקרים אלה מסייעים רבות לחברות המטרה בפועלותן השוטפת כמו גם בגין עובדים בכירים בחברות.¹³

ג. התפתחותה של תעשיית הון הסיכון בעולם ובישראל

תעשייה ההון סיכון החלה בארצות הברית בתקופה שבה הקונגרס האמריקני, בשל דיני הגבלים העסקים, שהופיעם שבם הוא the antitrust act of 1890, נוכח שלא התערבות حقיקתית אייל ההון מטרפדים כל יוזמה מסחרית שטרתה להילחם במונופוליים שהיו בעלותם. במאזימיהם אלה הם אף לא היססו לrottם את השלטון לשם חיסול מתחריהם. אילכך בשל حقיקת דיני הגבלים, משפחות שריכזו הון עצום ממשק האmericani נאלכו לפרק את אחוקותיהם ולמכור את גרעיני השליטה בתאגידי ענק. בין בעלי הון שהושפעו מההגבלים היו: איל הפלדה והרכבות אנדרו קרנגgi, איל הרכבות קורנליוס אנדראבילט ולילנד סטנפורד, בעל חברת הרכבות, ג'יימס ג' היל, איל תעשיית הנפט ג'ון ד' רוקפלר, איל תעשיית הנפט ג'יימס ביוקנן דיק, ואיל הבנקאות ג'י פי מורגן.

בדרכם כלל תאגידי-על אלה הוקמו כנאמניות (Trust) ולכון החקיקה לפירוקו כונתה בשם Anti-Trust. הדבר הוביל את המשפחות האמידות להשקיע את הכספיים שקיבלו אגב פירוק החברות השונות בהשקעה מפזרת סיכון ולכון משפחות אלה השקיעו סכומי עתק בתעשיות מתפתחות. קרן הון הסיכון הראשונה במתכונת המקובלת כוּם בארצות הברית הוקמה רק לאחר מלחמת העולם השנייה (ARD – American Research & Development), ולאחריה החלו לקיים קרנות הון סיכון בחוף המזרחי של ארצות הברית ומידי לאחר מכן בחוף המערבי. קצב השקעות הון הסיכון המשיך לאגדל באופן ניכר, בין היתר, בזכות התגיסותן של קרנות הפנסיה וגופים מוסדיים ששוק ההון שהקיעו כספם

בקרנות השקעה פרטיות אלה. הלכה למעשה, יותר ויוטר השקעות בתעשייה
חברות ההזנק מיקورو בפועלותן של קרנות ההשקעה הפרטיות. מכאן, גם התלות
הרביה של תעשייה חשובה זו וכוחה הפוליטי בעולם בכלל ובישראל בפרט.

תעשיית הון הסיכון בישראל החלה כעשור לאחר הקמת המדינה. בשנת
1962 הוקמה פעילות הון הסיכון הראשונה בישראל, כאשר קרן רוקפלר
ודיסקונט השקעות השקיעו בחברת אלרון שמננה, בדייבד, התפצלו חברות
אלביט וחברת אלסינט. בשלושת העשורים שלאחר מכאן ההשקעה בתעשייה
ההיי-טק נועתה בעיקר על ידי חברות ממשלתיות ובהן חברת כור, כל
ודיסקונט השקעות. אף המדינה הזירה הון למימון מיזמים טכנולוגיים בעיקר
בתהווים ביטחוניים באמצעות כספי המدان הראשי וכיספי קרן הסיוע
הדו-לאומית למחקר ופיתוח.

באמצע שנות השמונים של המאה הקודמת, לאחר קriseת שוקן ההון,
הוקמה קרן הון הסיכון הראשונה בישראל (קרן אתנה) בראשות מפקד חיל
האוויר לשעבר דן טולקובסקי ובניו, ועו"ד פרד אדלר.¹⁴ בד-בבד עם פריחתן של
קרנות הון הסיכון, התגבשה יוזמה ממשלтиות שעודדה השקיעים להשתיע
בميزון ממשלתי לשם הקמת קרנות הון סיכון, ובהן: תעווה, מופת, מרתוון
ושדות. זאת נספה על יוזמה ממשלтиות לעידוד השקעות בתעשייה היי-טק.
יוזמה זו דאגה לתשואה دولית מובחחת בקרנות הון סיכון שהונפקו בבורסה
ושיעיר השקעותיהן התמקדו בחברות שעסקו במחקר ופיתוח. קרן תעווה הייתה
הראשונה שנעוזרה ביוזמה ממשלтиות זו, יוזמה שאינה זמינה כיום.¹⁵

ההצלחה היחסית (היקפים גiros בינויים שהשיגו תשואות ועדיפות) של
קרנות הון הסיכון הגדילה את התיאבוń בקרב משקיעים ובקerb אנשי שוק ההון,
והחל מאמצע שנות התשעים של המאה הקודמת ועד ימינו אנו גיסו קרנות הון
הסיכון בישראל מיליארדי דולרים. כיום קרנות אלה הן השחקן המשמעותי ביותר
בתעשייה חברות ההזנק (start-ups) בישראל בכלל והגורם העיקרי הנושא
בעליות המחקר והפיתוח האזרחי בישראל.¹⁶

מן הדוח השנתי האחרון של רשות החדשנות עליה כי בשנת 2019 היקף גיסוי
ההון בחברות היי-טק הגיע לשיא חדש של כתשעה מיליארד דולר. גיסוי הון
אליה משקפים עלייה של כ-15% משנת 2018. מן הדוח אף עולה כי מאז שנת
2004 ועד ימינו אנו, היקף גיסוי ההון עלה במסאות אחוזים (בממוצע עלייה

¹⁴ גיגר ופירסט, לעיל ה"ש 10, בעמ' 227-230.

¹⁵ הווער מס הכנסת 2018/9, לעיל ה"ש 11; ראו גם גיגר ופירסט, שם, בעמ' 230-233.

¹⁶ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה "ההוצאה הלאומית למחקר ופיתוח אזרחי במדינת ישראל
בשנת 2019" (29.10.2020); רשות החדשנות דוח החדשנות 2019 – היי-טק בישראל
2019, צמיחה ושגשוג לצד קשיים וחסמים (2019) (2019); רשות החדשנות דוח החדשנות 2021 –
תמונה מצב (2021) (.https://bit.ly/3tsTFS4 .https://bit.ly/3E3Wgqb)

מתمدת בשיעור של כ- 13% מידי שנה);¹⁷ היקף גirosים אלה משתקף באופן טבעי במשקל היחסי הגדל שיש לתעשייה ההי-טק הישראלית במשק ועל נתוני היצוא. כאמור בשנת 2019 ייצוא ההי-טק הישראלי המשיך לצמוח והגיע לשיא של כ- 8.45 מיליארד דולר, שהם כ- 46% מסך היצוא של מדינת ישראל והשנה ייצוא זה היה כ- 52% מסך כל היצוא של מדינת ישראל. עם זאת אף כי מספר השכירים בתעשייה זו חצה רף של שלוש מאות ועשרים אלף עובדים, מדובר כמעט יותר מר- 9 מכלל המועסקים השכירים במשק ביום לשנת 2019.¹⁸

הכרה בחשיבות תעשיית ההי-טק במשק הישראלי ברורה כיוון לכך. כך אף הכרה שהיתרונות היחסיים של חברות ההי-טק הישראלית נשען על הון אנושי איכותית, אשר מתמזהה בפעילותות מחקר ופיתוח (מו"פ) אזרחי, אף היא מוגנת אליה.¹⁹ לפיכך, בשנת 2019 הסתכמה ההוצאה למו"פ אזרחי בכ- 69.5 מיליארד ש"ח (שהם כ- 4.9% מההתמ"ג), סכום גבוה בהשוואה ליתר המדינות החברות בארגון המדינות המפותחות (ארגון OECD).²⁰ אולם על אף החשיבות הרבה של מייחסים קברניטי המשק לפעילויות מחקר ופיתוח (מו"פ) בתחום האזרחי, עולה כי התמיכה הממשלתית הישירה במו"פ אזרחי הסתכמה בכ- 1.5% בלבד (בהתעלם מהטבות המס המונפקות על ידי המדינה).

אולם, אם נוסיף את תמיכת המוסדות להשלה גבוהה בפעילותות מו"פ אזרחי, ונוצר גם את תמיכת המגזר השלישי בפעילותות מו"פ אזרחי ואת התמכות והמענקים שמעניקה המדינה לסクトור הפרטני אפשר לומר כי התמיכה ה"ציבורית" במו"פ אזרחי מסתכמת בכ- 11%. זאת ועוד כי 89% מכלל ההוצאה הלאומית בישראל על מו"פ אזרחי מומן על ידי הסקטור הפרטני והמסחרי,²¹ אשר מושקע בעיקרו על ידי קרנות הון סיכון וקרנות הון פרטיות, וממומן בעיקרו מהו"ל.

ד. "השכנים" הדומיננטיים המשקיעים בתעשייה היי-טק הישראלית

זה עשרות שנים קרנות הון סיכון (Venture Capital) וקרנות השקעה פרטיות (Private equity) (הידועות וייחדיו כקרנות הון) הן השחקניות המרכזיות בתעשייה הון סיכון. קרנות הון סיכון הן גופים המגייסים כספים ממשקיעים ולווים כספים ממוסדות פיננסיים כדי להשקיע כספים אלה במיזמים הפועלים

¹⁷ דוח החדשנות 2019, שם.

¹⁸ שם.

¹⁹ שם, בתרשים 1.2.

²⁰ לעיל ה"ש 5.

²¹ שם.

בתחומים טכנולוגיים בשלבי פיתוח ראשוניים. לעיתים ההתקשרות עימם נעשית בשלב שבו מעבר לדיעון שהגו היוצרים אין ולא כלום, ובחלק מן המקרים אף ההרכוב המוצע בחברת המטרה עדין נמצא בשלבי בנייה. קרנות ההון מתגויות למן מיזמים אלה, אולם, כאמור, תרומתן למיזמים אלה אינה מתמצה בהשקעה הפיננסית בהם. ברובות המקרים קרנות ההון משתלבות בניהול האסטרטגי והתקטי של המיזמים.

במהלך השנים חלק מקרנות ההון הסיכון שינוי את אסטרטגיית הרכישות שלהם, ובכ-בכד עם מציאת הזדמנויות בחברות הזנק (Start-Ups), חלקן אף התמקד באיתור חברות תעשייתיות קיימות ששווי השוק שלהם נמוך מהפוטנציאל שלהם. קרנות אלה משקיעות בחברות המטרה במטרה לבצע בהן התייעולות או פעילות השבחה אחרית שתאפשר מכירתן או הנפקתן ברווח גדול. חלק מן המקרים קרנות ההון בוחרות להתמקד דוקא באיתור ורכישת חברות "בוגרות" העוסקות בתחוםים מגוונים שאינם בהכרח עתידי טכנולוגיה. הוואיל ומודובר ברכישת חברות "בוגרות" לרוב שווי השוק שלהם גבוהה משמעותית ההון ולכן במקרים אלה קרנות ההון רוכשות את חברות המטרה במינוף גבוה תוך השתתפות בהון זר של מוסדות פיננסיים. קרנות המתמקדות בהשקעה במיזמים בוגרים מכונות קרנות השקעה פרטיות.

נוסף על שני סוגים הקרןנות האמורים קיים סוג נוסף של קרנות המשקיע בתעשיית ההון סיכון, אולם קרנות אלה מתמחות באיתור פערים פיננסיים או ארכיטזר' פיננסי והן משקיעות את כספיהן תוך ניסיון לגדר את הסיכון בהשקעה בתעשייה עתירת הסיכון. להלן נסקור באופן תמציתי ולא ממצאה את סוגים הקרןנות האמורות:

4.1. קרן השקעה פרטית (Private Equity Fund)

קרן השקעה פרטית היא תאגיד שעיקר עיסוקו רכישת חברות "בוגרות" העוסקות בתחוםים מגוונים. חברות אלה אין בהכרח עתירות מוש"פ או פעילות בתחוםי תעשיות מבוססות טכנולוגיה, וההשקעה בהן נעשית בעיקרה בדרך של רכישת גרעין השליטה מבבעלי המניות. קרי, עסקה בין הקרן לבין בעלי המניות, וההון שגוייס על ידן מוזרם לבבעלי המניות ולא לחברות המטרה.²² נוסף על כך, הוואיל ואין מדובר בחברות בשלביין הראשוניים אלא בחברות המצוינות בשלבים

²² כך, למשל, בהצעת חוק ההסדרים לשנים 2021–2022 הציע המחוקק להגדיר לראשונה "קרן השקעה פרטית מוטבת". מהדרה זו אפשר למלוד כי בעניין המחוקק "קרן השקעה פרטית" היא שותפות מוגבלת שעיסוקה השקעה בחברות, באמצעות רכישה של מניות או זכויות בחברות, אשר לא נרשמו למסחר בבורסה בתקופה שמיום התאגודה של כל חברה ועד תום שנה ממועד הרכישה. אולם ההגדירה לא זכתה לעיגון חוקתי הוואיל ופרק זה בהצעה נשמט מהגרסת הסופית שהתקבלה בקריאה שנייה ושלישית בכנסת.

מתקדמים יותר, שווי השוק של חברות אלה אינו מבוטל. لكن, חלק מהניסיונות להפחית סיכון ברכישתן, השקעה בתאגידים אלה מתבצעת תוך הישענות מסוימת על הון העצמי של הקרנות ותוך נטילת הלוואות בהיקפים ממשמעותיים ממוסדות פיננסיים. רכישה זו מכונה רכישה ממונפת (leverage buyout). לשם כך, מגיסת הקרן חוב (לוות כספים) ממוסדות פיננסיים. בדרך כלל חוב זה משעבד את חברת המטרה, מתוך הנחה כי החברה תוכל להמשיך לייצר מזומנים שישמשו להחזר החוב שנלקח לשם הרכישה. אף כי אין מדובר בחברות הנק בתחום דרכן וכי אין חברות אלה בהכרח חברות עתיקות טכנולוגיה או חברות עתיקות מחקר ופיתוח, אסטרטגיית השקעה זו עתירת סיכון. זאת הואיל ושינויים בסביבה העסקית שבהן החברות פועלות עשויים להשפיע במידה רבה על שרידותן ביום שלאחר השלמת הרכישה המונופת. לכן, כדי לעמוד במחוביות הכספיות שנכפו עליהן חלק מהרכישה נאלצות חברות אלה לא אחת לבצע תהליכי התיעילות שימושם פיטוריים או העלאת מחיר המוצרים שהחברות אלה מייצרות או עלות השירותים מהם מספקות.²³

4.2. קרן הון סיכון (VC Venture Capital Fund) המכונה גם VC

קרנות הון סיכון מוגדרות בחוק ניירות ערך, התש"ס-2000, כ"תאגיד שעיר עיסוקו השקעה בתאגידים אשר בעת ביצוע השקעה בהם עיקר עיסוקם מחקר ופיתוח או ייצור של מוצרים או תהליכים חדשניים ועתירי ידע, שהsicnon בהשקעה בהם גבוה מהמקובל בהשקעות אחרות".²⁴ מרבית קרנות הון הסיכון משקיעות בחברות החל בשלב הראשוני שבו כל השקאים הוא רעיון מגובש או רעיון בשלבי התגבשותותו ותו לא – שלב זה מכונה "זרע" או "seed", שלב שבו

²³ במלילים אחרות הקרן מנצלת את מבנה החברה הנרכשת כדי לממן אותה לגיטם הון חיצוני להשלום עלות הרכישה. מחתמת מבנה החוב המשמעותי ברכישה של קרנות אלה, פרופיל חברות המטרה הוא חברות שפועלות בתחוםים המציגים מזומנים באופן תדרי ויציב. מזומנים אלה משמשים את הקרן במימון הרכישה (to serve the debt) ומכך בידות על יכולתן של חברות לבצע פעילויות אסטרטגיות לטובת החברה והכלאה לעמלה משעבדות את חברות המטרה לווחות הקרן. ראו BRYAN BURROUGH & JOHN HELYAR BARBARIANS, AT THE GATE: THE FALL OF RJR NABISCO (1990) רכישת השליטה באגדה השיתופית תנובה על ידי קרן איפקס, או חברת סאני תקשורת סולורית בע"מ שרכשה את חברת פרטנר תקשורת בע"מ מיד' מוחברה האציגון.

²⁴ כך, למשל, בהצעת חוק ההסדרים לשנים 2021–2022 הוצאה הגדירה הבאה: "קרן הון סיכון" – קרן השקעות פרטיות מותבת שUSESOKה השקעה בחברות אשר בעת ביצוע ההשקעה בהן עיקר עיסוקן מחקר ופיתוח או ייצור של מוצרים או תהליכים חדשניים ועתירי ידע, שהsicnon בהשקעה בהן גבוה מהמקובל בהשקעות אחרות, או בחברות אשר בעת ביצוע ההשקעה בהן עיקר עיסוקן תשתיות חינניות. ואולם הגדרה זו לא זכתה לעיגון حقיקתי הואיל ופרק זה בהצעה נשמט מהගדרה הסופית שהתקבלה בקריה שניה ושלישית בכנסת.

לחברת המטרה אין הכנסות – וכליה בשלב שבו החברה פעילה ומגיעה הכנסות, הוצאותיה עלולות על הכנסותיה, ותפקיד קרנות ההון לשיער להעניק להפקה או למקרה למשקיע אסטרטגי. ההשערה בחברות המטרה נעשית בעיקרה בדרך של השקעתה הון בחברות המטרה כנגד הקצאת מנויות או הלואות המירות למנויות. ביום בישראל פועלות חברות קרנות הון סיכון, ובמהלך שלושת העשורים האחרונים פועלו בישראל מאות חברות קרנות הון סיכון אשר גיסו בשנים אלה שירותים מיליארדי שקלים.²⁵

4.3. קרן גידור (Hedge fund)

קרנות גידור מתמקדות בהשערה במכשירים פיננסיים לרבות בוירות ערך קונצנזים – למשל בהלוואות, בהלוואות המירות למנויות, ובങזרות פיננסיות. קרנות אלה מתחמות באיתור הזדמנויות השערה כאשר קיימים בשוק או ארביטריז', פיננס בשוקי ההון באמצעות אסטרטגיית השערה המאפשרת גידור של הסיכון האינגרנטי שבהשערה בתעשיית עיתרת סיכון. ככלומר תעשייה שבה אינה נושא פרוי ובמוגביה המקרים אף אינה מחזירה את ההון שהושקע בהן. גידור הסיכון מתבצע באמצעות אסטרטגיית השערה המורכבת מпозיציות מנוגדות: פוזיציות רכישה (המכונה פוזיציות long) במקביל לפוזיציות מימוש (המכונה פוזיציות short), באופן ששלוב בין פוזיציות אלה מצמצם את הסיכון שלו נחשפת الكرן אך בה-בעת מקטין באופן טבעי את התשואה שתציג הקרן.

במאמר זה, בשל הדמיון במאפייניהן, אתמקד בהיבטי המס הנוגעים לקרנות הון סיכון ולקרנות השערה פרטיות. אתייחס לפעילותן, להכנסות שקרן אלה

²⁵ חזר מס הכנסה 9/2018, ליל ה"ש 11: נכון לשנת 2018 פועלו בישראל כשמוניים קרנות הון סיכון מקומיות ובעיר זורו.

²⁶ גידור הסיכון עבר המשקיעים ממשמעו, בין היתר, הפחתה של התשואה הפוטנציאלית מכיוון שהקרנות נותרות עם הפרשי התשואה הצפויים בין הכספיים. לדוגמה, חלק מקרן הגידור נטלות הלואות מתאגידים פיננסיים ורכישות הלואות קונצנזים או אחרות תוך ניצול פער ריבית קטנים (arbitrage) בין נכסים דומים ומינוח של ההשערה. חלק מקרן הגידור הפעולות ביום זנוח את פרופיל ההשערה במובן המסורתי (השערה בחברות בתעשיית ההי-טק) והן מתחמות ברכישה של נזירות פיננסיות (רכישה של אופציות: אופציות מכ"ר (put), חוות פיננסיים המנצלים את הפרשי התשואה (short), אג"חים קונצנזים ואג"חים של מדיניות מתחפות (שלעיתים מכונים junk bonds), או רכישה של מטבעות (רבות מטבעות קריפטוגרפיים) או סחרות (המכונה commodities). כמו כן, קרנות אלה, בדומה לקרנות לרכישה ממונופות, מוצמצות את הסיכון של משקיעיהן באמצעות נטילת הלואות בהיקפים ממשמעותיים (יחס מינוף גבוה) שימושות, בין היתר, נגיסה בתשואה נתו למשקיעים (כתוצאה של הוצאות מימון ניכרות שהן חדשות לשלם בגין הלואות אלה).

מפיקות ולוחות המשקיעים בקרנות אלה. עם זאת, בשל המאפיינים הייחודיים של קרנות הגידור, השוניים מקרנות ההון, הדיון בפועלותן, בהכנותთיהן ובהכנותם בעלי הזכיות בקרנות אלה חורג מתחום מאמר זה וראוי שידון בנפרד.

ה. מבנה קרנות הון

5.1 מבנה תאגידי

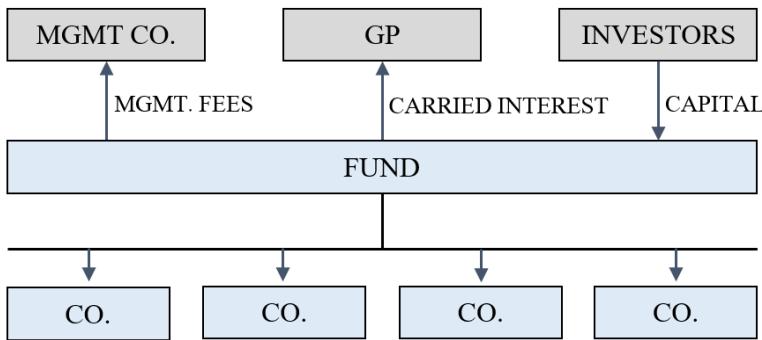
המבנה המשפטי המקובל של קרן הון הוא שותפות מוגבלת שמגייסת הון ממשקיעים שונים (יחידים או תאגידים) והון זה מנוהל על ידי השותף הכללי.²⁷ בדרך כלל, כאשר קרן מגייסת הון ממשקיעים זרים, מוקמות שותפות המוגבלת בחו"ל שנרשמת במרשם השותפות ברשות התאגידים שבמשרד המשפטים כשותפות חז' מוגבלת. בדבבד שותפות החז' המוגבלת מקימה שותפות מקומית המרכזת את גיוסי הון ממשקיעים תושבי ישראל. לרוב קרן הון מוקמת לשם רכישת השקעות בחברות מטרה בעלות מאפיינים מסוימים העומדים במדיניות ההשקעה שהגדירה הקרן למתקיינה מראש. לפי דין וחשבון שפרסם בנק ישראל בשנת 2019 חלק הארי מקרנות ההון הפעולות בישראל הן קנות זרות הפעולות בארץ באמצעות נציגים מקומיים.²⁸

מנהלי הקרן מתחייבים, בתום תקופה מוגדרת מראש, למשש את חברותה המטריה ברוחה, בדרך כלל בדרכ שמלכירה לרכיש אסטרטגי או הנפקתן בבורסה ואת התמורה מהמכירה לחילק לשותפי הקרן. הינו, לקרן הון סיכון יש מועד תפוגה שבו היא חדלה להתקיים. מועד זה הוא לרוב חמש או עשר שנים מיום הקמתה, עם אפשרות הארכה בכמה שנים נוספות. ברוב המקרים לאחר פירוק הקרן נערכות התחרבות בין היוזמים למשקיעים ומוחלקים הכספיים שהתקבלו מימיוש ההשקעות. אולם ישנים מקרים שבהם הכספיים שהתקבלו ממכירת השקעות הקרן המקורית מועברים לקרן המשך (Annex Fund) (שםנחיי הקרן הקימו בעת פעולתה של הקרן המקורית או מיד לאחר שהקרן המקורית סיימה את פעילותה).

²⁷ גיגר ופירסט, לעיל ה"ש 10, בעמ' 240-246.

²⁸ בנק ישראל דין וחשבון 2019 מאפייני המימון של חברות ההיבט בישראל (2019) <https://bit.ly/3WY7J3I>

סכמה של קרן הון זורם הפעלת ישראל



השותף הכללי, שהוא יוזם הקרן, מקבל על עצמו את ניהול הקרן. במרבית המקרים השותף הכללי מקיים חברה בעלת אחריות מוגבלת וכך הוא נהנה מאחריות מוגבלת. ואת אף על פי שלפי דין השותפות השותף הכללי אמור לשאת בכל האחריות הנובעת מ פעילות הקרן באופן בלתי מוגבל. השותף הכללי מגיסס מומחים בעלי רקייס פיננסי, רקו משפטית, רקו טכנולוגי ואלה אמורים להיות בעלי יכולת לזהות את פוטנציאל הקניין הרווחני של חברת המטרה, ואת הפוטנציאל הכספי הגלום בפעילותה. צוות מומחים זה משתף באופן פעיל בניהולן של חברות המטרה עד מימושן לפי אסטרטגיית היציאה. בעבר מעורבות אפקטיבית זו מנהל הקרן מקבל שכר נדיב אליו נתיחס בהמשך. שלא כיזמים שפועלים באמצעות השותף הכללי, ומנהל הקרן, שהוא מסמיך השותף הכללי לפעול בשם הקרן, מבחינה משפטית השותפים הנוספים המצטרפים להן ומשקיעים מכספם מסווגים כשותפים מוגבלים בקרן. סטטוס זה מקנה להם אחריות מוגבלת המתחזקת במוחיבותם להזרים סכומי כסף מוסכמים מראש שיאפשרו למנהל הקרן למשמש את תוכניות ההשקעה שלהם. כפועל יוצא, אין המשקיעים בקרן מעורבים כלל בפעילויות הקרן, מעת לעת הם מקבלים מידע בדבר השקעות, הودעות על חלוקות כספים, עדכון על מצבה הכספי של הקרן ועל פירוקה. בין השותפים המוגבלים בקרן אפשר למצוא מושקים פרטיים אמידים (high net worth individuals), תאגידים מסחריים, מדיניות וGOP מוסדיים כמו קרנות פנסיה, קופות גמל, אוניברסיטאות ו>tagids פיננסיים.

הסכם החוזים שבין מנהלי הקרן לבין המשקיעים הכספיים בקרן סבוכים למדי. אף על פי שמנהל הקרן זוכים לאמון רב של המשקיעים, מוחמת העבודה

שדייני השותפות לא מספקים כללים ברורים ביחס למושל התאגידי בקרן, תקנון הקרן מנסה להבטיח שמנהל הקרן לא ישתמשו לרעה בכספי המשקיעים. כדי למנוע שימוש לרעה מצדדים של מנהלי הקרן תקנוני הקרן קובעים מגבלות שונות. בנוסף על כך, הוואיל ובדרך כלל מנהלי הקרן לא נדרשים להעמיד הון עצמי, להבדיל מהמשקיעים, והואיל ומנהלי הקרן מקבלים על עצם את ניהול הקרן, תקנון הקרן כולל התיקחות לשכר (דמי ניהול המכונים גם fees) שלו זכאים מנהלי הקרן. בדרך כלל השכר נגור מסכום הכספי שהיישה הקרן, לרוב מנהלי הקרן מקבלים כ- 2.5% עד 2.5% מדי שנה במשך חמיש עשר שנים. בנוסף על השכר בגין ניהול השוטף, קבוע תקנון הקרן כי מנהלי הקרן זכאים לדמי הצלחה (Success Fee). רכיב זה משולם בעית מימוש ההשקעות ופירוק הקרן. לרוב "דמי הצלחה" המשולמים מנהלי הקרן הם כ- 20% מהרווחים שהפקה הקרן מההשקעותה בחברות המטרה, וזאת ללא קשר להשקעתם הכספיות של מנהלי הקרן אם השקיעו בקרן.

מדובר במערכות התחרבות מורכבות בין השותף הכללי לשותפים המוגבלים הנוגעת בהיבטים שונים הקשורים להקמתה של הקרן וגיוס הכספיים, לפועלותה השוטפת של הקרן, כמו גם לפירקה ולהתחרבות הסופית בין השותפים. הוואיל והן השותפים המוגבלים והן השותפים הכלליים הם שחקנים פיננסיים מתחכמים, ההסכםות החווית שמעוגנות בתקנון הקרן מונצחות את הפרצות שבין למקסום רוחוי היוזמים והמשקיעים. כך, לדוגמה, ההסכםים שבין מנהלי הקרן לבין המשקיעים קובעים כללים שונים באשר לדרך שבה יוחסו הכנסות, ההוצאות והפסדים הממקסמים את התשואה נטו שלהם.²⁹

5.2. ניתוח מארג ההסכםים שבין היוזמים למשקיעים

הכלכלי השותפות בקרנות ההון סבוכים ומורכבים ולא בכדי. בשותפות "פשוטות" בדרך כלל השותפים משקיעים הון באופן פרופורציונלי לזכויותיהם בשותפות (Pari-passu), מועסקים בשותפות ומעורבים באופן פעיל בניהול השותפות. לעומת זאת בקרנות ההון מחייבות של המשקיעים בקרן מתחזה בהשקעה כספית – הוא ותו לא. לפיכך אין המשקיעים נדרשים להיות מעורבים בקבלת החלטות ניהול השותפות, ובמקרים רבים אין להם יכולת או ידע הרלוונטיים לצורך כך, ולרוב הסכמי השותפות אף מונעים מהם לעשות כן. בקרנות אלה היוזמים לא נדרשים להשקיע מהונם הכספי או שמחזיכותם להשקעה כספית בקרן היא סמלית בהשוואה לסכום ההשקעה הכללית וההשקעה זו נעשית כדי לשדר מחייבות מצדם ליתר המשקיעים. "כפייזי" על מנהלי

Victor Fleischer, *Two and Twenty: Taxing Partnership Profits in Private Equity Funds*, 83 N.Y.U.L. REV. 1 (2008) 29

הקרן לא משקיעים בהון השותפות, מקבלים על עצמן מנהלי הקרן להחליט את כל החלטות ניהולו בקרן כמו גם ביחס להשקעות בחברת המטרה, בהחלטה על העמדת אשראי נוסף בחברות המטרה, בניהול היום-יומי של חברות המטרה

ובהחלטה על אסטרטגיית המימוש של השקעות אלה.³⁰

מערכת יחסים מורכבת זו שבין השותפים הכללים לשותפים המוגבלים בקרן נובעת גם מהסיכון שההשקעות עתירות סיכון. רק השקעות עתירות סיכון מעוטות מצליחות להחזיר את ההון שהושקע בהן, ומעטות מזהן אף משאיות רוחה של ממש בקרב המשקיעים.³¹ הסכמי השותפות קובעים מארג חובות וזכויות והתחשבנות מורכבת בין השותפים בקרן.

מכוח הסדרים אלה, ייחוס הרוחות בקרן בין השותפים נעשה לא לפי שיעור ההון המושקע בקרן, או לפי ייחוס הוצאות או הפסדים, וייחוס זה אף אינו בהכרח זהה לשיעור ההזקה בקרן או לשיעור הוצאות של השותפים ברוחם הקרן.

מורכבות זו מתעצמת כאשר הסדרי החלוקה בקרן בין השותפים השונים משתנים לפי סוג ההכנסות סוג הוצאות, וגם כאשר הסדרי החלוקה בקרן בין השותפים השונים נקבעים לפי מאפיינים ייחודיים של השותפים. כך, למשל, כאשר למשקיעים פטוריהם ממשibus שעבורם אין משמעות רבה שייחסו להם הוצאות או הפסדים. לפיכך, במקרים רבים מרכיבות הסדרי החלוקה בקרן קשה להבנה ויוצרת אתגרים של ממש לשותפים ולא פחות מכך לרשותם המס שיבחנו אם הסדרים אלה בעלי היגון כלכלי (Substantial Economic Test)³².

ו. מיסוי קרנות הון סיכון בישראל

6.1. מיסוי תאגידים ובבעלי הוצאות בהם

סוגיות מיסוי הכנסותיו של התאגיד ושל בעלי הוצאות בו היא אחת הסוגיות המורכבות ביותר בתחום מיסוי הכנסה. מורכבות זו נועוצה ממה שביין התפיסה המשפטית שלפיה התאגיד הוא אישיות משפטית עצמאית, בהכרה בזיקה

Hadas Yonas, Should Private Equity Funds be Subject to Private Equity Funds (Ph.d. 30
. Dissertation, University of Michigan) (2009).

31 חדוה בר וישי יפה "האם קרנות הון סיכון יכולות לזהות חברות מצליחות? עדויות על שיעורי ההישרונות של חברות ועל ביצועיהן לאחר הנפקה בבורסה" סקר בנק ישראל 81 141–115 (ינואר 2008); ראו גם עדותו של מנהל רשות המסים דאו, משה אשר, בפרופוקול ישיבה 285 של הוועדה לענייני ביקורת מדינה, הכנסת ה-20, עמ' 18–6 (29.11.2017).

LAURA E. CUNNINGHAM. & NOEL B. CUNNINGHAM, THE LOGIC OF SUBCHAPTER K: A 32
. CONCEPTUAL GUIDE TO TAXATION OF PARTNERSHIP 43–68 (3rd ed. 2006)

הכלכליות שבין בעלי הזכויות בתאגיד לבין התפיסה של דיני המס תפקיד חשוב בחולקה מחדש שוויונית של המושגים החומריים במדינה. חולקה זו מתבצעת באמצעות הטלת שיעורי מס משתנים לפי היקולת הכלכלית של התושבים ובהתאם לכך שניים בעלי יכולת כלכלית גדולה יותר ימוסו יותר מנישומים בעלי יכולת כלכלית נמוכה יותר.

[...] הקשיים למסות תאגידים קשור לקשיים עמוקים יותר של מדיניות המס. קשיים אלו נוגעים לאופן שבו יש (אם בכלל) להחיל שיעור מס פרוגרסיבי על הכנסות למיניהם, לאופן שבו יש למסות את התשואה הנובעת מהון כדי לקדם את המטרות החלוקתיות של מערכת המס הישיר באופן יעיל ולאופן שבו יש להבדיל בין הכנסות מהון להכנסות מעבודה. במילים אחרות, מיסוי פרוגרסיבי של הכנסות ייחדים מהיבר לעצב משטרי מס שיבתו התאמה בין המטרות של מערכת המס בנוגע למשווי ייחדים לבין משטרי המס החלים על תאגידים.³³

נוסף על כן, בעשור האחרון מעצבי מדיניות מעכבי תופעת הגלובליזציה. תופעה זו מחייבת את מעצבי המדיניות אותם לאמץ כללים שיאפשרו לתאגידים המקומיים להתחזר במשטרי מיסוי התאגידים במדינה זוות, וככל שהוא אפשרי אף כאמצעי למשיכת השקעות של השקיעים זרים ומוקומיים או לכל הפחות למנוע הרחקתן.³⁴

במהלך השנים האחרונות ובוט אימצו שיטות שונות למשווי תאגידים ולמשווי בעלי הזכויות בהם ושיטות אלה עברו שינוי או הוחלפו בשיטות אחרות. בחלק ניכר מדיניות אלה דינית המס מציעים הסדרי מס שונים לתאגידים שונים, והמשמעות המעשית היא שдинית המס מעמידים בפני היוזמים אפשרות בחירה כיצד להתאגד ובאיזה משטר מס לבחור. בחירה זו מאפשרת להם כר רחוב של תוכני מס מסוימים להם למקסם את התשואה שלהם אחרי מיסים, הן בשלב

הקמת המיזם והן בשלבים מאוחרים יותר.³⁵

³³ אילן בנשלום "מיסוי תאגידים בישראל: מה צודק, מה יעיל, מה אפשרי?" משפטים מט 281, 279 (2019).

³⁴ דוד גליקסברג "ה'מיini רפורמה', מודל השילוב המלא ומיסוי התאגידים בישראל" משפטים 185, 193 (2018).

³⁵ שם, בעמ' 291: "מה שיוצא לפון במודל הדיספוזיטיבי של מיסוי תאגידים הוא האפשרות הכלמעט בלתי מוגבלת של נישומים לבחור בין הסדרי מס שונים אשר יחולו על פעילות עסקית מסוימת בלי שום קשר למאפיינים של הפעולות עצמה, אלא רק תוך התייחסות להגdottes המשפטיות הפורמליות של אופן ההתקאות. מכיוון שתשלום מס הוא עסקה כפואה, מערכת מס דיספוזיטיבית המסוגגת תאגידים לפי קרייטריונים לא כלכליים, והפכת

בהתאם לכך, במדינות ובוות חברות בעלות אחריות מוגבלת נתפסות כニישומות לצורכי מס ובעל המניות כニישומים החיבים אף הם במס הכנסה בגין הכנסות התאגיד המחולקות להם. לפיכך, כלוי המס רואים בחברה נישומה לצורכי מס החייבת בתשלום מס חברות. שיטה זו המתבססת על "תיאורית הישות" ("Entity Theory"), המכונה "מודל היעדר שילוב" או "מודל המיסוי הכלול".³⁶ בד-בבד, בין אם מדובר בשותפות מוגבלת באחריות ובין אם מדובר בשותפות שאינה מוגבלת באחריות, שיטות מס רבות מתיחסות לגופים מאוגדים בבעלות מספר מצומצם של בעלי מניות, ולגופים לא מאוגדים ולשותפות כשלוחה של היוזמים, של המשקיעים או של השותפים ואין ממשות את התאגיד או את המיזם המשחררי אלא את בעלי הזכויות בתאגיד או במיזם המשחררי לפי זכויותיהם בהם. שיטה זו, המתבססת על "תיאוריה המצרפית" ("Aggregate Theory"), המכונה "מודל השילוב המלא" או "מודל השותפות". מודל זה מעורר קשיים לא מבוטלים בעיקר באשר לשוניים במבנה האחזקות בתאגיד או במיזם ובקוishi שביקchos הכנסה לשותפים שהזיקו בשותפות תקופות קצרות.³⁷

לצד שני מודלים עיקריים אלה, קיימות שיטות מס נוספות הרואות בתאגיד ישות משפטית לצורכי מס מחד גיסא, אך, מאידך גיסא, מנסות לשלב בין המס שימושים התאגיד או המיזם לבין המס שימושים בעלי זכויות בו. אינטגרציה זו מושגת בדרכים שונות ובهن הענקת זיכוי מס לבעלי זכויות בגובה כל המס ששילם התאגיד או חלקו; התרת הזכאות לתאגיד בסכום הרווח שהילך לבעלי זכויות בו; מתן פטור מס לבעלי זכויות בסכום הרווח שקיבל מההתאגיד; או קביעת שיעורי מס מופחתים במישור התאגיד, במישור בעלי זכויות בתאגיד או בשני המישורים.³⁸ מודלים אלה מכונים בספרות מודלים "אינטרטיביים". בדרכן כלל, במקרים אלה, השילוב בין מיסוי בעלי זכויות של התאגיד למיסוי שבו נושא" התאגיד בא לידי ביטוי רק בשלב חלוקת הרווחים מההתאגיד לבעלי זכויות. לכן, במקרה רבים, אין מודלים אלה מעודדים חלוקת רווחים לבעלי זכויות באופן שוטף, ומבחןה חלוקת מודלים אלה נתפסים וgrossיבים המעמידים את הפערים הכלכליים בין השכבות.³⁹

תחילה אימצה מדינת ישראל כללים מורכבים למדדי למשוי חברות ובעלי

למערכת שוויונית המדוברת נישומים להשתמש באמצעות חזויים כדי לבחור את כללי המס הנוחים להם".

³⁶ גליקסברג "ה'מני רפורמה", לעיל ה"ש 34, עמ' 193–197.

³⁷ שם, עמ' 193.

³⁸ שם.

³⁹ אילן בנשלום "השותף החסר: המוגבלות של حقיקה שיפוטית בדיני מסים" משפטים מה (2019) 225.

מניותהן. כללים אלו התבססו על מודל אינטגרטיבי שאפשר זיכוי חלקי בעת חלוקת הרווחים לבני המניות, כמו גם אי-邏יסטי דיבידנד בין חברות ישראליות.⁴⁰ בשנות השמונים של המאה הקודמת, חלק מרפורמה שאימץ המחוקק לימי חבות ובבעלי מנויותהן,⁴¹ אומץ מודל אינטגרטיבי המטיל מס בשיעור אחד ומופחת במישור התאגיד. ואילו בעת חלוקת הרוחה לבני המניות אומץ מס בגין הכנסה מהדייבידנד שמקבל בעל המניות בגין הכנסות בעלי המניות. תוצאה אינטגרציה זו היא, נכון למועד פרסום מאמר זה, מס מצרי במישור החברה ובמישור בעלי מנויותה, אשר נע בין 42.25% ל-48.41% מס זה אומץ לראשונה במדיניות סקנדיניבית ולכן זכה בספרות ליניאי מודל המס הנורדי ובשל פשטוותו ויעילותו אומץ במדיניות רבות נוספות.⁴³

בדבבך עם אימוץ המודל הדוד-שלבי אימצה מדינת ישראל מודל מעורב למיסוי שותפות.⁴⁴ לפי מודל זה, השותפות אינה נישום לצורכי מס וחותzapotot פועלותה מיוחסת לבעלי הזכויות בה.⁴⁵ הינה, הכנסה החייבת או הפסידה מיוחסים לבעלי הזכויות בה וממוסים בידי השותפים על פי חלקם בהסכם השותפות, או לפי שיעורי המס האישיים של השותפים בהתאם לתיאוריה המצרפית.⁴⁶ אולם, באשר למטרת או לריכישת חלקו של השותף בשותפות, יש למסות עסקה זו בדומה למכירת מנויות של חברה בידי בעל המניות.⁴⁷

⁴⁰ יוסף מ' אדרעי ויורם עדן "על בעית עודף נטל מס, הרמת מס סטטוטורית וימי שותפות, אגודה שיתופית(Club), חברת-בית וחברה משפחתיות בפקודת מס הכנסה" עיוני משפט יג 307 (1988); גליקסברג "ה'מין רפורמה", לעיל ה"ש, 34, בעמ' 186–200.

⁴¹ חוק לתיקון פקודת מס הכנסה [מס' 72], התשמ"ז–1987; דוד גליקסברג "ה'מין רפורמה", שם.

⁴² כך, למשל, אם החברה תרוויה 100 ש"ח, יוטל עליה מס של 23%, והרווחים לאחר המס יעמדו על 77 ש"ח. כאשר החברה תחלק את הדוחות לבני מניות ייחדים, יוטל על בעלי המניות מס בשיעור מופחת וקבע בהתאם לשיעור ההחזקה של בעל המניות בתאגיד בשיעור שבין 25% ל-28% או בין 30% ל-33%, וכך בידי בעל המניות ישאר סכום של 51.59 ש"ח המציבר והמס המשוקל המשקימלי יעמוד בקיור בשיעור 48.41% (התרגיל המתמטי שמביא לתוצאה זו הוא: $(23\% + 33\%) \times 77\% = 48.41\%$).

⁴³ Edward D. Kleinbard, *An American Dual Income Tax: Nordic Precedents*, 5 NW.J.L. & SOC. POL' 41, 41–42 (2010).

⁴⁴ ס' 63 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א–1961 (להלן: "הפקודה") או "פקודת מס הכנסה"). נוסף על כן, אומצו הסדרים דומים גם באשר לחברות מעיטים (חברות בשליטה של לא יותר מחמשה בעלי מניות); ועוד גם הוראות טעיפיים שימושיים לא נכנסו לתוקף: ס' 62, 63, 64, 64, 64 ו-64 לפקודה.

⁴⁵ שם.

⁴⁶ שם.

⁴⁷ ע"א 89/92 פקיד שומה פתח-תקווה נ' שדות חברה להובלה (1982) בע"מ, פ"ד נה(4)

6. מיסוי השותפות והשותפים

כאמור שותפות היא מסגרת משפטית המאפשרת שיתוף ניהול נכסים חומירים ונכסים אחרים ובhem הון אנושי לצורך ייצור ערך נוסף והשתתפות רוחחים לשותפים ליזמים וליתר השותפים בשותפות. אף על פי שהשותפות הוקמה במקור כאישיות משפטית שאינה מקנה הגבלה של אחריות לשותפה, הלכה למעשה מעשה אפשר לעקוּף דרישת זון נקל. לכן על אף השוני הפormalי בין צורות ההתקנות השונות – חברה או שותפות, בפועל, בדומה לבני המניות, השותפים יכולים אף הם לזכות בהגנה משפטית של אחריות מוגבלת.⁴⁸ לכן, ישנו אלה הקוראים לבצע בחינה מחדש של הכללים שיש לפחות לצורך מיסוי תאגידים ובעלי הזכויות בהם. ביקורת זו מתיחסת לצורך לאם כללים שמתבססים על פרמטרים כלכליים או מהותיים ולא על מאפיינים פורמליים. זאת שכן מאפיינים פורמליים אינם משרות מטרה חברתית עצשוית ועשויות להיות הן השפעות חלוקתיות רגיסטיות, אשר נתפסות שרירותיות ומעודדות שימושים לפועל באופן מלאכותי להפחחת חביות המס שלחן ולתחوها של קיופח מצדם של נישומים שידם אינה מוגנת ייעוץ או תכנון של אנשי מקצוע. פערים אלה מגדלים באופן טבעי את הפעדים החלוקתיים שלא בצדק.⁴⁹ אולם, הדיון בהיבטים אלה חורג מסגרת הדיון של מאמר זה, ואנו נתמקד בהציג עיקרי הכללים שאומצו באשר למיסוי שותפות ובעלי הזכויות בשותפות אלה. הסעיף המסדר כיצד יש למסות שותפות בישראל הוא סעיף 63 לפקודת מס הכנסת ומפתת חשיבותו נציגו:

"שותפות"

(א) הכוח להנחת דעתו של פקיד השומה, כי בעסק פלוני או במשלח-יד פלוני עסקים שני בני-אדם או יותר יחד –

(1) יראו את החלק שכל שותף זכאי לו בשנת המס

(2001); חזור מס הכנסת 14/2003 "מיסוי שותפות (בעקבות פס"ד שdot חבורה להובלה)"

. (10.8.2003).

כפי שציין פרופ' אילן בנשלום במאמרו בדבר מיסוי תאגידים, לעיל ה"ש 34, נראה כי הבסיס למשמעות הכללים שאומצה בשיטתנו המשפטית (הן בדיי התאגידים והן בדיי המס) מבטא נורמות עסקיות משפטיות שאומצו לפני מאות שנים במצוות כלכלית ומשפטית שונה לחולותן מהמצוות הכלכלית שבה אנו חיים כיום. כפועל יוצא, על אף השוני המינימלי בין עסקים הבוחרים לפעול באמצעות חברות לבני עסקים הבוחרים לפעול באמצעות שותפות דיני התאגידים (לרובות באשר למושל התאגיד) ודיני המס היו שונים ותלויים באותו הזמן להtagד. לכן, לא מפתיע אפוא שהבחירה באופן התקנות נטפסת כארביטרו' גולטורו' שימוש בידיbizים או המשקיעים; ראו גם בנשלום "השותף החסר", לעיל ה"ש 39, בעמ' 234.

⁴⁹ בנשלום "השותף החסר", שם, בעמ' 235.

מהכנסת השותפות – והיא תתרבר בהתאם להוראות פקודה זו – כהכנסתו של אותו שותף, והוא תיכל בדו"ח על הכנסתו שעליו להגיש לפני הוראות פקודה זו;

[...]

(ה) (1) המנהל רשאי להורות לעניין שותפות מוגבלות מסוימות שקבע, שיש להן הכנסה מעסיק לפי סעיף 2(1), כי יראו את הכנסתו החייבת של שותף מוגבל, שהתקיימו לביו התנאים שקבע המנהל, כולה או חלקה, כרוחה הון לפי חלק ה', לפחות תקופה שאינה עולה על 183 ימים, והכל בתנאים ובתיאומים שהורה; לעניין זה, 'שותפות מוגבלת' ו'שותף מוגבל' – כמשמעותם בפקודת השותפות [נוסח חדש], התשל"ה-1975 [...]".⁵⁰

[ההדגשות הוספו]

מהאמור לעיל אפשר לראות כי אף שהשותפות מנהלת את ספרי המס ומחשבת את הכנסת השותפות כמו כל נישום אחר, השותפים ולא השותפות הם החיבים במס הכנסה על כל המשתמע מכך. עם זאת, הכנסתה החייבת של השותפות או הפסדיה מחושבים תחילת בידי השותפות ורק לאחר מכן מיחוסת תוצאת מס זו לשותפים על פי חלקם, בהתאם להסכם השותפות או בהתאם לחלוקת בפועל.⁵¹ הוראות פקודת מס הכנסה קובעות כי השותפות לא רק מבצעת פעולות טכנית של חישוב הכנסה החייבת, אלא בעצם היא הגורם המוסמך לסוג אופי פעילות השותפות ובהתאם לכך לסוג את הכנסות, את הוצאות ואת הפסדי השותפות לצורכי ייחוס תוצאת המס בין השותפים. בהקשר זה יודגש כי סיגוג פעילות השותפות לצורכי מס אינה מתקבלת את צבינה ממשפיניו הייחודיים של כל אחד מהשותפים אלא מפעילות השותפות. לעומת, אין פקודת מס הכנסה מתיחסת לשאלת אם בשלב ייחוס תוצאת המס של השותפות לשותפים יש לבחון עד כמה,

50 הפקודה, לעיל ה"ש 43.

51 ע"א 231/58 פקיד שומה, רוחבות נ' בוחניך, פ"ד יג 1948 (1959). שם נפסק כי יש לקבוע את תוצאות המס לפי הסכם השותפות ולא לפי מה שקרה בפועל בין השותפים; לפסיקה הופכה רוא עמ"ה (מחוזי ח') 37/95 מנהמ נ' פקיד שומה חיפה (נבו 1998, 9.2.1998), שם נפסק כי יש לקבוע את תוצאות המס לפי מה שקרה בפועל בין השותפים גם אם תוצאות אלה שונות מהסכום השותפות, אם כי בהיעדר אינדייקציות ברורות אחרות על רשות המסים לקבוע את החלוקה בין השותפים לפי הסכם השותפות.

אם בכלל, הייתה מעורבות של כל אחד מהשותפים. אולם, בקבץ הפרשנות של רשות המסים צוין כי, בעת היותו לשותפים הפסיביים בשותפות, הכנסה שהופקה בשותפות תיחס על ידם כהכנסה פירוטית לפחות ב' לפקודת מס הכנסה אשר תסוג כהכנסה שאינה מוגיעה אישית.⁵²

לסיכום, השותפות היא שמסוגת את הכנסות, ההוצאות וכיוצא בהן על פי צביוון פעילות השותפות ולא לפי המאפיינים הייחודיים של השותפים בשותפות. לפיכך השותפות מוחשבת את "הכנסה החיבור" (או הפסד') של השותפות. לאחר מכן מיחסת השותפות את תוצאת המס שאליה הגיעו בשלב הראשוני בין השותפים לפי חלוקם בהסכם שותפות או לפי מה שקרה בפועל בין השותפים. לאחר מכן, כל אחד מהשותפים משלב את תוצאת המס שיוחסה לו מהתפקידים. בדו"ח המס שלו וتوزאת מס זו ממוסה על פי נתוני האישים ועל פי שיעורי המס האישיים שלהם.⁵³

יודגש כי סוגיית ייחוס הכנסות לשותפות מעוררת קשיים לא מבוטלים בדיני המס והאפשרות כר וחב של תכנוני מס. סוגיה זו נדונה בישראל באופן חלקי בלבד.⁵⁴ באופן מפתיע למדי טרם נידון בארץ נושא מערך הסדרי הייחוס בקרןנות ההון, הקובעים לרוב הסדרי ייחוס הוצאות או הפסדים באופן שונה מהסדרי ייחוס הרווחים. עם זאת, לדעתינו, לא מן הנמנע כי הסכמי שותפות אשר יקבעו חלוקת רווחים באופן שאינו שוויוני בין השותפים (חלוקת שאינה "פארי פאסו") עשויים להיות מכובדים על ידי רשוויות המס ובתנאי שחלוקת זו מוצדקת מבחינה כלכלית.

כך, למשל,חלוקת רווחים מדורגת, הנוגנת עדיפות בחלוקת הרווח לשותפים המנהלים ועדיפות פחותה לשותפים המוגבלים; ולהיפך,חלוקת מדורגת המעניינה עדיפות לשותפים המוגבלים שהשיקעו מכסף בשותפות (חלוקת המקובלות בעולם ביחס לפעילותן של קרנות) אוחלוקת הנוגנת עדיפותлизמים גם אם יש בהן כדי להקנות יתרון מסוים כזה או אחר עשויות אף הן להיות מכובדות על ידי רשוויות המס. בדומה לכך, אף הוראות שלפייהן ניכוי פחת ייחוסו לשותפים שתromo נכסים בני פחת לשותפות, או שהפסדים ייוחסו לשותפים שתרמו הון לשותפות אף אותם אפשר להצדיק מבחינה כלכלית

⁵² נציבות מס-הכנסה ומס-רכוש קובץ הפרשנות לפקודת מס הכנסה (החבק) (להלן: "החבק").

⁵³ אמנון רפאל ושלומי לזר מס הכנסה ברק ב 677-678 (מהדורה שנייה 2014).

⁵⁴ עניין בוחני, לעיל ה"ש 51; עניין מנחם לעיל ה"ש 51. באותן הלוות בחן בית המשפט אם יש לנכד חלוקת הכנסות שאינה תואמת את הסכם השותפות, אולם, למשטח הדיעה, שאלת ייחוס הכנסות באופן שונה מיחסו הוצאות השותפות, הפסדים או יתרות מס אחوات טרם נידונה במקומותינו.

מסחרית ולכון אף הם עשויים להיות מכוונים על ידי רשות המיס. ⁵⁵ להבדיל, הסדרים בדבר ייחוס הכנסות או הוצאות שמכוחם הכנסות מסוימות יוחסו לשותפים מסוימים הנעדרים טעםם כלכליים (לבר-מיסיים) ואשר נפקותם הבלעדית או העיקרית היא השגת יתרון מס, קרי הפחתת מס או הימנעות ממס, ראוי שלא יכובדו על ידי רשות המיסים. לפיכך, יש להניח כי רשות המיס עלולות לשלול את הטבות המיס שהסדרים אלה מכוח הוראות סעיף 86 לפקודת מס הכנסה או מכוח הוראות אנטי תכוניות אחרות. ⁵⁶ אולם, כאמור, למיטב ידיעתנו על אף שכיחותם של הסדרים אלה בהסכמי שותפות בקרןנות הון, סוגיה זו טרם נידונה בישראל אף כי בעולם נבחנה בחינה מקיפה וاتفاق נחקרה חקיקה המנסה לצמצם את השימוש לרעה בנסיבות הרגולטורית שהוענקה על ידי המחוקק. ⁵⁷

6.3 מן הכלל אל הפרט – מיסוי קרנות הון סיכון ומיסוי היזמים והמשקיעים בשלושת העשורים האחרונים קרנות הון פרטיות וקרנות הון סיכון שנעו את פניה של תעשיית ההי-טק הישראלית ואחריות על יותר מ-85% אחוזים מההשקעה במחקר ובפיתוח האוזחי בישראל. מרביתן של קרנות אלה ממוננות על ידי משקיעי חוות, מנהלות מחו"ל ו夥 פעולה בישראל באמצעות שלוחות או סניפים מקומיים הבוחנים אפשרות להשקיע בחברות היי-טק מקומיות. לאחר השקעה בחברות אלה הקרןנות עומדות בקשר הדוק עם הנהלות חברות המטרה ומשמעות להן בתחום ייעול, בפיתוח והשבחתן.

לפני כשני עשורים השפעתן של קרנות הון בסיכון על הכלכלה הישראלית הלכה והתעצמה ועימה התלוות שפיתה תעשיית ההי-טק הישראלית בהשקעות שביצעו קרנות אלה. אי-לכט, בהחלות מיסוי פרטיות, אישרה רשות המיסים לקרנות אלה הסדרי מס ייחודיים שחלקים הגודל נותר חסוי.

לאור התעצמות פעילות הקרןנות בישראל, נדרשה המתקלה המקצועית ברשות המיסים לבחון כיצד מורה הדין בישראל למסות את פעילותן של קרנות הון הפעולות בישראל. המשקנה שאליה הגיעו המתקלה המשפטית ברשות המיסים הייתה שמדובר בגופים המתנהלים באופן עסקי בפועלות של מסחר

רפאל ולזר, לעיל ה"ש .55

שם; ראו גם: Bradley T. Borden, *The Allure and Illusion of Partners' Interests in a Partnership*, 79 U. CIN. L. REV. 1077, 1083 (2011); Emily Cauble & Gregg D. Polksy, *The Problem of Abusive Related-Partner Allocations*, 16 FLA. TAX. REV. 479 (2014); Andrew W. Needham, *The Problem with Stuffing Allocations*, 141 TAX NOTES 737 (2013); Andrea Monroe, *What's in a Name: Can the Partnership Anti-Abuse Rule Really Stop Partnership Tax Abuse?*, 60 CASE W. RES. L. REV. 401, 445–446 (2010)

רפאל ולזר, לעיל ה"ש .56 .57

בהתוצאות מסוכנות תוך שימוש במילויים יהודיות ומאורגןות, הכוללות בדיקת השקעות של השקעות שהקרן מבצעת וניהול אקטיבי של השקעותה, בהתוויות אסטרטגיית יצאה עד למימושה בפועל.

כן, לדוגמה, בחומר הדעת המשפטית שהועברה להנחת רשות המסים ואוזכרה בדוח 868 של מבקר המדינה,⁵⁸ צוין כי קרן הון משקיעה ב מוצר בעבור אחת מתוך מאותם חברות שעימן נציגי הקרן המקומיים נפגשים. השקעה זו מבוצעת לאחר שנציגי הסניף המקומי של הקרן מבצעים עשרות בדיקות נאותות (due diligence) באמצעות צוות מיומן של אנשים בעלי השכלה וניסיון בעולם המשפטים, הפיננסים והטכנולוגיות.

כמו כן הבהיר כי לאחר החלטת הקרן על השקעה בחברות אלה, נציגים מקומיים של הנהלתה משתלבים בניהול אקטיבי של חברות המטרה, מסוימים בהורמת הון נוסף ככל שנדרש או מוצאים משקיעים נוספים לתוך שימוש בקשריהם ובמניטין של מנהלי הקרן בארץ ו בחו"ל. כל זאת עד למימוש אסטרטגיית יצאה בפרק וממן שבין חמיש לעשר שנים ממועד ההשקעה. מסקנה זו של חוות הדעת התבססה על יישום מבחני הפסיכיקה שאות עיקרם יצא להלן:⁵⁹

א) מבחן טיב או אופי הנכס ומטרת הרכישה: כאמור, קרנות הון מתמחות בהשקעה בחברות בתעשייה עתירת סיכון כדי להשביחן ולמכורן ברוח, בין מכירותן לרווח אסטרטגי ובין בהפקתן לציבור. זאת שלא כהשקעה הונית שמטרתה ליהנות מזרם תקבולים עתידיים מהפעלת החברה כבעלי מנויותיה. לפיכך, על בסיס מבחן זה אפשר לומר כי מאפייני ההשקעות בקרן הון מצביים על כך שמדובר בפעולות עסקית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶⁰

ב) **תדיות העסקאות או הפעולות:** קרנות ההון נפגשות ב מוצר עם מאותם חברות פוטנציאליות, מבצעות עשרות בדיקות נאותות (due diligence) ומשקיעות בכער שעד עשרים חברות ממש כמו שניהם, בהתאם

⁵⁸ מבקר המדינה דין וחובן שני שנות 1968 הפרק הדן ברשות המיסים בקרנות הון (2017).

⁵⁹ ע"א 264/64 בן ציון נ' פקיד השומה תל אביב 4, פ"ד יט 246 (1965); ע"א 111/83 אלמור לניהול ונאמנות בע"מ נ' מנהל מס עריך מוסף, פ"ד לט(4) 1 (1985); ע"א 639/70 רימר נ' פקיד השומה ת"א 4, פד"א 183 (1971); עמ"ה (מחוזי ת"א) 248/85 ויינברג נ' פקיד שומה ת"א 1, פד"א טו 360 (1986); ע"ש (מחוזי ת"א) 491/82 פוזיאלוב נ' מנהל מכס ומע"מ, פד"א יז 7 (1988); עמ"ה (מחוזי ת"א) 60/76 ברנדר נ' פקיד השומה גוש דן, פד"א ט 54 (1977); עמ"ה (מחוזי ת"א) 608/75 אליסון ממון והשקעות בע"מ נ' פקיד השומה גוש-דן, פד"א ה 244 (1976); ע"א אסל נ' פקיד השומה נתניה, פ"ד כ(3) 365 (1966); עמ"ה (מחוזי ת"א) 63/97 פרץ נגד פקיד שומה תל-אביב יפו 3 (נבו 2002.19.8.2002).

⁶⁰ ע"א 9187/06 מגיד נ' פקיד השומה מטה תקווה, פס' 20(א) לפסק הדין של השופט דנציגר (נבו 2009.16.3.2009).

לגדול הקון ולסכום שמנחלה הצלicho לגיס. רכישות אלה מבשילות בפרק זמן שבין חמיש לשער שנים וזאת לאחר שמנחלי הקון מסייעים לחברת המטרה להפוך לעיד אסטרטגי לרכישה או להנפקתה (exit strategy).⁶¹ כפועל יוצא, מדובר בהיקף פעולות לא מבוטל בהיקפים כספיים ניכרים. לפיכך, אף שבחן זה עשוי להציג על כך שיש מעט עסקאות שיוצאות לפועל בפרק זמן של עשר שנים, בפרק זמן זה המנהלי הקון בוחנים מאות השקעות פוטנציאליות ולן נראה שם מבנן זה עשוי להוביל למסקנה שמדובר בפועלות עסקית כפירותית לפי פרק ב' לפוקודת מס הכנסת.⁶²

ג) ההיקף הכספי: לפי מבחן זה, ככל שההיקף הכספי של העסקה גדול יותר ביחס למקורות האחרים של הנישום, יש בכך להעיד על אופי עסקו בעניינו, בשנת 2019 עשרות קרנות הון בחברות תושבות ישראל השקיעו יותר מתשעה מיליארד דולרים בחברות מקומיות. לפיכך, אם נחלק את סכום ההיגוי הכללי השנתי במספר הקרן העניות בישראל, גודל השקעה ממוצע של קון הון סיכון הוא בסך עשרות מיליון Dolars. לכן, אף על פי שאינדיקטור זה לא חד-משמעי לשם סיוג אופי העסקה כהונית או כפירותית גם קרייטריון זה עשוי להצביע על כך שמדובר בפועלות עסקית פירורית לפי פרק ב' לפוקודת מס הכנסת.⁶³

ד) אופן המימון: לפי מבחן זה ישנו מקרים שבהם אופי מימון העסקה, קרי הון עצמי או הון זור (מינוף) עשוי להצביע על אופייה ההוני או הפירורית של העסקה. עם זאת, בית המשפטקבע כי גם במקרים שבהם נלקח מימון זור, כאשר הالة היא לטוח ארוך אופייה ההוני של העסקה אינו מתעדער ורק באותה מקרים הالة היא לממן את פעילות החברות המטרה ולשם כך אף קרנות הון הסיכון מתחייבים לממן את היקף הפעילות קוצר, מינוף וזה עשוי להעיד על האופי הפירורית של העסקה. בעניינו, מנהלי קרנות הון הסיכון מתחייבים לממן את היקף הפעילות המטרה ולשם כך אף נותלים הלוואות מהתאים פיננסיים תוך הישענות על קשרים אסטרטגיים שיש למנהלי הקון והישענות על מינוף בתנאים מסוימים נוחים במיוחד. לפיכך אף על פי שמדובר בהשקעה לפרק זמן עד עשר שנים, הנسبות שבahn נלקח ההון הזור, והקשרים האסטרטגיים שיש למנהלי הקון עם המוסדות הפיננסיים עשויים אף הם להצביע על היהת הפעולות פירורית עסקית לפי פרק ב' לפוקודת מס הכנסת.⁶⁴

61 שם, בפס' 20(ב) לפסק הדין של השופט דנציגר.

62 יובהר כי ההחלטה אף התייחסה לכך שבמקרים רבים מבחן ההיקף הכספי כשלעצמו לא מלמד על אופי העסקה הויאל וטיב הנכס כשלעצמם משפיע במידה רבה יותר על ההיקף הכספי.

63 עניין מגיד, לעיל ה"ש 59, בפס' 20(ג) לפסק דין של השופט דנציגר.

64 שם, בפס' 20(ד) לפסק דין של השופט דנציגר.

- (ה) **תקופת ההחזקה בנכס:** לפי מבחנים זה ככל שתקופת ההחזקה של הנכס קצרה יותר ביחס לאופי הנכס המדובר, יש בכך כדי לرمז על פעללה בעלת גוון עסקי או פירותי. עניינו הקרן רוכשת את חברת המטרה ומתהיבת למשת את השקעתה בפרק זמן שלא עולה על חמיש עד עשר שנים. לפיכך אף על פי שתקופת החזקה של עשר שנים אינה קצרה באופן יחסי, ודאי ביחס להשקעה בתעשייה עיתורית סיכון, אין בבחן זה כדי להצביע על היות הפעולות הוניה לפיה חלק ה' לפקודת מס הכנסה.⁶⁵
- (ו) **יעוד התמורה:** בעניינו התמורה המוחלקת לשותף הכללי ולשותפים המוגבלים היא תשואה על השקעתם הפיננסית וכן תשואה על עובודתם באיתור השקעות, בניהולן ובhabatan לעמידה באבני הדרך עד להבשלתן ומכירתן או הנפקתן. יתר על כן, בית המשפט קבע כי באופן עקרוני אין ביעוד התקבולים כדי לקבוע את אופי הכנסה. אולם במקרה של ספק, אם מדובר בפעולות הוניה או עסקית, יש לבדוק את אופן השימוש בסכמי התמורה וייעודן כמבחן עוז. עניינו, מבחן זה עשוי להצביע אף הוא על היות פעילות הקרן פעילות פירותית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶⁶
- (ז) **ידענותו ובקיאותו של הנישום בתחום בו מבוצעת העסקה:** מבחן זה הוא אחד המבחנים החשובים לצורך סיוג העסקה כהונית או כפירותית ולפיו מומחיות הנישומים בתחום בו מבוצעת העסקה היא מבחן חשוב ביותר. בהקשר זה אף הסכימה הפסיקה לראות בידע ובבקיאותם של יועצים לנישום כידע ובקיאות של המשקיע אף אם המשקיע נעדיר ידע ובקיאות.⁶⁷ מן המפורסמות שמנהלי קרנות הון סיכון בעלי ידע ובקיאות בעולם הפיננסיים, ובמקרים רבים חלק ניכר מנהלים אלה הם בעלי תארים متקדמיים בכללה, במנהיג עסקים וניסיון מוצטי בתאגידים פיננסיים, כמו גם בידע טכנולוגי הרלוונטי לצורך קבלת החלטה אם להשקיע אם לאו. לדעת מייפוי זה מעיד יותר מכל על כך שפעולות קrown ההון אמורה להיות מסווגת כעסקית פירותית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶⁸
- (ח) **קיומו של מנגנון:** אחד המאפיינים של פעילות עסקית הוא קיומו של מנגנון שיאפשר את הפעולות כדוגמת משרד, צוות הנהלת חשבונות, שיווק וכדומה. עניינו, לפי דיווחים שונים לרבות חוות הדעת של רשות המסים, מנהלי קרנות הון נפגשים עם חברות מטרה שונות לפני ביצוע

⁶⁵ שם, בפס' 20(ה) לפסק הדין של השופט דנציגר.

⁶⁶ שם, בפס' 20(ו) לפסק הדין של השופט דנציגר.

⁶⁷ שם; ראו גם עמ"ה (מחוזי י-ט) 35/82 מזרחי נ' פקיד שומה ירושלים, פד"א יב 313 (1984).

⁶⁸ בהקשר זה אפשר, ואולי אף ראוי, ליחס ידע ובקיאות של מנהלי הקרן ביחס לשותפים המוגבלים למשקיעים בדומה לפסקה בעניין מזרחי.

השקעה, ועל ערכית עשרות בדיקות נאותות (due diligences) לפני קבלת החלטה על השקעה. בנוסף על כך, הם מנהלים ניהול אקטיבי של חברות המטרה באמצעות צוותים הכלולים אנשי כספים של הקрон, יועצים משפטיים של הקрон, מומחי טכנולוגיה שמייעים לשדרה הנהולית בחברות המטרה לעמוד באבני הדרך הטכנולוגיות והמסחריות והכול בהתאם לתוכנית העסקית שמנהלי הקрон היו שותפים אסטרטגיים לבנייתה. לפיכך, מבחן זה אף הוא עשוי להצביע על כך שפעילותם של מנהלי הקрон ומעורבותם בניהול חברות המטרה "צובעים" את פעילותה של הקрон כפירותית לפיקוד מס הכנסת.⁶⁹

ט) פיתוח, טיפול, השבה, יזמות ושיווק: לפי הניתוח האמור לעיל באשר לקיומו של מגנון, אפשר לומר שהמעורבות האינטנסיבית של מנהלי הקрон בחברות המטרה מתבצעת במבנה תוכנית עסקית של החברה ובdagga של חברת המטרה לא יחסר מימן לשם עמידה באבני הדרך שהצבו בתוכניתה העסקית. לא אחת מעורבות זו מתבצעת תוך היישנות על הזרים האסטרטגיים הבין-לאומיים והמקומיים של מנהלי הקрон בשוקים הרלוונטיים לשם הבאתה של חברת המטרה להבשלה הנדרשת למימוש אסטרטגיית היציאה, בין מכירה אסטרטגית ובין בהנפקה של חברת המטרה. כל אלו מביאים למסקנה שיש לסוג את פעילות הקрон כ פעילות פירותית לפיקוד מס הכנסת.⁷⁰

י) מבחן ה"על" – הנסיבות האופפות את העסקה: למעשה בתי המשפט קבעו כי כל אחד מה מבחנים שלעיל אינו מספיק או אינו הכרחי כדי לסוג את העסקה כהונית או כפירותית. בסופם של דברים, הקביעה אם פعلاה היא עסקית או הונית נבחנת בכל מקרה ומקרה לפי מכלול הנסיבות. בעניינו, ההשיקעות הכספיות הניכרות; המעורבות הרבה של מנהלי הקрон בניהול חברות המטרה; המנגנון של מנהלי הקрон והركע הכלכלי, הטכנולוגי, הכספי והמשפטי של מנהלי הקрон מוביילים, לדעת, למסקנה שמדובר בפועלות פירותית עסקית כאמור חלק ב' לפיקוד מס הכנסת.⁷¹

ענין מגיד, לעיל ה"ש 59, בפס' 20(ח) לפיקוד הדין של השופט דנציגר.

69

שם, בפס' 20(י) לפיקוד הדין של השופט דנציגר.

70

שם, בפס' 20(י) לפיקוד הדין של השופט דנציגר; והוא גם ענין אלמור, לעיל ה"ש 58, בפסק הדין של השופט לויין; ענין מזרחי, לעיל ה"ש 66, שבו נקבע כי כאשר מדובר בתדיות עסקאות גבוהה באופן ייחסי, וכאשר העסקאות מבוצעות על ידי שלוח של הנישום שהוא בעל ידע וביקיאות אפשר לראות ברוחם שМОוקמים מעסקות אלה בנירחות הערך כהנסה פירותית. בעמ"ה (מחוזי י-מ) 38/85 פמה, חברה להשקעות ונכסים בע"מ נ' פקיד שומה ירושלים, פ"ד יז 419 (1989) נקבע כי רוחם מעסקות בניירות ערך שביצעה החברה בתחום מומחיותה כחברת השקעות וההשקעות, לרבות רוחם מהעמדת קווי אשראי או

71

בעניין שירצק⁷² הצעיר השופט גروسקובף בדעת יחיד מבחרן שלפיו סיווג העסקה ייקבע על פי מקור הרוחות: רוחם שמקורו בתנודות השוק יסוג כהוני בעוד רוחם שמקורו בכישורי או בשאוביו של הנישום יסוג כפירותי. מבחרן זה מוביל לאוთה תוצאה גם בענייננו. השופט גROSKOPF אף המחייב מבחרן זה בנסיבות דוגמאות וקבע כי רוחים שמופקים על ידי קרן השקעות או מנהלי תיקים, הנובעים בעיקר בשל כשרונות וידיעותיהם של מנהלי הקרן, יסוגו כרוחים פירוטיים.⁷³

לפי הניתוח דלעיל,סביר להניח כי יישום מבחני הפסיכיקה באשר לפעולות קרנות ההון יביא למסקנה שעיל פי הדין הישראלי יש לראות בפעולות הקרן כניסיול עסק או משליח-יד שענינו רכישת ניירות ערך בחברות עתירות סיכון. במקרה כזה יש לראות בהכנותיה החיברות של השותפות להכנות מיגעה אישית לפי סעיף 2 לפకודת מס הכנסת אשר יש למסותן לפי סעיף 121 לפకודת מס הכנסת בשיעורי מס שבין 10% ל-50%. אם עסקינו בתאגיד, אזי לפי סעיף 126 לפוקודת מס הכנסת ממוסה ההכנסה במס חברות בשיעור 23%.

קורי שילובם של היומיים המעורבים בניהול פעילות הקרן, בקבלה החלטה אם להשקיע, להעמיד מימון או מימון נוסף, בבנייה התוכנית העסקית של החברה הנרכשת, ובגיבוש אסטרטגיית המכירה של החברה הנרכשת בין מכירה

הלוואות, תוך ניצול ידע ובקיאות של חברת השקעות, לרבות זיהוי הזדמנויות להשקעה או לריכישה (מאבקי שליטה בחברה) יסוגו כפעולות פירוטיות. להבדיל, כאשר בת המשפט התרשםו שהרוחות או הפסדים מעסקות ניירות ערך לא מצביעים על מעורבות משמעותית מצד הנישום, ידע ובקיאות של הנישום, או כאשר מדובר במספר גדול של עסקים ביחס לתקופה שבה בוצעו העסקאות: ראו ע"ה (מחוזי תא") 149/75 הורה שוויות ערך נ' פקיד השומם תא' 1, פ"א ח 169 (1975), שבו נקבע שרווה הנובע ממספר נמוך של פעולות ניירות ערך יסוג כפעולות הונית; ע"ה (מחוזי תא") 155/97 ברנר נ' פקיד שומה גוש דן (נבו 1999 4.3.1999) שבו נקבע כי הפסד מ-16 עסקאות אקדמה (forward) בשנה בידי סוכן ביטוח יסוג כפעולות הונית. לעומת זאת (מחוזי תא") 1276/01 ע.ש. טרידינגן פלייסט בע"מ נ' פקיד שומה גוש דן (נבו 2009 1.3.2009) נקבע כי מעורבותה של חברת החזקות באחזוקות אינה משמעותית כאשר אי אפשר לקשר בין תוכאות הפעולות של החברות המוחזקות לגורם יצור בחברת החזקות. כאשר מרביתם של מבחני הפסיכיקה באשר להבחנה בין הכנסתה פירוטית להונית אינם מתקיימים הפסד יסוג כהוני; וראו גם ע"מ (מחוזי תא") 1166/04 קרלוס בגס בע"מ נ' פקיד שומה תל אביב, 1 (נבו 2011 13.2.2011) שם ראה בית המשפט ברוח הנובע מרכישה אסטרטגיית של מנויות כרוחה הון.

⁷² ע"א 15/8942 שירצקי נ' פקיד שומה תא' 4, פס' 10-50 לפסק הדין של השופט גROSKOPF (נבו 26.12.2018).

⁷³ שם, בפס' 15 לפסק הדין של השופט גROSKOPF; ראו גם חוות מס הכנסתה 13/2004 "סיווג הכנסות ממכירת ניירות ערך ומעסקאות עתידיות הנסחרים בברוסה כהנסה פירוטית או הונית" (30.6.2004).

ובין בהנפקה.

על פי הסכם השותפות המשקיעים הנוספים בקרן מנועים מהשתתפות פעילה בניהול הקרן, ולכל היוטר במקרים נדירים הם שותפים בקבלת החלטות מסוימות בשותפות. למשל, באשר לפירוקה ולחולמת התקבולים שהוצעו לקרן מימוש השקעות. לפיכך, הכנסתם של המשקיעים שהם שותפים פסיביים שאינם עובדים באופן פעיל בשותפות, ושאינם יכולים להשתתף בניהול השותפות אמורה אף היא להיות מסווגת כהנסה פירוטית שאינה מיגעה אישית.⁷⁴

תיקון חיקיקת סעיף 63 אשר הוסיף את סעיף קטן (ה) הקנה למנהל רשות המסים סמכות לсловג את הכנסות המשקיעים בשותפות מוגבלות כרווח-הון לפיקודת מס הכנסה.⁷⁵ אם המנהל יבחר להשתמש בסמכותו ואת אפשר יהיה למסותם בהתאם.⁷⁶ בפועל פרסמה רשות המסים שורה של פרסומים שמכוחם הוחלט לפטור באופן מוחלט את הכנסותיהם של שותפים מוגבלים בקרןנות הון סיכון שהם תושבי חוות מהכנסות שתיויחסנה להם בגין השקעתם בקרןנות הון. זאת בין אם הם חייכים במס מקום מושבם ובין אם לאו ובין אם היה מוטל עליהם מס בישראל ומה היה בר-זיכוי במדינת מושבם ובין אם לאו, והכל כפי שיפורט להלן.

6.4 מיסוי המשקיעים בקרן (זרם או מקוריים)

על פי הניתוח שהוזג לעיל, לפי הדין בישראל כוים ועקב כך שר האוצר ומנהל רשות המסים טרם השתמשו בסמכויות שהוענקו להם מכוח סעיפים 63 ו-16א לפיקודת מס הכנסה, יש למסות את משלקיי קרנות ההון ביחס להכנסותיהם בקרן כהנסה לפי פרק ב' לפיקודת מס הכנסה. כמו כן, נוכח אי-מעורבותם בפעולות הקרן יש לואות בהכנסה זו כהנסה פירוטית שאינה מיגעה אישית. עם זאת, אם שר האוצר ומנהל רשות המסים ימצאו לנכון להשתמש בסמכויות אלה, יש למסותם כרווח-הון. עם זאת, לא ברור מדוע פירשה רשות המסים את הוראות

ס' 3.2-3.1 לחב"ק.⁷⁴

חוק התכנית להבראת כלכלת ישראל (תיקוני חיקיקה להשגת יודי התקציב והمدنיות הכלכלית לשנות הכספיים 2003 ו-2004), התס"ג-2003 (להלן: תיקון 134 לפיקודת המס)⁷⁵

הסעיף מגביל את יכולתם של השותפים המוגבלים לשנות את סיוג הכנסות החייבות לתקופה שאינה עולה על 183 ימים, אולם מעניק לשר האוצר, באישור ועדת הכספיים של הכנסת, סמכות להאריך את התקופה. עם זאת, למיטב ידיעתנו, נכון לכתייתת רשיימה זו, שר האוצר וועדת הכספיים של הכנסת לא השתמשו בסמכות שניתנה להם ביחס לקרנות הון סיכון ונוכח מגבלת התקופה שמצוין בסעיף לא ברור אם מנהל רשות המסים יכול היה להורות על סיוג השונה של הכנסות המשקיעים מהכנסה לפי חלק ב' להכנסה לפי חלק ה' לפיקודת.⁷⁶

הפקודה באופן שסיווג הכנסות המשקיעים כרווח הון המצדיק הענקת פטור גורף למשקיעים הזרים. לדעתו אין מקום להעניק ליזמים או למשקיעים, זרים או מקומיים, פטור ממס ויש למסות את כלל רוחח הקון למעט באשר למשקיעים הפטורים ממס במדינות מושבם – ככלمر למשקיעים דוגמת, קרנות פנסיה, קופות גמל, מוסדות ציבוריים ועוד.

קביעה זו נובעת מכך שספק רב לדעתו אם הוראת סעיף 97(ב3) לפקדות מס הכנסה אשר ננסה לתוקף בשנת 2005⁷⁷, מאפשרת להעניק פטור למשקיעים תושבי חוץ בגין הכנסותיהם מקרנות ההון. אומנם סעיף 97 מעניק פטור מרווה הון לתושב חוץ בנסיבות מסוימות בחברה ותשבת ישראל, אולם פטור זה מונתה בהתקיימות של תנאים שונים⁷⁸, אחד מהם הוא ששיעור המניות העשתה שלא במסגרת "מפעל הקבע" הישראלי של תושב החוץ⁷⁹, כאמור, כפי שארחיב להלן, אני סבור שפעילות קון ההון בישראל באמצעות הנהלה, עובדיה ויועציה מבוססת מפעל קבוע בישראל המחייב מיסוי הכנסות הקון ולא רק מיסוי הכנסות הנהלי הקון. סעיף 97(ב3) לפקדות מס הכנסה נחקק כחלק מrogramma מס קופוטא-מצא, כהוראת שעה ומואחר יותר אומץ באופן אופני כהוראה קבועה. תחילתה נקבע בסעיף 97 כי תושב חוץ של מדינה שבינה לבין מדינת ישראל אמנת מס, שרכש נייר ערך של חברה ותשבת ישראל, יהיה פטור ממס על רווח הון במיכתו, והכל כפוף לתנאים נוספים שהופיעו מונה ובעניינו שתושב החוץ מחזק את המניה של החברה הישראלית שלא כחלק ממפעל קבוע ישראלי.⁸⁰

רשות המסים הציגה בעצם שתי הצדקות עיקריות למדייניותה באשר למיסוי קרנות הון ושותפיהן: ההצדקה הראשונה עסקה בוצרך של מדינת ישראל לעדכן

⁷⁷ הצעת חוק לתיקון פקדות מס הכנסה (מ"ס 147), התשס"ה-2005, ה"ח 186 בעמ' 51 (הסעיף הפך מההוראה זמנית להוראה קבועה בהמשך); הצעת חוק לתיקון פקדות מס הכנסה (מ"ס 169 והוראת שעה), התשס"ט-2008, ה"ח ממשלה 422 בעמ' 253.

⁷⁸ כך, למשל, הפטור נשלל כאשר עיקרי נכסים התאגיד הם זכויות, במישרין או בעקיפין, בנכסים הנמצאים בישראל, כאשר עיקרי נכסים התאגיד הנמור הם זכויות במקריםין בישראל, או כאשר מדובר בנסיבות של תאגיד שמחזיק בזכויות לניצול משאבי טבע ישראליים.

⁷⁹ לפי ס' 97(ב3) לפקדות, תושב חוץ פטור ממס רווחי הון בתנאים הבאים: רווח ההון אינו במפעל קבוע שלו בישראל; רכישת נייר הערך לא הייתה מקרובה ולא חלו לגביה הוראות חלק ה2 לפקדות או הוראות ס' 70 לחוק מיסוי מקרקעין (שבוח ורכישה), התשכ"ג-1963, ס"ח 156; במועד המכירה ניר הערך לא נסחר בבורסה בישראל; הפטור לא יכול מכירת נייר ערך של חברה אשר ביום רכישתו ובשנתים שקדמו למיכרתו, עיקרי שוויים של הנכסים שהוא מחזיקה, במישרין או בעקיפין, הם זכויות במקריםין או זכויות באיגוד מקרקעין.

⁸⁰ למיטב הידע, נכון למועד כתיבת רשיימה זו החלטה שכזו לא התקבלה בוועדת הכספים של הכנסת אשר כלל לא דנה בסוגיה זו.

את כללי המיס המקומיים לפרקтика הבין-לאומית שאומצה בקרב המדינות המפותחות (מדינות החברות בארגון OECD) בישראל נמנית עלייהן מאז 2011. עם זאת, מקרה עמוק של הוראות הדין המקומי, של אמנות המודל ושל אמנות המס הבילטרליות שישראל אשרה, הפטור שמדינה המקור מעניקה לא חל כאשר ההחזקה של תושב החוץ מתבצעת באמצעות מפעל קבוע מקומי. במקרה שבו החזקתו המնוית בידי תושב החוץ היא באמצעות "מפעל קבוע" מקומי, הדין הוא שאפשר למסות רוחים אלה בשתי המדינות: זכות המיסוי הראשונה מוענקת למדינה המקור שמאחרת את מוסד הקבע המחזיק את המניות בעבר תושב החוץ, וזכות מיסוי נדחתת למדינה המושב של המוכר אשר זכאי למסות רוחים אלה בזכותו המס ששולם במדינה המקור.

"Gains from the alienation of movable property forming part of the business property of a PERMANENT ESTABLISHMENT which the enterprise of a Contracting State has in the other Contracting State, including such gains from the alienation of such a permanent establishment (alone or with the whole enterprise), may be taxed in the other state".⁸¹

לפיכך, לדעתו, אפשר לראות בפעולות המקומיות שבוצעת הקרן ככו הנסיבות "מפעל קבוע", ואין לראות בפעולות הסניות המקומיים ככאלה שמאפשרים פעילות טכנית של סייע בלבד. אך לא ברור לנו מדוע העניקה רשות המסים למשקיעים פטור גורף ממס בישראל. עיון במערכות של נציגי הקרן המקומיים מוביל למסקנה כי לסניות המקומיים בארץ שפותחות הקרן הזרות בישראל תרומה של ממש בהפקת ההכנסה לכל הפחות ביחס להשקעות בחברות הישראליות. לפיכך מן הרואי שתרומה זו תוכר ככו המקימה למדינה ישראל זכות למסות לא רק את דמי ניהול או את דמי הצלחה שלהם זכאים מנהלי הקרן, אלא את כל רוחי הקרן. זאת למעשה במקרים שבהם הזרה פועלת באמצעות סניות בכמה מדינות ונדרש לחלק רוחים אלה בין מוסדות הקבע שפעילה הקרן.

הצדקה נוספת שהציגה רשות המסים באשר למדינות זו מתייחסת לצורן של

81 ס' 13(2) לאמנת המודל של ארגון המדינות המפותחות (ה-OECD) (נחתמה ב-2017) (להלן: אמתת המודל של OECD) (ההדגשות הוספו); ראו גם ס' 13(3) לאמנה בין ממשלת ישראל ובין ממשלת ארצות הברית של אמריקה לגבי מסים על הכנסה, כ"א, 37, 22 (נחתמה ב-1975) (להלן: אמתת מס ישראל אריה"ב); ס' 13(2) לאמנת המודל של האו"ם (נחתמה ב-2017) (להלן: אמתת המודל של האו"ם).

מדינת ישראל המשיך להיות מוקד משיכה של השקעות זרות. لكن, בשנת 2009, החליטה רשות המסים להרחיב את המדיניות המטיבה לא רק להשקעות של קרנות הון סיכון המתמחות בחברות עתירות מו"פ אלא גם להשקעות של קרנות השקעה פרטיות המשקיעות בחברות מבוססות בענפי תעשייה מסורתיים (דוגמת חקלאות, תיירות ועוד) שאין בין בין מחקר ופיתוח ולא כלום. כאמור ההסביר שניתן היה שהחלת מדיניות המס גם לקרנות השקעה פרטיות נועתה כדי לאפשר לתושבי החוץ>Showcases מושנים שבהם יוכלו למש את השירותים או המוצרים שהם מפתחים ולעודד יבוא הון זר לישראל.

לדעתו, הנזק בהרחבת מדיניות רשות המסים גם לקרנות השקעה פרטיות עולה על התועלת וממלא, כפי שנציג להלן, ראוי להחליף את מדיניות הפטור במדיניות אחרת.

6.5 סעיף 16א לפקודת מס הכנסה

במרבית שנות קיומה של מדינת ישראל הצורך לייבא הון היה מאפיין מרכזי בכלכלת ישראל. צורך זה נבע מכך שמדינת ישראל נדרשה לבנות תשתיות פיזיות יש מאיין, לקילות עלייה ולהשיקיע בהון האנושי של מיליון מוגאים. כל זאת בהיעדר משאבי טבע ממשמעותיים שיוכלו למכן השקעות אלה.

לפיכך מתחילה שנות החמישים של המאה הקודמת שילבה המדינה במדיניותה הכלכלית, לרבות בחוקי המס, הטבות כלכליות והטבות מס משמעויות כדי למשוך השקעות בעיקר של השקיעי בחו"ז. במהלך שנות השבעים, חלק מרפומרה שאימצה הכנסת בחוק לעידוד השקעות הון,⁸² התווסף לפקודת מס הכנסה הוראה סמכות לשור האוצר להורות על החזרת מיסים לתושבי בחו"ז במקרים סכומיים מסוימים שהוטלו עליהם בישראל גבויים משיעורי המס ששמייעי בחו"ז אלה היו חייבים בהם במדינת המושב שלהם.

בשנת 2002 ברפורמה שהתבססה על המלצות ועדת ציבורית בראשות רו"ח רבינוביץ' הורחבה סמכות זו גם לקרים שבהם המס הישראלי לא גבוה מהמס המוטל במדינת המושב של תושבי החוץ. אולם, מסיבות שונות, מדיניות המושב של תושבי החוץ לא התירו זיכוי תשלום מס מקומיים בחישוב חבות המס המקומית של תושבי בחו"ז אלה במדינת המושב, לרבות במקרה שבו לתושב החוץ היו הפסדים.⁸³ וכן נאמר בדברי ההסביר להצעת החוק:

⁸² חוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959, ס"ח 234; לעניין הרפורמה האמורה, ראו חוק לעידוד השקעות הון (תיקון מס' 17), התשל"ח-1978, ה"ח 1346.

⁸³ שם, תיקון מס' 17 לחוק לעידוד השקעות הון, בעמ' 227; חוק לתיקון פקودת מס הכנסה (מס' 30), התשל"ח-1978.

"שר האוצר רשאי להורות על החזרת מס, כולם או מקצתו, לאדם שאינו תושב ישראל אם סכום המס אותו אדם שילם בישראל עולה על הסכום שהותר לו, בגין תשלום זה, בארץ מושבו הקבוע כיווכי מן המס שחל באאותה ארץ על הכנסתו שהושגה או שנקבעה בישראל גם אם הסכום לא הותר לו או לא ניתן לו כיווכי בארץ מושבו, בשל הוראות קיוז הפסדים אותה ארץ".⁸⁴

בשנת 2006 נאצ'ל שר האוצר את סמכותו להורות על החזרי מס לתושבי חוץ מכוח סעיף זה למכנ"ל רשות המסים.⁸⁵ ככל הנראה מכוח אכילת סמכות זו, פרסמה רשות המסים הוראות ביצוע, חוותי מס והחלות מיסוי פרטיות שלפליהם משקיעים זרים בקרנות הון זכאים לפטור מס הכנסה ישראלי, בין היתר, מכוח הוראות סעיף 16 לפకודה.

בשנת 2017קבע מבחן המדינה כי אישורים אלה ניתנו לתושבי חוץ בלבד שנבדקה השאלה אם משקיעים אלה חייבים במס במדינות מושבם ואם המס שהוטל עליהם בישראל היה בר-זיכוי בקרה התנהלות זו.⁸⁶ הביקורת המדינה דאז, יוסף שפירא, ביקר מדיניות זו ביקורת נוקבת.⁸⁷ גם ואשת הוועדה לביקורת המדינה דאז, חה"כ שלி ייחמובייז' בקרה התנהלות זו.⁸⁸ הביקורת שהותחה נגד מדיניות רשות המסים לא התקיימה בהיבטים הפורמליים של מתן אישורים ללא סמכות פורמלית, אלא בכך שמדינות רשות המסים העניקה הטבות מס בהיקפים של מיליוןardi שקלים בלי שנבדקה כלל שאלת חבות המס של משקיעים אלה במדינת מושבם. לא נבדק כלל אם המס המוקמי היה בר-זיכוי במדינות המושב של משקיעי החוץ ומה התועלות הכלכלית שנצמחה למשך היישר אל מדיניות זו בהשוואה לעלוות שהأشك הישראלי נדרש לשאת בהן. עלויות אלה הן, למשל, פיטורי עובדים בהליך התיעולות, העלאת מחירי המוצריים או השירותים דבר המוביל להעלאת יוקר המחייה, אובדן הנסות ממשים ועוד.

בעקבות ביקורת זו, נעשה ניסיון לחוקק הסדר מצה בחיקקה וראשית⁸⁸ ומשהලך החקיקה לא הושלם, פרסמה רשות המסים חוותי מס המפרטים את הקriterיוונים למיסוי קרנות הון ושותפיהן. חוותים אלה פורסמו במהלך שנת 2018, אולם כדי להבין את מדיניות רשות המסים אציג את ההשתלשלות הדברים

⁸⁴ דברי הסבר להצעת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (תיקון מס' 132), התשס"ב-2002, ה"ח .779, 3156.

⁸⁵ י"פ תשס"ו מס' 5946 מיום 19.2.2006 בעמ' 1925.

⁸⁶ דוח מבחן המדינה מס' 68, לעיל ה"ש .57.

⁸⁷ פרוטוקול ישיבה 285 של הוועדה לענייני ביקורת מדינה, לעיל ה"ש .31.

⁸⁸ הצעת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (תיקון מס' 238), התשע"ז-2017, ה"ח .1106.

למן פרסום הוראת הביצוע הראשונה בשנת 2001 וכלה בפרסום חוזרי מס הכנסה בשנת 2018.

6.6 מדיניות המס של רשות המסים לאורך השנים

א. הוראת הביצוע משנהת 2001

במהלך חודש דצמבר 2001, פרסמה רשות המסים הוראת ביצוע ראשונה באשר למיסוי קרנות הון סיכון ומשכיעי חוות בקרןנות אלה. הוראת הביצוע פורסמה לפי סעיף 16א לפוקודת מס הכנסה. אולם, כאמור, ספק רב אם במועד פרסוםה הוראת גיבשה הואצלה סמכות זו משר האוצר למנהל הרשות. לגופו של עניין, ההוראה גיבשה קרייטריוניים למתן אישורים מקדמים למשכיעים תושבי חוות בקרןנות הון סיכון זרות.⁸⁹ לפיכך, הוראת הביצוע התיחסה אך ורק לקרנות הון סיכון שפעלו במסגרת שותפות מוגבלות שהאגדו חוות לישראל (שותפות מוגבלות זורות), שבין משקיעיה נמנעו תושבי חוות בלבד.

הכלל שאומץ בהוראת ביצוע זו היה שישעור המס החל על הכנסות קרן הון הסיכון, שייחסו אך ורק למשכיעים הזרים, הוא 20%. אולם נקבע כי משקיעים זרים שפטורים ממיס במדיניות מסונן יהיו פטורים ממיס בישראל באופן מלא. הוראה זו כוננה לאופי חיסכון לטוח אורך, מוסדות ציבוריים, קופות גמל וקרןנות פנסיה שם תושבי חוות במדינות אמנה. בהוראת הביצוע אף צוין שישעור המס שנקבע בהתאם הוא שייעור מס סופי שאינו מותנה בקבלה זיכוי במדינת התושבות והויאל והקרן היא שתנכה את המס הסופי במקור עבור השותפים, חלוקת הכספי מהקרן לשותפים לא תחוויב במס נוספת בישראל.⁹⁰

ברי כי רשות המסים פעלת לעודד השקעות חוות בכלכלה הישראלית. דא עקא,

⁸⁹ הוראת ביצוע מס הכנסה 1/2001-24/2001 "קרייטריוניים למתן אישור מקדמי למשכיעים תושבי חוות בקרןנות הון סיכון" מיסים טז/1 ג-48-48 (2001) (להלן: "הוראת ביצוע 2001")

⁹⁰ לפי הוראת הביצוע האישורי שwonפכו על ידי רשות המסים (private letter ruling) מותנים, בין היתר, בתנאים נוספים שהעיקריים שבהם הם: (א) הקון תקים שלולה או משרד כמקום עסקיה הקבוע בישראל שבאמצעותו תבצע את השקעותה בישראל; (ב) הקון תגייס סכום מינימלי של עשרות מיליון דולר ותשקיע את הסכום שגוייס (למעט דמי ניהול המשולמים למנהל הקון) בחברות עתרות מחקר ופיתוח, ואם אין בקרן שותפים זרים פטורים באפשרותה של הקון להשקיע גם בחברות שעיקר עיסוקן הקמה או הרחבנה של מפעלים בתחוםים נוספים שאינם בהכרח עתירי מ"פ (למשל, השקעה בתעשייה, חברות, תיירות, בנייה, מים, אנרגיה, תקשורת, מחשב, רפואי, ועוד, ביוטכנולוגיה); (ג) 75% מההשקעות הקון בחברות יושקעו בדרך של הקצת מנתות או כתבי אופציה להמרה למניות; (ד) שהקרן תפזר את השקעותה באופן שלא יותר מ-15% מהוניה יושקע בחברה אחת; (ה) הקון לא תשקיע בזכויות במרקען או באיגודי מקרקעין; (ו) הקון לא תחויק פיקדונות כספיים או ני"ע סחריים לטוח קצר, אלא אם מדובר בהשקעת בגיןים.

לא ברור מדוע קבעה הוראת הביצוע שיעור מס סופי של 20% ללא קשר לשיעור המס שתושב החוץ אמרו היה להתחייב במדינת מושבו; ללא קשר לשאלה אם מדובר במשקיע שהוא שותף מוגבל או ביום שהוא שותף כללי; לא ברור אם רשות המסים הייתה אמורה להבהיר בין סוג הכנסות שהקרן קיבלת מהחברות המטרה; כמו כן לא ברור אם ראוי היה להחיל דין אחד ביחס להכנסות ריבית שקבלת הקרן, לווחים (דיבידנדים) שחילקו חברות המטרה לקרן, ולתמורה שקיבלה הקרן בגין שימוש החזוקותה בחברות המטרה (רוחה הון).

הוראת הביצוע הציעה הטבות מס ורק למשקיעי חוץ בקרנות הון סיכון הפעולות בישראל. אפשר להניח שעדמת הרשות באותה עת הייתה שיש למסות את הכנסות היוזמים, בין אם מקומיים ובין אם תושבי חוץ, בגין דמי ניהול (management fees) ודמי הצלחה (carried interest) (הכנסה לפי סעיף 2(1) לפוקודת מס הכנסה, בשיעורי מס פרגרסיביים. נוסף על כך, אפשר להניח כי עדמת רשות המסים הייתה שיש למסות הכנסות משקיעים ישראלים בקרנות הון זרות או מקומיות כהכנסות לפי חלק ב' לפוקודת מס הכנסה, כהכנסה שאינה מיגעה אישית בשיעורי מס פרגרסיביים. זאת למעשה, באשר למשקיעים מקומיים מוסדיים דוגמת קופות גמל, קרנות פנסיה ומיסדות ציבור אחרים אשר יכולים לפרט מס כאמור בסעיף 9(2) לפוקודת מס הכנסה.

עם זאת, בשל דוח הביקורת שפורסם מבקר המדינה בשנת 2017, ספק רב אם עקרונות מסוים אלה יושמו על יזמים תושבי ישראל ששימשו מנהלי קרנות הון זרות או מקומיות, או באשר למשקיעים תושבי ישראל שהשקיימו בקרנות הון מקומיות או זרות. מקרים דוח מבקר המדינה אפשר להסיק שמדינות המס המתייבה שהעניקה רשות המסים לא פסהה גם על משקיעים ועל יזמים תושבי ישראל אשר מוסו בשיעורי המס מופחתים כרוויה הון. זאת בדומה להסדרי המס הנוהגים היום ביחס לדמי הצלחה⁹¹ ול מדיניות שפורסמה על ידי רשות המסים בחזרה מס הכנסה משנת 2018 שיتوארו להלן.⁹²

כשנתיים לאחר פרסום הוראת הביצוע הראשונה בשנת 2003, בתיקון 134 לפוקודת מס הכנסה, הוסף מנהל רשות המסים לסוג מחדר הכנסות (מרוחחי הון להכנסה פירוטית) שוצאים להם שותפים מוגבלים בשותפות מוגבלות מסוימת.⁹² לפי תיקון זה, למנhall רשות המסים ניתנה סמכות לשנות את סיגוג הכנסת השותפות מהכנסה בעסק או משליח-יד לפי חלק ב' לפוקודת מס הכנסה לרוחח-הון לפי חלק ה' לפוקודת מס הכנסה. אולם, סמכות זו הוגבלה לתקופה של שישה חודשים. עוד נקבע בתיקון זה כי שר האוצר, באישור ועדת הכספיים של הכנסת, רשאי להאריך את התקופה בתנאים שייקבעו. אולם דיון שכזה, ככל

91 דוח מבקר המדינה מס' 68, לעיל ה"ש .57.

92 חוק לתיקון פוקודת מס הכנסה (מס' 134), התשס"ד-2004.

הנראת, לא התקיימם ולפיכך מעולם לא ניתן אישור להארכת את התקופה. בעקבות תיקון חוקה זה והלחצים שהופעלו על רשות המסים מצד קרנות ההון שפעלו בישראל, פרסמה רשות המסים בשנת 2004 הוראה ביצוע מעודכנת להסדר המס החל על קרנות ההון סיכון והמשקיעים בה. הוראה זו בוצעה לפי סמכויות מכוח הוראות סעיפים 16 ו-63(ה) לפיקודת מס הכנסה.

ב. הוראת הביצוע משנה 2004

הוראת הביצוע משנה 2004 הגמישה חלק מהתנאים שנקבעו בהוראת הביצוע המקורי, והבחינה בין התגמול שניתן לשותף המוגבל (המשקיע) לבין התגמול שניתן לשותף הכללי (היזם – מנהל הקREN).⁹³ הוראת הביצוע משנה 2004 החליפה את הוראת הביצוע משנה 2001 והעניקה פטור מוחלט למשקיעים הזרים, כפוף לעמידתם בתנאים שונים שנוגעים בעיקר להון המינימלי שלל הקREN הזרים; לפיזור ההשקעה בקרן בין המשקיעים השונים; ולסוג ההשקעות של הקREN לבצע.⁹⁴ עם זאת, גם בשלב זה כלל לא ברור מה היה העוגן הנורמטיבי שעליו התבססה הוראת הביצוע זו. אף בהנחה שההוראת הביצוע פורסמה בסמכות, הטבות המס הולכה למעשה למעשה הוענקו ללא קשר לשאלת תושבותם של המשקיעים בקרנות ההון; ולא קשור לשאלת אם משקיעים אלה תושבי מדינת אמנה או

⁹³ הוראת ביצוע 2004, 14/2004, לעיל ה"ש.

⁹⁴ הוראת הביצוע מתייחסת לכך שאישורי רשות המסים (Private Letter Ruling) מותנים, בין היתר, בתנאים מסוימים שהעקריים שבהם הם: (א) הוראת הביצוע חלה רק באשר לשותפות ורות וلمশקיעים זרים; (ב) הקREN Tagis סכום מינימלי של עשרה מיליון דולרים (מתושבים זרים ומוקומיים) אשר לפחות חמישה מיליון דולרים מהם יגיסו מהתושבי חזן; (ג) קבוצת המשקיעים בקרן לא תפחת מעשרה משקיעים (ישראלים וזרים) וכל אחד מהם יחזיק לפחות מ-20% מהחזויות בקרן; (ד) הקREN תשקיע לפחות ממחצית מכלפי ההשקעות שלה ב"השקעות מזוכות" בישראל ובכלל ש-30% מכלפי ההשקעות יהיו בחברות תושבות ישראל שהידוע המפורסם הוא בבעלותן או בחברות חזן המחווקות בחברות בת תושבות ישראל שהידוע המפורסם הוא בבעלות תושבות הבית הישראליות; (ה) הכנסות הקREN והמשקיעים הזרים, שהם שותפים מוגבלים, יהיו פטורות מס בישראל, (ו) בדומה לפטור המוענק למשקיעים זרים, כפוף לעמידתם בתנאי הוראת סעיף זה, כאמור בס' 9(2) לפיקודת מס הכנסה גם השקעות של "מוסדות ציבוריים" ישראלים יהיו פטוריות; (ו) הכנסותיהם של משקיעים ישראלים (שותפים מוגבלים) יסוגו כרווח הון על פי הוראות ס' 63(ה)(1) לפיקודת מס הכנסה ולא יסוגו כהכנסה מעסיק כאמור בס' 2(1) לפיקודת מס הכנסה. לבסוף, הוראת הביצוע קובעת כי אף השותף הכללי יהא זכאי לשיעור מס מוטב בין הכנסותיהם מהקרן. הוראת הביצוע מצינית כי "דמי ההצלחה" להם זכאים מנהלי הקREN (לרוב 20% מרוויחי הקREN לאחר החזר ההשקעה למשקיעים) יהיו זכאים לשיעור מס הנמור משיעור המס השولي בישראל בהתאם לשקלול שבין ההון המושקע בקרן על ידי משקיעים זרים ומוסדות ציבוריים הפטורים מס לבין יתר המשקיעים בקרן. כן, ביחס לשיעור ההשקעה שבוצע על ידי משקיעים זרים וגופים מוסדיים פטורים ייחס שיעור של 25% וב בגין יתר ההון המושקע בקרן ייחס שיעור של 50%.

לאו; לשאלת בות המס שליהם במדינת מושבם; ולשאלה אם מיסויים בישראל על הסכום שיתור למשקיעים בזכויי במדינת מושבם. לכן, גם במובן זה מסתמן שהוראת הביצוע חרגה מגדרם של הסעיפים שמכוון פורסמה.⁹⁵ יזכיר כי הוראת הביצוע העניקה למשקיעים זרים פטור מס רוחח-הון אף על פי שפטור ממכירת מנויות בחברות פרטיות מקומיות בידי תושבי חוץ באותה העת טרם אומץ בחקיקה המקומית. מבחינה פורמלית לא ברור אם הסמכויות שהוקנו בחוק לשר האוצר הופלו כדי הן ביחס לפטור מכוח הוראת סעיף 16א לפקודת מס הכנסה והן מכוח הוראת סעיף 63(ה) לפקודה.⁹⁶

הידוש נוסף בהוראת הביצוע משנת 2004 היה החלתה גם על משקיעים תושבי ישראל. צוין הוראת הביצוע כי לאור הוראת סעיף 63(ה) לפקודה, הכנסות השותפים המוגבלים (המשקיעים) תושבי ישראל ימוסו כרווח-הון לפי פרק ה' לפקודת מס הכנסה בשיעורים הרלוונטיים. נוסף על כן, ובdomה להוראת הביצוע משנת 2001, צוין בהוראת הביצוע כי משקיעים, זרים או מקומיים, הפטורים ממס במדיניות מושבם יהיו פטורים ממס בישראל באופן מלא. כוונת הפטור היא לגופי חיסכון לטוח אורך, למוסדות ציבוריים, לקופות גמל ולקרנות פנסיה שהם תושבי חוץ.

הוראת הביצוע משנת 2004 אף ציינה כי, לפי הוראות פרק ב' לפקודת מס הכנסה בשיעורים פרוגרסיביים, דמי ניהול (כ- 20% מהכנסים שגייסה הקрон) ודמי הצלחה (כ- 20% מרוחхи הקрон לאחר החזר ההשקעה למשקיעים) מחוויכים במס הכנסות מעסיק. זאת אלא אם מדובר בשותף מנהל שהוא תאגיד, אזי ימושה התאגיד במס חברות. עם זאת באותה הזדמנות צוין בהוראת הביצוע כי על רקוּ הסדרי המס הייחודיים שאומצו בסעיף 102(ב)(2) לפקודת מס הכנסה ולאור ההסכם בין רשות המסים לבין האיגוד הישראלי לקרנות הון סיכון (שנחתם ביום 6.4.2004) אפשר להחיל שיעור מס מופחת על "דמי הצלחה" שיפיקו מנהלים תושבי ישראל. בהוראת הביצוע נקבע כי שיעור המס המופחת באשר לדרכיב זה יקבע כשלול⁹⁷ של יחס הון הקрон שמקורו במשקיעים זרים או בגופים פטוריים לפי סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה ובין הון הקрон הנובע ממשקיעים אחרים.⁹⁸

⁹⁵ עדמת מנהל רשות המסים היא שניתן לפרש את הוראת החוק הקובעת זיכוי כפטור אולם לא ברור עד כמה מבוססת פרשנות זו, ודאי כאשר כלל לא נבחנת השאלה מה חבות המס שלמשקיעים אלה במדינת מושבם.

⁹⁶ ס' 97(ב)(3) לחוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147), התשס"ה-2005.

⁹⁷ בגין הרכיב של המשקיעים הפטוריים (זרים ו גופים מוסדיים) ישקלל שיעור מס מופחת של 25% ובגין הרכיב של יתר המשקיעים בקron ישקלל שיעור מס שלויל של 50% (או שיעור המס השولي שיחול באותה העת).

⁹⁸ דין ב默契 במשמעות תגמול הוני חרוג מהיקף רשיימה זו. בכלל, במקרים רבים הכנסת פעילות למסגרת תאגידית עשויה להסות הכנסות מעבודה (החשופות לשיעורי מס

בשנת 2009 החליטה רשות המסים להרחיב את השימוש בסמכות להעניק החלטות אלא רק לשותפים בקרןנות הון סיכון אלא גם לשותפים בקרןנות השקעה פרטיות. ואת אף כי דפוס פעילותן שונה מדפוס פעילות קרנות הון הסיכון הן מבחינת סוג הפעולות המשקעת; הן מבחינת שלב הבשלות של חברות המטרה; הן מבחינת דרך השקעה – הזרמת הון לחברות המטרה או רכישת מניות מבוטלי המניות; והן מבחינת תמהיל ההון העצמי המשקע למולו הדור. למיטב הדיעת הרחבות מדיניות פטור זו נעשתה kali שהתקיים דיון בכנסת ישראל בנושא ואך לא ניסיון מצידה להעיר מה תהיה העלות הכלכלית של הרחבות מדיניות זו על המשק הישראלי.

הרחבת המדיניות והחלטתה על קרנות השקעה פרטיות לא וכנה להז ציבורי של ממש. בשל המהאה הציבורית בדבר יוקר המהאה שנבעה מהעלאת מחירי מזון בקרב חברות מזון מובילות, ותגובה בינהן, נשמע קול זעקה. בעקבות כך, בשנת 2017, ביקר מבחן המדינה את מדיניות רשות המסים באשר לקרנות הון הפעולות בישראל. עם סיום הביקורת בפרק הדן ברשות המסים בדוח מבחן המדינה 68 לשנת 2017, נכללה ביקורת נוקבת על התנהלות רשות המסים באשר למיסוי קרנות הון סיכון וקרנות השקעה פרטיות. הביקורת מצאה שהטיפולים המשעה בקרןנות הון סיכון וקרןנות השקעה פרטיות. בפרט היו בהיקפים של מיליארדי ש"ח; שהטבות אלה והענקו ללא הסמכת בחוק; בהיעדר קритריונים ברורים גלויים; בלבד שרות המסים ביצעה תהליכי פיקוח או בקרה על קרנות הון; ובלי שנבחנה התועלות של מדיניות זו על המשק הישראלי או הפגיעה שמדיניות זו מובילה ביחס לארגוני האומיים ולכלכלה מדינית ישראל.⁹⁹

בעקבות פרסום דוח המבחן קיימה הוועדה לביקורת המדינה של הכנסת דיון ובו הושעה ביקורת דומה והופעל לחץ על רשות המסים לפרסם הנחיות מינהליות מעודכנות ולתקן את הליקויים שנמצאו בדוח המבחן.¹⁰⁰

프로그램יים ולחבות בדמי ביטוחלאומיים) להכנסות מהון ובכך להקטין את נטל המיס. בעניינו, בעקבות פניות מנהלים בקרןנות הון, הוסכם להחיל על הרווחים המוכנים "דמי הצלחה" שיעורי מס מופחתים כשל זהה הון בדומה לדין החיל ביחס להכנסות מאופציית או מניות שבס' 102(ב)(2) לפוקודה. הטבת מס זו שנوية במחוקת ואפשר לראות חלק Richard Winchester, *Carried Interest for The Common Man*, 142 TAX NOTES 1250 (2014); Heather M. Field, *The Real Problem with Carried Interests*, 65 HASTINGS L. J. 405 (2014); Mark P. Gergen, *Pooling or Exchange: The Taxation of Joint Ventures Between Labor and Capital*, 44 TAX L. REV. 519, 538 (1989); Fleischer, id at 29

⁹⁹ דוח מבחן המדינה מס' 68, לעיל ה"ש.

¹⁰⁰ פרוטוקול ישיבה 285 של הוועדה לענייני ביקורת מדינה, לעיל ה"ש 31. בתום דיון זה חברת הכנסת דאו של ייחומו'ץ' אמרה: "אנחנו עדים כאן בדיון זהה לכך שרשות המסים

ג חזרי מס הכנסת משנת 2018

ב-14 במרץ 2018, חודשים ספורים לאחר הדיון בוועדה לביקורת המדינה, פרסמה רשות המסים שני חזרי מס הכנסת. חזריים אלה מעגנים את הסדרי המס של קרנות הון סיכון (مוקומיות וזרות)¹⁰¹ ושל לקרנות השקעה פרטיות (מוקומיות וזרות)¹⁰² הפעולות בישראל. הסדרי מס אלה קבעו כי הכנסתות מההשקעות הון סיכון תהיינה פטורות ממס עבור הקרן, לגבי חלקם של המשקיעים הזרים בה; פטורות ממס עבור המשקיעים הזרים בה בגין חלקם של בעלי הזכויות הזרים בקרנות אלה, בשל השקעתם הכספייה בהן.¹⁰³

עוד נקבע בחזריים כי הכנסתות אחרות שאינן נכללות בגין הכנסתות מההשקעות הון סיכון, לרבות הכנסתות מדמי ניהול המתקבלים מחברות המטרה, תהיהן חייבות במס או פטורות ממנו. זאת על פי הדין הישראלי ואמנות המס הרלוונטיות שעלייהן החותמה הישראלית.¹⁰⁴ בדומה להוראות הביצוע משנת 2004,

נטלה לעצמה את תפקיד המחוקק, לקחה פרוצה בחוק שהיא סעיף 16 א' לפקודות המסים, והשתמשה בה כדי להעניק פטורים מופלגים ממס בלי בקרה, בלי לאמוד את התוצאות של הפטור הזה, ובלי לבדוק את התועלת המשkitית שעולה ממנו (הכנסות מדינה, צמיחה, עידוד הפריפריה, עידוד תעסוקה ועוד קритריונים בסיסיים שמשמעותם תרומה למשק הישראלי). לא ראיינו אפילו כוונה של רשות המסים להכנס משחו מהדברים האלה לקритריונים בעתי. איפקס מהו זה בוחן, דוגמא לכך שמוכיחה שהטיפול עשייתו לא רק שלא להוציא למשך, אלא להזיק לו. איפקס עשתה סיבוב על הציבור, על עובדי תונבה, על החקלאים, על הכלכלת הישראלית, על הנדל"ז, על הכנסתות המדינה – לקחה את השלול והלכה. שום פרי לא נפל בחלקה של המדינה מהרגע שאיפקס רכשה את תונבה ועד שמכרה אותה – לא במידת המחרים לצרכן, לא במיסוי שיכלה לשלם כאן ולא שילמה, לא בהגדלת מספר העובדים. אנחנו רואים סעיף שהפרשנות שלו עוזה, לעתים, נזק למדינה ולמשק הישראלי. למה אני לא שומעת כאן שום מחשבה שנוכחה האבולוציה בטיב ההשקעות, והמעבר של הקרן מהשוקה מברכת בסטרטיפים להשתלטות על חברות מבוססות וטובות בלי להוציא להן אלא ורק לחלווב אותן – ונוכח הניסיון המctrבר, מופקים איזה שם לקחים".

¹⁰¹ חזר מס הכנסת 2018/9, לעיל ה"ש.

¹⁰² חזר מס הכנסת 2018/10, לעיל ה"ש.

¹⁰³ יובהר בהקשר זה כי בעוד 2018/9, החל על השותפים לקרנות הון סיכון, פטר את תושבי החוץ מכל סוגיה ההכנסות תושבי החוץ מריבית או מדיבידנד ימוסו בשיעור מופחת של פרטיות, קבע כי הכנסות תושבי החוץ מריבית או מדיבידנד ימוסו בשיעור מופחת של 15%. אני מניח שהבדל זה מתבסס על התפיסה כי להבדיל מחברות המטרה בקרנות השקעה פרטיות, בקרנות הון סיכון חברות המטרה לא נוטות לחלק דיבידנד או לשלם ריבית. אף על פי כן, לדעתני אין מקום לשונות זו בין החזריים.

¹⁰⁴ הוראות הביצוע מתייחסת לכך שהאישורים שיונפקו על ידי רשות המסים (private letter ruling) מותנים, בין היתר, בתנאים נוספים שהיקרים שבהם הם: (א) מספר המשקיעים בקרן לא יהיה שאיתנו שותפים בשותף הכללי; (ב) אף אחד מהמשקיעים בקרן לא יהיה יותר מאשר 35% מהיקף הזכויות בקרן, למעט משקיע אחד שיכל להחזיק עד

עיקרי הסדר המש שבחוורי מס הכנסה משנת 2018 חלים גם ביחס למשקיעים וליזמים תושבי ישראל. באופן מפתיע, ולמרות היותו של החוזר מפורט מאוד, אין החוזר מתיחס להיבטי המס החלים על מושקים מקומיים. עם זאת, רשות המס מוסוגת הכנסות אלה כרווח הון מכוח הוראות סעיף 63(ה) לפקודת מס הכנסה גם באשר למשקיעים המקומיים (אינם בעלי שליטה בקרן. חוותים אלה, הוסיף להעניק את הפטור על הכנסות الكرן למשקיעים מוסדיים ישראליים כאמור בסעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה.

כך המשיכה רשות המסים במדיניותה ביחס ליוזמים ישראליים שלפיה דמי ניהול ודמי ההצלה ימוסו כרוחני עסקים כאמור בחלק ב' לפקודת מס הכנסה בשיעורים פרוגרסיביים. הסדרי המס אלו הותירו את האפשרות לדמי ההצלה שיפיקו מנהלים תושבי ישראל ימוסו בשיעורי מס מופחתים, זאת ברוח הסדר שנחتم ביום 6.4.2004 בין רשות המסים לבין האיגוד הישראלי לקרן הון סיכון. שיעור מס מופחת זה יחשב כ skłול של יחס הון الكرן שמקורו במשקיעים זרים או בגופים פטוריים לפי סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה ובין הון الكرן הנובע ממושקים אחרים כפי שתואר לעיל בהוראת הביצוע משנת 2004. החוזר מס הכנסה הוסיף וקבע כי "דמי הצלחה" בגין מכירת חברות המטרה המקומיות שלשותפים כלילים שהם תושבי חוץ ימוסו בשיעור 15% בעודו "דמי הצלחה" בגין מכירת חברות מטרה תושבות חוץ יהיו פטוריים ממש בידי תושבי החוזר.

ד. הצעת רפורמה במיסוי השותפותיות וניסיון להסדרת היבטי המס ביחס לפועלותן של קרנות הון סיכון ולפעולתן של קרנות השקעה פרטיות

מהייקף הזכויות בקרן; (ג) סך התהייבות הקרן לא יפחט לאורך כל חייה מעשרה מיליון דולר, מהם לפחות חמישה מיליון דולר ממשקיעים זרים; (ד) הקרן לא תשקיע בחברה כלשהי סכום העולה על 25% מהייקף הגיס הכללי של הקרן (בניכוי דמי ניהול); (ה) הקרן תשקיע בהשקעות בחברות תושבות ישראל או הקשורות לישראל שעילון פעילותן היא הקמה או הרחבה של מפעלים תעשייתיים בישראל וכן במחקר ופיתוח בתחוםים תעשייתיים האמורים; (ו) בקרנות השקעה פרטיות, הקרן לא תשקיע סכום העולה על 20% מהייקף השקעותה בישראל בחברות שביעם ביצוע ההשקעה ניירות הערך שלהם נסחרים בבורסה וכן לא תחזיק פיקדונות כספיים או ניירות ערך סחריים לטוווח קזר, אלא אם מוקром בכיספים שהעבירו המושקים או שמקורם בהכנסות הקרן לשם השקעות בקרן; (ז) הקרן תשקיע לפחות עשרה מיליון דולר בהשקעות מזוכות ובכלל שלפחות שישה מיליון דולר יושקעו בחברות תושבות ישראל שהידע המפורט הוא בעילוֹן או בחברות חוץ המזוהיקות בחברות בנות תושבות ישראל שהידע המפורט בבעלות אותן בנות. לחלופין, הקרן תשקיע בההשקעות מזוכות לפחות מחצית מסך כספי ההשקעות של הקרן, ובכלל ש-30% מכיספי ההשקעות יהיו בחברות כאמור; (ו) קיימות הפרדה בין השותפות המוגבלים לשותף הכללי וניהול הקרן ייעשה אך ורק על ידי השותף הכללי או מי מטעמו, ובקשר זה, לא תהיה לשותפים המוגבלים שליטה בגופים המנהלים את הקרן ולא יהיה להם זכויות בשותף הכללי העולות על 10%.

לאחר שיתוק פרלמנטרי ממושך, בשלתי שנת 2021, הגישה ממשלת ישראל הצעת חוק ההסדרים מעובה, ובה הצעה לאימוץ רפורמות רבות ובهن רפורמות בחיקקת המס.¹⁰⁵ בפרק ח' להצעת חוק ההסדרים האמורה הוצע לעדכן את כללי המיסוי החלים על שותפותו ולאמצ' את פסיקת בית המשפט העליון בעניין שדות.¹⁰⁶ הינו, החוקק ביקש להסדיר בחיקקה את גישת הישות-המעורבת באשר לשותפותו ונחלה מהסדרה זו ולסגור פרצות מס ולהבהיר סוגיות שלא נידונו באופן מפורש בפסק דין שדות. בהקשר זה יצוין כי בארצות-הברית תפיסת הישות באשר לשותפותו אומצה כבר לפני כשבועה עשרים, והניסיון האמריקני העלה כי תפיסה זו מעניקה גמישות לא מבוטלת לשוטפים עתירי הון, הנשענים לא אחת על תכנוני מס אגרסיביים כדי להסיט רוחים או הפסדים ולהפחית את נטל המס שלהם בצורה ניכרת. לצד גמישות זו, מטילה השיטה חובות דיווח, עלויות אכיפה וצירות המכבדות על שותפותו קטנות ובינוניות. בד-בבד, ולא קשור, בהצעת החוק מוצע מתן עידוד לקרנות השקעה פרטיות וקרנות הון סיכון. זאת, בשים לב לבנה הייחודי שבו מארגנות שותפות אלה, וכן היעדר הכללים הבורורים החלים ביום ומספקים פתח נרחב לתכנוני מס אגרסיביים.¹⁰⁷

לשכות מקצועיות של עורכי הדין, רואי החשבון ויועצי המס ונציגי גופים שונים הגיעו התנגדויות לחיקקת הצעה. ועדת הכספי של הכנסת קיימה כמה דיונים על החלק המבני ועל הטבות המס שיוענקו לקרנות והחליטה שלא להשלים חיקת רפורמה זו בחוק ההסדרים אלא בחיקקה רגילה.¹⁰⁸ במהלך הדיונים בוועדת הכספי של הכנסת הודתה רשות המסים כי נוסף על הביקורת שהשמי מבקר המדינה, גם עמדת הייעוץ המשפטי הייתה שחוקיותה של הולכה שהעניקה הטבות מס לקרנות הון, בין היתר, מכוח הוראות סעיף 16 לפוקודה, אינה נקייה מספקות. לכן, אף על פי שנטען בדיון כי עמדת המחלקה המקצועית ברשות המסים היא שאפשר להגן על הפרקטיקה הנוגגת גם ללא הסדרה נוספה בחקירה ראשית, מחמת הביקורת שהושמעה ובקשת ועדת הכספי רואוי שהסדר הראשוני וזה יעוגן באופן מפורט יותר בחקירה ראשית.¹⁰⁹

הצעת חוק ההסדרים ביקשה לעגן בחקירה ראשית פטור גורף ממש לרווחים

שמיווחסים לשותפים בקרנות הון סיכון וקרנות השקעה פרטיות שעמדו

¹⁰⁵ הצעת חוק ההטיילות הכלכליות (תיקוני חיקיקה להשתתת יודי התקציב לשנות התקציב 2021 ו-2022), התשפ"ב-2021 ה"ח 20.

¹⁰⁶ עניין שדות, לעיל ה"ש .46.

¹⁰⁷ בנשלום "מיסוי תאגידים", לעיל ה"ש .34.

¹⁰⁸ הצעת חוק ההטיילות הכלכליות, לעיל ה"ש .102.

¹⁰⁹ פרוטוקול ישיבה 101 של ועדת הכספי, הכנסת ה-24, 31, 63 (5.10.2021).

במגבליות מסוימות.¹¹⁰ כחלק מפטור גורף זה נעשה ניסיון להעניק לשותפים מוגבלים שם תושבי חוץ פטור מלא מרוחח הון, פטור מלא מהכנסות מדיבידנד ופטור מלא מהכנסות מריבית.¹¹¹ נוסף על כך, ביקשה הצעת החוק לעגן שייעור מס מופחת לשותף המנהל על הכנסותיו מדמי הצלחה בקרן.¹¹² לפיכך הוצע לקבוע כי דמי הצלחה לשותף תושב חוץ יחויבו בשיעור מס מופחת של 15% בעוד דמי הצלחה לשותף תושב ישראל יחויבו בשיעור מס מופחת של 32%.¹¹³ יובהר כי הצעת החוק לא קבעה מפורשות מה היבטי המס שייחלו על שותפים מוגבלים תושבי ישראל ומילא הליכי החקיקה של הצעה זו לא הושלמו. אולם הצעה ביקשה להקנות לשור האוצר סמכות לקבוע כי הכנסות מנכירות נכסים פיננסיים בידי קרנות שאינן קרנות השקעה פרטיות ימוסו בשיעור המהן על רוחח הון.¹¹⁴ כמו כן, ביקשה הצעת חוק ההסדרים לעגן בחוקיקה בראשית הטבות מס של דוחים שמיוחסים לשותפים בקרנות השקעה פרטיות. כחלק מפטור גורף זה הוצע להעניק לשותפים מוגבלים תושבי חוץ פטור מלא מרוחח הון.¹¹⁵ נוסף על כך, הצעת החוק ביקשה לעגן שייעור מס מופחת של 15% לשותף הכללי תושב החוץ ביחס להכנסותיו מדמי הצלחה.¹¹⁶ יובהר כי הצעת החוק לאertia התייחסה להיבטי המס שייחלו על שותפים מוגבלים או כלליים שהם תושבי

¹¹⁰ הצעת החוק מבקשת להחיל את הטבות המס שיתוארו להלן ביחס לקרנות העומדות, בין היתר, בתנאים נוספים שהיעיריים שבhem הם: (א) בקרן שותפים לפחות עשרה שותפים מוגבלים, שאינם קרובים זה לה, במישרין או בעקיפין. חלקו של כל אחד מהשותפים אין עולגה על 20% מהזכויות בקרן. בקרן הון سيكون לא יפח町 מחייב שותפים וב└לך בלבד שלפחות אחד מהם אין זכות הצבעה בועודה ואינו בעל זכויות הצבעה בועודה. (ב) אף משקיע בקרן לא יהיה יותר העולגה על 30% מסך כל זכויות הצבעה בועודה. (ג) לאורך כל חייה סך התחריביות הקרן לא יפח町 מחייב מילני Dolar בהשעות מזוכות. (ד) הקרן לא תשקיע בחברה כלשהי סכום העולגה על 25% מהיקף הגוים הכלול של הקרן. (ה) הקרן תשקיע בהשעות בחברות תושבות ישראל או הקשורות לישראל שיעיר פועלותן היא הקמה או הרחבה של מפעלים תעשייתיים בישראל וכן במחקר ופיתוח בתחוםים תעשייתיים האמורים.

¹¹¹ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 63ככ(א)(2), ס' 63ככ(5) ו- (6) לפוקודה.

¹¹² "דמי הצלחה" מוגדרים בהצעת חוק ההסדרים כך: "החלק שלו זכאי לשותף כליל ברוחוי קרן השקעות מוטבת, למעט החלק שהוא זכאי בתמורה להשעות הכספיות בקרן, ואולם אם השותף הכללי או קרובו השקיעו בקרן, יחד או לחוד, במישרין או בעקיפין, סכום העולגה על 4% מכלל התחריביות ההשעות של השותפים בקרן – החלק שלו זכאי לשותף כליל ברוחוי קרן השקעות מוטבת, לרבות החלק שלו זכאי בתמורה להשעות הכספיות בקרן".

¹¹³ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 63ככ(2) ו- (3) לפוקודה.

¹¹⁴ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 63ככ(1) לפוקודה.

¹¹⁵ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 63ככ(א)(1) לפוקודה.

¹¹⁶ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 63ככ(1) ו- (4) לפוקודה.

ישראל. כאמור, כחלק מהליך החקיקה בחוק ההסדרים לשנת 2022 הוחלט שלא לקדם את הפרק הדן ברפורמה במיסוי שותפותו בישראל בחיקת ההסדרים. עם זאת, הרפורמה לא קודמה בחוק ייודי ואף הצעת חוק ההסדרים לשנים 2023 ו-2024 לא כוללת התייחסות לרפורמה במיסוי שותפותו.¹¹⁷

6.7 סיכום

למטרת הביקורת הציבורית שהושמעה בשנת 2017, חוות מס הכנסה שפורסמו בשנת 2018 והצעת הרפורמה שנכללה בהצעת חוק ההסדרים 2021–2022 לא שינו באופן מהותי את מדיניות רשות המסים למיסוי קרנות הון סיכון או למיסוי קנות השקעה פרטיות. העמדה העקרונית של רשות המסים הייתה להמשיך להעניק פטור גורף למשקיעים (לשוטפים המוגבלים) תושבי החוץ בקרנות אלה בגין רווחיהם מימוש השקעתם. ואילו מנהלי הקרןנות הזרים (השותפים הכלליים) מוסו בשיעור מס מופחת. כדי שלא להפלות את מנהלי הקרןנות והמשקיעים הישראלים, אפשרה רשות המסים לשותפים הישראלים מיסוי בשיעור מס מופחת הדומה במחותו למס המוטל על רווחי הון בישראל.

מדיניות זו, אפשר להבין שרשות המסים הסתפקה בעצם במיסוי היזמים (השותף המנהל) על הכנסותיהם מדמי ניהול הכנסות פירוטיות מעסיק פרק ב' לפקودת מס הכנסה ובאשר לדמי הצלחה שהם זכאים להם בשיעורי מס מופחתים.

לחמחשה הניחו שיזום ישראלי המועוניין להקים קרן הון מגיססמאה מיליון ש"ח מעשרה משקיעי חוץ. הקרן פועלת במשך עשר שנים ובסיום, לאחר מכירה מוצלחת של השקעותיה תමורת 350 מיליון ש"ח הקרן מתפרקת. במהלך עשר השנים שבثان פולה הקרן, הקרן השקעה 80 מיליון ש"ח בשמונה חברות שונות. 20 מיליון ש"ח מתווך כספי ההשקעה בקרן (% 2 מסכום הגiros בשנה) מימנו את ההוצאות השונות שהזיאו היום לרבות את שכרו במהלך עשר השנים למנ הקמתה הקרן ועד התפרקותה. לפי נתוני הדוגמה, למנהלי הקרן יוחסה הכנסה עסקית בסך 20 מיליון ש"ח לאורך עשר השנים. הכנסה זו מוסטה בשיעורי מס שלולים. עם פירוק הקרן, זכו מנהלי הקרן לדמי הצלחה בסך 50 מיליון ש"ח – שהם % 20 מהרווחים שהפיקה הקרן בגין סכום ההון שגויים. דוגמה זו הרווחים הסתכמו בסך 250 מיליון ש"ח. יתרת הרווח בגין דמי הצלחה שהועברו למנהלי הקרן שהסתכמו בכ- 80 מהרווחים (כ- 200 מיליון ש"ח).

¹¹⁷ לא כחלק מהצעת חוק התוכנית הכלכלית (תיקוני החקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2023 ו-2024), התשפ"ג–2023, או בהצעת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני החקיקה להשגת יעד התקציב לשנות התקציב 2023 ו-2024), התשפ"ג–2023, ה"ח ממשלתית 1612.

לפי מדיניות זו רוחחים אלה לא ממוסים אם מדובר בהשקעת חוות או ממוסים בשיעורי מס מופחתים כרואה הון בידי משקיעים תושבי ישראל. תוכאה עוגמה זו שלפיה כ-28% מהרווח ממוסה בשיעורי מס מופחתים, משקפת את התפישת רשות המסים שלפיה ללא הטבות המס הנינטות ליזמים ולמשקיעים, כלכלת ישראל לא תזכה בהשקעות הון סיכון. היטיב לתאר תפיסה זו מנהל רשות המסים דאו, ר"ח משה אשר, שהציג את עיקרי מדיניות המס בפני הוועדה לביקורת המדינה של הכנסת.

"בשנת 1992, בעקבות החלטה של שר האוצר ומנהל רשות המים, מתוך ניסיון להביא משקיעים לישראל ובוקר כדי לאפשר הזרמת כסף גדול לחברות סטארט-אפ. הבנקים לא נותניםشكل, אין מי שיממן בהתחלה, זה רק קרן הון סיכון, היא משקיעה לאחר שהיא בוחנת מאות השקעות. מתוך 15 השקעות של קרן הון סיכון, היא תצליח אולי בעסקה אחת או שתיים, שתביא את התשואה כולה לקרן. לאורך השנים, לאור המדיניות הזו, עשרות רכבות של קרנות הון סיכון גיסו לעלה מ-15 מיליארד דולר, הכספי נכנס לחברות וסייע בפיתוח הכלכלת והטכנולוגיה הישראלית. בלי זה לא היינו איפה שאנו נמצאים היום. כל ההי-טק הישראלי, החל בתיבות שנינו לקרן הון סיכון. אין מחלוקת שהדבר הועל לישראל בצורה מדהימה. [...] ללא מתן מענקים אלה בידי ישראל[...] משקיעים זרים לא יסכימו להיכנס לבירוקרטיה של החזרים. [...] החקיקה בישראל בדומה לכל העולם קובעת שרוחה הון של משקיע זר בישראל פטור ממש, וזאת כדי לעודד השקעות בישראל. אנחנו לא אומרים במא להשקיע, אנחנו לא אומרים כמה עובדים להעסיק, זו מדיניות שמקובלת ללא שום תנאים. הפטורים שאנו נותנים זה לב ליבו של הביענס". [ההדגשות הוספה]¹¹⁸

אולם, ספק בעיניי עד כמה מבוססת תפיסה זו של רשות המסים ונשאלת השאלה: מה עלולות היו להיות השלכות המס לו מדיניות רשות המסים הייתה למסות מלאה הכנסת הקרן בשיעורי מס מופחתים? בכל מקרה ולא קשר לשאלת אילו מדיניות מס רואי היה לאמץ בעניינו. אין חולק כי מן הראי היה שהධון העקרוני ביחס למединיות הטבות המס הchallenge על קרנות הון, מדיניות שהעניקה הلقה למעשה פטור ממש בהיקפים עצומים של משרות מיליארדי

¹¹⁸ פרוטוקול ישיבה 285 של הוועדה לענייני ביקורת מדינה, לעיל ה"ש 31.

ש"ח, היה זוכה לדין צבורי בכנסת ישראל (כהסדר ראשוןי). זאת, כמובן, לאחר שרשויות המסים ומשרד האוצר היו מבצעים הערכות כלכליות בדבר היתרונות והעלויות שבמדיניות רשות המסים ובבחינת חלופות מדיניות זו.¹¹⁹

יתר על כן, עמדה זו, המעניקה פטור ממיס משקיעים הזורם בקרן, הובילה במקרים רבים לتوزאה של פטור ממיס מוחלט בגין הכנסות אלה (double taxation). תוצאה לא רצiosa זו נובעת מארביטורי רגולטורי (המכונה לעיתים אף כאיד-התאמה היברידית). הדבר מביא לכך שהמדינה המארחת את המשרד הראשי של الكرן (head office) אינה ממסה הכנסות אלה, ואף המדינה המארחת את הסניף המקומי (מפעל הקבע), שבאמצעותו מטבחו השקעות הון ושםנו מטבח הניהול האקטיבי של חברות המטרה, לא ממסה הכנסות אלה.¹²⁰ לדעתי תופעה זו לא רצiosa ואף אינה עולה בקנה אחד עם מדיניות מס בין-לאומית עדכנית כפי שאציג להלן.

ג. תחרות מס בין-לאומית – מroit לתחתית ושיתוף פעולה רב-לאומי במיסים

7.1 מיסוי בין-לאומי כ"משחק סכום אפס"

שנתיים רבות העיקרון שבבסיס המונח "מיסוי בין-לאומי" שיקף שיווי משקל שביררי בין מדינות ברחבי העולם. שווי משקל זה נועד לעודד גלובליזציה ולמנוע מצב שבו מדינת המקור ומדינת המושב של מפיק הכנסה מסוימת את אותה הכנסה בעסקה בין-לאומית. תפיסה זו נועדה למנוע "כפל מס" ובולען avoidance of double taxation העשורים האחרונים, שוררת תחרות עזה בין מדינות למשיכת השקעות בין-לאומיות בתחוםן. זאת כחלק מקידום האינטרסים הלאומיים שלהם וכדי לבסס ולבצר את כלכלתן באמצעות הענקת הטבות כלכליות והטבות מס שמטרתן להפוך את יודי השקעה המקומיים לארקטיביים יותר. התחרות העזה של המדינות במשיכת השקעות שיקפה את הבנתן שהצלהן למשוך השקעות לאומיות או רוות לתחומי משמעה הגדלת הכנסותיהן ממינים על חשבון מדינות אחרות, ובשפת תורה המשפטים "משחק סכום אפס" כדברי פروف' ראובן אבי יונה:¹²¹

¹¹⁹ בג"ץ 3267/97 דוביינשטיין נ' שר הביטחון, פ"ד נב(5) 481 (2000).

¹²⁰ ראו טיוטה המלצות הוועדה לרפורמה במיסוי בין לאומי 75 (בראשות סמנכ'ל בראשות המיסים רולנד עם שלם, אוגוסט 2020).

Reuven S. Avi-Yonah, *The Structure of International Taxation: A Proposal for Simplification*, 74 TEX. L. REV. 1301, 1303 (1996) ¹²¹

"International taxation is, to some extent, a zero-sum game: one country's gain in revenue is another's loss. If income is derived by a resident of one country from sources in another, and if both countries have a legitimate claim to tax that income and the ability to enforce that claim, then either country will lose revenue by agreeing to grant the other the primary right to tax that income".¹²²

חלוקת מאותה תחרות עזה בין המדינות במשיכת השקעות לתחומן, מדיניות רבות החלו לאמץ מוגון דרכיהם להפחית שיעור המס האפקטיבי החל על אותן השקעות ועל אותן משקיעים. זאת מתוך הכרה שניידות הփיננסיות גבואה יותר מנידות הרכיב האנושי שמעורב בהשקעות אלה.¹²³ לפיכך וכפי שהציגו Diamond & Mirrlees¹²⁴ מדיניות שכלכלתן פתוחה, ושאן בוכמן להשפיע על השוק העולמי, יעדיפו שלא למסות (לפטור) הכנסה של תושבים זרים על השקעותיהם בתחוםה. באופן הגיוני אימיסוי הכספיותיהם של משקיעים זרים יגרום לכך שימושם אלה יעדיפו להעביר את הונם למקום שבahn הכספיות אלה לא ימוסו. האינטראס של המדינות המארחות את השקעות ההון הללו הוא שההשקעות אלה יגדילו את היקפי הייצור של גורמי הייצור במדינה, ואילו לא הטבות והמס ספק רב אם השקעות אלה היו מתבצעות במדינות אלה. לפיכך, מדיניות רבות השכילה לעדכן את דיני המס שלהם ולהוריד את שיעורי המס על השקעות בחו"ז מתוך תפיסה שלא צעדים אלה כלכלת המדינה תצא נססתה. בחלק מהמרקם מדיניות שראו בעידוד השקעות בחו"ז יתרונות נוספים כדוגמת פיתוח ידע טכנולוגי, קשרת קשיים כלכליים, הקשרת כוח-אדם מיומן, ויתרונות אחרים, העניקו למשקיעים סובסידיה, לרוב בקרה של מענקים כספיים.¹²⁵

אולם, ההכרה ביתרונות הגלומיים בהפחחת סביבת המס הchallenge על השקעות בחו"ז אינה נחלת מדינה אחת. באופן טבעי מדיניות רבות שכלכלתן פתוחה ושאן בוכמן להשפיע על השוק העולמי נגררו לתחרות עזה בינוין המשיכת השקעות בחו"ז. תחרות זו הביאה במרקם ובבסיס למס בשיעור אפס (תופעה המכונה גם תחרות זו). בעקבות ההבנת השלכות תופעה זו, אפשר לזרות (harmful tax competition

.Avi-Yonah, *Ibid at p. 1303* 122

Reuven S. Avi-Yonah, *And Yet It Moves: Taxation and Labor Mobility in the Twenty-First Century*, 67 TAX L. REV. 169 (2014) 123

Peter A. Diamond & James A. Mirrlees, *Optimal Taxation and Public Production: Production Efficiency*, 61 AM. ECON. REV. 8 (1971) 124

.(2004) 143 צילוי דגן מיסוי בינלאומי 125

בשנים האחרונות הפינה של מדיניות רבות שללא שיתוף פעולה ביןין יין של המדיניות תהא על התחתונה בעוד מיזמים גלובליים ומשקיעיהם ימשכו להתעצם. זאת תוך פגיעה בשחקנים מקומיים, שהיקת בסיס המס באוטן מדיניות וכרסום הכנסותיהן ממשיכים. הכנסות אלה משמשות את מדיניות כמשמעות העיקרי למימון שירותים חיוניים לתושביהן כדוגמת בריאות, רווחה, חינוך, ביטחון ועוד.¹²⁶

למן הקמתה נאלצה מדינת ישראל להתמודד עם אTEGRIM ביטחוניים, עם קליטת מיליון מהגרים, עם יצירת תשתיות במדינה החסירה תשתיות בסיסיות. כל זאת בוצע בהיעדר משאבים טבעיים, וכן במוגבלות בסחר בין-לאומי וחרמות כלכליים בעיקר מצד מדינות ערב. מדינת ישראל הייתה ועדנה יבואנית הון (capital importer) על כל המשטע מכך.¹²⁷ לפיכך, בהרבה מדינת ישראל לעדכן את דיני המס בישראל ולהציגו שלל הטבות לעודד השקעות הון – מקומי ויובא הון זר. לשם עידוד יבוא הון מקומי זר, שלוש שנים לאחר הקמת המדינה, נחקק בישראל החוק לעידוד השקעות הון. אולם לאורך השנים אימצו קברניטי המשק כלים נוספים.¹²⁸ בענייננו, קרנות הון סיכון וקרנות הון פרטיות שהחלו לבחון השקעות הון במדינת ישראל במהלך העשור התשיעי למאה הקודמת נרתעו בתחילת מהשקעה בישראל הויאל וסבירות המס באוטן שנים בישראל הייתה גבוהה באופן יחסית. אילך הפגיעה רשות המסים הישראלית גמישות לא מבוטלת באישורי מס פרטניים שהעניקו הטבות מס משמעותיות תחילת למשקיעי וליזמי חזק שהסכו לפעול בישראל, ולאחר מכן גם ליזמים ולמשקיעים מקומיים.

היזמים של קרנות אלה הציגו בפני רשות המסים כמה טענות: טענתם הראשונה הייתה שלהבדיל מהדין הישראלי, במרבית המדינות המפותחות דיני המס מסווגים את התמורה שמקבלים משקיעים זרים מההשקעותם בקרנות הון כרווח-הון ותמורה זו זוכה, במקרים רבים, לפטור ממס במדינת המקור. טענה נוספת הטילה ספק ביכולתה של מדינת ישראל להטיל מס על רווחי המשקיעים והיזמים הזרים. זאת הויאל ובמקרים רבים פועל קבע מקומי או מוסד קבוע לאומי. כן טענו כי פועלתן המקומית של קרנות אלה בישראל מתמצה באיתור

Reuven S. Avi-Yonah, *Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Crisis of the Welfare State* 113 HARV. L. REV. 1573 (2000) ¹²⁶

Michael J. Graetz, *Taxing International Income – Inadequate Principles, Outdated Concepts, and Unsatisfactory Policy* 54 TAX L. REV. 261 (2001) ¹²⁷

חוק לעידוד השקעות הון, לעיל ה"ש 80; חוק עידוד התעשייה (מסים) התשכ"ט-1969; ס' 20 לחוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן: "חוק האנגלים"); וכן סעיפים שונים לפקודת מס הכנסה, לרבות ס' 9 ו-97. ¹²⁸

הוזדמנויות להשקעה, בנитוח הכספיות הכלכלית בהשקעה בחברות אלה ובהעברת דיווחים למנהל הקרן הפועלים מחוץ לישראל, ואלו הם שמתווים את מדיניות ההשקעה ומעורבים בניהול אקטיבי ואפקטיבי של חברות המטרה המקומיות. ואם לא די בכך, ככל הנראה נשלח אליו מරומו מצד נציגי קרנות אלה שלא לטבות המש האמורות יימנוו קרנות ההון מההשקעה בחברות הישראלית.

אני מטיל ספק בחלק מהטענות שהוצגו לעיל. עמדתי היא שהסדר המש שאמיצה רשות המסים מתעלם במידה רבה מהתרומה המשמעותית שיש לפועלות המקומית של קרנות ההון הזרות הפעילות בישראל או מייחס חשיבות נמוכה מדי לפועלות מקומית זו. בנסיבות העניין דבר זה לא סביר. טענתי היא שבפעילותן המקומית של אותן קרנות היא נדבך מרכבי בהפקת הכנסות הקרנות ולפיכך הסדר מס המסתפק במיסוי דמי הנהול ודמי הצלחה והМОות על מיסוי חלק הארי של רווחי הקרן איינו סביר בסביבות העניין. הסדר זה מאפשר למשקיעים זרים להימנע מס אופן מוחלט, ומספריו בתרומה של מדינת המושב של המשקיעים לועמת תרומות מדינת המקור המארחת את חברות המטרה ואת הסניף המקומי של הקרן שבאמצעותו מתבצעת פעילות ההשקעה ובאמצעותה דואגת הקרן לניהול האקטיבי של חברות המטרה.

7. האם הפעולות המקומית של הקרן מבססת "מוסד" או "מפעל" קבוע ישראלי

ארגון האו"ם OECD פרסם ביום 21 בנובמבר 2017 מודל אמן מס מעודכן. מודל זה מחלק את זכות המיסוי של המדינות בעסקאות בין-לאומיות בגין עסקים ולרווחי הון, בין המדינה המארחת את הפעולות המשחררת, לבין מדינת המושב של התאגיד או של המוכר כך:

- א. במכירת מקרקעין או במכירת זכויות במקרקעין – הענקת זכות מיסוי בלעדית למדינה המקור שבה מצויים המקרקעין;
- ב. במכירת נכסים עסקיים של מפעל או מוסד קבוע המתבצע במדינה אחרת – הענקת זכות מיסוי למדינה המקור ולמדינה המושב. כפועל יוצא, זכות המיסוי הראשונה תהיה למדינה שבה פועל הקבע ומדינה המושב של המוכר תמסה את הרוח ותעניק זיכוי בגין הרוח;
- ג. במכירת כל תחבורה ימיים או אוורירים – הענקת זכות מיסוי בלעדית למדינה המושב של המוכר;
- ד. במכירת מנויות או זכויות כלכליות בתאגידים שבשנה החולפת יותר ממחצית הזכויות בהן הוא מקרקעין – זכות מיסוי לשתי המדינות;
- ה. ולבסוף, במכירת זכויות שאינן נמנעות על אף אחת מהחלופות שלעיל – זכות מיסוי בלעדית למדינה המושב של המוכר.

"מוסד הקבע" הוא עיקרון חשוב ביותר במיסוי הכנסות עסקיות ובמיסוי רווחי הון בעסקאות בין-לאומיות.¹²⁹ עיקרון זה מוגדר בשלושה מקורות נורמטיביים: שלוש אמנות המודל, רשות אמנות מס המונה אף-אמנות מס בילטרליות ובחקיקת המס המקומיית. לעתים חקיקת המס המקומיית מתיחסת למפעל קבוע, אף כי מונח לא מוגדר בפקודת מס הכנסה או באמנות המס.¹³⁰ בסיס הרעיון של "מוסד הקבע" גלווה ההנחה כי הכנסה עשויה להיות מופקת במדינה השונה מדיניות התושבות של התאגיד או מדינת המושב של המוכר נבס, שהחזקתו וניהולו מתבצע ממפעל במדינה אחרת.

בעניינו, הוואיל וב参谋ת המקרים קרנות הון ממילא מאוגדות כשותפות מוגבלות, והואיל והכנסות קרנות הון מוקון בריבית, בדיידנד או ברוחה הון מכירות מנויות שהוחזקו במפעל קבוע במדינה אחרת, אפשר ליחס את הכנסות הקרנות למדינת המקור שמאחרת את מוסד הקבע ושלחה תרומה של ממש ביצירת הכנסות הקרן. נוסף על כך, הכנסות הקרן עשויות להיות ממוסות גם במדינות המושב של השותפים המוגבלים. אולם בשל נחיתות זכותן של מדינות המושב בהשוואה למדינות המקור, אלה יזכו להטיל מס על הרווחים רק אם שיעור המס במדינות אלה גבוה משיעור המס במדינות המקור.

במילים אחרות, "מוסד הקבע" הוא החיריג לכלל שלפיו הכנסות מפעילות הקרן הזורה ממוסות על ידי מדינת המושב של המשקיעים. קרי, כאשר פעילות הקרן עולה כדי "מוסד קבוע", הכנסה שהופקה בסנייפ תמוסה במדינה שבה הופקה אותה הכנסה – היא המדינה שבה ממוקם "מוסד קבוע" – וזכותה של

¹²⁹ Reuven S. Avi-Yonah, לעיל ה"ש 118, בעמ' 1303–1304.

¹³⁰ המקור הראשון הוא שלוש אמנות המודל: (א) אمنتה המודל של האו"ם – המשמשת לרוב נקודות הפתיחה במשא ומתן לכנית אמנה בין מדינות מתחפות; (ב) אمنتה המודל של OECD – המשמשת לרוב נקודות הפתיחה במשא ומתן לכנית אמנה בין מדינות מפותחות; (ג) אمنتה המודל של ארץות-הברית – המשמשת לרוב נקודות הפתיחה במשא ומתן לכנית אמנה עם ארץות-הברית. באמנות אלו נסוח ההגדלה הכללית ל"מוסד קבוע" דומה בעיקרו. המקור השני הוא כ-3,000 אמנות מס בילטרליות למניעת כפל מס מדינות ברחבי העולם כרתו במשך השנים, ראו: Michael J. Graetz, לעיל ה"ש 123, בעמ' 262.

אמנות אלו, השואבות עקרונות מסוישים אמןוטה המודל, תוקנו ועוככו כמה פעמים במהלך השנים, ולעתים אף שכפלו הוראות אמןוטה המודל, תוקנו ועוככו כמה חקיקה פנים-מדינית של מדינות; בפקודת מס הכנסה אפשר למצוין בייטוי למוסד קבוע בכמה הוראות חוק. כך, למשל, ס' 4א(ב)(2) לפקודת מס הכנסה קובע כך: "[...]. יראו את מקום הפקת הכנסה לפי אלה: (א) בישראל, גם כאשר המשלם הוא תושב החוץ – אם התשלום מהוועה הוצאה של מפעל קבוע של תושב החוץ בישראל; (ב) מחוץ לישראל, גם כאשר המשלם הוא תושב ישראל – אם התשלום מהוועה הוצאה של מפעל קבוע של תושב ישראל מחוץ לישראל". עם זאת, בישראל, אי אפשר למצוא הגדרה מפורשת למונח "מוסד קבוע" בפקודת מס הכנסה.

מדינת המושב של המשקיעים למסות הכנסות אלו תישוג לאחר. ¹³¹ אילך, סעיף 7 לאמנת המודול והסעיף הרלוונטי באלפי אמנות המס הבילטרליות, מקנה למדינה המארחת את מוסד הקבע זכות לניסוי רוחני עסקים של תאגידים זרים הפועלים בתחוםן, וכן זכות לניסוי רוחני ההון שנוצרו למשקיעים זרים, אם רוחחים אלה מיקורם ב"מוסד קבוע" באותה המדינה. ¹³² מעתה החשיבותו של עיקרונו זה, אמנת המודול הגדרה מושג זה והדגימה זיקות שבסיסות מוסד קבוע וכן זיקות שאין לראות בהן מוסד קבוע. לפי הגדרה זו נקבע כי "מוסד קבוע" מתקיים כאשר מתמלאים שלושת התנאים הבאים: ¹³³

- (א) הפעולות העסקית חייבת להיות ממוקמת במקום קבוע ("a fixed place");
- (ב) הפעולות העסקית היא מקום של עסקים עבור התאגיד הזר. הכוונה היא למתיקן הכלול בניין, מכון או ציוד ("place of business");
- (ג) ניהול הפעולות העסקית יעשה במקום קבוע. כלומר, נדרש סף פעילות מינימלי כדי שהפעילות תיצור "מוסד קבוע".

ובבהר, כי תנאי זה יבחן על פי המצויות המשחרית ולא בהכרח על פי הכוונה המקורית. ¹³⁴ עם זאת, אין הכרח שהעסקים של התאגיד הזר יבוצעו במלואם במסגרת הפעולות העסקית של "מוסד קבוע". ¹³⁵

בבסיס הרעיון לאפשר למדינה שמאරחת את "מוסד קבוע" למסות את הכנסה, כולה או חלקה, עומדת הנחה שלמוסד קבוע תרומה של ממש ביצירת הכנסה הרלוונטית. ¹³⁶ הוואיל והגדרת "מוסד קבוע" עוממה למדי, אמנות המודול הציגו

¹³¹ ס' א(א)(1) לפוקודה. לשון הסעיף נתנת בטוי לעיקרון בחוק היישראלי במילים "המקום שבו הופקה או נוצרה הכנסה, השתכרות או רווח מכל אחד מהמקורות המפורטים להלן יהיה – לגבי הכנסה מעסק – המקום שבו מתקיימת הפעולות העסקית מניבת הכנסה".

¹³² ס' 7 לאמנת המודול של הד"ה, OECD, לעיל ה"ש, 79, קובע כד:

"Profits of an enterprise of a Contracting State shall be taxable only in that State unless the enterprise carries on business in the other Contracting State through a permanent establishment situated therein. If the enterprise carries on business as aforesaid, the profits that are attributable to the permanent establishment in accordance with the provisions of paragraph 2 may be taxed in that other State".

¹³³ ס' 5(1) לכל אחת משלוש אמנות המודול מנוסח בלשון זה. כך, לדוגמה, ס' 5(1) לאמנת מס ישראל ארץות-הברית, לעיל ה"ש, 79, בעמ' 10 הקובע כי

"For the purposes of this Convention, the term 'permanent establishment' means a fixed place of business through which the business of an enterprise is wholly or partly carried on".

¹³⁴ רפאל, לעיל ה"ש 52, בעמ' 212.

¹³⁵ דברי הסבר לאמנת המודול של הד"ה, OECD, לעיל ה"ש 79.

¹³⁶ דרישת הקביעות אמורה לבוא לידי בטוי הן מבחינות משך הזמן שבו משרת המקום את

כמה דוגמאות שהן חזקות להיווצרות "מוסדות קבוע".¹³⁷ כך, למשל, מקום הנהלה, הסניף, המשרד, המפעל או המכירה הם דוגמאות מובהקות ל"מוסדות קבוע". אף על פי כן, גם באשר לדוגמאות אלו עדיין קיימת חובה כי התנאים להיווצרות "מוסד קבוע" יתמלאו.¹³⁸

לצד ההגדורה הכללית ל"מוסד קבוע" ולהזוקות שנידונו, שלוש אמנויות המודל מהריגות כמו סיטואציות מהגדotta "מוסד קבוע".¹³⁹ סיטואציות אלו מבחרות כי לא זיקה פיזית למדינה מסוימת יוצרת מלאיה "מוסד קבוע".¹⁴⁰ כך, למשל, החזקת מקום קבוע רק לשם פעילות החסנה, לשם פעילות הכהה או סיוע לא ייחשו כمبرשות "מוסד קבוע". הסיבה להזאת מקרים אלו מהגדotta "מוסד קבוע" מניחה שתורמתן של פעילויות אלה ביצירת ההכנסה נזיפה ואני משמעותית. לנכין אין לזכות את המדינה המארחת את "המחסן" בנתה מההכנסות אלה.¹⁴¹ אולם, הדוגמאות שאמנת המודל מציניות כمبرשות מוסד קבוע כמו גם הדוגמאות לזכות שאינן מברשות מוסד קבוע מיחסות חשיבות רבה, ויש שיאמרו הרבה מידי, לדרישת הימצאות "משרד" או "מקום פיזי" כתנאי להכרה שמדינה זו סייעה באופן משמעותי ביצירת ההכנסה. כאמור, כללים אלה אומצו לפני עשרות

התאגיד הזר והן מבחינות יכולתו של המקום לקיים את הפעולות העסקיות של התאגיד הזר. בדרך כלל אין האמנות מפרטות מהו משך הזמן המינימלי לקבעה כי מדובר במוסד קבוע, אולם מתקבל לראות בתקופה של שישה חודשים כתקופה המספקת תנאי זה. בהקשר זה אף יובחר כי אין צורך שהעובדים או שקבלני המשנה יהיו קבועים ודין שהמקום הפיזי יהיה קבוע אף כוח האדם מתחולף.

¹³⁷ ס' 5(2) לאמנת המודל של ה-OCED, לעיל ה"ש.

בעוד ההגדורה הכללית ל"מוסד קבוע" זהה בשלוש אמנות המודל השונות, אפשר לאחרו ביןיןן כמה הבדלים. הסיבה לכך ברורה מלאיה. מדיניות מפותחות מבקשות להרחיב את מעגל ההשקעות על ידי פניה לשוקים חדשים אשר ממוקמים לרוב במדינות מתפתחות. על כן, הגדרת "מוסד קבוע" באמצעות המודל של ה-OCED ובאמנת המודל האמריקאית מפורשת באופן ממצמצם פעילות עסקית ככלו היוצרים "מוסד קבוע". זאת כדי שההכנסות התאגידים תיווכנה למدينة התושבות, שהיא מדינה מפותחת. לעומת זאת, מדיניות מתפתחות אשר בתחום פועלות שלוחות של תאגידים זרים, מעוניינות כי ההכנסות תיווכנה אליהן, ולכן הן מגדירות את "מוסד קבוע" בהגדורה רחבה.

¹³⁸ ס' 5(4) לאמנת המודל של ה-OCED, לעיל ה"ש.

רפהל, לעיל ה"ש 52, בעמ' 212.¹⁴⁰ על אף הניסוח הזה של ס' 5(3) בשלוש אמנות המודל, אפשר להציג על הבדל בשני סעיפים-משנה. באמנת המודל של ה-OCED ובאמנת המודל של ארץות-הברית נקבע שימוש בمتקנים רק לשם אחסנה, תצוגה או מסירת טובין השיכים לתאגיד הזר לא עליה כדי מוסד קבוע. כמו כן, החזקת מלאי השיך לתאגיד הזר ורק לצורך אחסנה, תצוגה או מסירה לא תעללה כדי מוסד קבוע. לעומת זאת, באמנת המודל של האו"ם נקבע כי החזקת מלאי לשם מסירתו יכולה לעלות כדי מוסד קבוע. גם כאן, נראה כי רצונן של מדיניות מפותחות הוא לצמצם את הגדרת מוסד קבוע, בשונה מרזנון של מדיניות מתפתחות להרחיב את הגדרתו.

שנים, וספק רב עד כמה עודם רלוונטיים במאה העשרים ואחת נוכח השינויים הטכנולוגיים העצומים שהחלו בכלכלת המודרנית.

בעניינו, על בסיס התיאור העבודה של פעילות משרדי הקרןנות בישראל אפשר לטעון כי המשרדים המקומיים של הקרןנות מקיים פעילות עסקית של ממש שאינה מתמצה באיתור השקעות בחברות המטרה. הצלחת קרנות ההון תלואה במידה רבה בפעולות סניפיים מקומיים אלה, וחורגת מהזרמת חמצן פיננסי בחברות המטרה ונוגעת לליויו השוטף של הנציגים המקומיים של הנהלות חברות המטרה, להשבחת פעילותן עד למכרותן או הנפקתן.ברי כי קרנות ההון מעוניינות לטשטש את מעורבותם של הסניפיים המקומיים ומוטרות בחלוקת מהמרקם על מקום עסקים קבוע פיזי שבאמיצ�וּנוּ מטבחצת הפעולות המסחרית או דואגות שהחתימה "הפורמלית"- "הסופית" מובוצעת על ידי מנהל תושב חז' המתגורר במדינה זורה. עם זאת, גם כאשר הפעולות המקומיות מתבצעת בהיעדר מקום עסקים פיזי קבוע, או שההשלכות הפורמליות מתקבלות מעבר לים, בנסיבות האפקטיבית של סוכן (אדם או תאגיד) שלו תרומה של ממש בהפקת הכנסה, אזי אמנות המודל מכירות בזוכותן של המדינות בהן פועל הסוכן למסות הכנסות אלה.

במקור נקבע כי פעילותו של סוכן מקימה מוסד קבוע אם הסוכן בעל סמכות לחיב את התאגיד הזר מבכינה חוזית ואם בפועל הסוכן משתמש בסמכותו זו באופן שגרתי.¹⁴² אולם מדיניות רבות הגיעה למסקנה כי גם במקרים שבהם אין החתימה הסופית מובוצעת על ידי הסוכן, אבל לסוכן הייתה מערכת יחסים הדוקה אפשר לראות בפעולותו ובנסיבותיו ככזו המקימה מוסד קבוע. ההנחה היא כי כאשר הסוכן לא מוגבל באופן כלשהו, הרי שהוא מעין "יד ארכאה" ובلتוי נפרדת

¹⁴² תאגידים זרים המעוניינים שפעילותם במדינה הזורה לא תחשב כמקימה מוסד קבוע, יפעלו באמצעות סוכן בלתי תלוי (independent agent). כדי שנציג מטעם התאגיד הזר יהש סוכן בלתי תלוי יש לוודא שלא מתקיימת תלות משפטית או כללית בין לבין התאגיד הזר,vr, למשל, יש להוכיח כי אין הנציג כפוף להוראות ולפיקוח התאגיד הזר, כי הנציג לא יכול לחיב את התאגיד הזר וכי הפרת התcheinויות של הסוכן אינה טעונה פיצוי מצד התאגיד. כמו כן יש לוודא שההתאגיד הזר אינו הלוקה העיקרי היחיד של הנציג כדי לשולט טענה של תלות כלכלית וכיווץ באלה, ראו פרק 17-C (5) לדברי ההסביר לאמנת המודל של ה- OECD, לעיל ה"ש.

.131

¹⁴³ ס' 5 (6) לאמנת המודל של ה- OECD, לעיל ה"ש 79. הגדרה זו הורחבה מעבר לפרשנות הלשונית הדוקנית. ככלומר, גם אם אין הסוכן רשאי לחיב את התאגיד הזר בחווים, אך הוא משתף בהחלטות התאגיד הזר השתתפות מהותית, אפשר יהיה לראות בו מוסד קבוע. ראו ס' 5 (1) לאמנת המודל של ה- OECD, לעיל ה"ש 129; John F. Avery Jones & David A. Ward, *Agents as Permanent Establishments under the OECD Model Tax Convention*, .33 EUROPEAN TAXATION 154 (1993)

מהתאגיד הזר.¹⁴⁴ לפי הוראות אלה ולמטרת ההצהרה הכללית של רשות המסים ומשרד האוצר שהפטור הגורף שנייתן למשקיעים בישראל משקף את הפרקטיקה הבין-לאומית הנוהגת, בחוות דעת פניםית שנכתבה ברשות המסים צוין כי בפועל לישראל זכות ואולי אף חובה למסות את הכנסות הקрон הועל ופועלותן בישראל מבססת מוסד קבוע מקומי. תפיסה זו אף עליה בקנה אחד עם חוות הדעת

המשפטית הפניםית שהוכנה על ידי רשות המסים בשנת 2001, שקבעה כך:¹⁴⁵

"ניתן להבחן בכך כי פועלותן של קרנות הון סיכון [...] מהוועה למעשה עסק של מסחר בהשקעות מסווגות, תוך שימוש במילויוות יהודיות ומאורגןות, בדיקת השקעות קפדיות, מעורבות ניהולית וגיויס הון מרכיב [...]. כפי שעהלה ממסקנתנו לעיל בדבר סיווג הכנסה כהכנסה עסקית, הרי שקיים מוסד קבוע המנהל ומפקח על פועלותן של קרנות הון סיכון בישראל. חברת הניהול, גם אם אינה מוסמכת רשמית להחלטת בדבר השקעה הסופית, מנהלת את כל פעילות השקעה בשם השותף הכללי ותוך זהות יחסית בין בעלי הזכויות בשניות [בחברת הניהול ובחברת השותף הכללי]. קיומו של מוסד כאמור המבצע את כל הפעולות הנ"ל ממשעו קיום מוסד קבוע המעניק את זכות המיסוי הראשונית למدينة בה נמצא, היא מדינת המקור" [הדגשות הוסיף].¹⁴⁶

לפיכך, לדעתינו, ראוי שקיים של משרד מקומי המבצע את כל הפעולות הללו. אפשר למدينة המארחת משרד זה זכות מיסוי בגין כל רווחי הקрон או חלוקם. זאת בשל התרומה החשובה של "מוסד קבוע" ביצירת הכנסה המעניקה את זכות המיסוי הראשונית למدينة שבה נמצא, היא מדינת המקור. لكن, לא ברור מדוע עוצבה מדיניות המס הישראלית כפי שעוצבה. אני סובר כי לו הייתה נקעת מдинיות מס חלופית המאפשרת הטלת מס מופחת בישראל על רווחי הקрон, הן ליוזמים והן למשקיעים שאינם פטורים ממס במדינות מושבם, המשקיעים היו יכולים להזדמנות על מיסים אלה במדינות מושבם. בהסדר מס כזה לא היה כדי לשנות את חבות המס של תושבי החוץ או לצמצם את כמות השקעות הזרות

¹⁴⁴ לעומת זאת, לפי אמתה המודל של האו"ם בלבד, אין הכרח שלטוכן תהיה סמכות לחיבב את התאגיד הזר בחוים. אמנה זו מכירה אף באפשרות שלטוכן "יחסב" "מוסד קבוע" שעה שהוא מחזק מלאי של סחרות שאותו הוא מעביר באופן קבוע בשם של התאגיד הזר; ראו ס' 5(5)(b) לאמנת המודל של האו"ם, לעיל ה"ש 79.

¹⁴⁵ אזכור לחבות דעת פניםית זו נמצאת בדוח מבחן המדינה מס' 68 לשנת 2017, בעמ' 193. דוח מבחן המדינה מס' 68, לעיל ה"ש 57.

בכלכלה הישראלית.

7.3. **שיתוף פעולה רב-צדדי לשגירת פרצות ולמיסוי פרי ההשקעה בקרנות ההון** התחרות העזה בין מדינות המנסות למשוק השקעות והבדלים שבין שיטות המדיניות ברחבי העולם, יצרו כר נרחב של תכוניים מס בעולם. תכוניים מס אלואפשרים שחיקת בסיס המס ואובדן הכנסות ממיסים אשר הוערך על ידי ארגון האו"ם OECD בכ-100–250 מיליארד דולר מדי שנה, שהם כ-4–10% מס הכנסות המיסים הגלובליות מתאגידים בעולם. איילך, לפני יותר מעשור, יוזם ארגון האו"ם OECD פרויקט משותף שטרתו מניעת שחיקת בסיס המס במדינות החברות בארגון (BEPS – Base Erosion Profit Shifting). במרץ 2012 פרסם ארגון האו"ם דוח ראשון בנושא "אי-התאמות היברידיות" המתיחס למקרים שבהם תכוניים מס מובילים לשחיקת בסיס המס בעסקאות המתקיימות בין צדדים קשורים. זאת לרבות ביחס לעסקאות שבין תאגידים ומשקיעים לבין "מוסדות קבוע" שבאמצעותם מיוזמים אלה פועלם.

באוקטובר 2015 פרסם הארגון דוח סופי בנושא זה (שכונה 2 Action 2 ATAD 2¹⁴⁷). בדוח המלצות לתיקון אمنות ולאימוץ כלליים בדיון הפנימי שמטרתם לנטרל תכוניים מס המבאים לא-מיסוי הכנסות (double non taxation) או המאפשרים הסחת הכנסות למדינות שבן שיעורי המס נמוכים באופן מלאכותי. בעקבות זאת, במאי 2017 פרסם האיחוד האירופי את הנחיה מס' 148.952/2017 הנחיה מורה למדינות החברות באיחוד האירופי כי החל מיום 1 בינוואר 2020 עליהן לאמץ את הוראות Action 2 המתיחסת למיסוי מוסד קבוע "שוקף" (disregarded Permanent Establishment). כאמור, דוח 2 ATAD אימץ באופן כללי את המלצות בוגע לאי-התאמות היברידיות באשר להעברות בין מוסד קבוע לתאגידים קשורים ולהעברות בין תאגידים לבין מוסד הקבע שלהם. המלצה 9 בדוח 2 ATAD עניינה מקרים המכונים "מוסד קבוע שוקף" (disregarded Permanent Establishment). הכוונה היא למיזמים מסחריים שבהם מעבר לקיומו של המשרד הראשי של המיזם (head office) במדינה אחת, פעילות המיזם מתבצעת באמצעות סניפים במדינה נוספת או בכמה מדינות. פעילות זו מבססת מוסד קבוע בתחום ואולם המדינות המארחות את

NEUTRALISING THE EFFECTS OF HYBRID MISMATCH ARRANGEMENTS, ACTION 2 – 2015¹⁴⁷
FINAL REPORT [HTTPS://WWW.OECD-ILIBRARY.ORG/DOC SERVER/9789264241138-EN.PDF?](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264241138-en.pdf?Expires=1670765088&id=id&accname=guest&checksum=65A25A59D59FB8B1384D916D28D6FDA3)

EXPIRES=1670765088&id=id&accname=guest&checksum=65A25A59D59FB8B1384D916D28D6FDA3
COUNCIL DIRECTIVE (EU) 2017/952 (29/5/2017) AMENDING DIRECTIVE (EU) 2016/1164¹⁴⁸
.AS REGARDS HYBRID MISMATCHES WITH THIRD COUNTRIES

מוסד הקבע איןן ממסות הכנסות אלה – בין אם מדובר שהעניקו פטור ממס ובין אם מדובר שהפעילות נתפסת כפעילות הינה ועוזר שאינה מבוססת מוסד קבע. במקרים אלה, לכוארה, רוחוי מוסד הקבע לא ממוסים באף אחת מהמדינות: המדינה שמאורתה את המשרד הראשי אינה ממשה מתוך הנחה שהמדינה המאורת את "מוסד הקבע" ממשה הכנסות אלה; ואילו המדינה שמאורתה אינה מוסד הקבע אינה ממשה מכיוון שעלה פי דיניה פעילות מוסד הקבע אינה מאפשרת מיסוי הכנסותיו. לפיכך, הוראות 2 ATAD קובעות כי כאשר מדינת המקור אינה ממשה את הכנסות "מוסד הקבע" על המדינה שמאורתה את המשרד הראשי למסות הכנסות אלה, אלא אם כן הוראות אמנת המס הבילטרלית בין השתיים המדינות אוסרת זאת.¹⁴⁹

אי-כלך, משחалиטו מדינות החברות ב-CD OECD למונע תכנוני מס המבוססים על אי-התאמות היברידיות, החלטתה של מדינת ישראל שלא למסות את הכנסות המשקיעים הזרים בגין הכנסותיהם מהקרןויות המשקיעות בישראל לא מביאה להיסכון במס של משלקיעים אלה כפי שיוסבר להלן. וזאת אף על פי שאמנות המודל מעניקות לישראל זכות למסותון, ההחלטה של ישראל שלא למסות משלקיעים זרים אלה אינה מביאה לחיסכון במס עבורם, אלא משקפת התבטלות של האינטרסים של מדינת ישראל למול מדיניות אחרות. עניינו מדיניות זו אינה רצינלית. זאת הן מדובר כתיבת רשיימה שיעורי מס רוחוי הון בישראל זו נמכרים משיעורי המס החלים על רוחוי הון במובנית מדינות OECD;¹⁵⁰ ובעיקר מסווג שמלל הבדיקות המהוות אי אפשר להעתלם מהפעילות המשמעותית שמתבצעת בישראל המאורת את מוסד הקבע. לכן נראה כי מדינות המושב של המשקיעים יאפשרו זיכוי על מיסים אלה לכל הפחות באשר להשקעות חברות היישראליות והכול בהתאם להוראות אמנות המודול¹⁵¹ ואמנות המס הרלוונטיות, והן לאור התchieוביות מדיניות אלה במסגרת ATAD 2.

ת. מודל המס הרואי

מערכת המס ותשловמי ההעברה משמשת בעיקרה להשגת שלוש מטרות עיקריות: מימון מזומנים ציבוריים (Public Good) אשר לבגיהם קיים כשל שוק

ARVID AAGE SKAAR, PERMANENT ESTABLISHMENT EROSION OF A TAX TREATY, 149 principle 240–243 (Second ed. 2020).

¹⁵⁰ מבדיקה שביצעו לפחות המדינות: ניו זילנד (שבה לא מוטל מס רוחוי הון כלל), סלובניה וסלובקיה, בעוד המדינות החברות בארגון OECD שיעור מס רוחוי הון עולה על שיעור המס בישראל.

.KLAUS VOGEL, ON DOUBLE TAXATION CONVENTIONS 1036–1041 (Fourth ed. 2015) 151

ולתיקונו נדרשת התערבותה המדינית; סיווע בהപנמה של השפעות חיצונית ("החצנות") חיוביות או שליליות של התנהגות הפרטיטים על החברה; קידומו של צדק חלוקתי שעוניינו צמצום חוסר השוויון בין הפרטיטים בחברה וצמצום העוני.¹⁵² כדי להשיג מטרות אלה, ברוב מדינות העולם, ישראל בכללן, הנקודות שונות חייבות במס בשיעורי מס הולכים וגדלים (프로그램טיביים) ככל שההכנסה גדלה. הצדקה שכיחה להטלת מס בשיעורים פ로그רטיביים נוגעת לעקרון "היכולת לשלם" ולמידת "ההקרבה" שנדרשת מהניסיונות המשתנה בין נישום שהכנסותיו או רכושו מצומצמים לבין נישום שהכנסותיו או רכושו גבוהים. זאת אף על פי שאפשר היה להשיג תוצאה דומה גם בדרכים אחרות.¹⁵³

בענייננו, מעוצבי מדיניות המיסוי של המדיניות מאותגרים בדרך שבה יש לעצב את מערכת המס של קרנות הון סיון, של קרנות השקעה פרטיטות ושל בעלי הזכויות בקרנות אלה. אתגר זה נובע, בין היתר, בשל התחרות העזה שבין מדינות במשיכת קרנות אלה לצורך השקעה בתעשייה טכנולוגית וחידשות. ככל שהמוחטיצה לשירות השקעות אלה גדלה כך גם הורחבו הטבות המס והבטות כלכליות אחרות שהוענקו למשקיעי הקרנות. הטבות אלה העמיקו את הפערים הכלכליים והביאו לשחיקה מסוימת של מערכת המס הrogramטיבית ולצמצום הכנסות המדינה מתאגידים. נוסף על כך, ככל שיוטר עושר רוכז בקרנות אלה ובידי המשקיעים כך הכוח הכלכלי הכספי של גופים אלה התעצם על חשבונן המדיניות.

במצב דברים זה היה ברור לכל כי שני הפרדיגמה איננו אפשרי ללא התגייסות של כללות המדיניות המבוססות. שנייה זה החל בשנים האחרונות ואנו מכוימים שעימיו תתגבש מדיניות חדשה גם באשר למיסוי קרנות ההון, ליזמים המנהלים קרנות אלה ולמשקיעים שעוברים מודבר בהשקעה פיננסית ותו לא.

בנהננה שאכן בשלה השעה לשינוי, אני מציע לבחון ערכית שינויים בעיצוב המודל הישראלי למיסוי קרנות ההון שהעיקריים שבהם הם: שיקולי צדק – חלוקתי וחברתי; שיקולי יעילות כלכלית; שיקולים בדבר היכולת להתמודד עם ניסיונות התהמקות ממס; שיקולים באשר לכושר התחרות של השוק הישראלי בשוקים הגלובליים. ואת מחמת ההכרה בחשיבות הרבה שההשקעה במחקרו ופיתוח אורך בשגשוג הכלכללה המקומית.¹⁵⁴

השיקולים שלדעתי על המודל להbia בחשבון:

(א) אני סבור כי בעיצוב מדיניות המס הchallenge על קרנות ההון יש להbia בחשבון את הסיכון הגבוה שכורך בפעולות ההשקעה של קרנות ההון. מדובר

¹⁵² יורם מרגליות "דיני מיסים" הגישה הכלכלית למשפט 815, 832-841 (אוריאל פרוקצ'יה עורך, 2012).

¹⁵³ בנשלום "מיסוי תאגידים", לעיל ה"ש 34.
¹⁵⁴ שם.

בהשקעה בפועלות טכנולוגית-חדשנית שבמקרים רבים מתבצעת בשלבים מוקדמים כאשר לא ברור אם הפיתוח הטכנולוגי יצליח ועד כמה יהיה ביקוש למוצר שיפורתו. זאת אם שלבי הפיתוח והיצור יסתימנו בהצלחה. בשל הקושי להעריך את המוצר או את השירות בשלב ההשקעה, למשך קשה מאוד להעריך את שווי המיזם ברגעותו, לחזות כיצד עתיד להיראות תזרום המזומנים במיזם, בהנחה שהפיתוח אכן יצליח.

קשהים אלה מעלים את הסיכון שלוינו השקעים המשקיעים ולכון המדיניות נדרשות לפצוח את המשקיעים ביצירת סביבה וגולטרית אזהרת. קושי נוסף עניינו פערו העיתוני הניכרים שבין מועד ההשקעה הכספי לבין המועד שבו צפויים להשתלטם התקובלים מהמיזם. כאמור, תקופה זו נעה בין חמיש לעשר שנים, ובמהלכה אין ההשקעה נזילה. אף פערו עיתוי אלה מティילים סיכון מסוים על המשקיעים ומגדילים את עלויות המימון מצדם.

לכן, מוצע לקשור בין משטר התבות המס החל על הכנסה מקרנות ההון למידת הסיכון שבפעילות קרנות אלה. בהקשר זה ניתן לשילוב בין השקעות בתחלת הדרכם בשלב ה-seed לבין השקעות בחברות בשלות ובהתאם לכך לקבוע מודול אחד למסויי קרנות הון סיכון ואחר למסויי קרנות השקעה פרטיות.

מומצע לבחון אם מטאדים לאמץ חלק מהסדרי המס שהומלכו על ידי ועדת ששינסקי באשר לכללים שנקבעו למסויי משאבי טבע.¹⁵⁵ נראה לי שרצוי לאמץ מודול מס פרוגרסיבי, בדומה למס רוחחי היתר שנקבע בחוק מסויי רוחחי נפט, התשע"א-2011, אשר ביטה את הרעיון שליפוי המדינה משתתפת עם היוזמים והמשקיעים בסיכון פעילות ה الكرון.¹⁵⁶ אי-כך, חלקה של המדינה יعلاה ככל שסק רוחחי ה الكرון יعلاה ולהיפך ככל שסק רוחחי ה الكرון יפחח חלקה של המדינה יפחח.¹⁵⁷

(ב) אני סבור כי בעיצוב מדיניות המס החלה על קרנות ההון יש להביא בחשבון את התרומה שיש להשקעות ה الكرון על כלכלת ישראל. בהקשר זה מוצע להביא בחשבון את גובה ההשקעה, המשקף במידה מסוימת את הסיכון החל על המשקיעים; את יחס המינוף שבהשקעה; ועד כמה נשחק בסיס המס המקומי בעקבות המינוף שנלקח לצורך ביצוע הרכישה leverage

¹⁵⁵ הוועדה לבחינת המדיניות הפיסקאלית בנושא משאבי נפט וגז בישראל בראשות פרופ' איתן ששינסקי שהוקמה בשנת 2010 על ידי שר האוצר אז, ד"ר יובל שטייניץ.

¹⁵⁶ טיוות מסקנות הוועדה להעתרת הציבור לבחינת המדיניות לגבי חלק המדינה המתקבל بعد השימוש של גורמים פרטיים במסאבי טבע לאומיים (מאי 2014).

¹⁵⁷ אילן בנשלום וצליל סולומון "ארץ אשר אבניה ברזל ומהדריה תחצוב נחשות' – מסויי משאבי טבע בישראל" משפטים מה 85 (2015).

¹⁵⁸;buyout את תחומי הפעולות של חברות המטרה שבנה משקיעה הקרן, ובהתאם לכך אפשר לקבוע מודל דיפרנציאלי המטיב עם חברות בתחום טכנולוגי חדשני למול השקעה בחברות העוסקות בתחוםים מסורתיים אם בכלל; יש לבחון אם ההשקעה מתבצעת בחברה הישראלית או בחברה זרה, אם מדובר בהזמתה הונן לתאגיד או ברכישת החזקה מבעל מנויות (בעסקת בעלי מנויות). כמו כן יש לבחון אם השתמשו בתמורה מהמכירה להשקעה חוותת במשק הישראלי או שמא כספי ההשקעה יוצאים מהמחזור המקומי. יובהר כי אין מדובר בראשימה סגורה של שיקולים, ואפשר להוסיף שיקולים נוספים שהמכנה המשותף שלהם הוא מידת התרומה שיש להשקעה בפיתוח ובשגשוג הכלכלת הישראלית.

בקשר זה אף מוצע לאמץ מגנונים פרוגרסיביים בדומה למנגנונים שהוצעו על ידי ועדת שיננסקי באשר למשמעותם מכירית משאים טבעיות. הכוונה היא לאמוץ מגנונים המאפשרים החזרת מלאה להשקעה ואולי אף סכום העולה על ההשקעה, והגדור מסכום ההשקעה, ללא מיסוי או בשיעור מס מופחת, ומיסוי רווחי היתר על פי מידת התרומה של ההשקעה על כלכלת הישראלית.¹⁵⁹

עם זאת, יש לוודא כי הקריטריונים שיומצאו יהיו שkopים למשקיעים, ושרביו קרייטריוניים אלה לא ייצור מודל מורכב יתר על המידה שיאפשר קר נרחב לתוכנוני מס מחד גיסא, ולעלויות דיווח ואכיפה גבוחות מאיין גיסא.¹⁶⁰ ככל מקרה באשר לשותפים תושבי ישראל מוצע שלא להעניק הטבת מס לשותפים כליליים ביחס לדמי הצלחה, ובהתאם מוצע למסותם בשיעורי מס פרוגרסיביים; ולשותפים מוגבלים תושבי ישראל מוצע שלא להעניק להם הטבת מס ביחס לרווחיהם מההשקעות מחוץ לישראל, ובהתאם לכך מוצע למסותם בשיעורי פרוגרסיביים.

(ג) מוצע לשנות את נוסחת החלוקה בין מדיניות המקור המאורחות את מרכזי המחקר, השליטה והbakraה של הקרן לבין מדיניות המושב של המשקיעים והיזמים. כאמור, בעת שתעשיה זו החלła להתפתח והיה רצון עז לעודד אותה ולגרום לביסוסה, אומצה נוסחת האיזון באשר לפועלותן של קרנות ההון. נוסחה זו הتعلמה מഫעלויות המקומיות שביצעו הקרנות ומדיניות

¹⁵⁸ כך, למשל, רכישות ממונפות (leverage buyout), המשענדות את חברת המטרה לחוב חלק מהתמורה המשתלמת ברכישה מובילות לשחיקת ההכנות החיבת של חברות המטרה בשל תשלומי הווצאות מיימון משמעותיים.

¹⁵⁹ בהתאם לעיקרון שבבסיסו לחוק לעידוד השקעות הון (תיקון מס' 73), התשע"ז-2016. ¹⁶⁰ חוק התאגידים הכלכליים (תיקוני חוקה להשתתפות יודי התקציב לשנות התקציב 2017-2018), התשע"ז-2016: במסגרתו בוצע תיקון 73 לחוק לעידוד השקעות; וכן חוזר מס הכנסה 9/2017 "תיקון 73 לחוק לעידוד השקעות הון" (5.11.2017).

המקור, כמו גם מדינת ישראל, והעניקה לקרנות ההון פטור מס. לפיכך, במקרה הטוב, מדיניות המושב של המשקיעים והיזמים זכו למסות את הכנסות הקמן ומדיניות המקור הסתפקו במיסוי דמי ניהול וחילק מדמי הצלחה אם בכלל.

כעת, משתעשית קרנות ההון התבוסה מוצע לשוקל שינוי בנוסחת החלוקה שבין מדיניות המקור למדינת המושב של המשקיעים והיזמים ולחת עדיפות למדינת המקור. לנכון רואוי לוותר על מדיניות הפטור מס שהעניקו מדיניות המקור וחלף הפטור, להכיר בזכותן של מדיניות המקור להטיל מס אשר יהיה בר-זיכוי במדיניות המושב של המשקיעים. עם זאת, ראוי שמדיניות המקור ישקלו להגביל את שיעור המס שיוטל כך שישעור המס לא יוביל למיסוי יתר של המשקיעים שיפחית את כדיות השקעה בידי המשקיעים. שינוי זה בנוסחת החלוקה שבין מדיניות המושב למדיניות המקור מכיר בתמורה הכלכלית של מדינת המקור בייצור ההכנסה ובתמורה הכלכלית של מדיניות המושב של המשקיעים אשר ללא השקעתם ספק עד כמה אפשר היה לפתח את המיזם.

כמו כן, מוצע להגביל את סכום הטבת המס השנתית המוענקת להשקעות אלה, בין בגין משקיע ובין בגין השקעה. הפרקטיקה של הטבות המס שאימצה רשות המסים אינה כוללת מגבלה ועלולה להסתכם בהפסד של מייליארדי ש"ח הכנסות למדינה, מדיניות המקשה על יכולת תכנון תקציב המדינה.

בהקשר זה אף מוצע לאמץ קритריונים מוגדרים מראש לחלוקה של הכנסות הקמן בין מספר מדיניות מקור במקרים שבэн ההון פועלת באמצעות אמצעות מסוימות קבועה במדיניות שונות, מסוימות השולטים ומנהלים את קרן ההון. סוגיות חלוקת רוחחי תאגידים בין-לאומיים בין מדיניות שונות שבэн פועלים תאגידים אלה אינה חדשנית ואפשר ללמידה מהקשאים שב在玩家 עקרון הזורך האורך (arm's length) ובשימוש מתודולוגית מחيري העברה (transfer pricing)

¹⁶¹ בעניינו, ראוי לשוקל אימוץ נוסחה המביאה בחשבון לא רק

לענין חלוקת הכנסות הקמן בין המשרד הראשי לסניף המקומי, ראו החלטת מיסוי 18/6631 של רשות המסים בישראל "מיסוי הכנסותיו של תאגיד השקעות תושב בחו"ל הנובעת מפעולתו בישראל" (14.2.2.2018). לענין דין תיאורטי בנושא חלוקת רווחים באשכול חברות בינלאומי על פי מתודולוגיה של מחירי העברה שבס' 85 לפקדות מס הכנסה; תמיר שאנן ואורי גולדפרייד "מיסוי אשכול חברות רבל-לאומי" משפט ועוסקים יט 1067 (2016); תמיר שאנן ואורי גולדפרייד "מיסוי סניפים ישראל של תאגידים זרים" Reuven S. Avi Yonah, Kimberly A. Clausing & Michael C. Durst, *Allocating Business Profits for Tax Purposes: A Proposal to Adopt a*

תשומות, כמו שכר עבודה של מנהלי הקון, אלא גם פרטורים נוספים
ושבמידת האפשר קרייטריונים אלה יהיו מקובלים בקרב המדינות החברות
בארגון המדינות המפותחות.¹⁶²

(ד) כדי לקיים דיון ציבורי ביחס למיניות זו, מוצע לחייב את רשות המסים
לאסוף מידע מكيف ועכני בדבר היקפי הטבות המס שמעניקה רשות
המסים לקרנות ההון, לייזים ולמשקיעים. בענייננו, בעקבות דיון ציבורי
שהתקיים בוועדה לביקורת המדינה של הכנסת הסביר שמשרד האוצר
ורשות המסים לא מרכזים מידע באשר לפעולתן של קרנות ההון ובאשר
להטבות המס שהענקו לקרנות אלה. לפי הדברים שהוצעו על ידי הנהלת
רשות המסים באותו הדיון, מסתבר שבଉורדים האחראוניים הנפקה ורשות
המסים מאות אישורי מס פרטניים לקרנות הון סיכון ולקרנות השקעה
פרטיות בלי שנשקלו היקפי הטבות המס הצפויות לאוטם גופים. ההערכות
הן שמדובר בהכנות בהיקפים של מיליארדי שקלים אשר זכו לפטור
מוחלט ממש או לשיעורי מס מופחתים במידה ניכרת משיעורי המס שהוא

אמורים לחול על פי הדין הכללי.¹⁶³

לכן, מוצע להקים ייחית מחקר במשרד האוצר או ברשות המסים
שתסייע למבצע שיטת המס בישראל בעיצוב מדיניות המס המקומיית
ובכל הנוגע לעיצוב מדיניות המס ביחס לעסקאות בין-לאומיות. כך,
למשל, שאלת חשובה שללא ניתוח כלכלי עובדתי קשה מאוד להשיב עליה
היא אם ראוי שהטבות יינתנו בצורה של מענקים מכיסי ממשלה (למשל
כספי מדען) או שמא יש להעניק הטבות מס לגופים פרטיים. שאלות
נוספות הרלוונטיות לא פחות מתייחסות לתחומי הפעילות שאוטם יש
לעוזר ואם ראוי להגביל את הטבות המס לתקנות הכנסת מוטבות ובכך
לאפשר למדינה לגדר את הטבות המס, ואולי גם לוודא שהטבות אלה
מפוזרות בין שחknים רבים.

עוד, נسألת השאלה אם יש לעוזר בעיקר פעילות עתירות מ"פ
בתחומיים טכנולוגיים או שמא יש לאפשר עידוד גם לפעילויות בתחוםים
מוסדרתיים דוגמת חקלאות, מלונות, ותעשייה כבده. ייחית המחקה יכולה
לב�ון את תרומתן של התעשיות השונות לחוסנה של מדינת ישראל.

Formulary Profit Split, 9 FLA TAX REV 497, 507 (2009); Reuven S. Avi-Yonah & Ilan Benshalom, *Formulary Apportionment – Myths and Prospects*, 10–12 Law & Economics Working Papers, Paper No. 28, 2010

Diane M. Ring, *On the Frontier of Procedural Innovation: Advance Pricing Agreements and the Struggle to Allocate Income for Cross Border Taxation*, 21 MICH. J. OF INT'L. LAW 143 (2000)¹⁶²

.¹⁶³ פרוטוקול ישיבה 285 של הוועדה לענייני ביקורת מדינה, לעיל ה"ש 31.

בקשר זה גם אפשר לבחון מחדש השאלה עד כמה ההשקעות הזרות בישראל מושפעות מהבטבות המס ומהסובסידיות.

לשאלות אלה חשבות רכה בשיח הציבורי והן יכולות לתת מענה לטענות שהעלו חוקרים שלפיهن אין הצדקה לעודד השקעות חוות. זאת מכיוון שאף ללא הטבות אלה בשל חוסנו של המרכיב האנושי בישראל השקעות חוות ימשיכו לזרום במידה דומה ולㄣן הטבות אלה לא מקנות יתרון כלשהו למשק הישראלי.¹⁶⁴

ט. סיכום ומסקנות

יכולתה של מדינת ישראל לפתח תעשייה מקומית באמצעות מתן תמריצים למשקיעים זרים המשקיעים את כספם בישראל היא עוגן חשוב בכלכלה המדינה ודיי בשל הייתה יכונית הון. אחד התנאים להשקעה כספית מצד משקיעים זרים הוא קיומה של סביבת מס אטרקטיבית לעומת המקובל בעולם. מדינת ישראל הבינה את פוטנציאל ההשקעות חוות על כלכלת ישראל וויתהה את העניין הרב שיש לתאגידים בינלאומיים באיכות ההון האנושי הישראלי; באיכותי המחקר והפיתוח המקומיים; באיכות הטכנולוגיות; ברענון וביבלת החדשנית הישראלית. איילך הגמישה המדינה את כללי המס המקומיים לטובת יזמים ומשקיעים זרים.

הגמתה כללים זו ויצירת סביבת מס המאפשרת פטור ממיס מקומי נעשתה תוך אימוץ פרשנות משפטית שלא בהכרח עלתה בקנה אחד עם הוראות החוק. זאת תוך מתן פרשנות מרחיבה אשר סתרה במידה רבה את לשון החוק. הלכה למעשה, היפה ישראל למוקד משכיכה להשקעות הון סיכון בהיקפים יוצאי דופן בהשוואה לגודל האוכלוסייה ולנתוני המשק המקומי ומיקמה אותה כאחת מארבע מערכות ההיבטיים בעולם. בארבעת העשורים האחרונים זרם ההשקעות חוות במשק הישראלי לא פסק וכיספים אלו הופנו לטובת השקעות ריאליות ופיננסיות באמצעות קרנות הון, בעיקר על ידי קרנות הון המאגדות כשותפות זרות. בשנים אלה פעלו מאות קרנות הון בישראל אשר גיסו ממשקיעים, בעיקר זרים, מיליארדי דולרים שהושקעו בעיקר בתעשייה תעשיית טכנולוגיה וsemblerה. כספים אלו הושקעו בחוקרים שעסקו במחקר ופיתוח.

קרנות הון הסיכון, משקיעות בחברות הייבטיות בתחום דרכן, וקרנות ההשקעה הפרטיות, משקיעות בחברות ותיירות במגוון ענפי הכלכלה. בשנים האחרונות פועלן של קרנות אלו אחראי על נתוח משמעותית מהתקציב המקומי

¹⁶⁴ שם, בדבריו של פרופ' יוסף אדרעי;ראו גם יוסף מ' אדרעי "מיסוי ועידוד השקעות הון פיננסי, הון חברתי והון אנושי" *משפטים* מ 437 (2011).

הגולם בישראל. הדבר הוביל להתעניינות של אלפי פרטימ, ולמרות זאת, באופן מפתיע, מיסון של קרנות אלה, של היוזמים ושל המשקיעים, לא זכה בישראל אלא בהתייחסות מחקרית מועטה. במאמר זה ניסיתי להעלות לסדר היום הציורי את הסדרי המיסוי הנוגאים מtopic ראייה ביקורתית הבוחנת את השלכות המס באשר למשקיעים המקומיים והזרים ובחינה אם מדיניות זו מקדמת את האינטרסים הכלכליים הלאומיים של מדינת ישראל.

תרומתו העיקרית של מאמר זה היא יצירת הקשר שבין משטר המס שאימצה מדינת ישראל לעידוד פעילות בתחום החדשנות בתעשייהות תעשיות טכנולוגיה לבין משטר המס החל ביחס למשקיעים בקרנות הון המתמחות בהשקעה בפעילויות זו. אני מציע לבחון מחדש חלק מהנהחות היסוד ביחס למשקיעי הישראלי, בין היתר, וכוח התפתחויות דרמטיות בתפיסות היסוד ביחס לinsky-לאומיות במאה ה-21 ולシותוף הפעולה שנרכם לאחרונה בין מדינות בניסיון למנווע רק כפל מס אלא גם היעדר מס.

МОוצע לבחון מחדש החלטת משטר הפטור שאותם ביחס לחלק משמעותי מהרווחים שמשמעותם תושבי חוץ בעילות קרנות אלה במשטר מס המטיל מס בשיעורים מופחתים: לפיכך מוצע להבחין בין הנסיבות השותפים המוגבלים לבין הנסיבות השותפים הכלליים. מוצע לשקל מחדש את הטבות המס הניתנות לשותפים ישראלים הן באשר להכנסותיהם מקומיות וביתר שאת באשר להכנסות שותפים ישראלים מקרןנות זרות.

אולם בכך לא די. הגעה העת להקמת ייחידת מחקר עצמאית במשרד האוצר או ברשות המסים אשר תאוסף נתונים שישיעו למשכבי מדיניות המס בקבלת החלטות. ייחידה זו תוכל לבחון באופן ביקורתית את הועלות הכלכלית של הטבות המס המוענקות לקרנות ההון ולבני הזכויות בהן וכן החלטות על עיצוב מדיניות המס הישראלית תוכל להיסמך לא רק על תחושים אלא על נתונים של ממש.