

היבטי מס נבחרים בפעילותן של קרנות השקעה פרטיות וקרנות הון סיכון

תמיר שאנן*

- א. מבוא
- ב. השקעות הון סיכון בכלל ופעילותן של קרנות בפרט
- ג. התפתחותה של תעשיית הון הסיכון בעולם ובישראל
- ד. "השחקנים" הדומיננטיים המשקיעים בתעשיית ההיי-טק הישראלית
 - 4.1. קרן השקעה פרטית (Private Equity Fund)
 - 4.2. קרן הון סיכון (Venture Capital Fund) המכונה גם VC
 - 4.3. קרן גידור (Hedge fund)
- ה. מבנה קרנות הון
 - 5.1. מבנה תאגידי
 - 5.2. ניתוח מארג ההסכמים שבין היזמים למשקיעים
- ו. מיסוי קרנות הון סיכון בישראל
 - 6.1. מיסוי תאגידים ובעלי הזכויות בהם
 - 6.2. מיסוי השותפויות והשותפים
 - 6.3. מן הכלל אל הפרט – מיסוי קרנות הון סיכון ומיסוי היזמים והמשקיעים
 - 6.4. מיסוי המשקיעים בקרן (זרים או מקוריים)
 - 6.5. סעיף 16א לפקודת מס הכנסה
 - 6.6. מדיניות המס של רשות המסים לאורך השנים
 - 6.7. סיכום
- ז. תחרות מס בין-לאומית – מרוץ לתחתית ושיתוף פעולה רב-לאומי במיסים
 - 7.1. מיסוי בין-לאומי כ"משחק סכום אפס"
 - 7.2. האם הפעילות המקומית של הקרנות מבססת "מוסד" או "מפעל" קבע ישראלי?
 - 7.3. שיתוף פעולה רב-צדדי לסגירת פרצות ולמיסוי פרי ההשקעה בקרנות

* מרצה בבית הספר למשפטים ע"ש חיים שטריקס, המסלול האקדמי, המכללה למינהל. המחבר מודה לפרופ' ראובן אבי יונה, לד"ר עידו באום, לפרופ' אילן בנשלום, לד"ר הדס יונס, לד"ר דורון נרוצקי, לעו"ד נילי אבן חן ולעו"ד טל מזרחי על הערותיהם המועילות לטיוטת המאמר. המחקר נערך בסיוע מענק שניתן על ידי קרן המחקר של בית הספר למשפטים ע"ש חיים שטריקס, המסלול האקדמי, המכללה למינהל.

ההון

ח. מודל המס הראוי

ט. סיכום ומסקנות

א. מבוא

באחד הפרסומים האחרונים של בנק ישראל אוזכרה מדינת ישראל כאחת מארבע "מעצמות ההיי-טק" מתוך יותר ממאה ותשעים מדינות ברחבי העולם.¹ הכללת ישראל בקרב רשימה יוקרתית זו אינה מפתיעה, וכך גם תרומתה של תעשיית ההיי-טק לכלכלת ישראל. תרומה זו הורגשה במיוחד בשנה החולפת על רקע המשבר הכלכלי העולמי שפרץ בעקבות התפשטות נגיף הקורונה. תעשיית ההיי-טק המקומית בעשורים האחרונים, הנשענת בעיקר על חדשנות ועל היצירתיות, סייעה ומסייעת רבות לחוסנה הכלכלי של המדינה. זאת, בין היתר, משום שתחומים אלה מאופיינים בפריזם ובשכר גבוה, זאת להבדיל מהשכר ומהפריזם בענפי התעשייה המסורתיים, אשר תרומתם לחוסנה הכלכלי של המדינה פחותים. כפי שאפשר היה לראות בשנת 2020, בעוד תעשיות מסורתיות היו חסונות פחות מזעזועים שכאלה, תעשיית ההיי-טק המשיכה ליהנות מביקוש ער למוצריה גם בתקופות מורכבות. זו גם אולי הסיבה לכך שמעצבי המדיניות הכלכלית, המודעים לקיומה של התחרות הכלכלית העזה בין מדינות במשיכת חברות היי-טק אליהן, פועלים לעידוד משקיעים זרים ומקומיים לנתב את השקעותיהם לישראל בין במתן מענקים כספיים ובין בהענקת הטבות מס למשקיעים, לחברות או לשניהם.

כבר בימיה הראשונים זיהו קברניטי מדינת ישראל את הפוטנציאל הגלום בתעשייה זו כמענה לצורך קיומי ביטחוני בהגנה על שלום ועל ביטחון אזרחיה. בשנים האחרונות ניכרת ההכרה בחשיבותה של תעשייה זו, וכי תרומתה לחוסנה הכלכלי חברתי של המדינה נוכח האתגרים הכלכליים-חברתיים אינה פחותה מתרומתה להגנה על ביטחון המדינה. לפיכך, בעוד בעבר כלכלת ישראל התבססה בעיקר על ענפי הייצוא הוותיקים המובילים אשר כללו ייצוא של משאבי טבע או תרופות; בשנים האחרונות התבסס ענף ההיי-טק בעיקר בשני התחומים הבאים: תחום תכנות המחשבים ותחום המחקר והפיתוח המדעי (להלן: "המו"פ" או "מו"פ") כענפי ייצוא מובילים. לפי דוחות בנק ישראל, בפרק זמן קצר יחסי גדל ייצוא הסחורות והשירותים בישראל בענף ההיי-טק בשיעורים

¹ "מעצמת היי-טק" הוגדרה כמדינה הנמצאת סביבת תקן ומעלה מעל השיעור הממוצע של ההיי-טק במדינות ה-OECD, ראו בנק ישראל דין וחשבון 2020, 57-59 (מרץ 2021).

ניכרים, 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, התחזור כי חלק ניכר ממגזר ההיי-טק במשק הוא, כנראה, אחת הסיבות לפגיעה הכלכלית המתונה של המשבר בהשוואה לפגיעתו ביתר המדינות המפותחות. כך, למשל, הפגיעה בתוצר המקומי הגולמי בישראל עמדה על שיעור נמוך באופן יחסי של 2.5%, בין היתר, בזכות עוצמת תעשיית ההיי-טק שהמשיכה לצמוח במהלך משבר הקורונה בכ-10%, והסתכמה בהיקף כולל של כ-59 מיליארד דולר שהוא כ-52% מסך היצוא הישראלי בשנה זו.³ היקף מרשים זה במספרים מוחלטים, כמו גם הגידול המהיר של תחום זה בשנים האחרונות, מציב את מדינת ישראל בעולם בקטגוריית מעצמת ההיי-טק, שבה נכללות מדינות בודדות,⁴ ונשאלת השאלה מה הגורמים העיקריים להתבססותה של תעשייה זו בישראל.

בשנת 2019 הסתכמה ההוצאה למו"פ אזורי בכ-69.5 מיליארד ש"ח, שהם כ-4.9% מהתמ"ג.⁵ אולם על אף החשיבות הרבה שמייחסים קברניטי המשק לפעילויות מו"פ בתחום האזורי. מסתבר כי אף על פי שהמדינה מכירה בחשיבות זו התמיכה הממשלתית ישירה במו"פ אזורי הסתכמה בכ-1.5% בלבד בעוד כ-89% מכלל ההוצאה הלאומית בישראל על מו"פ אזורי מומן על ידי הסקטור הפרטי והמסחרי.⁶ נתון מרתק לא פחות בהקשר זה מעלה שכ-52% מכלל ההון שהושקע במו"פ אזורי בישראל מקורו בחו"ל באופן לא מפתיע באמצעות קרנות הון סיכון (Venture Capital Fund) וקרנות הון פרטיות (Private Equity Fund). במאמר זה נבחן באופן ביקורתי את היבטי המס החלים

2 ראו דין וחשבון 2020, שם.

3 מכון היצוא הישראלי התפתחויות ומגמות ביצוא הישראלי סיכום מוקדם לשנת 2020 (מרץ 2021)

4 דין וחשבון 2020, לעיל ה"ש 1.

5 נתון נוסף רלוונטי מאוד בדיון בנושא זה נוגע להתפלגות הוצאות המו"פ האזורי בין גורמי הייצור השונים. בחינת נתונים אלה מעלה כי גורם הייצור המשמעותי ביותר המקבל כ-78% מכלל ההוצאות על מו"פ אזורי הוא שכר עבודת החוקרים והמפתחים. כ-14% מכלל ההוצאה מממנים חומרי גלם ואנרגיה, ורק כ-8% מכלל ההוצאה מממנים רכישת בניינים, ציוד וכלי רכב. התפלגות זו מחזקת את הטענה שלפיה ההשקעה במו"פ מתבצעת באופן יעיל וחשובה לקידומה ולפיתוחה של הכלכלה הלאומית. ראו: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ההוצאה הלאומית למחקר ופיתוח אזורי 1990-2017 (ינואר 2019) <https://bit.ly/3Gguw4q>; ראו גם התפתחויות ומגמות ביצוא הישראלי, לעיל ה"ש 3.

6 יתר ההוצאה למו"פ אזורי בוצעה על ידי המדינה באופן הבא: כ-8.6% מקורו בהשקעה של המוסדות להשכלה הגבוהה, כ-1.5% מקורו בתמיכה ממשלתית ישירה, וכ-1% מקורו בתמיכה של גופים במגזר השלישי.

על גופים אלה ועל בעלי זכויותיהם המנסים במידה רבה לשמור על אנונימיות ועל ריחוק תקשורתי ופועלים, בין היתר, כפי שיוסבר בהמשך, למקסום רווחיהם במסדרונות הממשלה.⁷

אף על פי שהמידע בדבר הסדרי המס שהוענקו על ידי המדינה לגופים אלה במשך למעלה מעשור נותר חסוי, בשנת 2001 פרסמה רשות המסים הנחיה מינהלית באשר להשקעות קרנות הון סיכון בישראל וכמה שנים מאוחר יותר הנחיה זו עודכנה והורחבה גם לקרנות השקעה פרטיות. למרות ניסיון של הקרנות ומשקיעיהן לשמור על אנונימיות ועל ריחוק תקשורתי, בדיון ציבורי שהתקיים בוועדה לביקורת המדינה אשר בחן באופן ביקורתי את מדיניות רשות המסים ביחס לגופים אלה, נחשפו מקצת היקפי הפעילות שלהם בישראל מאז שנות התשעים של המאה הקודמת. התברר כי במהלך שלושת העשורים האחרונים פעלו בישראל מאות קרנות הון בישראל ואף ממשיכות לפעול.

קרנות אלה גייסו מיליארדי דולרים בעיקר מחו"ל, השקיעו את ההון הזר שגויס בחברות ישראליות והשקעות אלה הניבו להן רווחים של עשרות מיליארדי שקלים. במהלך המחקר שביצענו לצורך מאמר זה הסתבר שרובם של הרווחים שהפיקו קרנות ההון לא מוסו בישראל מכיוון שרשות המסים העניקה לקרנות אלה ולמשקיעיהן פטור מלא ממס בישראל. פטור זה הוענק לקרנות ולמשקיעיהן, אף על פי שכלל לא ברור אם רווחים אלה מוסו במדינות המושב של היזמים הזרים או של המשקיעים הזרים.

תרומת מאמר זה לספרות המצומצמת באופן יחסי הקיימת בארץ בנושא תבוא לידי ביטוי בכמה מישורים: ראשית, אציג לקורא הישראלי את היקפי פעילותן של קרנות ההון בישראל בצורה מקיפה. אסקור את היקפי פעילות קרנות ההון במשק הישראלי בשלושת העשורים האחרונים ובפרט בשנים האחרונות. כמו כן אבחן גם את "התלות" שפיתחה תעשיית ההיי־טק הישראלי בהשקעות אלה. שנית, אסקור את הטבות המס הענפות שהעניקה רשות המסים לקרנות ההון ולבעלי הזכויות בהן למן כניסתן לארץ ועד ימינו – בין שמדובר בקרנות מקומיות או זרות ובין שמדובר במשקיעים זרים או מקומיים. שלישית, אציע להחליף את הסדרי המס הקיימים בישראל, שעיקרם הוא פטור ממס למשקיעים הזרים, בהסדרי מס אלטרנטיביים הממסים את כלל רווחי קרנות ההון בשיעורי מס מופחתים. יובהר כי שינוי פרדיגמה זה עניינו בשינוי שיווי המשקל שבין מדינת המקור לבין מדינת המושב של המשקיעים והיזמים. שינוי זה משקף הכרה בתרומה הרבה שיש לסניפים המקומיים – המאחרים את ההשקעות בחברה המטרות המקומיות, מנתחים את פוטנציאל ההשקעה בהן, ולא פחות מכך המלווים את חברות המטרה משלב הרכישה ועד שלבי המימוש. זאת בלי

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

לזנוח את ההכרה בתרומה שיש להשקעות ההון שמזרימות חמצן לחברות המטרה, ובלי להתעלם מכך שללא השקעות אלה חברות מטרה רבות לא היו יכולות לגייס הון ממוסדות פיננסיים, ובהיעדר משאבים חומריים היו נאלצות להפסיק את פעולתן. לדעתי, אין בנוסחת האיזון המוצעת במאמר כדי לפגוע באטרקטיביות של מדינת ישראל להמשיך להיות מוקד למשיכת השקעות בין-לאומיות.

אציין כי אין תרומתו של מאמר זה מתמצה בקריאה לשינוי ההיבט החלוקתי בין מדינת המקור למדינת המושב של המשקיעים אלא אף בהצגת קריטריונים למעצבי מדיניות המס שעל בסיסם ראוי שתיקבע מדיניות המס בישראל. ראשית, מומלץ לקשור בין הטבות המס שניתנות למשקיעים ולגופים לבין ההון העצמי (להבדיל מהון זר) המושקע בפעילויות אלה. בהקשר זה מוצע לשקול להבחין בין השקעות בפעילויות מו"פ אזרחי – פעילויות עתירות מחקר ופיתוח – לבין השקעות בחברות תעשייתיות בתחומים שאינם מבוססי מו"פ. זאת להבדיל מהדין כיום המאפשר הטבות גם באשר להשקעות בתחומים משיקים דוגמת: חקלאות, תחבורה, תיירות, בנייה, מים, אנרגיה, תקשורת. שנית, מוצע לקבוע מדרג בהטבות המס שיבחין בין השקעות בתעשיית הון סיכון בחברות בתחילת דרכן, שבהן הסיכון גדול יותר,⁸ לבין השקעות בחברות מבוססות, ובין תקבולים ממכירת חברות המושקעים בחברות הישראליות, לבין תקבולים המשתלמים לבעלי הזכויות בחברות אלה (עסקת בעלי מניות). שלישית, מוצע שלא לפטור ממס רווחים, ודאי שלא לפטור רווחים אלה כשלא ברור עד כמה או אם בכלל רווחים אלה ממוסים במדינות המושב של המוכרים. זאת למעט באשר לגופים מוסדיים פטורים דוגמת קרנות פנסיה, גמל וכדומה. לבסוף, אקרא להקמת יחידת מחקר עצמאית במשרד האוצר או ברשות המסים אשר תאסוף נתונים ותסייע למעצבי מדיניות המס בקבלת החלטות. יחידה אשר טרם הוקמה במדינת ישראל והגיעה העת להקימה.⁹

ב. השקעות הון סיכון בכלל ופעילותן 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% מהסטארטאפים בישראל נכשלו, נכשלים וימשיכו להיכשל גם בעתיד" Telecom News (23.7.2017); מאיר אורבך "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 לשאלה מה העלות הכלכלית של הטבות המס המוענקות לקרנות ההון ולבעלי הזכויות בהן כמו גם מה התועלת הכלכלית המושגת למשק מהטבות אלה הבהירו אנשי רשות המסים כי מידע זה לא נאסף.

בדרך כלל הביטוי "השקעת הון סיכון" מתייחס להשקעות ריאליות (רכישת חברות) והשקעות פיננסיות (רכישת הלוואות או נגזרות פיננסיות) באמצעות קרנות הון.¹⁰ לרוב אין השקעות אלה ניתנות למימוש באופן מהיר או מיידי והתשואה עליהן חשופה לאי-ודאות רבה. מאפיינים נוספים בהשקעות הון אלה, השונים מאפיקי השקעה אחרים, כוללים בין היתר: השקעה בטכנולוגיה ובפעילות פורצת דרך שהיתכנותה מוטלת בספק; בדרך כלל ההשקעה נעשית בצורה של גיוס הון מניות או הלוואות המירות להון (המכונות אג"ח קונצרני המיר למניות convertible bonds or loans); ההשקעה מתבצעת בגיוסי הון פרטיים ולא בהצעות לציבור; התשואה שהמשקיעים בקרנות אלה מצפים לקבל מהשקעותיהם אמורה להיות גבוהה בהשוואה להשקעות סולידיות בשוק. ציפיותם לתשואה חריגה נובעת מהסיכון הרב שבהשקעה – סיכון לירידת ערך ההשקעה או לאובדנה המוחלט בחברות עתירות סיכון. גם המעורבות הרבה של מנהלי הקרן בניהול חברות המטרה כרוכה בעלויות לא מבוטלות מצד המשקיעים (כ-20% עד 25% מסכום השקעתם בקרן). מעורבות זו זוכה להערכה רבה מצד חברות המטרה המעדיפות משקיעים אסטרטגיים שמקנים לחברות יתרון של ממש על פני השקעה כספית שמתמצה בהזרמת חמצן הפיננסי לחברה, הא ותו לא.¹¹ מעורבות זו נדרשת הן משום שלרוב אלו חברות בתחילת דרכן שסובלות דרך קבע ממחסור במזומנים. הישענותן של חברות אלה על גיוסי הון חיצוניים נובעת מכך שפעילויותיהן מתמקדות במחקר ובפיתוח, פעילויות אשר אינן מייצרות הכנסות יציבות לחברות אם בכלל. במילים אחרות מדובר בחברות בתחילת דרכן שהמייסדים שלהן בעלי הבנה טכנולוגית אולם חסרי ניסיון ניהולי, ובעיקר חסרי ניסיון בהיבטים המשפטיים והכספיים שבניהול החברה.

בדרך כלל, בעלי מניות המייסדים בחברות שבהן מתבצעת ההשקעה, המכונות לרוב "חברות המטרה", ונכללות ב-Portfolio של משקיעי ההון סיכון, מצפים שמנהלי קרנות ההון יסייעו לחברות המטרה בפתיחת דלתות ויכירו להם אנשי מפתח בתעשייה. כך מקווים הם להשיג שיתופי פעולה אסטרטגיים עם שחקנים גלובליים בין בצורה של שיתופי פעולה עסקיים ובין בגיוס משקיעים אסטרטגיים נוספים.¹² כפועל יוצא, מנהלי קרנות ההון משתלבים בדירקטוריונים באותן חברות מטרה, מעורבים באופן שוטף בניהול האסטרטגי של החברה,

¹⁰ אורי גייגר ואורן פירסט חברות סטארט-אפ והון סיכון 218–226 (2001).

¹¹ שם, בעמ' 248–249; הוראת ביצוע מס הכנסה 14/2004 "מיסוי קרנות הון סיכון הפועלות בישראל והמשקיעים בהן" מיסים יח/4 ג-124 (2004) (להלן: "הוראת ביצוע 14/2004"); חוזר מס הכנסה 9/2018 "מיסוי קרנות הון סיכון" (14.3.2018) (להלן: "חוזר מס הכנסה 9/2018"); וחוזר מס הכנסה 10/2018 "מיסוי קרנות השקעה פרטיות (פרייבט אקוויטי)" (14.3.2018) (להלן: "חוזר מס הכנסה 10/2018").

¹² גייגר ופירסט, שם, בעמ' 223–225.

בגיבוש ובכוונות המודל העסקי של החברה, וכן בפיקוח ובבקרה הכספית של מיזמים אלה. הקשרים שיש למנהלי הקרנות מסייעים לאותן חברות מטרה לצרף אנשים מוכשרים ועתירי ניסיון לשורותיהם כעובדים בכירים בחברות או לצרפם לדירקטוריון חברות המטרה או לוועדה המייעצת (Advisory Board) לדירקטוריון. צירופם של מנהלי קרנות הון מובילים ושל אותם "טאלנטים" מחייב את חברות המטרה לפעול באופן מסודר הן מבחינה משפטית והן מבחינה חשבונאית וכספית. הדבר אף שולח מסר לשוק שמדובר במיזם שסיכויי הצלחתו גבוהים, שיש לו גב ניהולי ופיננסי (בין של משקיעים חיצוניים ובין של בנקי השקעות) וכן גישה לשחקני מפתח בתעשיות הרלוונטיות. מסרים אלה מסייעים רבות לחברות המטרה בפעילותן השוטפת כמו גם בגיוס עובדים בכירים בחברות.¹³

ג. התפתחותה של תעשיית הון הסיכון בעולם ובישראל

תעשיית ההון סיכון החלה בארצות-הברית בתקופה שבה הקונגרס האמריקני, בשל דיני ההגבלים העסקיים, שהמפורסם שבהם הוא the antitrust act of 1890, נוכח שללא התערבות חקיקתית אילי ההון מטרפדים כל יוזמה מסחרית שמטרתה להילחם במונופולים שהיו בבעלותם. במאמצייהם אלה הם אף לא היססו לרתום את השלטון לשם חיסול מתחריהם. אי-לכך בשל חקיקת דיני ההגבלים, משפחות שריכוזו הון עצום במשק האמריקני נאלצו לפרק את אחזקותיהם ולמכור את גרעיני השליטה בתאגידי ענק. בין בעלי הון שהושפעו מההגבלים היו: איל הפלדה והרכבות אנדרו קרנגי, אילי הרכבות קורנליוס ואנדרבילט וילינגד סטנפורד, בעל חברת הרכבות, ג'יימס ג' היל, איל תעשיית הנפט ג'ון ד' רוקפלר, איל תעשיית הנפט ג'יימס ביוקן דיוק, ואיל הבנקאות ג'יי פי מורגן.

בדרך כלל תאגידי-על אלה הוקמו כנאמנויות (Trust) ולכן החקיקה לפירוקן כונתה בשם Anti-Trust. הדבר הוביל את המשפחות האמידות להשקיע את הכספים שקיבלו אגב פירוק החברות השונות בהשקעה מפזרת סיכונים ולכן משפחות אלה השקיעו סכומי עתק בתעשיות מתפתחות. קרן הון הסיכון הראשונה במתכונת המקובלת כיום בארצות-הברית הוקמה רק לאחר מלחמת העולם השנייה (ARD – American Research & Development), ולאחריה החלו לקום קרנות הון סיכון בחוף המזרחי של ארצות-הברית ומייד לאחר מכן בחוף המערבי. קצב השקעות הון הסיכון המשיך לגדול באופן ניכר, בין היתר, בזכות התגייסותן של קרנות הפנסיה וגופים מוסדיים משוק ההון שהשקיעו כספם

בקרנות השקעה פרטיות אלה. הלכה למעשה, יותר ויותר השקעות בתעשיית חברות ההזנק מקורו בפעילותן של קרנות ההשקעה הפרטיות. מכאן, גם התלות הרבה 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 שממנה, בדיעבד, התפצלו חברת אלביט וחברת אלסינט. בשלושת העשורים שלאחר מכן ההשקעה בתעשיית ההיי-טק נעשתה בעיקר על ידי חברות ממשלתיות ובהן חברת כור, כלל ודיסקונט השקעות. אף המדינה הזרימה הון למימון מיזמים טכנולוגיים בעיקר בתחומים ביטחוניים באמצעות כספי המדען הראשי וכספי קרן הסיוע הדו-לאומית למחקר ופיתוח.

באמצע שנות השמונים של המאה הקודמת, לאחר קריסת שווקי ההון, הוקמה קרן הון הסיכון הראשונה בישראל (קרן אתנה) בראשות מפקד חיל האוויר לשעבר דן טולקובסקי ובנו, ועו"ד פרד אדלר.¹⁴ בד בבד עם פריחתן של קרנות הון הסיכון, התגבשה יוזמה ממשלתית שעודדה משקיעים להסתייע במימון ממשלתי לשם הקמת קרנות הון סיכון, ובהן: תעוזה, מופת, מרתון ושדות. זאת נוסף על יוזמה ממשלתית לעידוד השקעות בתעשיית ההיי-טק. יוזמה זו דאגה לתשואה דולרית מובטחת בקרנות הון סיכון שהונפקו בבורסה ושעיקר השקעותיהן התמקדו בחברות שעסקו במחקר ופיתוח. קרן תעוזה הייתה הראשונה שנעזרה ביוזמה ממשלתית זו, יוזמה שאינה זמינה כיום.¹⁵

ההצלחה היחסית (היקפים גיוס בינוניים שהשיגו תשואות עודפות) של קרנות הון הסיכון הגדילה את התיאבון בקרב משקיעים ובקרב אנשי שוק ההון, והחל מאמצע שנות התשעים של המאה הקודמת ועד ימינו אנו גייסו קרנות הון הסיכון בישראל מיליארדי דולרים. כיום קרנות אלה הן השחקן המשמעותי ביותר בתעשיית חברות ההזנק (start-ups) בישראל בכלל והגורם העיקרי הנושא בעלויות המחקר והפיתוח האזרחי בישראל.¹⁶

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

¹⁴ גייגר ופירסט, לעיל ה"ש 10, בעמ' 227–230.

¹⁵ חוזר מס הכנסה 9/2018, לעיל ה"ש 11; ראו גם גייגר 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 – ההיי טק בישראל 2019, צמיחה ושגשוג לצד קשיים וחסימים (2019) <https://bit.ly/3E3Wgqb>; רשות החדשנות דוח החדשנות 2021 – תמונת מצב (2021) <https://bit.ly/3tsTFS4>.

מתמדת בשיעור של כ-13% מידי שנה;¹⁷ היקף גיוסים אלה משתקף באופן טבעי במשקל היחסי הגדל שיש לתעשיית ההיי-טק הישראלית במשק ועל נתוני היצוא. כאמור בשנת 2019 ייצוא ההיי-טק הישראלי המשיך לצמוח והגיע לשיא של כ-45.8 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 במעט יותר מ-9% מכלל המועסקים השכירים במשק ביחס לשנת 2019.¹⁸

ההכרה בחשיבות תעשיית ההיי-טק במשק הישראלי ברורה כיום לכול. כך אף ההכרה שהיתרון היחסי של חברות ההיי-טק הישראליות נשען על הון אנושי איכותי, אשר מתמחה בפעילויות מחקר ופיתוח (מו"פ) אזורי, אף היא מובנת מאליה.¹⁹ לפיכך, בשנת 2019 הסתכמה ההוצאה למו"פ אזורי בכ-69.5 מיליארד ש"ח (שהם כ-4.9% מהתמ"ג), סכום גבוה בהשוואה ליתר המדינות החברות בארגון המדינות המפותחות (ארגון ה-OECD).²⁰ אולם על אף החשיבות הרבה שמייחסים קברניטי המשק לפעילויות מחקר ופיתוח (מו"פ) בתחום האזורי, עולה כי התמיכה הממשלתית הישירה במו"פ אזורי הסתכמה בכ-1.5% בלבד (בהתעלם מהטבות המס המוענקות על ידי המדינה).

אולם, אם נסיף את תמיכת המוסדות להשכלה גבוהה בפעילות מו"פ אזורי, ונצרך גם את תמיכת המגזר השלישי בפעילות מו"פ אזורי ואת התמיכות והמענקים שמעניקה המדינה לסקטור הפרטי אפשר לומר כי התמיכה ה"ציבורית" במו"פ אזורי מסתכמת בכ-11%. זאת בעוד כ-89% מכלל ההוצאה הלאומית בישראל על מו"פ אזורי מומן על ידי הסקטור הפרטי והמסחרי,²¹ אשר מושקע בעיקרו על ידי קרנות הון סיכון וקרנות הון פרטיות, וממומן בעיקרו מחו"ל.

ד. "השחקנים" הדומיננטיים המשקיעים בתעשיית ההיי-טק הישראלית

זה עשרות שנים קרנות הון סיכון (Venture Capital) וקרנות השקעה פרטיות (Private equity) (הידועות ויחדיו כקרנות הון) הן השחקניות המרכזיות בתעשיית ההון 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 לרעיון שהגו היזמים אין ולא כלום, ובחלק מן המקרים אף ההרכב המקצועי בחברת המטרה עדיין נמצא בשלבי בנייה. קרנות ההון מתגייסות לממן מיזמים אלה, אולם, כאמור, תרומתן למיזמים אלה אינה מתמצה בהשקעה הפיננסית בהם. במרבית המקרים קרנות ההון משתלבות בניהול האסטרטגי והטקטי של המיזמים.

במהלך השנים חלק מקרנות הון הסיכון שינוי את אסטרטגיית הרכישות שלהן, ובד בבד עם מציאת הזדמנויות בחברות הזנק (Start-Ups), חלקן אף התמקד באיתור חברות תעשייתיות קיימות ששווי השוק שלהן נמוך מהפוטנציאל שלהן. קרנות אלה משקיעות בחברות המטרה במטרה לבצע בהן התייעלות או פעילות השבחה אחרת שתאפשר מכירתן או הנפקתן ברווח גדול. בחלק מן המקרים קרנות ההון בוחרות להתמקד דווקא באיתור וברכישת חברות "בוגרות" העוסקות בתחומים מגוונים שאינם בהכרח עתירי טכנולוגיה. הואיל ומדובר ברכישת חברות "בוגרות" לרוב שווי השוק שלהן גבוה משווי חברות הזנק ולכן במקרים אלה קרנות ההון רוכשות את חברות המטרה במינוף גבוה תוך הסתייעות בהון זר של מוסדות פיננסיים. קרנות המתמקדות בהשקעה במיזמים בוגרים מכונות קרנות השקעה פרטיות.

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

4.1. קרן השקעה פרטית (Private Equity Fund)

קרן השקעה פרטית היא תאגיד שעיקר עיסוקו רכישת חברות "בוגרות" העוסקות בתחומים מגוונים. חברות אלה אינן בהכרח עתירות מו"פ או פועלות בתחומי תעשיות מבוססות טכנולוגיה, וההשקעה בהן נעשית בעיקרה בדרך של רכישת גרעין השליטה מבעלי המניות. קרי, עסקה בין הקרן לבין בעלי המניות, וההון שגויס על ידן מוזרם לבעלי המניות ולא לחברות המטרה.²² נוסף על כך, הואיל ואין מדובר בחברות בשלביהן הראשונים אלא בחברות המצויות בשלבים

²² כך, למשל, בהצעת חוק ההסדרים לשנים 2021–2022 הציע המחוקק להגדיר לראשונה "קרן השקעה פרטית מוטבת". מהגדרה זו אפשר ללמוד כי בעיני המחוקק "קרן השקעה פרטית" היא שותפות מוגבלת שעיסוקה השקעה בחברות, באמצעות רכישת של מניות או זכויות בחברות, אשר לא נרשמו למסחר בבורסה בתקופה שמיום התאגדותה של כל חברה ועד תום שנה ממועד הרכישה. אולם ההגדרה לא זכתה לעיגון חקיקתי הואיל ופרק זה בהצעה נשמט מהגרסה הסופית שהתקבלה בקריאה שנייה ושלישית בכנסת.

מתקדמים יותר, שווי השוק של חברות אלה אינו מבוטל. לכן, כחלק מהניסיון להפחית סיכון ברכישתן, ההשקעה בתאגידים אלה מתבצעת תוך הישענות מסוימת על הונן העצמי של הקרנות ותוך נטילת הלוואות בהיקפים משמעותיים ממוסדות פיננסיים. רכישה זו מכונה רכישה ממונפת (leverage buyout). לשם כך, מגייסת הקרן חוב (לוות כספים) ממוסדות פיננסיים. בדרך כלל חוב זה משעבד את חברת המטרה, מתוך הנחה כי החברה תוכל להמשיך לייצר מזומנים שימשו להחזר החוב שגלקח לשם הרכישה. אף כי אין מדובר בחברות הזנק בתחילת דרכן וכי אין חברות אלה בהכרח חברות עתירות טכנולוגיה או חברות עתירות מחקר ופיתוח, אסטרטגיית השקעה זו עתירת סיכון. זאת הואיל ושינויים בסביבה העסקית שבה החברות פועלות עשויים להשפיע במידה רבה על שרידותן ביום שלאחר השלמת הרכישה הממונפת. לכן, כדי לעמוד במחויבויות הכספיות שנכפו עליהן כחלק מהרכישה נאלצות חברות אלה לא אחת לבצע תהליכי התייעלות שמשמעם פיטורים או העלאת מחיר המוצרים שחברות אלה מייצרות או עלות השרותים שהן מספקות.²³

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

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

²³ במילים אחרות הקרן מנצלת את מבנה החברה הנרכשת כדי למנף אותו לגיוס הון חיצוני לתשלום עלות הרכישה. מחמת מבנה החוב המשמעותי ברכישה של קרנות אלה, פרופיל חברות המטרה הוא חברות שפועלות בתחומים המייצרים מזומנים באופן תדיר ויציב. מזומנים אלה משמשים את הקרן במימון הרכישה (to serve the debt) ומכבידות על יכולתן של החברות לבצע פעילויות אסטרטגיות לטובת החברה והלכה למעשה משעבדות את חברות המטרה לרווחת הקרן. ראו, BRYAN BURROUGH & JOHN HELYAR BARBARIANS, AT THE GATE: THE FALL OF RJR NABISCO (1990). במשק הישראלי אפשר לבחון את רכישת השליטה באגודה השיטופית תנובה על ידי קרן אייפקס, או חברת סאני תקשורת סולרית בע"מ שרכשה את חברת פרטנר תקשורת בע"מ מידי מהחברה הסינית האצ'סון. כן, למשל, בהצעת חוק ההסדרים לשנים 2021-2022 הוצעה ההגדרה הבאה: "קרן הון סיכון" – קרן השקעות פרטית מוטבת שעיסוקה השקעה בחברות אשר בעת ביצוע ההשקעה בהן עיקר עיסוקן מחקר ופיתוח או ייצור של מוצרים או תהליכים חדשניים ועתירי ידע, שהסיכון בהשקעה בהן גבוה מהמקובל בהשקעות אחרות, או בחברות אשר בעת ביצוע ההשקעה בהן עיקר עיסוקן תשתיות חיוניות. ואולם הגדרה זו לא זכתה לעיגון חקיקתי הואיל ופרק זה בהצעה נשמט מהגרסה הסופית שהתקבלה בקריאה שנייה ושלישית בכנסת.

לחברת המטרה אין הכנסות – וכלה בשלב שבו החברה פעילה ומגיבה הכנסות ועומות, הוצאותיה עולות על הכנסותיה, ותפקיד קרנות ההון לסייע להן להיערך להנפקה או למכירה למשקיע אסטרטגי. ההשקעה בחברות המטרה נעשית בעיקרה בדרך של השקעת הון בחברות המטרה כנגד הקצאת מניות או הלוואות המירות למניות. כיום בישראל פועלות עשרות קרנות הון סיכון, ובמהלך שלושת העשורים האחרונים פעלו בישראל מאות קרנות הון סיכון אשר גייסו בשנים אלה עשרות מיליארדי שקלים.²⁵

4.3. קרן גידור (Hedge fund)

קרנות גידור מתמקדות בהשקעה במכשירים פיננסיים לרבות בניירות ערך קונצרנים – למשל בהלוואות, בהלוואות המירות למניות, במניות, ובנגזרות פיננסיות. קרנות אלה מתמחות באיתור הזדמנויות השקעה כאשר קיימים כשלי שוק או ארביטרוז' פיננסי בשווקי ההון באמצעות אסטרטגיית השקעה המאפשרת גידור של הסיכון האינהרנטי שבהשקעה בתעשייה עתירת סיכון. כלומר תעשייה שבה מרביתן המכריע של חברות המטרה כושלות וההשקעה בהן אינה נושאת פרי ובמרבית המקרים אף אינה מחזירה את ההון שהושקע בהן. גידור הסיכון מתבצע באמצעות אסטרטגיית השקעה המורכבת מפוזיציות מנוגדות: פוזיציות רכישה (המכונה פוזיציות long) במקביל לפוזיציות מימוש (המכונה פוזיציות short), באופן ששילוב בין פוזיציות אלה מצמצם את הסיכון שאליו נחשפת הקרן אך בה-בעת מקטין באופן טבעי את התשואה שתשיג הקרן.²⁶

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

²⁵ חוזר מס הכנסה 9/2018, לעיל ה"ש 11: נכון לשנת 2018 פעלו בישראל כשמונים קרנות הון סיכון מקומיות ובעיקר זרות.

²⁶ גידור הסיכון עבור המשקיעים משמעו, בין היתר, הפחתה של התשואות הפוטנציאליות מכיוון שהקרנות נותרות עם הפרשי התשואות הצפויים בין הנכסים. לדוגמה, חלק מקרנות הגידור נוטלות הלוואות מתאגידים פיננסיים ורוכשות הלוואות קונצרניות או אחרות תוך ניצול פערי ריבית קטנים (arbitrage) בין נכסים דומים ומינוף של ההשקעה. חלק מקרנות הגידור הפועלות כיום זנחו את פרופיל ההשקעה במובן המסורתי (השקעה בחברות בתעשיית ההיי-טק) והן מתמחות ברכישה של נגזרות פיננסיות (רכישה של אופציות: אופציות מכר (put), חוזים פיננסיים המנצלים את הפרשי התשואות (short), אג"ח קונצרניים ואג"ח של מדינות מתפתחות (שלעיתים מכונים junk bonds), או רכישה של מטבעות (לרבות מטבעות קריפטוגרפיים) או סחורות (המכונות commodities). כמו כן, קרנות אלה, בדומה לקרנות לרכישה ממונפות, מצמצמות את הסיכון של משקיעיהן באמצעות נטילת הלוואות בהיקפים משמעותיים (יחס מינוף גבוה) שמשמעותו, בין היתר, גריסה בתשואה נטו למשקיעים (כתוצאה של הוצאות מימון ניכרות שהן נדרשות לשלם בגין הלוואות אלה).

מפיקות ולזהות המשקיעים בקרנות אלה. עם זאת, בשל המאפיינים הייחודיים של קרנות הגידור, השונים מקרנות ההון, הדיון בפעילותן, בהכנסותיהן ובהכנסות בעלי הזכויות בקרנות אלה חורג מתחום מאמר זה וראוי שיידון בנפרד.

ה. מבנה קרנות הון

5.1 מבנה תאגידי

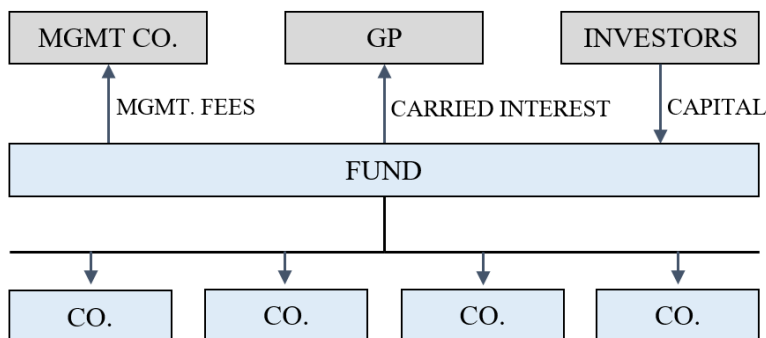
המבנה המשפטי המקובל של קרן הון הוא שותפות מוגבלת שמגייסת הון ממשקיעים שונים (יחידים או תאגידים) והון זה מנוהל על ידי השותף הכללי.²⁷ בדרך כלל, כאשר קרן מגייסת הון ממשקיעים זרים, מוקמת שותפות המוגבלת בחו"ל שנרשמת במרשם השותפויות ברשות התאגידים שבמשרד המשפטים כשותפות חוץ מוגבלת. בד-בבד שותפות החוץ המוגבלת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

מנהלי הקרן מתחייבים, בתום תקופה מוגדרת מראש, לממש את חברות המטרה ברווח, בדרך כלל בדרך של מכירה לרוכש אסטרטגי או הנפקתן בבורסה ואת התמורה מהמכירה לחלק לשותפי הקרן. היינו, 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 נערכת התחשבות בין היזמים למשקיעים ומחולקים הכספים שהתקבלו ממימוש ההשקעות. אולם ישנם מקרים שבהם הכספים שהתקבלו ממכירת השקעות הקרן המקורית מועברים לקרן המשך (Annex Fund) שמנהלי הקרן הקימו בעת פעולתה של הקרן המקורית או מייד לאחר שהקרן המקורית סיימה את פעילותה.

²⁷ גייגר ופירסט, לעיל ה"ש 10, בעמ' 240–246.

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

סכמה של קרן הון זרה הפועלת בישראל



השותף הכללי, שהוא יזם הקרן, מקבל על עצמו את ניהול הקרן. במרבית המקרים השותף הכללי מקים חברה בעלת אחריות מוגבלת וכך הוא נהנה מאחריות מוגבלת. זאת אף על פי שלפי דיני השותפויות השותף הכללי אמור לשאת בכל האחריות הנובעת מפעילות הקרן באופן בלתי מוגבל. השותף הכללי מגייס מומחים בעלי רקע כספי-פיננסי, רקע משפטי, רקע טכנולוגי ואלה אמורים להיות בעלי יכולת לזהות את פוטנציאל הקניין הרוחני של חברת המטרה, ואת הפוטנציאל הכספי הגלום בפעילותה. צוות מומחים זה משתתף באופן פעיל בניהולן של חברות המטרה עד מימושן לפי אסטרטגיית היציאה. בעבור מעורבות אפקטיבית זו מנהל הקרן מקבל שכר נדיב אליו נתייחס בהמשך. שלא כיוזמים שפועלים באמצעות השותף הכללי, ומנהל הקרן, שאותו מסמך השותף הכללי לפעול בשם הקרן, מבחינה משפטית השותפים הנוספים המצטרפים לקרן ומשקיעים מכספם מסווגים כשותפים מוגבלים בקרן. סטטוס זה מקנה להם אחריות מוגבלת המתמצה במחויבותם להזרים סכומי כסף מוסכמים מראש שיאפשרו למנהל הקרן לממש את תוכניות ההשקעה שלהם. כפועל יוצא, אין המשקיעים בקרן מעורבים כלל בפעילות הקרן, מעת לעת הם מקבלים מידע בדבר ההשקעות, הודעות על חלוקות כספים, עדכון על מצבה הכספי של הקרן ועל פירוקה. בין השותפים המוגבלים בקרן אפשר למצוא משקיעים פרטיים אמידים (המכונים high net worth individuals), תאגידים מסחריים, מדינות וגופים מוסדיים כמו קרנות פנסיה, קופות גמל, אוניברסיטאות ותאגידים פיננסיים.

ההסכמים החוזיים שבין מנהל הקרן לבין המשקיעים הפסיביים בקרן סבוכים למדי. אף על פי שמנהל הקרן זוכים לאמון רב של המשקיעים, מחמת העובדה

שדיני השותפויות לא מספקים כללים ברורים ביחס לממשל התאגידי בקרן, תקנון הקרן מנסה להבטיח שמנהלי הקרן לא ישתמשו לרעה בכספי המשקיעים. כדי למנוע שימוש לרעה מצידם של מנהלי הקרן תקנוני הקרן קובעים מגבלות שונות. נוסף על כך, הואיל ובדרך כלל מנהלי הקרן לא נדרשים להעמיד הון עצמי, להבדיל מהמשקיעים, והואיל ומנהלי הקרן מקבלים על עצמם את ניהול הקרן, תקנון הקרן כולל התייחסות לשכר (דמי ניהול המכונים גם Management fees) שלו זכאים מנהלי הקרן. בדרך כלל השכר נגזר מסכום הכסף שגייסה הקרן, לרוב מנהלי הקרן מקבלים כ-2% עד 2.5% מידי שנה במשך חמש עד עשר שנים. נוסף על השכר בגין הניהול השוטף, קובע תקנון הקרן כי מנהלי הקרן זכאים לדמי הצלחה (Success Fee המכונים גם Carried Interest). רכיב זה משולם בעת מימוש ההשקעות ופירוק הקרן. לרוב "דמי הצלחה" המשולמים למנהלי הקרן הם כ-20% מהרווחים שהפיקה הקרן מהשקעותיה בחברות המטרה, וזאת ללא קשר להשקעתם הכספית של מנהלי הקרן אם השקיעו בקרן.

מדובר במערכת התחשבות מורכבת בין השותף הכללי לשותפים המוגבלים הנוגעת בהיבטים שונים הקשורים להקמתה של הקרן וגיוס הכספים, לפעילותה השוטפת של הקרן, כמו גם לפירוקה ולהתחשבות הסופית בין השותפים. הואיל והן השותפים המוגבלים והן השותפים הכלליים הם שחקנים פיננסיים מתוכם, ההסכמות החוזיות שמעוגנות בתקנון הקרנות מנצלות את הפרצות שבדין למיקסום רווחי היזמים והמשקיעים. כך, לדוגמה, ההסכמים שבין מנהלי הקרן לבין המשקיעים קובעים כללים שונים באשר לדרך שבה ייוחסו הכנסות, ההוצאות וההפסדים הממקסמים את התשואה נטו שלהם.²⁹

5.2. ניתוח מארג ההסכמים שבין היזמים למשקיעים

הסכמי השותפות בקרנות ההון סבוכים ומורכבים ולא בכדי. בשותפויות "פשוטות" בדרך כלל השותפים משקיעים הון באופן פרופורציונלי לזכויותיהם בשותפות (Pari-passu), מועסקים בשותפות ומעורבים באופן פעיל בניהול השותפות. לעומת זאת בקרנות ההון מחויבותם של המשקיעים בקרן מתמצה בהשקעה כספית – הא ותו לא. לפיכך אין המשקיעים נדרשים להיות מעורבים בקבלת החלטות ניהוליות בשותפות, ובמקרים רבים אין להם יכולת או ידע הרלוונטיים לצורך כך, ולרוב הסכמי השותפות אף מונעים מהם לעשות כן. בקרנות אלה היזמים לא נדרשים להשקיע מהונם הכספי או שמחויבותם להשקעה כספית בקרן היא סמלית בהשוואה לסכום ההשקעה הכולל והשקעה זו נעשית כדי לשדר מחויבות מצדם ליתר המשקיעים. "כפיצוי" על כך שמנהלי

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 עצמם מנהלי הקרן להחליט את כל ההחלטות הניהוליות 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 הכלליים לשותפים המוגבלים בקרן נובעת גם מהסיכון שבהשקעות עתירות סיכון. רק השקעות עתירות סיכון מעטות מצליחות להחזיר את ההון שהושקע בהן, ומעטות מהן אף משיאות רווח של ממש בקרב המשקיעים.³¹ הסכמי השותפות קובעים מארג חובות וזכויות והתחשבות מורכבת בין השותפים בקרן.

מכוח הסדרים אלה, ייחוס הרווחים בקרנות בין השותפים נעשה לא לפי שיעור ההון המושקע בקרן, או לפי ייחוס הוצאות או ההפסדים, וייחוס זה אף אינו בהכרח זהה לשיעור ההחזקה בקרן או לשיעור הזכאות של השותפים ברווחי הקרן.

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

ו. מיסוי קרנות הון סיכון בישראל

6.1 מיסוי תאגידים ובעלי הזכויות בהם

סוגיית מיסוי הכנסותיו של התאגיד ושל בעלי הזכויות בו היא אחת הסוגיות המורכבות ביותר בתחום מיסוי ההכנסה. מורכבות זו נעוצה במתח שבין 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 ההישרדות של חברות ועל ביצועיהן לאחר הנפקה בבורסה" סקר בנק ישראל 81 141-115 (ינואר 2008); ראו גם עדות של מנהל רשות המסים דאז, משה אשר, בפרוטוקול ישיבה 285 של הוועדה לענייני ביקורת מדינה, הכנסת ה-20, בעמ' 6-18 (29.11.2017).

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

הכלכלית שבין בעלי הזכויות בתאגיד לבין התאגיד, לבין התפיסה שלדיני המס תפקיד חשוב בחלוקה מחדש שוויונית של המשאבים החומריים במדינה. חלוקה זו מתבצעת באמצעות הטלת שיעורי מס משתנים לפי היכולת הכלכלית של התושבים ובהתאם לכך שנישומים בעלי יכולת כלכלית גדולה יותר ימוסו יותר מנישומים בעלי יכולת כלכלית נמוכה יותר.

"[...] הקושי למסות תאגידים קשור לקשיים עמוקים יותר של מדיניות המס. קשיים אלו נוגעים לאופן שבו יש (אם בכלל) להחיל שיעור מס פרוגרסיבי על הכנסות למיניהן, 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 יחידים מחייב לעצב משטרי מס שיבטיחו התאמה בין המטרות של מערכת המס בנוגע למיסוי יחידים לבין משטרי המס החלים על תאגידים.³³

נוסף על כך, בעשורים האחרונים מעצבי מדיניות המס נאלצים להתמודד עם תופעת הגלובליזציה. תופעה זו מחייבת את מעצבי המדיניות אותם לאמץ כללים שיאפשרו לתאגידים המקומיים להתחרות במשטרי מיסוי התאגידים במדינות זרות, וככל שהדבר אפשרי אף כאמצעי למשיכת השקעות של משקיעים זרים ומקומיים או לכל הפחות למנוע הרחקתן.³⁴

במהלך השנים מדינות רבות אימצו שיטות שונות למיסוי תאגידים ולמיסוי בעלי הזכויות בהם ושיטות אלה עברו שינויים או הוחלפו בשיטות אחרות. בחלק ניכר ממדינות אלה דיני המס מציעים הסדרי מס שונים לתאגידים שונים, והמשמעות המעשית היא שדיני המס מעמידים בפני היזמים אפשרות בחירה כיצד להתאגד ובאיזה משטר מס לבחור. בחירה זו מאפשרת להם כר רחב של תכנוני מס המסייעים 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 279, 281 (2019).

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

³⁵ שם, בעמ' 291: "מה שיוצא דופן במודל הדיספוזיטיבי של מיסוי תגידים הוא האפשרות הכמעט בלתי מוגבלת של נישומים לבחור בין הסדרי מס שונים אשר יחולו על פעילות עסקית מסוימת בלי שום קשר למאפיינים של הפעילות עצמה, אלא רק תוך התייחסות להגדות המשפטיות הפורמליות של אופן ההתאגדות. מכיוון שתשלום מס הוא עסקה כפויה, מערכת מס דיספוזיטיבית המסוגלת תאגידים לפי קריטריונים לא כלכליים, הופכת

בהתאם לכך, במדינות רבות חברות בעלות אחריות מוגבלת נתפסות כנישומות לצורכי מס ובעלי המניות כנישומים החייבים אף הם במס הכנסה בגין הכנסות התאגיד המחולקות להם. לפיכך, כללי המס רואים בחברה נישומה לצורכי מס החייבת בתשלום מס חברות. שיטה זו המתבססת על "תיאוריית הישות" ("Entity Theory"), המכונה "מודל היעדר שילוב" או "מודל המיסוי הכפול"³⁶. בד בבד, בין אם מדובר בשותפות מוגבלת באחריות ובין אם מדובר בשותפות שאינה מוגבלת באחריות, שיטות מס רבות מתייחסות לגופים מאוגדים בבעלות מספר מצומצם של בעלי מניות, ולגופים לא מאוגדים ולשותפויות כשלוחה של היזמים, של המשקיעים או של השותפים ואינן ממסות את התאגיד או את המיזם המסחרי אלא את בעלי הזכויות בתאגיד או במיזם המסחרי לפי לזכויותיהם בהם. שיטה זו, המתבססת על "התיאוריה המצרפית" ("Aggregate Theory"), מכונה "מודל השילוב המלא" או "מודל השותפות". מודל זה מעורר קשיים לא מבוטלים בעיקר באשר לשינויים במבנה האחזקות בתאגיד או במיזם ובקושי שבייחוס הכנסה לשותפים שהחזיקו 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 שמשלם התאגיד או המיזם לבין המס שמשלמים בעלי הזכויות בו. אינטגרציה זו מושגת בדרכים שונות ובהן הענקת זיכוי מס לבעלי הזכויות בגובה כל המס ששילם התאגיד או חלקו; התרת הוצאות לתאגיד בסכום הרווח שחילק לבעלי הזכויות בו; מתן פטור ממס לבעלי המניות בסכום הרווח שקיבל מהתאגיד; או קביעת שיעורי מס מופחתים במישור התאגיד, במישור בעלי הזכויות בתאגיד או בשני המישורים.³⁸ מודלים אלה מכונים בספרות מודלים "אינטגרטיביים". בדרך כלל, במודלים אלה, השילוב בין מיסוי בעלי הזכויות של התאגיד למיסוי שבו "נושא" התאגיד בא לידי ביטוי רק בשלב חלוקת הרווחים מהתאגיד לבעלי המניות. לכן, במקרים רבים, אין מודלים אלה מעודדים חלוקת רווחים לבעלי המניות באופן שוטף, ומבחינה חלוקתית מודלים אלה נתפסים רגרסיביים המעמיקים את הפערים הכלכליים בין השכבות.³⁹ תחילה אימצה מדינת ישראל כללים מורכבים למדי למיסוי חברות ובעלי

למערכת שרירותית המדרבנת נישומים להשתמש באמצעים חוזיים כדי לבחור את כללי המס הנוחים להם".

36 גליקסברג "ה'מיני רפורמה'", לעיל ה"ש 34, בעמ' 193–197.

37 שם, בעמ' 193.

38 שם.

39 אילן בנשלום "השותף החסר: המוגבלות של חקיקה שיפוטית בידי מיסים" משפטים מח 225 (2019).

מניותיהן. כללים אלו התבססו על מודל אינטגרטיבי שאפשר זיכוי חלקי בעת חלוקת הרווחים לבעלי המניות, כמו גם אי-מיסוי דיבידנד בין חברות ישראליות.⁴⁰ בשנות השמונים של המאה הקודמת, כחלק מרפורמה שאימץ המחוקק למיסוי חברות ובעלי מניותיהן,⁴¹ אומץ מודל אינטגרטיבי המטיל מס בשיעור אחיד ומופחת במישור התאגיד. ואילו בעת חלוקת הרווח לבעלי המניות אומץ מס בגין ההכנסה מהדיבידנד שמקבל בעל המניות בשיעור אחיד ומופחת. הרעיון שבבסיס מודל דו-שלבי זה מניח אינטגרציה בין הכנסות התאגיד להכנסות בעלי המניות. תוצאת אינטגרציה זו היא, נכון למועד פרסום מאמר זה, מס מצרפי במישור החברה ובמישור בעלי מניותיה, אשר נע בין 42.25% ל-42.48.41% מס זה אומץ לראשונה במדינות סקנדינביה ולכן זכה בספרות לכינוי מודל המס הנורדי ובשל פשטותו ויעילותו אומץ במדינות רבות נוספות.⁴³ בד-בבד עם אימוץ המודל הדו-שלבי אימצה מדינת ישראל מודל מעורב למיסוי שותפויות.⁴⁴ לפי מודל זה, השותפות אינה נישום לצורכי מס ותוצאות פעילותה מיוחסות לבעלי הזכויות בה.⁴⁵ היינו, הכנסתה החייבת או הפסדיה 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 למכירת או לרכישת חלקו של השותף בשותפות, יש למסות עסקה זו בדומה למכירת מניות של חברה בידי בעל המניות.⁴⁷

⁴⁰ יוסף מ' ארעזי ויורם עדן "על בעיית עודף נטל מס, הרמת מסך סטטוטורית ומיסוי שותפות, אגודה שיתופית חקלאית, חברת-בית וחברה משפחתית בפקודת מס-הכנסה" עיוני משפט יג 307 (1988); גליקסברג "ה'מיני רפורמה", לעיל ה"ש 34, בעמ' 186-200.

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

⁴² כך, למשל, אם החברה תרוויח 100 ש"ח, יוטל עליה מס של 23%, והרווחים לאחר המס יעמדו על 77 ש"ח. כאשר החברה תחלק את הרווח לבעלי מניות יחידים, יוטל על בעלי המניות מס בשיעור מופחת וקבוע בהתאם לשיעור ההחזקה של בעל המניות בתאגיד בשיעור שבין 25% ל-28% או בין 30% ל-33%, וכך בידי בעל המניות יישאר סכום של 51.59 ש"ח המצטבר והמס המשוקלל המקסימלי יעמוד בקירוב בשיעור 48.41% (התרגיל המתמטי שמביא לתוצאה זו הוא: $(23\% + 33\% * 77\%) = 48.41\%$).

⁴³ Edward D. Kleinbard, *An American Dual Income Tax: Nordic Precedents*, 5 NW.J.L. & Soc. Pol'y 41, 41-42 (2010).

⁴⁴ ס' 63 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 (להלן: "הפקודה" או "פקודת מס הכנסה"). נוסף על כך, אומצו הסדרים דומים גם באשר לחברות מעטים (חברות בשליטה של לא יותר מחמישה בעלי מניות); ראו גם הוראות סעיפים שמעולם לא נכנסו לתוקף: ס' 62, 63, 64, 64 ו-1א64 לפקודה.

⁴⁵ שם.

⁴⁶ שם.

⁴⁷ ע"א 2026/92 פקיד שומה פתח-תקווה נ' שדות חברה להובלה (1982) בע"מ, פ"ד נה (4) 89

6.2 מיסוי השותפויות והשותפים

כאמור שותפות היא מסגרת משפטית המאפשרת שיתוף וניהול נכסים חומריים ונכסים אחרים ובהם הון אנושי לצורך ייצור ערך מוסף והשאת רווחים לשותפים לזימים וליתר השותפים בשותפות. אף על פי שהשותפות הוקמה במקור כאישיות משפטית שאינה מקנה הגבלה של אחריות לשותפיה, הלכה למעשה אפשר לעקוף דרישה זו בנקל. לכן על אף השוני הפורמלי בין צורות ההתאגדות השונות – חברה או שותפות, בפועל, בדומה לבעלי המניות, השותפים יכולים אף הם לזכות בהגנה משפטית של אחריות מוגבלת.⁴⁸ לכן, ישנם אלה הקוראים לבצע בחינה מחדש של הכללים שיש לאמץ לצורך מיסוי תאגידים ובעלי הזכויות בהם. ביקורת זו מתייחסת לצורך לאמץ כללים שמתבססים על פרמטרים כלכליים או מהותיים ולא על מאפיינים פורמליים. זאת שכן מאפיינים פורמליים אינם משרתים מטרה חברתית עכשווית ועשויות להיות הן השפעות חלוקתיות גרסיביות, אשר נתפסות שרירותיות ומעודדות נישומים לפעול באופן מלאכותי להפחתת חבויות המס שלהן ולתחושה של קיפוח מצדם של נישומים שידם אינה משגת ייעוץ או תכנון של אנשי מקצוע. פערים אלה מגדילים באופן טבעי את הפערים החלוקתיים שלא בצדק.⁴⁹ אולם, הדיון בהיבטים אלה חורג ממסגרת הדיון של מאמר זה, ואנו נתמקד בהצגת עיקרי הכללים שאומצו באשר למיסוי שותפויות ובעלי הזכויות בשותפויות אלה. הסעיף המסדיר כיצד יש למסות שותפויות בישראל הוא סעיף 63 לפקודת מס הכנסה ומפאת חשיבותו נציגו:

63. שותפויות

(א) הוכח להנחת דעתו של פקיד השומה, כי בעסק פלוני או

במשלח-יד פלוני עוסקים שני בני-אדם או יותר יחד –

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

(2001); חוזר מס הכנסה 14/2003 "מיסוי שותפויות (בעקבות פס"ד שדות חברה להובלה)" (10.8.2003).

⁴⁸ כפי שציין פרופ' אילן בנשלום במאמרו בדבר מיסוי תאגידים, לעיל ה"ש 34, נראה כי הבסיס למערכת הכללים שאומצה בשיטתנו המשפטית (הן בדיני התאגידים והן בדיני המס) מבטא נורמות עסקיות משפטיות שאומצו לפני מאות שנים במציאות כלכלית ומשפטית שונה לחלוטין מהמציאות הכלכלית שבה אנו חיים כיום. כפועל יוצא, על אף השוני המינימלי בין עסקים הבוחרים לפעול באמצעות חברה לבין עסקים הבוחרים לפעול באמצעות שותפות דיני התאגידים (לרבות באשר לממשל התאגיד) ודיני המס יהיו שונים ותלויים באופן שבו בחרו היזמים להתאגד. לכן, לא מפתיע אפוא שהבחירה באופן ההתאגדות נתפסת כארביטרו' רגולטורי שמשחק בידי היזמים או המשקיעים; ראו גם בנשלום "השותף החסר", לעיל ה"ש 39, בעמ' 234.

⁴⁹ בנשלום "השותף החסר", שם, בעמ' 235.

מהכנסת השותפות – והיא תתברר בהתאם להוראות פקודה זו – כהכנסתו של אותו שותף, והיא תיכלל בדו"ח על הכנסתו שעליו להגיש לפי הוראות פקודה זו;

[...]

(ה) (1) המנהל רשאי להורות לענין שותפויות מוגבלות מסוימות שקבע, שיש להן הכנסה מעסק לפי סעיף 2(1), כי יראו את הכנסתו החייבת של שותף מוגבל, שהתקיימו לגביו התנאים שקבע המנהל, כולה או חלקה, כרווח הון לפי חלק ה', למשך תקופה שאינה עולה על 183 ימים, והכל בתנאים ובתיאומים שהורה; לענין זה, 'שותפות מוגבלת' ו'שותף מוגבל' – כמשמעותם בפקודת השותפויות [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 החייבים במס הכנסה על כל המשתמע מכך. עם זאת, הכנסתה החייבת של השותפות או הפסדיה מחושבים תחילה בידי השותפות ורק לאחר מכן מיוחסת תוצאת מס זו לשותפים על פי חלקם, בהתאם להסכם השותפות או בהתאם לחלוקה בפועל.⁵¹ הוראות פקודת מס הכנסה קובעות כי השותפות לא רק מבצעת פעולה טכנית של חישוב ההכנסה החייבת, אלא בעצם היא הגורם המוסמך לסווג אופי פעילות השותפות ובהתאם לכך לסווג את הכנסות, את הוצאות ואת הפסדי השותפות לצורכי ייחוס תוצאת המס בין השותפים. בהקשר זה יודגש כי סיווג פעילות השותפות לצורכי מס אינה מקבלת את צביונה ממאפייניו הייחודיים של כל אחד מהשותפים אלא מפעילות השותפות. לכאורה, אין פקודת מס הכנסה מתייחסת לשאלה 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, רחובות נ' בוחניק, פ"ד יג 1948 (1959). שם נפסק כי יש לקבוע את תוצאות המס לפי הסכם השותפות ולא לפי מה שקרה בפועל בין השותפים; לפסיקה הפוכה ראו עמ"ה (מחוזי חי') 37/95 מנחם נ' פקיד שומה חיפה (נבו 2.1998), שם נפסק כי יש לקבוע את תוצאות המס לפי מה שקרה בפועל בין השותפים גם אם תוצאות אלה שונות מהסכם השותפות, אם כי בהיעדר אינדיקציות ברורות אחרות על רשות המסים לקבוע את החלוקה בין השותפים לפי הסכם השותפות.

אם בכלל, הייתה מעורבות של כל אחד מהשותפים. אולם, בקובץ הפרשנות של רשות המסים צוין כי, בעת הייחוס לשותפים הפסיביים בשותפות, הכנסה שהופקה בשותפות תיחשב על ידם כהכנסה פירותית לפי חלק ב' לפקודת מס הכנסה אשר תסווג כהכנסה שאינה מיגיעה אישית.⁵²

לסיכום, השותפות היא שמסווגת את ההכנסות, ההוצאות וכיוצא באלה על פי צביון פעילות השותפות ולא לפי המאפיינים הייחודיים של השותפים בשותפות. לפיכך השותפות מחשבת את "ההכנסה החייבת (או ההפסד)" של השותפות. לאחר מכן מייחסת השותפות את תוצאת המס שאליה הגיעה בשלב הראשון בין השותפים לפי חלקם בהסכם שותפות או לפי מה שקרה בפועל בין השותפים. לאחר מכן, כל אחד מהשותפים משלב את תוצאת המס שיוחסה לו מהשותפות בדו"ח המס שלו ותוצאת מס זו ממסה על פי נתוניו האישיים ועל פי שיעורי המס האישיים של השותף.⁵³

יודגש כי סוגיית ייחוס ההכנסות לשותפות מעוררת קשיים לא מבוטלים בדיני המס והמאפשרת כר רחב של תכנוני מס. סוגיה זו נדונה בישראל באופן חלקי בלבד.⁵⁴ באופן מפתיע למדי טרם נידון בארץ נושא מערך הסדרי הייחוס בקרנות ההון, הקובעים לרוב הסדרי ייחוס הוצאות או הפסדים באופן שונה מהסדרי ייחוס הרווחים. עם זאת, לדעתי, לא מן הנמנע כי הסכמי שותפות אשר יקבעו חלוקת רווחים באופן שאינו שוויוני בין השותפים (חלוקה שאינה "פארי פאסו" *pari-passu*) עשויים להיות מכובדים על ידי רשויות המס ובתנאי שחלוקה זו מוצדקת מבחינה כלכלית.

כך, למשל, חלוקת רווחים מדורגת, הנותנת עדיפות בחלוקת הרווח לשותפים המנהלים ועדיפות פחותה לשותפים המוגבלים; ולהיפך, חלוקה מדורגת המעניקה עדיפות לשותפים המוגבלים שהשקיעו מכספם בשותפות (חלוקות המקובלות בעולם ביחס לפעילותן של קרנות) או חלוקות הנותנות עדיפות ליזמים גם אם יש בהן כדי להקנות יתרון מס כזה או אחר עשויות אף הן להיות מכובדות על ידי רשויות המס. בדומה לכך, אף הוראות שלפיהן ניכוי פחת ייוחסו לשותפים שתורמו נכסים בני פחת לשותפות, או שהפסדים ייוחסו לשותפים שתורמו 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 כרך ב 677-678 (מהדורה שנייה 2014).

⁵⁴ עניין בוחניק, לעיל ה"ש 51; עניין מנחם לעיל ה"ש 51. באותן הלכות בחן בית המשפט אם יש לכבד חלוקת הכנסות שאינה תואמת את הסכם השותפות, אולם, למיטב הידיעה, שאלת ייחוס הכנסות באופן שונה מייחוס הוצאות, הפסדים או יתרות מס אחרות טרם נידונה במקומותינו.

מסחרית ולכן אף הם עשויים להיות מכובדים על ידי רשויות המס.⁵⁵ להבדיל, הסדרים בדבר ייחוס הכנסות או הוצאות שמכוחם הכנסות מסוימות ייוחסו לשותפים מסוימים הנעדרים טעמים כלכליים (לבר-מיסיים) ואשר נפקותם הבלעדית או העיקרית היא השגת יתרון מס, קרי הפחתת מס או הימנעות ממס, ראוי שלא יכובדו על ידי רשות המסים. לפיכך, יש להניח כי רשויות המס עלולות לשלול את הטבות המס שבהסדרים אלה מכוח הוראות סעיף 86 לפקודת מס הכנסה או מכוח הוראות אנטי תכנוניות אחרות.⁵⁶ אולם, כאמור, למיטב ידיעתנו על אף שכיחותם של הסדרים אלה בהסכמי שותפות בקרנות הון, סוגיה זו טרם נידונה בישראל אף כי בעולם נבחנה בחינה מקיפה ואף נחקקה חקיקה המנסה לצמצם את השימוש לרעה בגמישות הרגולטורית שהוענקה על ידי המחוקק.⁵⁷

6.3 מן הכלל אל הפרט – מיסוי קרנות הון סיכון ומיסי היזמים והמשקיעים
בשלושת העשורים האחרונים קרנות הון פרטיות וקרנות הון סיכון שינו את פניה של תעשיית ההיי-טק הישראלית ואחראיות על יותר מ-85 אחוזים מההשקעה במחקר ובפיתוח האזרחי בישראל. מרביתן של קרנות אלה ממומנות על ידי משקיעי חוץ, מנוהלות מחו"ל ופועלות בישראל באמצעות שלוחות או סניפים מקומיים הבוחנים אפשרות להשקיע בחברות היי-טק מקומיות. לאחר השקעה בחברות אלה הקרנות עומדות בקשר הדוק עם הנהלות חברות המטרה ומסייעות להן בתהליכי ייעול, בפיתוחן והשבחתן.
לפני כשני עשורים השפעתן של קרנות הון בסיכון על הכלכלה הישראלית הלכה והתעצמה ועימה התלות שפיתחה תעשיית ההיי-טק הישראלית בהשקעות שביצעו קרנות אלה. אי-לכך, בהחלטות מיסוי פרטיות, אישרה רשות המסים לקרנות אלה הסדרי מס ייחודיים שחלקם הגדול נותר חסוי.
לאור התעצמות פעילות הקרנות בישראל, נדרשה המחלקה המקצועית ברשות המסים לבחון כיצד מורה הדין בישראל למסות את פעילותן של קרנות הון הפועלות בישראל. המסקנה שאלה הגיעה המחלקה המשפטית ברשות המסים הייתה שמדובר בגופים המתנהלים באופן עסקי בפעילות של מסחר

⁵⁵ רפאל ולור, לעיל ה"ש 53.

⁵⁶ 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. Polsky, *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).

⁵⁷ רפאל ולור, לעיל ה"ש 52.

בהשקעות מסוכנות תוך שימוש במיומנויות ייחודיות ומאורגנות, הכוללות בחינה מדוקדקת של ההשקעות שהקרה מבצעת וניהול אקטיבי של השקעותיהן, בהתוויית אסטרטגיית יציאה עד למימושה בפועל.

כך, לדוגמה, בחוות הדעת המשפטית שהועברה להנהלת רשות המסים ואוזכרה בדוח 68א של מבקר המדינה,⁵⁸ צוין כי קרה הון משקיעה בממוצע בחברה אחת מתוך מאתיים חברות שעיימן נציגי הקרה המקומיים נפגשים. השקעה זו מבוצעת לאחר שנציגי הסניף המקומי של הקרה מבצעים עשרות בדיקות נאותות (due diligence) באמצעות צוות מיומן של אנשים בעלי השכלה וניסיון בעולמות המשפטיים, הפיננסיים והטכנולוגיים.

כמו כן הובהר כי לאחר החלטת הקרה על השקעה בחברות אלה, נציגים מקומיים של הנהלתה משתלבים בניהול אקטיבי של חברות המטרה, מסייעים בהזרמת הון נוסף ככל שנדרש או מוצאים משקיעים נוספים תוך שימוש בקשריהם ובמוניטין של מנהלי הקרה בארץ ובח"ל. כל זאת עד מימוש אסטרטגיית יציאה בפרק זמן שבין חמש לעשר שנים ממועד ההשקעה.

מסקנה זו של חוות הדעת התבססה על יישום מבחני הפסיקה שאת עיקרם אציג להלן:⁵⁹

(א) מבחן טיב או אופי הנכס ומטרת הרכישה: כאמור, קרנות הון מתמחות בהשקעה בחברות בתעשיית עתירת סיכון כדי להשביחן ולמוכרן ברווח, בין במכירתן לרוכש אסטרטגי ובין בהנפקתן לציבור. זאת שלא כהשקעה הוגנית שמטרתה ליהנות מזרם תקבולים עתידיים מהפעלת החברה כבעלי מניותיה. לפיכך, על בסיס מבחן זה אפשר לומר כי מאפייני ההשקעות בקרה ההון מצביעים על כך שמדובר בפעילות עסקית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶⁰

(ב) תדירות העסקאות או הפעולות: קרנות ההון נפגשות בממוצע עם כמאתיים חברות פוטנציאליות, מבצעות עשרות בדיקות נאותות (due diligence) ומשקיעות בכעשר עד עשרים חברות מטרה במשך כמה שנים, בהתאם

⁵⁸ מבקר המדינה דין וחשבון שנתי 68א הפרק הדן ברשות המסים 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 ערך מוסף, פ"ד לט (4) 1 (1985); ע"א 639/70 רימר נ' פקיד השומה ת"א 4, פד"א ד 183 (1971); עמ"ה (מחוזי ת"א) 248/85 וינבך נ' פקיד שומה ת"א 1, פד"א טו 360 (1986); ע"ש (מחוזי ת"א) 491/82 פוזאילוב נ' מנהל מכס ומע"מ, פד"א יז 7 (1988); עמ"ה (מחוזי ת"א) 60/76 ברנר נ' פקיד השומה גוש דן, פד"א ט 54 (1977); עמ"ה (מחוזי ת"א) 608/75 אליסן ממון והשקעות בע"מ נ' פקיד השומה גוש דן, פד"א ה 244 (1976); ע"א 504/65 אסל נ' פקיד השומה נתניה, פ"ד כג (3) 365 (1966); עמ"ה (מחוזי ת"א) 63/97 פרץ נגד פקיד שומה תל-אביב יפו 3 (נבו 19.8.2002).

⁶⁰ ע"א 9187/06 מגיד נ' פקיד השומה פתח תקווה, פס' 20 (א) לפסק הדין של השופט דנציגר (נבו 16.3.2009).

לגודל הקרן ולסכום שמנהליה הצליחו לגייס. רכישות אלה מבשילות בפרק זמן שבין חמש לעשר שנים וזאת לאחר שמנהלי הקרן מסייעים לחברת המטרה להפוך ליעד אסטרטגי לרכישה או להנפקתה (exit strategy). כפועל יוצא, מדובר בהיקף פעולות לא מבוטל בהיקפים כספיים ניכרים. לפיכך, אף שמבחן זה עשוי להצביע על כך שיש מעט עסקאות שיוצאות לפועל בפרק זמן של עשר שנים, בפרק זמן זה מנהלי הקרן בוחנים מאות השקעות פוטנציאליות ולכן נראה שגם מבחן זה עשוי להוביל למסקנה שמדובר בפעילות עסקית כפירותית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶¹

ג) ההיקף הכספי: לפי מבחן זה, ככל שההיקף הכספי של העסקה גדול יותר ביחס למקורות האחרים של הנישום, יש בכך להעיד על אופי עסקי.⁶² בענייננו, בשנת 2019 עשרות קרנות הון בחברות תושבות ישראל השקיעו יותר מתשעה מיליארד דולרים בחברות מקומיות. לפיכך, אם נחלק את סכום הגיוס הכולל השנתי במספר הקרנות הפעילות בישראל, גודל השקעה ממוצע של קרן הון סיכון הוא בסך עשרות מיליוני דולרים. לכן, אף על פי שאינדיקטור זה לא חד-משמעי לשם סיווג אופי העסקה כהונית או כפירותית גם קריטריון זה עשוי להצביע על כך שמדובר בפעילות עסקית פירותית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶³

ד) אופן המימון: לפי מבחן זה ישנם מקרים שבהם אופי מימון העסקה, קרי הון עצמי או הון זר (מינוף) עשוי להצביע על אופייה ההוני או הפירותי של העסקה. עם זאת, בית המשפט קבע כי גם במקרים שבהם נלקח מימון זר, כאשר ההלוואה היא לטווח ארוך אופייה ההוני של העסקה אינו מתערער ורק באותם מקרים שבהם ההלוואה למימון העסקה נלקחת לטווח קצר, מינוף זה עשוי להעיד על האופי הפירותי של העסקה. בענייננו, מנהלי קרנות הון הסיכון מתחייבים לממן את פעילות חברות המטרה ולשם כך אף נוטלים הלוואות מתאגידים פיננסיים תוך הישענות על קשרים אסטרטגיים שיש למנהלי הקרן והישענות על מינוף בתנאים מסחריים נוחים במיוחד. לפיכך אף על פי שמדובר בהשקעה לפרק זמן של חמש עד עשר שנים, הנסיבות שבהן נלקח ההון הזר, והקשרים האסטרטגיים שיש למנהלי הקרן עם המוסדות הפיננסיים עשויים אף הם להצביע על היות הפעילות פירותית עסקית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶⁴

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

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

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

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

- (ה) **תקופת ההחזקה בנכס:** לפי מבחן זה ככל שתקופת ההחזקה של הנכס קצרה יותר ביחס לאופי הנכס המדובר, יש בכך כדי לרמז על פעולה בעלת גוון עסקי או פירותי. בענייננו הקרן רוכשת את חברת המטרה ומתחייבת לממש את השקעתה בפרק זמן שלא יעלה על חמש עד עשר שנים. לפיכך אף על פי שתקופת החזקה של עשר שנים אינה קצרה באופן יחסי, ודאי ביחס להשקעה בתעשייה עתירת סיכון, אין במבחן זה כדי להצביע על היות הפעילות הונית לפי חלק ה' לפקודת מס הכנסה.⁶⁵
- (ו) **ייעוד התמורה:** בענייננו התמורה המחולקת לשותף הכללי ולשותפים המוגבלים היא תשואה על השקעתם הפיננסית וכן תשואה על עבודתם באיתור ההשקעות, בניהולן ובהבאתן לעמידה באבני הדרך עד להבשלתן ומכירתן או הנפקתן. יתר על כן, בית המשפט קבע כי באופן עקרוני אין בייעוד התקבולים כדי לקבוע את אופי ההכנסה. אולם במקרה של ספק, אם מדובר בפעילות הונית או עסקית, יש לבדוק את אופן השימוש בכספי התמורה וייעודן כמבחן עזר. בענייננו, מבחן זה עשוי להצביע אף הוא על היות פעילות הקרן פעילות פירותית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶⁶
- (ז) **ידענותו ובקיאיותו של הנישום בתחום בו מבוצעת העסקה:** מבחן זה הוא אחד המבחנים החשובים לצורך סיווג העסקה כהונית או כפירותית ולפיו מומחיות הנישומים בתחום בו מבוצעת העסקה היא מבחן חשוב ביותר. בהקשר זה אף הסכימה הפסיקה לראות בידע ובבקיאיותם של יועצים לנישום כידע ובקיאיות של המשקיע אף אם המשקיע נעדר ידע ובקיאיות.⁶⁷ מן המפורסמות שמנהלי קרנות הון סיכון בעלי ידע ובקיאיות בעולם הפיננסיים, ובמקרים רבים חלק ניכר ממנהלים אלה הם בעלי תארים מתקדמים בכלכלה, במינהל עסקים וניסיון מקצועי בתאגידים פיננסיים, כמו גם בידע טכנולוגי הרלוונטי לצורך קבלת החלטה אם להשקיע אם לאו. לדעתי מאפיין זה מעיד יותר מכל על כך שפעילות קרן 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 כגון משרד, צוות הנהלת חשבונות, שיווק וכדומה. בענייננו, לפי דיווחים שונים לרבות חוות הדעת של רשות המסים, מנהלי קרנות ההון נפגשים עם כמאתיים 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-ם) 35/82 מזרחי נ' פקיד שומה ירושלים, פד"א יב 313 (1984).

68 בהקשר זה אפשר, ואולי אף ראוי, לייחס ידע ובקיאיות שילוחית של מנהלי הקרן ביחס לשותפים המוגבלים למשקיעים בדומה לפסיקה בעניין מזרחי.

השקעה, ועל עריכת עשרות בדיקות נאותות (due diligences) לפני קבלת החלטה על ההשקעה. נוסף על כך, הם מנהלים ניהול אקטיבי של חברות המטרה באמצעות צוותים הכוללים אנשי כספים של הקרן, יועצים משפטיים של הקרן, מומחי טכנולוגיה שמסייעים לשדרה הניהולית בחברות המטרה לעמוד באבני הדרך הטכנולוגיות והמסחריות והכול בהתאם לתוכנית העסקית שמנהלי הקרן היו שותפים אסטרטגיים בבנייתה. לפיכך, מבחן זה אף הוא עשוי להצביע על כך שפעילותם של מנהלי הקרן ומעורבותם בניהול חברות המטרה "צובעים" את פעילותם של הקרן כפירותית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁶⁹

(ט) **פיתוח, טיפוח, השבחה, יזמות ושיווק:** לפי הניתוח האמור לעיל באשר לקיומו של מנגנון, אפשר לומר שהמעורבות האינטנסיבית של מנהלי הקרן בחברות המטרה מתבצעת בבניית תוכנית עסקית של החברה ובדאגה שלחברת המטרה לא יחסר מימון לשם עמידה באבני הדרך שהוצבו בתוכנית העסקית. לא אחת מעורבות זו מתבצעת תוך הישענות על הקשרים האסטרטגיים הבין-לאומיים והמקומיים של מנהלי הקרן בשווקים הרלוונטיים לשם הבאתה של חברת המטרה להבשלה הנדרשת למימוש אסטרטגיית היציאה, בין כמכירה אסטרטגית ובין בהנפקה של חברת המטרה. כל אלו מביאים למסקנה שיש לסווג את פעילות הקרן כפעילות פירותית לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה.⁷⁰

(י) **מבחן ה"על" – הנסיבות האופפות את העסקה:** למעשה בתי המשפט קבעו כי כל אחד מהמבחנים שלעיל אינו מספיק או אינו הכרחי כדי לסווג את העסקה כהונית או כפירותית. בסופם של דברים, הקביעה אם פעולה היא עסקית או הונית נבחנת בכל מקרה ומקרה לפי מכלול הנסיבות. בענייננו, ההשקעות הכספיות הניכרות; המעורבות הרבה של מנהלי הקרן בניהול חברות המטרה; המנגנון של מנהלי הקרן והרקע הכלכלי, הטכנולוגי, הכספי והמשפטי של מנהלי הקרן מובילים, לדעתי, למסקנה שמדובר בפעילות פירותית עסקית כאמור בחלק ב' לפקודת מס הכנסה.⁷¹

⁶⁹ עניין מגיד, לעיל ה"ש 59, בפס' 20(ח) לפסק הדין של השופט דנציגר.

⁷⁰ שם, בפס' 20(י) לפסק הדין של השופט דנציגר.

⁷¹ שם, בפס' 20(י) לפסק הדין של השופט דנציגר; ראו גם עניין אלמור, לעיל ה"ש 58, בפסק הדין של השופט לוין; עניין מזרחי, לעיל ה"ש 66, שבו נקבע כי כאשר מדובר בתדירות עסקאות גבוהה באופן יחסי, וכאשר העסקאות מבוצעות על ידי שלוח של הנישום שהוא בעל ידע ובקאות אפשר לראות ברווחים שמופקים מעסקאות אלה בניירות הערך כהכנסה פירותית. בעמ"ה (מחוזי י-ם) 38/85 פמה, חברה להשקעות ונכסים בע"מ נ' פקיד שומה ירושלים, פ"ד יז 419 (1989) נקבע כי רווחים מעסקאות בניירות ערך שביצעה החברה בתחום מומחיותה כחברת השקעות וההשקעות, לרבות רווחים מהעמדת קווי אשראי או

בעניין **שירצקי**⁷² הציע השופט גרוסקופף בדעת יחיד מבחן שלפיו סיווג העסקה ייקבע על פי מקור הרווח: רווח שמקורו בתנודות השוק יסווג כהוני בעוד רווח שמקורו בכישוריו או במשאביו של הנישום יסווג כפירותי. מבחן זה מוביל לאותה תוצאה גם בענייננו. השופט גרוסקופף אף המחיש מבחן זה בכמה דוגמאות וקבע כי רווחים שמופקים על ידי קרן השקעות או מנהלי תיקים, הנובעים בעיקרם בשל כשרונם וידיעותיהם של מנהלי הקרן, יסווגו כרווחים פירותיים.⁷³

לפי הניתוח דלעיל, סביר להניח כי יישום מבחני הפסיקה באשר לפעילות קרנות ההון יביא למסקנה שעל פי הדין הישראלי יש לראות בפעילות הקרן כניהול עסק או משלח-יד שעניינו רכישת ניירות ערך בחברות עתירות סיכון. במקרה כזה יש לראות בהכנסותיה החייבות של השותפות כהכנסות מיגיעה אישית לפי סעיף 2 לפקודת מס הכנסה אשר יש למסותן לפי סעיף 121 לפקודת מס הכנסה בשיעורי מס שבין 10% ל-50%. אם עסקינן בתאגיד, אזי לפי סעיף 126 לפקודת מס הכנסה ממוסה ההכנסה במס חברות בשיעור 23%.

קרי שילובם של היזמים המעורבים בניהול פעילות הקרן, בקבלת ההחלטה אם להשקיע, להעמיד מימון או מימון נוסף, בבניית התוכנית העסקית של החברה הנרכשת, ובגיבוש אסטרטגיית המכירה של החברה הנרכשת בין במכירה

הלוואות, תוך ניצול ידע ובקאות של חברת השקעות, לרבות זיהוי הזדמנויות להשקעה או לרכישה (מאבקי שליטה בחברה) יסווגו כפעילות פירותית. להבדיל, כאשר בתי המשפט התרשמו שהרווחים או ההפסדים מעסקאות בניירות ערך לא מצביעים על מעורבות משמעותית מצד הנישום, ידע ובקאות של הנישום, או כאשר מדובר במספר גדול של עסקאות ביחס לתקופה שבה בוצעו העסקאות: ראו עמ"ה (מחוזי ת"א) 149/75 הבורסה לניירות ערך נ' פקיד שומה ת"א 1, פד"א ח 169 (1975), שבו נקבע שרווח הנובע ממספר נמוך של פעולות בניירות ערך יסווג כפעילות הונית; עמ"ה (מחוזי ת"א) 155/97 ברנר נ' פקיד שומה גוש דן (נבו) 4.3.1999 (שבו נקבע כי הפסד מ-16 עסקאות אקדמה (forward) בשנה בידי סוכן ביטוח יסווג כפעילות הונית. בעמ"ה (מחוזי ת"א) 1276/01 ע.ש. טריידינג פלייסט בע"מ נ' פקיד שומה גוש דן (נבו) 1.3.2009 (נקבע כי מעורבותה של חברת החזקות באחזקותיה אינה משמעותית כאשר אי אפשר לקשר בין תוצאות הפעילות של החברות המוחזקות לגורמי ייצור בחברת החזקות. כאשר מרביתם של מבחני הפסיקה באשר להבחנה בין הכנסה פירותית להונית אינם מתקיימים ההפסד יסווג כהוני; וראו גם ע"מ (מחוזי ת"א) 1166/04 קרלוס בגס בע"מ נ' פקיד שומה תל אביב 1, (נבו) 13.2.2011 שם ראה בית המשפט ברווח הנובע מרכישה אסטרטגית של מניות כרווח הון.

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

⁷³ שם, בפס' 15 לפסק הדין של השופט גרוסקופף; ראו גם חוזר מס הכנסה 13/2004 "סיווג הכנסות ממכירת ניירות ערך ומעסקאות עתידיות הנסחרים בבורסה כהכנסה פירותית או הונית" (30.6.2004).

ובין בהנפקה.

על פי הסכם השותפות המשקיעים הנוספים בקרן מנועים מהשתתפות פעילה בניהול הקרן, ולכל היותר במקרים נדירים הם שותפים בקבלת החלטות מסוימות בשותפות. למשל, באשר לפירוקה ולחלוקת התקבולים שהועברו לקרן ממימוש ההשקעות. לפיכך, הכנסתם של המשקיעים שהם שותפים פסיביים שאינם עובדים באופן פעיל בשותפות, ושאין יכולים להשתתף בניהול השותפות אמורה אף היא להיות מסווגת כהכנסה פירותית שאינה מגיעה אישית.⁷⁴

תיקון חקיקת סעיף 63 אשר הוסיף את סעיף קטן (ה) הקנה למנהל רשות המסים סמכות לסווג את הכנסות המשקיעים בשותפויות מוגבלות כרווח-הון לפי חלק ה' לפקודת מס הכנסה.⁷⁵ אם המנהל יבחר להשתמש בסמכותו זאת אפשר יהיה למסותם בהתאם.⁷⁶ בפועל פרסמה רשות המסים שורה של פרסומים שמכוחם הוחלט לפטור באופן מוחלט את הכנסותיהם של שותפים מוגבלים בקרנות הון סיכון שהם תושבי חוץ מהכנסות שתיוחסנה להם בגין השקעתם בקרנות ההון. זאת בין אם הם חייבים במס במקום מושבם ובין אם לאו ובין אם היה מוטל עליהם מס בישראל ומס זה היה בר-זיכוי במדינת מושבם ובין אם לאו, והכול כפי שיפורט להלן.

6.4 מיסוי המשקיעים בקרן (זרים או מקוריים)

על פי הניתוח שהוצג לעיל, לפי הדין בישראל כיום ועקב כך ששר האוצר ומנהל רשות המסים טרם השתמשו בסמכויות שהוענקו להם מכוח סעיפים 63 ו-16א לפקודת מס הכנסה, יש למסות את משקיעי קרנות ההון ביחס להכנסותיהם בקרן כהכנסה לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה. כמו כן, נוכח אי-מעורבותם בפעילות הקרן יש לראות בהכנסה זו כהכנסה פירותית שאינה מגיעה 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

⁷⁴ ס' 3.1–3.2 לחב"ק.

⁷⁵ חוק התכנית להבראת כלכלת ישראל (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב והמדיניות הכלכלית לשנות הכספים 2003 ו-2004), התשס"ג-2003 (להלן: תיקון 134 לפקודת המס).

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

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

קביעה זו נובעת מכך שספק רב לדעתי אם הוראת סעיף 97(ב3) לפקודת מס הכנסה אשר נכנסה לתוקף בשנת 2005, <http://www.israeltaxlaw.com/page12.asp>⁷⁷ מאפשרת להעניק פטור למשקיעים תושבי חוץ בגין הכנסותיהם מקרנות ההון. אומנם סעיף 97 מעניק פטור מרווח הון לתושב חוץ במכירת מניות בחברה תושבת ישראל, אולם פטור זה מותנה בהתקיימותם של תנאים שונים,⁷⁸ שאחד מהם הוא שמכירת המניות נעשתה שלא במסגרת "מפעל הקבע" הישראלי של תושב החוץ.⁷⁹ כאמור, כפי שארחיב להלן, אני סבור שפעילות קרן ההון בישראל באמצעות מנהליה, עובדיה ויועציה מבססת מפעל קבע בישראל המחייב מיסוי הכנסות הקרן ולא רק מיסוי הכנסות מנהלי הקרן. סעיף 97(ב3) לפקודת מס הכנסה נחקק כחלק מרפורמת מס קפוטא-מצא, כהוראת שעה ומאוחר יותר אומץ באופן כהוראה קבועה. תחילה נקבע בסעיף 97 כי תושב חוץ של מדינה שבינה לבין מדינת ישראל אמנת מס, שרכש נייר ערך של חברה תושבת ישראל, יהיה פטור ממס על רווח הון במכירתו, והכול כפוף לתנאים נוספים שהסעיף מונה ובענייננו שתושב החוץ מחזיק את המניה של החברה הישראלית שלא כחלק ממפעל קבע ישראלי.⁸⁰ רשות המסים הציגה בעצם שתי הצדקות עיקריות למדיניותה באשר למיסוי קרנות הון ושותפיהן: ההצדקה הראשונה עסקה בצורך של מדינת ישראל לעדכן

⁷⁷ הצעת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147), התשס"ה-2005, ה"ח 186 בעמ' 951 (הסעיף הפך מהוראה זמנית להוראה קבועה בהמשך); הצעת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 169 והוראת שעה), התשס"ט-2008, ה"ח ממשהל 422 בעמ' 253.

⁷⁸ כך, למשל, הפטור נשלל כאשר עיקר נכסי התאגיד הם זכויות, במישרין או בעקיפין, בנכסים הנמצאים בישראל, כאשר עיקר נכסי התאגיד הנמכר הם זכויות במקרקעין בישראל, או כאשר מדובר במכירת של תאגיד שמחזיק בזכויות לניצול משאבי טבע ישראליים.

⁷⁹ לפי ס' 97(ב3) לפקודה, תושב חוץ פטור ממס רווחי הון בתנאים הבאים: רווח ההון אינו ממפעל קבע שלו בישראל; רכישת נייר הערך לא הייתה מקרוב ולא חלו לגביה הוראות חלק 2 לפקודה או הוראות ס' 70 לחוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), התשכ"ג-1963, ס"ח 156; במועד המכירה נייר הערך לא נסחר בבורסה בישראל; הפטור לא יחול במכירת נייר ערך של חברה אשר ביום רכישתו ובשנתיים שקדמו למכירתו, עיקר שוויים של הנכסים שהיא מחזיקה, במישרין או בעקיפין, הם זכויות במקרקעין או זכויות באיגוד מקרקעין.

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

את כללי המס המקומיים לפרקטיקה הבין-לאומית שאומצה בקרב המדינות המפותחות (מדינות החברות בארגון ה-OECD) שישראל נמנית עליהן מאז 2011. עם זאת, מקריאה מעמיק של הוראות הדין המקומי, של אמנות המודל ושל אמנות המס הביטורליות שישראל אשררה, הפטור שמדינת המקור מעניקה לא חל כאשר ההחזקה של תושב החוץ מתבצעת באמצעות מפעל קבע מקומי. במקרה שבו החזקת המניות בידי תושב החוץ היא באמצעות "מפעל קבע" מקומי, הדין הוא שאפשר למסות רווחים אלה בשתי המדינות: זכות המיסוי הראשונה מוענקת למדינת המקור שמארחת את מוסד הקבע המחזיק את המניות בעבור תושב החוץ, וזכות מיסוי נדחית למדינת המושב של המוכר אשר זכאית למסות רווחים אלה בזיכוי המס ששולם במדינת 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, לדעתי, אפשר לראות בפעילות המקומית שמבצעת הקרן ככזו המבססת "מפעל קבע", ואין לראות בפעילות הסניפים המקומיים ככאלה שמאפשרים פעילות טכנית של סיוע בלבד. לכן לא ברור לנו מדוע העניקה רשות המסים למשקיעים הזרים פטור גורף ממס בישראל. עיון במעורבותם של נציגי הקרן המקומיים מוביל למסקנה כי לסניפים המקומיים בארץ שפותחות הקרנות הזרות בישראל תרומה של ממש בהפקת ההכנסה לכל הפחות ביחס להשקעות בחברות הישראליות. לפיכך מן הראוי שתרומה זו תוכר ככזו המקימה למדינת ישראל זכות למסות לא רק את דמי הניהול או את דמי ההצלחה שלהם זכאים מנהלי הקרן, אלא את כל רווחי הקרן. זאת למעט במקרים שבהם הקרן הזרה פועלת באמצעות סניפים בכמה מדינות ונדרש לחלק רווחים אלה בין מוסדות הקבע שמפעילה הקרן.

הצדקה נוספת שהציגה רשות המסים באשר למדיניות זו מתייחסת לצורך של

⁸¹ ס' 213 (2) לאמנת המודל של ארגון המדינות המפותחות (ה-OECD) (נחתמה ב-2017) (להלן: אמנת המודל של ה-OECD) (ההדגשות הוספו); ראו גם ס' 133 (3) לאמנה בין ממשלת ישראל ובין ממשלת ארצות הברית של אמריקה לגבי מסים על הכנסה, כ"א 37, 1, 22 (נחתמה ב-1975) (להלן: אמנת מס ישראל ארה"ב); ס' 133 (2) לאמנת המודל של האו"ם (נחתמה ב-2017) (להלן: אמנת המודל של האו"ם).

מדינת ישראל להמשיך להיות מוקד משיכה של השקעות זרות. לכן, 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 בינן לבין מחקר ופיתוח ולא כלום. כאמור ההסבר שניתן היה שהחלת מדיניות המס גם לקרנות השקעה פרטיות נעשתה כדי לאפשר לתושבי החוץ שווקים משניים שבהם יוכלו לממש את השירותים או המוצרים שהם מפתחים ולעודד יבוא הון זר לישראל.

לדעתי, הגזק בהרחבת מדיניות רשות המסים גם לקרנות השקעה פרטיות עולה על התועלת וממילא, 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 מאין, לקלוט עלייה ולהשקיע בהון האנושי של מיליוני מהגרים. כל זאת בהיעדר משאבי טבע משמעותיים שיוכלו לממן השקעות אלה.

לפיכך מתחילת שנות החמישים של המאה הקודמת שילבה המדינה במדיניותה הכלכלית, לרבות בחוקי המס, הטבות כלכליות והטבות מס משמעותיות כדי למשוך השקעות בעיקר של משקיעי חוץ. במהלך שנות השבעים, כחלק מרפורמה שאימצה הכנסת בחוק לעידוד השקעות הון,⁸² התווספה לפקודת מס הכנסה הוראה המקנה סמכות לשר האוצר להורות על החזרת מיסים לתושבי חוץ במקרים שבהם סכומי המס שהוטלו עליהם בישראל גבוהים משיעורי המס שמשקיעי חוץ אלה היו חייבים בהם במדינת המושב שלהם.

בשנת 2002 ברפורמה שהתבססה על המלצות ועדה ציבורית בראשות רו"ח רבינוביץ' הורחבה סמכות זו גם למקרים שבהם המס הישראלי לא גבוה מהמס המוטל במדינת המושב של תושבי החוץ. אולם, מסיבות שונות, מדינות המושב של תושבי החוץ לא התירו זיכוי תשלומי מס מקומיים בחישוב חבות המס המקומית של תושבי חוץ אלה במדינת המושב, לרבות במקרה שבו לתושב החוץ היו הפסדים.⁸³ וכך נאמר בדברי ההסבר 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 פקודת מס הכנסה (מס' 30), התשל"ח-1978.

"שר האוצר רשאי להורות על החזרת מס, כולו או מקצתו, לאדם שאינו תושב ישראל אם סכום המס שאותו אדם שילם בישראל עולה על הסכום שהותר לו, בגלל תשלום זה, בארץ מושבו הקבוע כזיכוי מן המס שחל באותה ארץ על הכנסתו שהושגה או שנקבעה בישראל גם אם הסכום לא הותר לו או לא ניתן לו כזיכוי בארץ מושבו, בשל הוראות קיזוז הפסדים באותה ארץ".⁸⁴

בשנת 2006 אָצַל שר האוצר את סמכותו להורות על החזרי מס לתושבי חוץ מכוח סעיף זה למנכ"ל רשות המסים.⁸⁵ ככל הנראה מכוח אצילת סמכות זו, פרסמה רשות המסים הוראות ביצוע, חוזרי מס והחלטות מיסוי פרטיות שלפיהם משקיעים זרים בקרנות הון זכאים לפטור ממס הכנסה ישראלי, בין היתר, מכוח הוראות סעיף 16א לפקודה.

בשנת 2017 קבע מבקר המדינה כי אישורים אלה ניתנו לתושבי חוץ בלי שנבדקה השאלה אם משקיעים אלה חייבים במס במדינות מושבם ואם המס שהוטל עליהם בישראל היה בר-זיכוי במדינות מושבם של משקיעים אלה. מבקר המדינה דאז, יוסף שפירא, ביקר מדיניות זו ביקורת נוקבת.⁸⁶ גם ראשת הוועדה לביקורת המדינה דאז, חה"כ שלי יחימוביץ' ביקרה התנהלות זו.⁸⁷ הביקורת שהוטחה כנגד מדיניות רשות המסים לא התמקדה בהיבטים הפורמליים של מתן אישורים ללא סמכות פורמלית, אלא בכך שמדיניות רשות המסים העניקה הטבות מס בהיקפים של מיליארדי שקלים בלי שנבדקה כלל שאלת חבות המס של משקיעים אלה במדינת מושבם. לא נבדק כלל אם המס המקומי היה בר-זיכוי במדינות המושב של משקיעי החוץ ומה התועלת הכלכלית שנצמחה למשק הישראלי ממדיניות זו בהשוואה לעלויות שהמשק הישראלי נדרש לשאת בהן. עלויות אלה הן, למשל, פיטורי עובדים בהליכי התייעלות, העלאת מחירי המוצרים או השירותים דבר המוביל להעלאת יוקר המחיה, אובדן הכנסות ממסים ועוד.

בעקבות ביקורת זו, נעשה ניסיון לחוקק הסדר ממצה בחקיקה ראשית⁸⁸ ומשהליך החקיקה לא הושלם, פרסמה רשות המסים חוזרי מס המפרטים את הקריטריונים למיסוי קרנות הון ושותפיהן. חוזרים 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 מבקר המדינה מס' 68א, 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 משנת 2001

במהלך חודש דצמבר 2001, פרסמה רשות המסים הוראת ביצוע ראשונה באשר למיסוי קרנות הון סיכון ומשקיעי חוץ בקרנות אלה. הוראת הביצוע פורסמה לפי סעיף 16א לפקודת מס הכנסה. אולם, כאמור, ספק רב אם במועד פרסומה הואצלה סמכות זו משר האוצר למנהל הרשות. לגופו של עניין, ההוראה גיבשה קריטריונים למתן אישורים מקדמיים למשקיעים תושבי חוץ בקרנות הון סיכון זרות.⁸⁹ לפיכך, הוראת הביצוע התייחסה אך ורק לקרנות הון סיכון שפעלו במסגרת שותפויות מוגבלות שהתאגדו מחוץ לישראל (שותפויות מוגבלות זרות), שבין משקיעיהן נמנו תושבי חוץ בלבד.

הכלל שאומץ בהוראת ביצוע זו היה ששיעור המס החל על הכנסות קרן הון הסיכון, שיוחסו אך ורק למשקיעים הזרים, הוא 20%. אולם נקבע כי משקיעים זרים שפטורים ממס במדינות מושבן יהיו פטורים ממס בישראל באופן מלא. הוראה זו כוונה לגופי חיסכון לטווח ארוך, מוסדות ציבוריים, קופות גמל וקרנות פנסיה שהם תושבי חוץ במדינות אמנה. בהוראת הביצוע אף צוין ששיעור המס שנקבע בהסדר הוא שיעור מס סופי שאינו מותנה בקבלת זיכוי במדינת התושבות והואיל והקרן היא שתנכה את המס הסופי במקור עבור השותפים, חלוקת הכספים מהקרן לשותפים לא תחויב במס נוסף בישראל.⁹⁰

ברי כי רשות המסים פעלה לעודד השקעות חוץ בכלכלה הישראלית. דא עקא,

⁸⁹ הוראת ביצוע מס הכנסה 24/2001 "קריטריונים למתן אישור מקדמי למשקיעים תושבי חוץ בקרנות הון סיכון" מיסים טז/1 ג-48 (2001) (להלן: "הוראת ביצוע 24/2001")

⁹⁰ לפי הוראת הביצוע האישורים שיונפקו על ידי רשות המסים (private letter ruling) מותנים, בין היתר, בתנאים נוספים שהעיקריים שבהם הם: (א) הקרן תקים שלוחה או משרד כמקום עסקיה הקבוע בישראל שבאמצעותו תבצע את השקעותיה בישראל; (ב) הקרן תגייס סכום מינימלי של עשרים מיליון דולרים ותשקיע את הסכום שגויס (למעט דמי הניהול המושלמים למנהלי הקרן) בחברות עתירות מחקר ופיתוח, ואם אין בקרן שותפים זרים פטורים באפשרותה של הקרן להשקיע גם בחברות שעיקר עיסוקן הקמה או הרחבה של מפעלים בתחומים נוספים שאינם בהכרח עתירי מו"פ (למשל, השקעה בתעשייה, חקלאות, תחבורה, תיירות, בנייה, מים, אנרגיה, תקשורת, מחשוב, רפואה, ביטכנולוגיה); (ג) 75% מההשקעות הקרן בחברות יושקעו בדרך של הקצאת מניות או כתבי אופציה להמרה למניות; (ד) שהקרן תפזר את השקעותיה באופן שלא יותר מ-15% מהונה יושקע בחברה אחת; (ה) הקרן לא תשקיע בזכויות במקרקעין או באיגודי מקרקעין; (ו) הקרן לא תחזיק פיקדונות כספיים או נ"ע סחירים לטווח קצר, אלא אם מדובר בהשקעת ביניים.

לא ברור מדוע קבעה הוראת הביצוע שיעור מס סופי של 20% ללא קשר לשיעור המס שתושב החוץ אמור 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 להבחין בין סוגי ההכנסות שהקרו קיבלה מחברות המטרה; כמו כן לא ברור אם ראוי היה להחיל דין אחיד ביחס להכנסות ריבית שקבלה הקרן, לרווחים (דיבידנדים) שחלקו חברות המטרה לקרן, ולתמורה שקבלה הקרן אגב מימוש החזקותיה בחברות המטרה (רווח הון).

הוראת הביצוע הציעה הטבות מס רק למשקיעי חוץ בקרנות הון סיכון הפועלות בישראל. אפשר להניח שעמדת הרשות באותה עת הייתה שיש למסות את הכנסות הזימים, בין אם מקומיים ובין אם תושבי חוץ, בגין דמי הניהול (management fees) ודמי ההצלחה (carried interest) כהכנסה לפי סעיף 2(1) לפקודת מס הכנסה, בשיעורי מס פרוגרסיביים. נוסף על כך, אפשר להניח כי עמדת רשות המסים הייתה שיש למסות הכנסות משקיעים ישראלים בקרנות הון זרות או מקומיות כהכנסות לפי חלק ב' לפקודת מס הכנסה, כהכנסה שאינה מיגיעה אישית בשיעורי מס פרוגרסיביים. זאת למעט, באשר למשקיעים מקומיים מוסדיים דוגמת קופות גמל, קרנות פנסיה ומוסדות ציבור אחרים אשר זכאים לפטור ממס כאמור בסעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה.

עם זאת, בשל דוח הביקורת שפרסם מבקר המדינה בשנת 2017, ספק רב אם עקרונות מיסוי אלה יושמו על יזמים תושבי ישראל ששימשו מנהלי קרנות הון זרות או מקומיות, או באשר למשקיעים תושבי ישראל שהשקיעו בקרנות הון מקומיות או זרות. מקריאת דוח מבקר המדינה אפשר להסיק שמדיניות המס המטיבה שהעניקה רשות המסים לא פסחה גם על משקיעים ועל יזמים תושבי ישראל אשר מוסו בשיעורי מס מופחתים כרווח הון. זאת בדומה להסדרי המס הנוהגים היום ביחס ל"דמי ההצלחה" ולמדיניות שפורסמה על ידי רשות המסים בחוזרי מס ההכנסה משנת 2018 שיתוארו להלן.⁹¹

כשנתיים לאחר פרסום הוראת הביצוע הראשונה בשנת 2003, בתיקון 134 לפקודת מס הכנסה, הוסמך מנהל רשות המסים לסווג מחדש הכנסות (מרווחי הון להכנסה פירותית) שזכאים להם שותפים מוגבלים בשותפויות מוגבלות מסוימות.⁹² לפי תיקון זה, למנהל רשות המסים ניתנה סמכות לשנות את סיווג הכנסת השותפות מהכנסה בעסק או משלח-יד לפי חלק ב' לפקודת מס הכנסה לרווח-הון לפי חלק ה' לפקודת מס הכנסה. אולם, סמכות זו הוגבלה לתקופה של שישה חודשים. עוד נקבע בתיקון זה כי שר האוצר, באישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאים להאריך את התקופה בתנאים שייקבעו. אולם דיון שכזה, ככל

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

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

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

ב. הוראת הביצוע משנת 2004

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

⁹³ הוראת ביצוע 14/2004, לעיל ה"ש 11.

⁹⁴ הוראת הביצוע מתייחסת לכך שאישורי רשות המסים (Private Letter Ruling) מותנים, בין היתר, בתנאים נוספים שהעיקריים שבהם הם: (א) הוראת הביצוע חלה רק באשר לשותפויות זרות ולמשקיעים זרים; (ב) הקרן תגייס סכום מינימלי של עשרה מיליון דולרים (מתושבים זרים ומקומיים) אשר לפחות חמישה מיליון דולרים מהם יגויסו מתושבי חוץ; (ג) קבוצת המשקיעים בקרן לא תפחת מעשרה משקיעים (ישראלים וזרים) וכל אחד מהם יחזיק בלא יותר מ-20% מהזכויות בקרן; (ד) הקרן תשקיע לפחות מחצית מכספי ההשקעות שלה ב"השקעות מזכות" בישראל ובלבד ש-30% מכספי ההשקעות יהיו בחברות תושבות ישראל שהידע המפותח הוא בבעלותן או בחברות חוץ המחזיקות בחברות בת תושבות ישראל שהידע המפותח הוא בבעלותן תושבות הבת הישראליות; (ה) הכנסות הקרן והמשקיעים הזרים, שהם שותפים מוגבלים, יהיו פטורות ממס בישראל, (ו) בדומה לפטור המוענק למשקיעים זרים, כפוף לעמידתם בתנאי הוראת סעיף זה, כאמור בס' 9(2) לפקודת מס הכנסה גם השקעות של "מוסדות ציבוריים" ישראלים יהיו פטורים; (ז) הכנסותיהם של משקיעים ישראליים (שותפים מוגבלים) יסווגו כרווח הון על פי הוראות ס' 63(ה)1 לפקודת מס הכנסה ולא יסווגו כהכנסה מעסק כאמור בס' 2(1) לפקודת מס הכנסה. לבסוף, הוראת הביצוע קובעת כי אף השותף הכללי יאזן זכאי לשיעור מס מוטב בגין הכנסותיהם מהקרן. הוראת הביצוע מציינת כי "דמי ההצלחה" להם זכאים מנהלי הקרן (לרוב 20% מרווחי הקרן לאחר החזר ההשקעה למשקיעים) יהיו זכאים לשיעור מס הנמוך משיעור המס השולי בישראל בהתאם לשקלול שבין ההון המושקע בקרן על ידי משקיעים זרים ומוסדות ציבוריים הפטורים ממס לבין יתר המשקיעים בקרן. כך, ביחס לשיעור ההשקעה שבוצע על ידי משקיעים זרים וגופים מוסדיים פטורים ייוחס שיעור של 25% ובגין יתר ההון המושקע בקרן ייוחס שיעור של 50%.

לאו; לשאלת בות המס שלהם במדינת מושבם; ולשאלה אם מיסויים בישראל עלה על הסכום שיותר למשקיעים בזיכוי במדינת מושבם. לכן, גם במובן זה מסתמן שהוראת הביצוע חרגה מגדרם של הסעיפים שמכוחם פורסמה.⁹⁵ ציון כי הוראת הביצוע העניקה למשקיעים זרים פטור ממס רווח-הון אף על פי שפטור ממכירת מניות בחברות פרטיות מקומיות בידי תושבי חוץ באותה העת טרם אומץ בחקיקה המקומית. מבחינה פורמלית לא ברור אם הסמכויות שהוקנו בחוק לשר האוצר הופעלו כדין הן ביחס לפטור מכוח הוראת סעיף 16א לפקודת מס הכנסה והן מכוח הוראת סעיף 63(ה) לפקודה.⁹⁶ חידוש 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 כך, ובדומה להוראת הביצוע משנת 2001, צוין בהוראת הביצוע כי משקיעים, זרים או מקומיים, הפטורים ממס במדינות מושבם יהיו פטורים ממס בישראל באופן מלא. כוונת הפטור היא לגופי חיסכון לטווח ארוך, 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 הניהול (כ-20% מהכספים שגייסה הקרן) ודמי ההצלחה (כ-20% מרווחי הקרן לאחר החזר ההשקעה למשקיעים) מחויבים במס כהכנסות מעסק. זאת אלא אם מדובר בשותף מנהל שהוא תאגיד, אזי ימוסה התאגיד במס חברות. עם זאת באותה הזדמנות צוין בהוראת הביצוע כי על רקע 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 ההצלחה" שיפיקו מנהלים תושבי ישראל. בהוראת הביצוע נקבע כי שיעור המס המופחת באשר לרכיב זה ייקבע כשקלול⁹⁷ של יחס הון הקרן שמקורו במשקיעים זרים או בגופים פטורים לפי סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה ובין הון הקרן הנובע ממשקיעים אחרים.⁹⁸

⁹⁵ עמדת 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 של משקיעים אלה במדינת מושבם.

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

⁹⁷ בגין הרכיב של המשקיעים הפטורים (זרים וגופים מוסדיים) ישוקלל שיעור מס מופחת של 25% ובגין הרכיב של יתר המשקיעים בקרן ישוקלל שיעור מס שולי של 50% (או שיעור המס השולי שיחול באותה העת).

⁹⁸ דיון במקיף במיסוי תגמול הוני חורג מהיקף רשימה זו. ככלל, במקרים רבים הכנסת פעילות למסגרת תאגידית עשויה להסוות הכנסות מעבודה (החשופות לשיעורי מס

בשנת 2009 החליטה רשות המסים להרחיב את השימוש בסמכות להעניק הטבות אלה לא רק לשותפים בקרנות הון סיכון אלא גם לשותפים בקרנות השקעה פרטיות. זאת אף כי דפוס פעילותן שונה מדפוס פעילות קרנות הון הסיכון הן מבחינת סוגי הפעילות המושקעת; הן מבחינת שלב הבשלות של חברות המטרה; הן מבחינת דרך ההשקעה – הזרמת הון בחברת המטרה או רכישת מניות מבעלי המניות; והן מבחינת תמהיל ההון העצמי המושקע למול ההון הזר. למיטב הידיעה הרחבת מדיניות פטור זו נעשתה בלי שהתקיים דיון בכנסת ישראל בנושא ואף ללא ניסיון מצידה להעריך מה תהיה העלות הכלכלית של הרחבת מדיניות זו על המשק הישראלי.

הרחבת המדיניות והחלתה על קרנות השקעה פרטיות לא זכתה להד ציבורי של ממש. בשל המחאה הציבורית בדבר יוקר המחיה שנבעה מהעלאת מחירי מזון בקרב חברות מזון מובילות, ותנובה ביניהן, נשמע קול זעקה. בעקבות כך, בשנת 2017, ביקר מבקר המדינה את מדיניות רשות המסים באשר לקרנות ההון הפועלות בישראל. עם סיום הביקורת בפרק הדן ברשות המסים בדוח מבקר המדינה 68 לשנת 2017, נכללה ביקורת נוקבת על התנהלות רשות המסים באשר למיסוי קרנות הון סיכון וקרנות השקעה פרטיות. הביקורת מצאה שהטבות המס שהעניקה רשות המסים לקרנות הון בכלל ולאיפקס בפרט היו בהיקפים של מיליארדי ש"ח; שהטבות אלה הוענקו ללא הסמכה בחוק; בהיעדר קריטריונים ברורים גלויים; בלי שרשות המסים ביצעה תהליכי פיקוח או בקרה על קרנות ההון; ובלי שנבחנה התועלת של מדיניות זו על המשק הישראלי או הפגיעה שמדיניות זו מובילה ביחס לאינטרסים הלאומיים ולכלכלת מדינת ישראל.⁹⁹

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

פרוגרסיביים ולחבות בדמי ביטוח לאומי) להכנסות מהון ובכך להקטין את נטל המס. בענייננו, בעקבות פניית מנהלים בקרנות ההון, הוסכם להחיל על הרווחים המכונים "דמי הצלחה" שיעורי מס מופחתים כשל רווח הון בדומה לדין החל ביחס להכנסות מאופציות או ממניות שבס' 102(ב)(2) לפקודה. הטבת מס זו שנויה במחלוקת ואפשר לראות חלק מהביקורת שנשמעה ביחס למנהלי קרנות ההון במאמרים הבאים: 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 מבקר המדינה מס' 68, לעיל ה"ש 57.

¹⁰⁰ פרוטוקול ישיבה 285 של הוועדה לענייני ביקורת מדינה, לעיל ה"ש 31. בתום דיון זה חברת הכנסת דאז שלי יחימוביץ' אמרה: "אנחנו עדים כאן בדיון הזה לכך שרשות המסים

ג חוזרי מס הכנסה משנת 2018

ב-14 במרץ 2018, חודשים ספורים לאחר הדיון בוועדה לביקורת המדינה, פרסמה רשות המסים שני חוזרי מס הכנסה. חוזרים אלה מעגנים את הסדרי המס של קרנות הון סיכון (מקומיות וזרות)¹⁰¹ ושל לקרנות השקעה פרטיות (מקומיות וזרות)¹⁰² הפועלות בישראל. הסדרי מס אלה קבעו כי הכנסות מהשקעות הון סיכון תהיינה פטורות ממס עבור הקרן, לגבי חלקם של המשקיעים הזרים בה; ופטורות ממס עבור המשקיעים הזרים בה ביחס לחלקם של בעלי הזכויות הזרים בקרנות אלה, בשל השקעתם הכספית בהן.¹⁰³

עוד נקבע בחוזרים כי הכנסות אחרות שאינן נכללות בגדר הכנסות מהשקעות הון סיכון, לרבות הכנסות מדמי ניהול המתקבלים מחברות המטרה, תהיינה חייבות במס או פטורות ממנו. זאת על פי הדין הישראלי ואמנות המס הרלוונטיות שעליהן חתומה ישראל.¹⁰⁴ בדומה להוראת הביצוע משנת 2004,

נטלה לעצמה את תפקיד המחוקק, לקחה פרצה בחוק שהיא סעיף 16א לפקודת המסים, והשתמשה בה כדי להעניק פטורים מופלגים ממס בלי בקרה, בלי לאמוד את התוצאות של הפטור הזה, ובלי לבדוק את התועלת המשקית שעולה ממנו (הכנסות מדינה, צמיחה, עידוד הפריפריה, עידוד תעסוקה ועוד קריטריונים בסיסיים שמשמעותם תרומה למשק הישראלי). לא ראינו אפילו כוונה של רשות המסים להכניס משהו מהדברים האלה לקריטריונים בעתיד. אייפקס מהווה מקרה בוחן, דוגמא חיה שמוכיחה שהטבות עשויות לא רק שלא להועיל למשק, אלא להזיק לו. אייפקס עשתה סיבוב על הציבור, על עובדי תנובה, על החקלאים, על הכלכלה הישראלית, על הנדל"ן, על הכנסות המדינה – לקחה את השלל והלכה. שום פרי לא נפל בחלקה של המדינה מהרגע שאייפקס רכשה את תנובה ועד שמכרה אותה – לא במדד המחירים לצרכן, לא במיסוי שיכלה לשלם כאן ולא שילמה, לא בהגדלת מספר העובדים. אנחנו רואים סעיף שהפרשנות שלו עושה, לעיתים, נזק למדינה ולמשק הישראלי. למה אני לא שומעת כאן שום מחשבה שנוכח האבולוציה בטיב ההשקעות, והמעבר של הקרנות מהשקעה מבורכת בסטראטגים להשתלטות על חברות מבוססות וטובות בלי להועיל להן אלא רק לחלוב אותן – ונוכח הניסיון המצטבר, מופקים איזה שהם לקחים".

¹⁰¹ חוזר מס הכנסה 9/2018, לעיל ה"ש 11.

¹⁰² חוזר מס הכנסה 10/2018, לעיל ה"ש 11.

¹⁰³ יובהר בהקשר זה כי בעוד חוזר 9/2018, החל על השותפים בקרנות הון סיכון, פטר את תושבי החוץ מכל סוגי ההכנסות בקרן, חוזר 10/2018, החל על שותפים בקרנות השקעה 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, לדעתי אין מקום לשונות זו בין החוזרים.

¹⁰⁴ הוראת הביצוע מתייחסת לכך שהאישורים שיופקו על ידי רשות המסים (private letter ruling) מותנים, בין היתר, בתנאים נוספים שהעיקריים שבהם הם: (א) מספר המשקיעים בקרן לא יפחת מעשרה שאינם שותפים בשותף הכללי; (ב) אף אחד מהמשקיעים בקרן לא יחזיקו יותר מ-20% מהיקף הזכויות בקרן, למעט משקיע אחד שיכול להחזיק עד 35%

עיקרי הסדר המס שבחוזרי מס ההכנסה משנת 2018 חלים גם ביחס למשקיעים וליזמים תושבי ישראל. באופן מפתיע, ולמרות היותו של החוזר מפורט מאוד, אין החוזר מתייחס להיבטי המס החלים על משקיעים מקומיים. עם זאת, רשות המסים מסווגת הכנסות אלה כרווח הון מכוח הוראות סעיף 63(ה) לפקודת מס הכנסה גם באשר למשקיעים המקומיים (אינם בעלי שליטה בקרן. חוזרים אלה, הוסיפו להעניק את הפטור על הכנסות הקרן למשקיעים מוסדיים ישראלים כאמור בסעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה.

כך המשיכה רשות המסים במדיניותה ביחס ליזמים ישראלים שלפיה דמי הניהול ודמי ההצלחה ימוסו כרווחי עסקים כאמור בחלק ב' לפקודת מס הכנסה בשיעורים פרוגרסיביים. הסדרי המס אלו הותירו את האפשרות שדמי ההצלחה שיפיקו מנהלים תושבי ישראל ימוסו בשיעורי מס מופחתים, זאת ברוח הסדר שנחתם ביום 6.4.2004 בין רשות המסים לבין האיגוד הישראלי לקרנות הון סיכון. שיעור מס מופחת זה יחושב כשקלול של יחס הון הקרן שמקורו במשקיעים זרים או בגופים פטורים לפי סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה ובין הון הקרן הנובע ממשקיעים אחרים כפי שתואר לעיל בהוראת הביצוע משנת 2004. חוזרי מס הכנסה הוסיפו וקבעו כי "דמי הצלחה" בגין מכירת חברות המטרה המקומיות של שותפים כלליים שהם תושבי חוץ ימוסו בשיעור 15% בעוד "דמי הצלחה" בגין מכירת חברות מטרה תושבות חוץ יהיו פטורים ממס בידי תושבי החוץ.

ד. הצעת רפורמה במיסוי השותפויות וניסיון להסדרת היבטי המס ביחס לפעילותן של קרנות הון סיכון ולפעילותן של קרנות השקעה פרטיות

מהיקף הזכויות בקרן; (ג) סך התחייבויות הקרן לא יפחת לאורך כל חייה מעשרה מיליוני דולר, מהם לפחות חמישה מיליוני דולר ממשקיעים זרים; (ד) הקרן לא תשקיע בחברה כלשהי סכום העולה על 25% מהיקף הגיוס הכולל של הקרן (בניכוי דמי ניהול); (ה) הקרן תשקיע בהשקעות בחברות תושבות ישראל או הקשורות לישראל שעיקר פעילותן היא הקמה או הרחבה של מפעלים תעשייתיים בישראל וכן במחקר ופיתוח בתחומים תעשייתיים האמורים; (ו) בקרנות השקעה פרטיות, הקרן לא תשקיע סכום העולה על 20% מהיקף השקעותיה בישראל בחברות שביום ביצוע ההשקעה ניירות הערך שלהן נסחרים בבורסה וכן לא תחזיק פיקדונות כספיים או ניירות ערך סחירים לטווח קצר, אלא אם מקורם בכספים שהעבירו המשקיעים או שמקורם בהכנסות הקרן לשם השקעות בקרן; (ז) הקרן תשקיע לפחות עשרה מיליוני דולר בהשקעות מזכות ובלבד שלפחות שישה מיליוני דולר יושקעו בחברות תושבות ישראל שהידע המפותח הוא בבעלותן או בחברות חוץ המחזיקות בחברות בנות תושבות ישראל שהידע המפותח בבעלת אותן חברות בנות. לחלופין, הקרן תשקיע בהשקעות מזכות לפחות מחצית מסך כספי ההשקעות של הקרן, ובלבד ש-30% מכספי ההשקעות יהיו בחברות כאמור; ו- (י) קיימת הפרדה בין השותפים המוגבלים לשותף הכללי וניהול הקרן ייעשה אך ורק על ידי השותף הכללי או מי מטעמו, ובהקשר זה, לא תהיה לשותפים המוגבלים שליטה בגופים המנהלים את הקרן ולא יהיה להם זכויות בשותף הכללי העולות על 10%.

לאחר שיתוק פרלמנטרי ממושך, בשלהי שנת 2021, הגישה ממשלת ישראל הצעת חוק הסדרים מעובה, ובה הצעה לאימוץ רפורמות רבות ובהן רפורמות בחקיקת המס.¹⁰⁵ בפרק ח' להצעת חוק ההסדרים האמורה הוצע לעדכן את כללי המיסוי החלים על שותפויות ולאמץ את פסיקת בית המשפט העליון בעניין **שדות**.¹⁰⁶ היינו, המחוקק ביקש להסדיר בחקיקה את גישת הישות-המעורבת באשר לשותפויות וכחלק מהסדרה זו לסגור פרצות מס ולהבהיר סוגיות שלא נידונו באופן מפורש בפסק דין **שדות**. בהקשר זה יצוין כי בארצות-הברית תפיסת הישות באשר לשותפויות אומצה כבר לפני כשבעה עשורים, והניסיון האמריקני העלה כי תפיסה זו מעניקה גמישות לא מבוטלת לשותפים עתירי הון, הנשענים לא אחת על תכנוני מס אגרסיביים כדי להסיט רווחים או הפסדים ולהפחית את נטל המס שלהם בצורה ניכרת. לצד גמישות זו, מטילה השיטה חובות דיווח, עלויות אכיפה וציות המכבידות על שותפויות קטנות ובינוניות. בד-בבד, וללא קשר, בהצעת החוק מוצע מתן עידוד לקרנות השקעה פרטיות ולקרנות הון סיכון. זאת, בשים לב למבנה הייחודי שבו מאורגנות שותפויות אלה, ונוכח היעדר הכללים הברורים החלים כיום ומספקים פתח נרחב לתכנוני מס אגרסיביים.¹⁰⁷

לשכות מקצועיות של עורכי הדין, רואי החשבון ויועצי המס ונציגי גופים שונים הגישו התנגדויות לחקיקת ההצעה. וועדת הכספים של הכנסת קיימה כמה דיונים על החלק המבני ועל הטבות המס שיוענקו לקרנות והחליטה שלא להשלים חקיקת רפורמה זו בחוק ההסדרים אלא בחקיקה רגילה.¹⁰⁸ במהלך הדיונים בוועדת הכספים של הכנסת הודתה רשות המסים כי נוסף על הביקורת שהשמיע מבקר המדינה, גם עמדת הייעוץ המשפטי הייתה שחוקיותה של ההלכה שהעניקה הטבות מס לקרנות הון, בין היתר, מכוח הוראות סעיף 16א לפקודה, אינה נקייה מספקות. לכן, אף על פי שנטען בדיון כי עמדת המחלקה המקצועית ברשות המסים היא שאפשר להגן על הפרקטיקה הנוהגת גם ללא הסדרה נוספת בחקיקה ראשית, מחמת הביקורת שהושמעה ובקשת ועדת הכספים ראוי שהסדר ראשוני זה יעוגן באופן מפורט יותר בחקיקה ראשית.¹⁰⁹

הצעת חוק ההסדרים ביקשה לעגן בחקיקה ראשית פטור גורף ממס לרווחים שמיוחסים לשותפים בקרנות הון סיכון וקרנות השקעה פרטיות שעמדו

¹⁰⁵ הצעת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי 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 ההתייעלות הכלכלית, לעיל ה"ש 102.

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

במגבלות מסוימות.¹¹⁰ כחלק מפטור גורף זה נעשה ניסיון להעניק לשותפים מוגבלים שם תושבי חוץ פטור מלא מרווחי הון, פטור מלא מהכנסות מדיבידנד ופטור מלא מהכנסות מריבית.¹¹¹ נוסף על כך, ביקשה הצעת החוק לעגן שיעור 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 13.32%.¹¹³ יובהר כי הצעת החוק לא קבעה מפורשות מה היבטי המס שיחולו על שותפים מוגבלים תושבי ישראל וממילא הליכי החקיקה של הצעה זו לא הושלמו. אולם ההצעה ביקשה להקנות לשר האוצר סמכות לקבוע כי הכנסות ממכירת נכסים פיננסיים בידי קרנות שאינן קרנות השקעה פרטיות ימוסו בשיעור המס החל על רווח הון.¹¹⁴ כמו כן, ביקשה הצעת חוק ההסדרים לעגן בחקיקה ראשית הטבות מס של רווחים שמיוחסים לשותפים בקרנות השקעה פרטיות. כחלק מפטור גורף זה הוצע להעניק לשותפים מוגבלים תושבי חוץ פטור מלא מרווחי הון.¹¹⁵ נוסף על כך, הצעת החוק ביקשה לעגן שיעור מס מופחת של 15% לשותף הכללי תושב החוץ ביחס להכנסותיו מדמי הצלחה.¹¹⁶ יובהר כי הצעת החוק לא התייחסה להיבטי המס שיחולו על שותפים מוגבלים או כלליים שהם תושבי

¹¹⁰ הצעת החוק מבקשת להחיל את הטבות המס שיתוארו להלן ביחס לקרנות העומדות, בין היתר, בתנאים נוספים שהעיקריים שבהם הם: (א) בקרן שותפים לפחות עשרה שותפים מוגבלים, שאינם קרובים זה לזה, במישרין או בעקיפין. חלקו של כל אחד מהשותפים אינו עולה על 20% מהזכויות בקרן. בקרן הון סיכון לא יפחת מחמישה שותפים ובלבד שלאף אחד מהם אין זכות הצבעה בוועדת ההשקעות של הקרן בהיקף העולה על 10% מסך כלל זכויות ההצבעה בוועדה ואינו בעל זכות הצבעה, יחד עם שותפים מוגבלים אחרים, בהיקף העולה על 30% מסך כלל זכויות ההצבעה בוועדה. (ב) אף משקיע בקרן לא יחזיק יותר מ-35% מהיקף הזכויות בקרן. (ג) לאורך כל חייה סך התחייבויות הקרן לא יפחת מחמישה מיליוני דולר בהשקעות מזכות. (ד) הקרן לא תשקיע בחברה כלשהי סכום העולה על 25% מהיקף הגיוס הכולל של הקרן. (ה) הקרן תשקיע בהשקעות בחברות תושבות ישראל או הקשורות לישראל שעיקר פעילותן היא הקמה או הרחבה של מפעלים תעשייתיים בישראל וכן במחקר ופיתוח בתחומים תעשייתיים האמורים.

¹¹¹ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 363(א)(2), 363(5) ו-6(6) לפקודה.

¹¹² "דמי הצלחה" מוגדרים בהצעת חוק ההסדרים כך: "החלק שלו זכאי שותף כללי ברווחי קרן השקעות מוטבת, למעט החלק שלו הוא זכאי בתמורה להשקעתו הכספית בקרן, ואולם אם השותף הכללי או קרובו השקיעו בקרן, יחד או לחוד, במישרין או בעקיפין, סכום העולה על 4% מכלל התחייבויות ההשקעה של השותפים בקרן – החלק שלו זכאי שותף כללי ברווחי קרן השקעות מוטבת, לרבות החלק שלו זכאי בתמורה להשקעתו הכספית בקרן".

¹¹³ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 363(2) ו-3(3) לפקודה.

¹¹⁴ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 363 לפקודה.

¹¹⁵ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 363(א)(1) לפקודה.

¹¹⁶ ס' 16(7) להצעת החוק, בסימן ג' 1; ס' 363(1) ו-4(4) לפקודה.

ישראל. כאמור, כחלק מהליכי החקיקה בחוק ההסדרים לשנת 2022 הוחלט שלא לקדם את הפרק הדין ברפורמה במיסוי שותפויות בישראל בחקיקת הסדרים. עם זאת, הרפורמה לא קודמה בחוק ייעודי ואף הצעת חוק ההסדרים לשנים 2023 ו-2024 לא כוללת התייחסות לרפורמה במיסוי שותפויות.¹¹⁷

6.7 סיכום

למרות הביקורת הציבורית שהושמעה בשנת 2017, חוזרי מס ההכנסה 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 קרנות השקעה פרטיות. העמדה העקרונית של רשות המסים הייתה להמשיך להעניק פטור גורף למשקיעים (לשותפים המוגבלים) תושבי החוץ בקרנות אלה בגין רווחיהם מממוש השקעתם. ואילו מנהלי הקרנות הזרים (השותפים הכלליים) מוסו בשיעור מס מופחת. כדי שלא להפלות את מנהלי הקרנות והמשקיעים הישראלים, אפשרה רשות המסים לשותפים הישראלים מיסוי בשיעור מס מופחת הדומה במהותו למס המוטל על רווחי הון בישראל.

ממדיניות זו, אפשר להבין שרשות המסים הסתפקה בעצם במיסוי היוזמים (השותף המנהל) על הכנסותיהם מדמי הניהול כהכנסות פירותיות מעסק לפי פרק ב' לפקודת מס הכנסה ובאשר לדמי ההצלחה שהם זכאים להם בשיעורי מס מופחתים.

להמחשה הניחו שיוזם ישראלי המעוניין להקים קרן הון מגייס מאה מיליון ש"ח מעשרה משקיעי חוץ. הקרן פועלת במשך עשר שנים ובסיומן, לאחר מכירה מוצלחת של השקעותיה תמורת 350 מיליון ש"ח הקרן מתפרקת. במהלך עשר השנים שבהן פעלה הקרן, הקרן השקיעה 80 מיליון ש"ח בשמונה חברות שונות. 20 מיליון ש"ח מתוך כספי ההשקעה בקרן (2% מסכום הגיוס בשנה) מימנו את ההוצאות השונות שהוציא היוזם לרבות את שכרו במהלך עשר השנים למן הקמת הקרן ועד התפרקותה. לפי נתוני הדוגמה, למנהלי הקרן יוחסה הכנסה עסקית בסך 20 מיליון ש"ח לאורך עשר השנים. הכנסה זו מוסתה בשיעורי מס שוליים. עם פירוק הקרן, זכו מנהלי הקרן בדמי הצלחה בסך 50 מיליון ש"ח – שהם 20% מהרווחים שהפיקה הקרן בניכוי סכום ההון שגויס. בדוגמה זו הרווחים הסתכמו ב-250 מיליון ש"ח. יתרת הרווח בניכוי דמי ההצלחה שהועברו למנהלי הקרן שהסתכמו בכ-80% מהרווחים (כ-200 מיליון ש"ח).

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

לפי מדיניות זו רווחים אלה לא ממוסים אם מדובר בהשקעת חוץ או ממוסים בשיעורי מס מופחתים כרווח הון בידי משקיעים תושבי ישראל. תוצאה עגומה זו שלפיה כ-28% מהרווח ממוסה בשיעורי מס מופחתים, משקפת את התפיסת רשות המסים שלפיה ללא הטבות המס הניתנות ליזמים ולמשקיעים, כלכלת ישראל לא תזכה בהשקעות הון סיכון. היטיב לתאר תפיסה זו מנהל רשות המסים דאז, רו"ח משה אשר, שהציג את עיקרי מדיניות המס בפני הוועדה לביקורת המדינה של הכנסת.

"בשנת 1992, בעקבות החלטה של שר האוצר ומנהל רשות המיסים, מתוך ניסיון להביא משקיעים לישראל ובעיקר כדי לאפשר הזרמת כסף גדול לחברות סטארט-אפ. הבנקים לא נותנים שקל, 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 רבות של קרנות הון סיכון גייסו למעלה מ-15 מיליארד דולר, הכסף נכנס לחברות וסייע בפיתוח הכלכלה והטכנולוגיה הישראלית. בלי זה לא היינו איפה שאנחנו נמצאים היום. כל ההיי-טק הישראלי, החל בהטבות שניתנו לקרנות הון סיכון. אין מחלוקת שהדבר הועיל לישראל בצורה מדהימה. [ללא מתן מענקים אלה בידי ישראל] משקיעים זרים לא יסכימו להיכנס לבירוקרטיה של החזורים. [...] החקיקה בישראל בדומה לכל העולם קובעת שרווח הון של משקיע זר בישראל פטור ממס, וזאת כדי לעודד השקעות בישראל. אנחנו לא אומרים במה להשקיע, אנחנו לא אומרים כמה עובדים להעסיק, זו מדיניות שמקובלת ללא שום תנאים. הפטורים שאנחנו נותנים זה לב ליבו של הביזנס". [ההדגשות הוספו]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 מלוא הכנסות הקרן בשיעורי מס מופחתים? בכל מקרה וללא קשר לשאלה איזו מדיניות מס ראוי היה לאמץ בענייננו. אין חולק כי מן הראוי היה שהדיון העקרוני ביחס למדיניות הטבות המס החלה על קרנות הון, מדיניות שהעניקה הלכה למעשה פטור ממס בהיקפים עצומים של עשרות מיליארדי

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

ש"ח, היה זוכה לדיון ציבורי בכנסת ישראל (כהסדר ראשוני). זאת, כמובן, לאחר שרשות המסים ומשרד האוצר היו מבצעים הערכות כלכליות בדבר היתרונות והעלויות שבמדיניות רשות המסים ובבחינת חלופות למדיניות זו.¹¹⁹ יתר על כן, עמדה זו, המעניקה פטור ממס למשקיעים הזרים בקרן, הובילה במקרים רבים לתוצאה של פטור ממס מוחלט ביחס להכנסות אלה (double non-taxation). תוצאה לא רצויה זו נובעת מארביטרוז' רגולטורי (המכונה לעיתים אף כאי-התאמה היברידית). הדבר מביא לכך שהמדינה המארחת את המשרד הראשי של הקרן (ה-head office) אינה ממסה הכנסות אלה, ואף המדינה המארחת את הסניף המקומי (מפעל הקבע), שבאמצעותו מתבצעות השקעות הון ושממנו מתבצע הניהול האקטיבי של חברות המטרה, לא ממסה הכנסות אלה.¹²⁰ לדעתי תופעה זו לא רצויה ואף אינה עולה בקנה אחד עם מדיניות מס בין-לאומית עדכנית כפי שאציג להלן.

ז. תחרות מס בין-לאומית – מרוץ לתחתית ושיתוף פעולה רב-לאומי במיסים

7.1 מיסוי בין-לאומי כ"משחק סכום אפס"
שנים רבות העיקרון שבבסיס המונח "מיסוי בין-לאומי" שיקף שיווי משקל שברירי בין מדינות ברחבי העולם. שיווי משקל זה נועד לעודד גלובליזציה ולמנוע מצב שבו מדינת המקור ומדינת המושב של מפיק ההכנסה ממסות את אותה הכנסה בעסקה בין-לאומית. תפיסה זו נועדה למנוע "כפל מס" ובלעז avoidance of double taxation. בד-בבד עם שיווי משקל שברירי זה, בשלושת העשורים האחרונים, שוררת תחרות עזה בין מדינות למשיכת השקעות בין-לאומיות לתחומן. זאת כחלק מקידום האינטרסים הלאומיים שלהן וכדי לבסס ולבצר את כלכלתן באמצעות הענקת הטבות כלכליות והטבות מס שמטרתן להפוך את יעדי ההשקעה המקומיים לאטרקטיביים יותר. התחרות העזה של המדינות במשיכת השקעות שיקפה את הבנתן שהצלחתן למשוך השקעות מקומיות או זרות לתחומן משמעה הגדלת הכנסותיהן ממיסים על חשבון מדינות אחרות, ובשפת תורת המשחקים "משחק סכום אפס" כדברי פרופ' ראובן אבי יונה:¹²¹

¹¹⁹ בג"ץ 3267/97 רובינשטיין נ' שר הביטחון, פ"ד נב(5) 481 (2000).
¹²⁰ ראו טיוטת המלצות הוועדה לרפורמה במיסוי בין לאומי 75 (בראשות סמנכ"ל ראשות המיסים רולנד עם שלם, אוגוסט 2020).
¹²¹ Reuven S. Avi-Yonah, *The Structure of International Taxation: A Proposal for Simplification*, 74 TEX. L. REV. 1301, 1303 (1996).

"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

כחלק מאותה תחרות עזה בין המדינות במשיכת השקעות לתחומן, מדינות רבות החלו לאמץ מגוון דרכים להפחתת שיעור המס האפקטיבי החל על אותן השקעות ועל אותם משקיעים. זאת מתוך הכרה שניידות ההשקעות הפיננסיות גבוהה יותר מניידות הרכיב האנושי שמעורב בהשקעות אלה.¹²³ לפיכך וכפי שהציגו Mirlees & Diamond,¹²⁴ מדינות שכלכלתן פתוחה, ושאינן בכוחן להשפיע על השוק העולמי, יעדיפו שלא למסות (לפטור) הכנסה של תושבים זרים על השקעותיהם בתחומה. באופן הגיוני אי-מיסוי הכנסותיהם של משקיעים זרים יגרום לכך שמשקיעים אלה יעדיפו להעביר את הונם למקומות שבהן הכנסות אלה לא ימוסו. האינטרס של המדינות המארחות את השקעות ההון הללו הוא שהשקעות אלה יגדילו את היקפי הייצור של גורמי הייצור במדינה, ואילולא הטבות המס ספק רב אם השקעות אלה היו מתבצעות במדינות אלה. לפיכך, מדינות רבות השכילו לעדכן את דיני המס שלהן ולהוריד את שיעורי המס על השקעות חוץ מתוך תפיסה שללא צעדים אלה כלכלת המדינה תצא נפסדת. בחלק מהמקרים מדינות שראו בעידוד השקעות חוץ יתרונות נוספים כדוגמת פיתוח ידע טכנולוגי, קשירת קשרים כלכליים, הכשרת כוח-אדם מיומן, ויתרונות אחרים, העניקו למשקיעים סובסידיה, לרוב בצורה של מענקים כספיים.¹²⁵

אולם, ההכרה ביתרונות הגלומים בהפחתת סביבת המס החלה על השקעות חוץ אינה נחלת מדינה אחת. באופן טבעי מדינות רבות שכלכלתן פתוחה ושאינן בכוחן להשפיע על השוק העולמי נגררו לתחרות עזה ביניהן במשיכת השקעות חוץ. תחרות זו הביאה במקרים רבים למס בשיעור אפס (תופעה המכונה גם harmful tax competition). בעקבות ההבנת השלכות תופעה זו, אפשר לזהות

¹²² Avi-Yonah, *Ibid at p.* 1303.

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

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

¹²⁵ צילי דגן מיסוי בינלאומי 143 (2004).

בשנים האחרונות הפנמה של מדינות רבות שללא שיתוף פעולה ביניהן ידן של המדינות תהא על התחתונה בעוד מיזמים גלובליים ומשקיעיהם ימשיכו להתעצם. זאת תוך פגיעה בשחקנים מקומיים, שחיקת בסיס המס באותן מדינות וכרסום הכנסותיהן ממיסים. הכנסות אלה משמשות את מדינות כמשאב העיקרי למימון שירותים חיוניים לתושביהן כדוגמת בריאות, רווחה, חינוך, ביטחון ועוד.¹²⁶

למן הקמתה נאלצה מדינת ישראל להתמודד עם אתגרים ביטחוניים, עם קליטת מיליוני מהגרים, עם יצירת תשתיות במדינה החסרה תשתיות בסיסיות. כל זאת בוצע בהיעדר משאבים טבעיים, וכן במגבלות בסחר בין-לאומי וחרמות כלכליים בעיקר מצד מדינות ערב. מדינת ישראל הייתה ועודנה יבואנית הון (capital importer) על כל המשתמע מכך.¹²⁷ לפיכך, בחרה מדינת ישראל לעדכן את דיני המס בישראל ולהציע שלל הטבות לעודד השקעות הון – מקומי ויבוא הון זר. לשם עידוד יבוא הון מקומי זר, כשלוש 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 בתחילה מהשקעה בישראל הואיל וסביבת המס באותן שנים בישראל הייתה גבוהה באופן יחסי. אי-לכך הפגינה רשות המסים הישראלית גמישות לא מבוטלת באישורי מס פרטניים שהעניקו הטבות מס משמעותיות תחילה למשקיעי וליזמי חוץ שהסכימו 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 מהשקעותיהם 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 הואיל ובמקרים רבים פעילותן של קרנות ההון בישראל אינה מבססת עוגן של ממש או, בלשונם, מפעל קבע מקומי או מוסד קבע מקומי. כן טענו כי פעולתן 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 האנג'לים"); וכן סעיפים שונים לפקודת מס הכנסה, לרבות ס' 97 ו-99. ¹²⁸

הזדמנויות להשקעה, בניתוח הכדאיות הכלכלית בהשקעה בחברות אלה ובהעברת דיווחים למנהלי 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 איום מרומו מצד נציגי קרנות אלה שללא הטבות המס האמורות יימנעו קרנות ההון מהשקעה בחברות הישראליות. אני מטיל ספק בחלק מהטענות שהוצגו לעיל. עמדתי היא שהסדר המס שאימצה רשות המסים מתעלם במידה רבה מהתרומה המשמעותית שיש לפעילות המקומית של קרנות ההון הזרות הפועלות מישראל או מייחס חשיבות נמוכה מידי לפעילות מקומית זו. בנסיבות העניין דבר זה לא סביר. טענתי היא שבפעילותן המקומית של אותן קרנות היא נדבך מרכזי בהפקת הכנסות הקרנות ולפיכך הסדר מס המסתפק במיסוי דמי הניהול ודמי ההצלחה והמוותר על מיסוי חלק הארי של רווחי הקרן אינו סביר בנסיבות העניין. הסדר זה מאפשר למשקיעים זרים להימנע ממס באופן מוחלט, ומפריז בתרומה של מדינת המושב של המשקיעים לעומת תרומת מדינת המקור המארחת את חברות המטרה ואת הסניף המקומי של הקרן שבאמצעותו מתבצעת פעילות ההשקעה ובאמצעותה דואגת הקרן לניהול האקטיבי של חברות המטרה.

7.2 האם הפעילות המקומית של הקרנות מבססת "מוסד" או "מפעל" קבע ישראלי

ארגון ה-OECD פרסם ביום 21 בנובמבר 2017 מודל אמנת מס מעודכן. מודל זה מחלק את זכות המיסוי של המדינות בעסקאות בין-לאומיות ביחס לרווחי עסקים ולרווחי הון, בין המדינה המארחת את הפעילות המסחרית, לבין מדינת המושב של התאגיד או של המוכר כך:

- א. במכירת מקרקעין או במכירת זכויות במקרקעין – הענקת זכות מיסוי בלעדית למדינת המקור שבה מצויים המקרקעין;
- ב. במכירת נכסים עסקיים של מפעל או מוסד קבע המתבצע במדינה האחרת – הענקת זכות מיסוי למדינת המקור ולמדינת המושב. כפועל יוצא, זכות המיסוי הראשונה תהיה למדינה שבה פועל מפעל הקבע ומדינת המושב של המוכר תמסה את הרווח ותעניק זיכוי בגין הרווח;
- ג. במכירת כלי תחבורה ימיים או אוויריים – הענקת זכות מיסוי בלעדית למדינת המושב של המוכר;
- ד. במכירת מניות או זכויות כלכליות בתאגידים שבשנה החולפת יותר ממחצית הזכויות בהן הוא מקרקעין – זכות מיסוי לשתי המדינות;
- ה. ולבסוף, במכירת זכויות שאינן נמנות על אף אחת מהחלופות שלעיל – זכות מיסוי בלעדית למדינת 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, רשת אמנות מס המונה אלפי אמנות מס בילטרליות ובחקיקת המס המקומית. לעיתים חקיקת המס המקומית מתייחסת למפעל קבע, אף כי מונה לא מוגדר בפקודת מס הכנסה או באמנות המס.¹³⁰ בבסיס הרעיון של "מוסד הקבע" גלומה ההנחה כי הכנסה עשויה להיות מופקת במדינה השונה ממדינת התושבות של התאגיד או ממדינת המושב של המוכר נכס, שהחזקתו וניהולו מתבצע ממפעל במדינה אחרת.

בענייננו, הואיל ובמרבית המקרים קרנות הון ממילא מאוגדות כשותפויות מוגבלות, והואיל והכנסות קרנות ההון מקורן בריבית, בדיבידנד או ברווח הון ממכירת מניות שהוחזקו במפעל קבע במדינה אחרת, אפשר לייחס את הכנסות הקרנות למדינת המקור שמארחת את מוסד הקבע ושלחן 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 החריג לכלל שלפיו הכנסות מפעילות הקרן הזרה ממוסות על ידי מדינת המושב של המשקיעים. קרי, כאשר פעילות הקרן עולה כדי "מוסד קבע", ההכנסה שהופקה בסניף תמוסה במדינה שבה הופקה אותה הכנסה – היא המדינה שבה ממוקם "מוסד הקבע" – וזכותה של

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

¹³⁰ המקור הראשון הוא שלוש אמנות המודל: (א) אמנת המודל של האו"ם – המשמשת לרוב כנקודת הפתיחה במשא ומתן לכריתת אמנה בין מדינות מתפתחות; (ב) אמנת המודל של ה-OECD – המשמשת לרוב כנקודת הפתיחה במשא ומתן לכריתת אמנה בין מדינות מפותחות; (ג) אמנת המודל של ארצות-הברית – המשמשת לרוב כנקודת הפתיחה במשא ומתן לכריתת אמנה עם ארצות-הברית. באמנות אלו נוסח ההגדרה הכללית ל"מוסד קבע" דומה בעיקרו. המקור השני הוא כ-3,000 אמנות מס בילטרליות למניעת כפל מס שמדינות ברחבי העולם כרתו במשך השנים, ראו: Michael J. Graetz, לעיל ה"ש 123, בעמ' 262. אמנות אלו, השואבות עקרונות משלוש אמנות המודל, תוקנו ועודכנו כמה פעמים במהלך השנים, ולעיתים אף שוכפלו הוראות אמנות המודל כלשונן. המקור השלישי הוא חקיקה פנים-מדינית של מדינות; בפקודת מס הכנסה אפשר למצוא ביטוי למוסד הקבע בכמה הוראות חוק. כך, למשל, ס' 4א(ב)(2) לפקודת מס הכנסה קובע כך: "[...] יראו את מקום הפקת ההכנסה לפי אלה: (א) בישראל, גם כאשר המשלם הוא תושב חוץ – אם התשלום מהווה הוצאה של מפעל הקבע של תושב החוץ בישראל; (ב) מחוץ לישראל, גם כאשר המשלם הוא תושב ישראל – אם התשלום מהווה הוצאה של מפעל הקבע של תושב ישראל מחוץ לישראל". עם זאת, בישראל, אי אפשר למצוא הגדרה מפורשת למונח "מוסד קבע" בפקודת מס הכנסה.

מדינת המושב של המשקיעים למסות הכנסות אלו תיסוג לאחר.¹³¹ אי-לכך, סעיף 7 לאמנת המודל והסעיף הרלוונטי באלפי אמנות המס הבינלאומיות, מקנה למדינה המארחת את מוסד הקבע זכות למיסוי רווחי עסקים של תאגידים זרים הפועלים בתחומן, וכן זכות למיסוי רווחי ההון שנצמחו למשקיעים זרים, אם רווחים אלה מקורם ב"מוסד קבע" באותה המדינה.¹³² מפאת חשיבותו של עיקרון זה, אמנת המודל הגדירה מושג זה והדגימה זיקות שמבססות מוסד קבע וכן זיקות שאין לראות בהן מוסד קבע. לפי הגדרה זו נקבע כי "מוסד קבע" מתקיים כאשר מתמלאים שלושת התנאים הבאים:¹³³

(א) הפעילות העסקית חייבת להיות ממקמת במקום קבוע ("a fixed place");

(ב) הפעילות העסקית היא מקום של עסקים עבור התאגיד הזר. הכוונה היא למתקן הכולל בניין, מכונות או ציוד ("place of business");

(ג) ניהול הפעילות העסקית ייעשה במקום הקבוע. כלומר, נדרש סף פעילות מינימלי כדי שהפעילות תיחזר "מוסד קבע".

יובהר, כי תנאי זה ייבחן על פי המציאות המסחרית ולא בהכרח על פי הכוונה המקורית.¹³⁴ עם זאת, אין הכרח שהעסקים של התאגיד הזר יבוצעו במלואם במסגרת הפעילות העסקית של "מוסד הקבע".¹³⁵

בבסיס הרעיון לאפשר למדינה שמארחת את "מוסד הקבע" למסות את ההכנסה, כולה או חלקה, עומדת ההנחה שלמוסד הקבע תרומה של ממש ביצירת ההכנסה הרלוונטית.¹³⁶ הואיל והגדרת "מוסד קבע" עמומה למדי, אמנות המודל הציגו

¹³¹ ס' 4א(א)(1) לפקודה. לשון הסעיף נותנת ביטוי לעיקרון בחוק הישראלי במילים "המקום שבו הופקה או נצמחה הכנסה, השתכרות או רווח מכל אחד מהמקורות המפורטים להלן יהיה – לגבי הכנסה מעסק – המקום שבו מתקיימת הפעילות העסקית מניבת ההכנסה".

¹³² ס' 7 לאמנת המודל של ה-OECD, לעיל ה"ש 79, קובע כך:

"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" (ההדגשה אינה במקור).

¹³³ ס' 5(1) לכל אחת משלוש אמנות המודל מנוסח בלשון זהה. כך, לדוגמה, ס' 5(1) לאמנת מס ישראל ארצות-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 המודל של ה-OECD, לעיל ה"ש 79.

¹³⁶ דרישת הקביעות אמורה לבוא לידי ביטוי הן מבחינת משך הזמן שבו משרת המקום את

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

לצד ההגדרה הכללית ל"מוסד הקבע" ולחזקות שנידונו, שלוש אמנות המודל מחריגות כמה סיוטאציות מהגדרת "מוסד הקבע".¹³⁹ סיוטאציות אלו מבהירות כי לא כל זיקה פיזית למדינה מסוימת יוצרת מאליה "מוסד קבע".¹⁴⁰ כך, למשל, החזקת מקום קבוע רק לשם פעילות החסנה, לשם פעילות הכנה או סיוע לא ייחשבו כמבססות "מוסד קבע". הסיבה להוצאת מקרים אלו מהגדרת "מוסד קבע" מניחה שתדומתן של פעילויות אלה ביצירת ההכנסה זניחה ואינה משמעותית. לכן אין לזכות את המדינה המארחת את "המחסן" בנתח מההכנסות אלה.¹⁴¹ אולם, הדוגמאות שאמנת המודל מציינות כמבססות מוסד קבע כמו גם הדוגמאות לזיקות שאינן מבססות מוסד קבע מייחסות חשיבות רבה, ויש שיאמרו רבה מידי, לדרישת הימצאות "משרד" או "מקום פיזי" כתנאי להכרה שמדינה זו סיעה באופן משמעותי ביצירת ההכנסה. כאמור, כללים אלה אומצו לפני עשרות

התאגיד הזר והן מבחינת יכולתו של המקום לקיים את הפעילות העסקית של התאגיד הזר. בדרך כלל אין האמנות מפרטות מהו משך הזמן המינימלי לקביעה כי מדובר במוסד קבע, אולם מקובל לראות בתקופה של שישה חודשים כתקופה המספקת תנאי זה. בהקשר זה אף יובהר כי אין צורך שהעובדים או שקבלני המשנה יהיו קבועים ודי שהמקום הפיזי יהיה קבוע אף אם כוח האדם מתחלף.

¹³⁷ ס' 5(2) לאמנת המודל של ה-OECD, לעיל ה"ש 79.

¹³⁸ בעוד ההגדרה הכללית ל"מוסד קבע" זהה בשלוש אמנות המודל השונות, אפשר לאתר ביניהן כמה הבדלים. הסיבה לכך ברורה מאליה. מדינות מפותחות מבקשות להרחיב את מעגל ההשקעות על ידי פנייה לשווקים חדשים אשר ממוקמים לרוב במדינות מתפתחות. על כן, הגדרת "מוסד הקבע" באמנת המודל של ה-OECD ובאמנת המודל האמריקאית מפרשת באופן מצמצם פעילויות עסקיות ככאלו היוצרות "מוסד קבע". זאת כדי שהכנסות התאגידים תיוחסנה למדינת התושבות, שהיא מדינה מפותחת. לעומת זאת, מדינות מתפתחות אשר בתחומן פועלות שלוחות של תאגידים זרים, מעוניינות כי ההכנסות תיוחסנה אליהן, ולכן הן מגדירות את "מוסד הקבע" בהגדרה רחבה.

¹³⁹ ס' 5(4) לאמנת המודל של ה-OECD, לעיל ה"ש 79.

¹⁴⁰ רפאל, לעיל ה"ש 52, בעמ' 212.

¹⁴¹ על אף הניסוח הזהה של ס' 5(3) בשלוש אמנות המודל, אפשר להצביע על הבדל בשני סעיפי-משנה. באמנת המודל של ה-OECD ובאמנת המודל של ארצות-הברית נקבע ששימוש במתקנים רק לשם אחסנה, תצוגה או מסירת טובין השייכים לתאגיד הזר לא יעלה כדי מוסד קבע. כמו כן, החזקת מלאי השייך לתאגיד הזר רק לצורך אחסנה, תצוגה או מסירה לא תעלה כדי מוסד קבע. לעומת זאת, באמנת המודל של האו"ם נקבע כי החזקת מלאי לשם מסירתו יכולה לעלות כדי מוסד קבע. גם כאן, נראה כי רצונן של מדינות מפותחות הוא לצמצם את הגדרת מוסד הקבע, בשונה מרצונן של מדינות מתפתחות להרחיב את הגדרתו.

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

בענייננו, על בסיס התיאור העובדתי של פעילות משרדי הקרנות בישראל אפשר לטעון כי המשרדים המקומיים של הקרנות מקיימים פעילות עסקית של ממש שאינה מתמצה באיתור ההשקעות בחברות המטרה. הצלחת קרנות ההון תלויה במידה רבה בפעילות סניפים מקומיים אלה, וחורגת מהזרמת חמצן פיננסי בחברות המטרה ונוגעת לליווי השוטף של הנציגים המקומיים של הנהלות חברות המטרה, להשבחת פעילותן עד למכירתן או הנפקתן. ברי כי קרנות ההון מעוניינות לטשטש את מעורבותם של הסניפים המקומיים ומוותרות בחלק מהמקרים על מקום עסקים קבוע פיזי שבאמצעותו מתבצעת הפעילות המסחרית או דואגות שהחתימה "הפורמלית"-"הסופית" מבוצעת על ידי מנהל תושב חוץ המתגורר במדינה זרה. עם זאת, גם כאשר הפעילות המקומית מתבצעת בהיעדר מקום עסקים פיזי קבוע, או שההחלטות הפורמליות מתקבלות מעבר לים, בנוכחותו האפקטיבית של סוכן (אדם או תאגיד) שלו תרומה של ממש בהפקת ההכנסה, אזי אמנות המודל מכירות בזכותן של המדינות בהן פועל הסוכן למסות הכנסות אלה.

במקור נקבע כי פעילותו של סוכן מקימה מוסד קבע אם הסוכן בעל סמכות לחייב את התאגיד הזר במכניה חוזית ואם בפועל הסוכן משתמש בסמכותו זו באופן שגרתי.¹⁴² אולם מדינות רבות הגיעו למסקנה כי גם במקרים שבהם אין החתימה הסופית מבוצעת על ידי הסוכן, אבל לסוכן הייתה מערכת יחסים הדוקה אפשר לראות בפעילותו ובנוכחותו ככזו המקימה מוסד קבע.¹⁴³ ההנחה היא כי כאשר הסוכן לא מוגבל באופן כלשהו, הרי שהוא מעין "יד ארוכה" ובלתי נפרדת

¹⁴² תאגידים זרים המעוניינים שפעילותם במדינה הזרה לא תחשב כמקימה מוסד קבע, יפעלו באמצעות סוכן בלתי תלוי (independent agent). כדי שנציג מטעם התאגיד הזר יחשב סוכן בלתי תלוי יש לוודא שלא מתקיימת תלות משפטית או כלכלית בינו לבין התאגיד הזר. כך, למשל, יש להוכיח כי אין הנציג כפוף להוראות ולפיקוח התאגיד הזר, כי הנציג לא יכול לחייב את התאגיד הזר וכי הפרת התחייבויות של הסוכן אינה טעונה פיצוי מצד התאגיד. כמו כן יש לוודא שהתאגיד הזר אינו הלקוח העיקרי היחיד של הנציג כדי לשלול טענה של תלות כלכלית וכיוצא באלה, ראו פרק C(5)-17 לדברי ההסבר 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 הדווקנית. כלומר, גם אם אין הסוכן רשאי לחייב את התאגיד הזר בחוזים, אך הוא משתתף בהחלטות התאגיד הזר השתתפות מהותית, אפשר יהיה לראות בו מוסד קבע. 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 ולמרות ההצהרה הכללית של רשות המסים ומשרד האוצר שהפטור הגורף שניתן למשקיעים בישראל משקף את הפרקטיקה הבין-לאומית הנוהגת, בחוות דעת פנימית שנכתבה ברשות המסים צוין כי בפועל לישראל זכות ואולי אף חובה למסות את הכנסות הקרן הואיל ופעילותן בישראל מבססת מוסד קבע מקומי. תפיסה זו אף עולה בקנה אחד עם חוות הדעת המשפטית הפנימית שהוכנה על ידי רשות המסים בשנת 2001, שקבעה כך:¹⁴⁵

"ניתן להבחין בנקל כי פעילותן של קרנות הון סיכון [...] מהווה למעשה עסק של מסחר בהשקעות מסוכנות, תוך שימוש במומנויות ייחודיות ומאורגנות, בדיקת השקעות קפדנית, מעורבות ניהולית וגיוס הון מורכב [...]. כפי שעולה ממסקנתנו לעיל בדבר סיווג ההכנסה כהכנסה עסקית, הרי שקיים מוסד קבע המנהל ומפקח על פעילותן של קרנות הון סיכון בישראל. חברת הניהול, גם אם אינה מוסמכת רשמית להחליט בדבר ההשקעה הסופית, מנהלת את כל פעילות ההשקעה בשם השותף הכללי ותוך זהות יחסית בין בעלי הזכויות בשניהם [בחברת הניהול ובחברת השותף הכללי]. קיומו של משרד כאמור המבצע את כל הפעילות הנ"ל משמעו קיום מוסד קבע המעניק את זכות המיסוי הראשונית למדינה בה נמצא, היא מדינת המקור" [ההדגשות הוספו].¹⁴⁶

לפיכך, לדעתי, ראוי שקיומו של משרד מקומי המבצע את כל הפעילויות הללו יאפשר למדינה המארחת משרד זה זכות מיסוי ביחס לכלל רווחי הקרן או חלקם. זאת בשל התרומה החשובה של "מוסד קבע" ביצירת ההכנסה המעניקה את זכות המיסוי הראשונית למדינה שבה נמצא, היא מדינת המקור. לכן, לא ברור מדוע עוצבה מדיניות המס הישראלית כפי שעוצבה. אני סובר כי לו הייתה נקבעת מדיניות מס חלופית המאפשרת הטלת מס מופחתת בישראל על רווחי הקרן, הן ליזמים והן למשקיעים שאינם פטורים ממס במדינות מושבם, המשקיעים היו יכולים להזדכות על מיסים אלה במדינות מושבם. בהסדר מס כזה לא היה כדי לשנות את חבות המס של תושבי החוץ או לצמצם את כמות ההשקעות הזרות

¹⁴⁴ לעומת זאת, לפי אמנת המודל של האו"ם בלבד, אין הכרח שלסוכן תהיה סמכות לחייב את התאגיד הזר בחוזים. אמנה זו מכירה אף באפשרות שסוכן ייחשב "מוסד קבע" שעה שהוא מחזיק מלאי של סחורות שאותו הוא מעביר באופן קבוע בשמו של התאגיד הזר; ראו ס' 5(b)(5) לאמנת המודל של האו"ם, לעיל ה"ש 79.

¹⁴⁵ אוזכר לחוות דעת פנימית זו נמצאת בדוח מבקר המדינה מס' 68 לשנת 2017, בעמ' 193.

¹⁴⁶ דוח מבקר המדינה מס' 68, לעיל ה"ש 57.

בכלכלה הישראלית.

7.3 שיתוף פעולה רב-צדדי לסגירת פרצות ולמיסוי פרי ההשקעה בקרנות ההון
התחרות העזה בין מדינות המנסות למשוך השקעות וההבדלים שבין שיטות המס במדינות שונות ברחבי העולם, יצרו כר נרחב של תכנוני מס בעולם. תכנוני מס אלו מאפשרים שחיקת בסיס המס ואובדן הכנסות ממיסים אשר הוערך על ידי ארגון ה-OECD בכ-100-250 מיליארד דולר מידי שנה, שהם כ-4%-10% מסך הכנסות המיסים הגלובליות מתאגידים בעולם. אי-לכך, לפני יותר מעשור, יזם ארגון ה-OECD פרויקט משותף שמטרתו מניעת שחיקת בסיס המס במדינות החברות בארגון (BEPS – Base Erosion Profit Shifting). במרץ 2012 פרסם ארגון ה-OECD דוח ראשוני בנושא "אי-התאמות היברידיות" המתייחס למקרים שבהם תכנוני מס מובילים לשחיקת בסיס המס בעסקאות המתבצעות בין צדדים קשורים. זאת לרבות ביחס לעסקאות שבין תאגידים ומשקיעים לבין "מוסדות קבע" שבאמצעותם מיזמים אלה פועלים.

באוקטובר 2015 פרסם הארגון דוח סופי בנושא זה (שכונה **Action 2** או **ATAD 2**).¹⁴⁷ בדוח המלצות לתיקון אמנות ולאימוץ כללים בדין הפנימי שמטרתם לנטרל תכנוני מס המביאים לאי-מיסוי הכנסות (double non taxation) או המאפשרים הסטת הכנסות למדינות שבהן 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 בינואר 2020 עליהן לאמץ את הוראות **Action 2** המתייחסת למיסוי מוסד קבע "שקוף" (disregarded Permanent Establishment). כאמור, דוח **ATAD 2** אימץ באופן כללי את ההמלצות בנוגע לאי-התאמות היברידיות באשר להעברות בין מוסד קבע לתאגידים קשורים ולהעברות בין תאגידים לבין מוסד הקבע שלהם. המלצה 9 בדוח **ATAD 2** עניינה מקרים המכונים "מוסד קבע שקוף" (disregarded Permanent Establishment). הכוונה היא למיזמים מסחריים שבהם מעבר לקיומו של המשרד הראשי של המיזם (ה-head office) במדינה אחת, פעילות המיזם מתבצעת באמצעות סניפים במדינה נוספת או בכמה מדינות. פעילות זו מבססת מוסד קבע בתחומן ואולם המדינות המארחות את

NEUTRALISING THE EFFECTS OF HYBRID MISMATCH ARRANGEMENTS, ACTION 2 – 2015¹⁴⁷
FINAL REPORT [https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264241138-EN.PDF?](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264241138-EN.PDF?EXPIRES=1670765088&ID=ID&ACCNAME=GUEST&CHECKSUM=65A25A59D59FB8B1.384D916D28D6FDA3)

EXPIRES=1670765088&ID=ID&ACCNAME=GUEST&CHECKSUM=65A25A59D59FB8B1.384D916D28D6FDA3

COUNCIL DIRECTIVE (EU) 2017/952 (29/5/2017) AMENDING DIRECTIVE (EU) 2016/1164¹⁴⁸
AS REGARDS HYBRID MISMATCHES WITH THIRD COUNTRIES

מוסד הקבע אינן ממסות הכנסות אלה – בין אם משום שהעניקו פטור ממס ובין אם משום שהפעילות נתפסת כפעילות הכנה ועזר שאינה מבססת מוסד קבע. במקרים אלה, לכאורה, רווחי מוסד הקבע לא ממוסים באף אחת מהמדינות: המדינה שמארחת את המשרד הראשי אינה ממסה מתוך הנחה שהמדינה המארחת את "מוסד הקבע" ממסה הכנסות אלה; ואילו המדינה שמארחת את מוסד הקבע אינה ממסה מכיוון שעל פי דיניה פעילות מוסד הקבע אינה מאפשרת מיסוי הכנסותיו. לפיכך, הוראות ATAD 2 קובעות כי כאשר מדינת המקור אינה ממסה את הכנסות "מוסד הקבע" על המדינה שמארחת את המשרד הראשי למסות הכנסות אלה, אלא אם כן הוראות אמנת המס הביטורלית בין השתי המדינות אוסרת זאת.¹⁴⁹

אי-לכך, משהחליטו מדינות החברות ב-OECD למנוע תכנוני מס המבוססים על אי-התאמות היברידיות, החלטתה של מדינת ישראל שלא למסות את הכנסות המשקיעים הזרים בגין הכנסותיהם מהקרנות המשקיעות בישראל לא מביאה לחיסכון במס של משקיעים אלה כפי שיוסבר להלן. זאת אף על פי שאמנות המודל מעניקות לישראל זכות למסות, ההחלטה של ישראל שלא למסות משקיעים זרים אלה אינה מביאה לחיסכון במס עבורם, אלא משקפת התבטלות של האינטרסים של מדינת ישראל למול מדינות אחרות. בענייננו מדיניות זו אינה רציונלית. זאת הן משום שנכון למועד כתיבת רשימה שיעורי מס רווחי הון בישראל זו נמוכים משיעורי המס החלים על רווחי הון במרבית מדינות ה-OECD;¹⁵⁰ ובעיקר משום שמכל הבחינות המהותיות אי אפשר להתעלם מהפעילות המשמעותית שמתבצעת בישראל המארחת את מוסד הקבע. לכן נראה כי מדינות המושב של המשקיעים יאפשרו זיכוי על מיסים אלה לכל הפחות באשר להשקעות בחברות הישראליות והכול בהתאם להוראות אמנות המודל¹⁵¹ ואמנות המס הרלוונטיות, והן לאור התחייבויות מדינות אלה במסגרת ATAD 2.

ח. מודל המס הראוי

מערכת המס ותשלומי ההעברה משמשת בעיקרה להשגת שלוש מטרות עיקריות: מימון מוצרים ציבוריים (Public Good) אשר לגביהם קיים כשל שוק

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

מבדיקה שביצענו למעט שלוש המדינות: ניו זילנד (שבה לא מוטל מס רווחי הון כלל), ¹⁵⁰ סלובניה וסלובקיה, ביתר המדינות החברות בארגון ה-OECD שיעור מס רווחי ההון עולה על שיעור המס בישראל.

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

ולתיקונו נדרשת התערבות המדינה; סיוע בהפנמה של השפעות חיצוניות ("החצנות") חיוביות או שליליות של התנהגות הפרטים על החברה; קידומו של צדק חלוקתי שעניינו צמצום חוסר השוויון בין הפרטים בחברה וצמצום העוני.¹⁵² כדי להשיג מטרות אלה, ברוב מדינות העולם, וישראל בכללן, הכנסות שונות חייבות במס בשיעורי מס הולכים וגדלים (פרוגרסיביים) ככל שההכנסה גדלה. הצדקה שכיחה להטלת מס בשיעורים פרוגרסיביים נוגעת לעקרון "היכולת לשלם" ולמידת "ההקרבה" שנדרשת מהנישום, המשתנה בין נישום שהכנסותיו או רכושו מצומצמים לבין נישום שהכנסותיו או רכושו רבים. זאת אף על פי שאפשר היה להשיג תוצאה דומה גם בדרכים אחרות.¹⁵³

בענייננו, מעצבי מדיניות המיסוי של המדינות מאותגרים בדרך שבה יש לעצב את מערכת המס של קרנות הון סיכון, של קרנות השקעה פרטיות ושל בעלי הזכויות בקרנות אלה. אתגר זה נובע, בין היתר, בשל התחרות העזה שבין מדינות במשיכת קרנות אלה לצורך השקעה בתעשיות טכנולוגיה וחדשנות. ככל שהמוטיבציה למשוך השקעות אלה גדלה כך גם הורחבו הטבות המס והטבות כלכליות אחרות שהוענקו למשקיעי הקרנות. הטבות אלה העמיקו את הפערים הכלכליים והביאו לשחיקה מסוימת של מערכת המס הפרוגרסיבית ולצמצום הכנסות המדינה מתאגידים. נוסף על כך, ככל שיותר עושר רוכז בקרנות אלה ובידי המשקיעים כך הכוח הפוליטי של גופים אלה התעצם על חשבון המדינות. במצב דברים זה היה ברור לכול כי שינוי הפרדיגמה אינו אפשרי ללא התגייסות של כלכלות המדינות המבוססות. שינוי זה החל בשנים האחרונות ואנו מקווים שעימו תתגבש מדיניות חדשה גם באשר למיסוי קרנות ההון, ליזמים המנהלים קרנות אלה ולמשקיעים שעבורם מדובר בהשקעה פיננסית ותו לא.

בהנחה שאכן בשלה השעה לשינוי, אני מציע לבחון עריכת שינויים בעיצוב המודל הישראלי למיסוי קרנות ההון שהעיקריים שבהם הם: שיקולי צדק – חלוקתי וחברתי; שיקולי יעילות כלכלית; שיקולים בדבר היכולת להתמודד עם ניסיונות התחמקות ממס; שיקולים באשר לכושר התחרות של השוק הישראלי בשווקים הגלובליים. זאת מחמת ההכרה בחשיבות הרבה שבהשקעה במחקר ופיתוח אזרחי בשגשוג הכלכלה המקומית.¹⁵⁴

השיקולים שלדעתי על המודל להביא בחשבון:

(א) אני סבור כי בעיצוב מדיניות המס החלה על קרנות ההון יש להביא בחשבון את הסיכון הגבוה שכרוך בפעילות 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 בפעילות טכנולוגית-חדשנית שבמקרים רבים מתבצעת בשלבים מוקדמים כאשר לא ברור אם הפיתוח הטכנולוגי יצליח ועד כמה יהיה ביקוש למוצר שיפותח. זאת אם שלבי הפיתוח והייצור יסתיימו בהצלחה. בשל הקושי להעריך את המוצר או את השירות בשלב ההשקעה, למשקיע קשה מאוד להעריך את שווי המיזם בבגרותו, לחזות כיצד עתיד להיראות תזרים המזומנים במיזם, בהנחה שהפיתוח אכן יצליח.

קשיים אלה מעלים את הסיכון שאליו חשופים המשקיעים ולכן המדינות נדרשות לפצות את המשקיעים ביצירת סביבה רגולטורית אוהדת. קושי נוסף עניינו פערי העיתוי הניכרים שבין מועד ההשקעה הכספית לבין המועד שבו צפויים להשתלם תקבולים מהמיזם. כאמור, תקופה זו נעה בין חמש לעשר שנים, ובמהלכה אין ההשקעה נזילה. אף פערי עיתוי אלה מטילים סיכון מסוים על המשקיעים ומגדילים את עלויות המימון מצדם.

לכן, מוצע לקשור בין משטר הטבות המס החל על ההכנסה מקרנות ההון למידת הסיכון שבפעילות קרנות אלה. בהקשר זה ייתכן שיש להבחין בין השקעות בתחילת הדרך בשלב ה-seed לבין השקעות בחברות בשלות ובהתאם לכך לקבוע מודל אחד למיסוי קרנות הון סיכון ואחר למיסוי קרנות השקעה פרטיות.

מוצע לבחון אם מתאים לאמץ חלק מהסדרי המס שהומלצו על ידי ועדת ששינסקי כאשר לכללים שנקבעו למיסוי משאבי טבע.¹⁵⁵ נראה לי שרצוי לאמץ מודל מס פרוגרסיבי, בדומה למס רווחי היתר שנקבע בחוק מיסוי רווחי נפט, התשע"א-2011, אשר ביטא את הרעיון שלפיו המדינה משתתפת עם היזמים והמשקיעים בסיכונים פעילות הקרן.¹⁵⁶ אי-לכך, חלקה של המדינה יעלה ככל שסך רווחי הקרן יעלה ולהיפך ככל שסך רווחי הקרן יפחת חלקה של המדינה יפחת.¹⁵⁷

(ב) אני סבור כי בעיצוב מדיניות המס החלה על קרנות ההון יש להביא בחשבון את התרומה שיש להשקעות הקרן 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 דאז, ד"ר יובל שטייניץ.

¹⁵⁶ טיוטת מסקנות הוועדה להערת הציבור לבחינת המדיניות לגבי חלק המדינה המתקבל בעד השימוש של גורמים פרטיים במשאבי טבע לאומיים (מאי 2014).

¹⁵⁷ אילן בנשלום וצליל סולומון "ארץ אשר אבניה ברזל ומהרריה תחצוב נחושת" – מיסוי משאבי טבע בישראל" משפטים מה 85 (2015).

buyout¹⁵⁸; את תחומי הפעילות של חברות המטרה שבהן משקיעה הקרן, ובהתאם לכך אפשר לקבוע מודל דיפרנציאלי המטיב עם חברות בתחום טכנולוגי חדשני למול השקעה בחברות העוסקות בתחומים מסורתיים אם בכלל; יש לבחון אם ההשקעה מתבצעת בחברה ישראלית או בחברה זרה, אם מדובר בהזרמת הון לתאגיד או ברכישת ההחזקה מבעל מניות (בעסקת בעלי מניות). כמו כן יש לבחון אם השתמשו בתמורה מהמכירה להשקעה חוזרת במשק הישראלי או שמא כספי ההשקעה יוצאים מהמחזור המקומי. יובהר כי אין מדובר ברשימה סגורה של שיקולים, ואפשר להוסיף שיקולים נוספים שהמכנה המשותף שלהם הוא מידת התרומה שיש להשקעה בפיתוח ובשגשוג הכלכלה הישראלית.

בהקשר זה אף מוצע לאמץ מנגנונים פרוגרסיביים בדומה למנגנונים שהוצעו על ידי ועדת ששינסקי באשר למיסוי תמלוגים מכריית משאבים טבעיים. הכוונה היא לאימוץ מנגנונים המאפשרים החזרת מלוא ההשקעה ואולי אף סכום העולה על ההשקעה, והנגזר מסכום ההשקעה, ללא מיסוי או בשיעור מס מופחת, ומיסוי רווחי היתר על פי מידת התרומה של ההשקעה על כלכלה ישראלית.¹⁵⁹

עם זאת, יש לוודא כי הקריטריונים שיאומצו יהיו שקופים למשקיעים, ושריבוי קריטריונים אלה לא ייצור מודל מורכב יתר על המידה שיאפשר כר נרחב לתכנוני מס מחד גיסא, ולעלויות דיווח ואכיפה גבוהות מאידך גיסא.¹⁶⁰ בכל מקרה באשר לשותפים תושבי ישראל מוצע שלא להעניק הטבת מס לשותפים כלליים ביחס לדמי הצלחה, ובהתאם מוצע למסותם בשיעורי מס פרוגרסיביים; ולשותפים מוגבלים תושבי ישראל מוצע שלא להעניק להם הטבת מס ביחס לרווחיהם מהשקעות מחוץ לישראל, ובהתאם לכך מוצע למסותם בשיעורי פרוגרסיביים.

(ג) מוצע לשנות את נוסחת החלוקה בין מדינות המקור המארחות את מרכזי המחקר, השליטה והבקרה של הקרן לבין מדינות המושב של המשקיעים והיזמים. כאמור, בעת שתעשייה זו החלה להתפתח והיה רצון עז לעודד אותה ולגרום לביסוסה, אומצה נוסחת האיזון באשר לפעילותן של קרנות ההון. נוסחה זו התעלמה מהפעילות המקומית שביצעו הקרנות ומדינות

¹⁵⁸ כך, למשל, רכישות ממונפות (leverage buyout), המשעבדות את חברת המטרה לחוב כחלק מהתמורה המשתלמת ברכישה מובילות לשחיקת ההכנסה החייבת של חברות המטרה בשל תשלומי הוצאות מימון משמעותיים.

¹⁵⁹ בהתאם לעיקרון שבבסיס לחוק לעידוד השקעות הון (תיקון מס' 73), התשע"ז-2016.
¹⁶⁰ חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2017 ו-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 ממס. לפיכך, במקרה הטוב, מדינות המושב של המשקיעים והיזמים זכו למסות את הכנסות הקרן ומדינות המקור הסתפקו במיסוי דמי הניהול וחלק מדמי ההצלחה אם בכלל.

כעת, משתעשיית קרנות ההון התבססה מוצע לשקול שינוי בנוסחת החלוקה שבין מדינות המקור למדינת המושב של המשקיעים והיזמים ולתת עדיפות למדינת המקור. לכן ראוי לוותר על מדיניות הפטור ממס שהעניקו מדינות המקור וחלף הפטור, להכיר בזכותן של מדינות המקור להטיל מס אשר יהא בר-זיכוי במדינות המושב של המשקיעים. עם זאת, ראוי שמדינות המקור ישקלו להגביל את שיעור המס שיוטל כך ששיעור המס לא יוביל למיסוי יתר של המשקיעים שיפחית את כדאיות ההשקעה בידי המשקיעים. שינוי זה בנוסחת החלוקה שבין מדינות המושב למדינות המקור מכיר בתרומה הכלכלית של מדינת המקור בייצור ההכנסה ובתרומה הכלכלית של מדינות 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 ביחס למשקיע ובין ביחס לקרן. הפרקטיקה של הטבות המס שאימצה רשות המסים אינה כוללת מגבלה ועלולה להסתכם בהפסד של מיליארדי ש"ח הכנסות למדינה, מדיניות המקשה על יכולת תכנון תקציב המדינה.

בהקשר זה אף מוצע לאמץ קריטריונים מוגדרים מראש לחלוקה של הכנסות הקרן בין מספר מדינות מקור במקרים שבהן קרן ההון פועלת באמצעות מוסדות קבע במדינות שונות, מוסדות השולטים ומנהלים את קרן ההון. סוגיית חלוקת רווחי תאגידים בין-לאומיים בין מדינות שונות שבהן פועלים תאגידים אלה אינה חדשנית ואפשר ללמוד מהקשיים שבהחלת עקרון הזרוע הארוכה (arm's length) וביישום מתודולוגיית מחירי ההעברה (transfer pricing)

בענייננו,¹⁶¹ ראוי לשקול אימוץ נוסחה המביאה בחשבון לא רק

¹⁶¹ לעניין חלוקת הכנסות הקרן בין המשרד הראשי לסניף המקומי, ראו החלטת מיסוי 6631/18 של רשות המסים בישראל "מיסוי הכנסותיו של תאגיד השקעות תושב חוץ הנובעת מפעילותו בישראל" (14.2.2018). לעניין דיון תיאורטי בנושא חלוקת רווחים באשכול חברות בין-לאומי על פי מתודולוגיית מחירי העברה שבס' 85 לפקודת מס הכנסה; תמיר שאנן ואורי גולדפריד "מיסוי אשכול חברות רב-לאומי" משפט ועסקים יט 1067 (2016); תמיר שאנן ואורי גולדפריד "מיסוי סניפים ישראל של תאגידים זרים" מיסים כט/2 א-1 (2015); 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 הקרן, אלא גם פרמטרים נוספים ושבמידת האפשר קריטריונים אלה יהיו מקובלים בקרב המדינות החברות בארגון המדינות המפותחות.¹⁶²

(ד) כדי לקיים דיון ציבורי ביחס למדיניות זו, מוצע לחייב את רשות המסים לאסוף מידע מקיף ועדכני בדבר היקפי הטבות המס שמעניקה רשות המסים לקרנות ההון, ליוזמים ולמשקיעים. בענייננו, בעקבות דיון ציבורי שהתקיים בוועדה לביקורת המדינה של הכנסת הסתבר שמשרד האוצר ורשות המסים לא מרכזים מידע באשר לפעילותן של קרנות ההון ובאשר להטבות המס שהוענקו לקרנות אלה. לפי הדברים שהוצגו על ידי הנהלת רשות המסים באותו הדיון, מסתבר שבעשורים האחרונים הנפיקה רשות המסים מאות אישורי מס פרטניים לקרנות הון סיכון ולקרנות השקעה פרטיות בלי שנשקלו היקפי הטבות המס הצפויות לאותם גופים. ההערכות הן שמדובר בהכנסות בהיקפים של מיליארדי שקלים אשר זכו לפטור מוחלט ממס או לשיעורי מס מופחתים במידה ניכרת משיעורי המס שהיו אמורים לחול על פי הדין הכללי.¹⁶³

לכן, מוצע להקים יחידת מחקר במשרד האוצר או ברשות המסים שתסייע למעצבי שיטת המס בישראל בעיצוב מדיניות המס המקומית ובכל הנוגע לעיצוב מדיניות המס ביחס לעסקאות בין-לאומיות. כך, למשל, שאלה חשובה שללא ניתוח כלכלי עובדתי קשה מאוד להשיב עליה היא אם ראוי שההטבות יינתנו בצורה של מענקים מכספי ממשלה (למשל כספי מדען) או שמא יש להעניק הטבות מס לגופים פרטיים. שאלות נוספות הרלוונטיות לא פחות מתייחסות לתחומי הפעילות שאותם יש לעודד ואם ראוי להגביל את הטבות המס לתקורות הכנסה מוטבות ובכך לאפשר למדינה לגדר את הטבות המס, ואולי גם לוודא שהטבות אלה מפוזרות בין שחקנים רבים.

עוד, נשאלת השאלה אם יש לעודד בעיקר פעילות עתירת מו"פ בתחומים טכנולוגיים או שמא יש לאפשר עידוד גם לפעילויות בתחומים מסורתיים דוגמת חקלאות, מלונאות, ותעשייה כבדה. יחידת המחקר יכולה לבחון 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 INTL. LAW 143 (2000).

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

בהקשר זה גם אפשר לבחון מחדש את השאלה עד כמה ההשקעות הזרות בישראל מושפעות מהטבות המס ומהסובסידיות. לשאלות אלה חשיבות רבה בשיח הציבורי והן יכולות לתת מענה לטענות שהעלו חוקרים שלפיהן אין הצדקה לעודד השקעות חוץ. זאת מכיוון שאף ללא הטבות אלה בשל חוסנו של המרכיב האנושי בישראל השקעות חוץ ימשיכו לזרום במידה דומה ולכן 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 בכלכלת המדינה ודאי בשל היותה יבואנית הון. אחד התנאים להשקעה כספית מצד משקיעים זרים הוא קיומה של סביבת מס אטרקטיבית לעומת המקובל בעולם. מדינת ישראל הבינה את פוטנציאל ההשקעות הזרות על כלכלת ישראל וזיהתה את העניין הרב שיש לתאגידים בין-לאומיים באיכות ההון האנושי הישראלי; באיכויות המחקר והפיתוח המקומיים; באיכויות הטכנולוגיות; ברעיונות וביכולת החדשנית הישראלית. אי-לכך הגמישה המדינה את כללי המס המקומיים לטובת יזמים ומשקיעים זרים.

הגמשת כללים זו ויצירת סביבת מס המאפשרת פטור ממס מקומי נעשתה תוך אימוץ פרשנות משפטית שלא בהכרח עלתה בקנה אחד עם הוראות החוק. זאת תוך מתן פרשנות משפטית מרחיבה אשר סתרה במידה רבה את לשון החוק. הלכה למעשה, הפכה ישראל למוקד משיכה להשקעות הון סיכון בהיקפים יוצאי דופן בהשוואה לגודל האוכלוסייה ולנתוני המשק המקומי ומיקמה אותה כאחת מארבע מעצמות ההיי-טק בעולם. בארבעת העשורים האחרונים זרם ההשקעות הזרות במשק הישראלי לא פסק וכספים אלו הופנו לטובת השקעות ריאליות ופיננסיות באמצעות קרנות הון, בעיקר על ידי קרנות הון המאוגדות כשותפויות זרות. בשנים אלה פעלו מאות קרנות הון בישראל אשר גייסו ממשקיעים, בעיקר זרים, מיליארדי דולרים שהושקעו בעיקר בתעשיות עתירות טכנולוגיה ושמרבית כספים אלו הושקעו בחוקרים שעסקו במחקר ופיתוח.

קרנות הון הסיכון, משקיעות בחברות היי-טק בתחילת דרכן, וקרנות ההשקעה הפרטיות, משקיעות בחברות ותיקות במגוון ענפי הכלכלה. בשנים האחרונות פועל של קרנות אלו אחראי על נתח משמעותי מהתוצר 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).

הגולמי בישראל. הדבר הוביל להתעשרות של אלפי פרטים, ולמרות זאת, באופן מפתיע, מיסוין של קרנות אלה, של היזמים ושל המשקיעים, לא זכה בישראל אלא בהתייחסות מחקרית מועטה. במאמר זה ניסיתי להעלות לסדר היום הציבורי את הסדרי המיסוי הנוהגים מתוך 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 בתעשיות עתירות טכנולוגיה לבין משטר המס החל ביחס למשקיעים בקרנות הון המתמחות בהשקעה בפעילות זו. אני מציע לבחון מחדש חלק מהנחות היסוד שבבסיס המודל הישראלי, בין היתר, נוכח התפתחויות דרמטיות בתפיסות היסוד ביחס למיסוי עסקאות בין-לאומיות במאה ה-21 ולשיתוף הפעולה שנרקם לאחרונה בין מדינות בניסיון למנוע לא רק כפל מס אלא גם היעדר מס.

מוצע לבחון מחדש החלפת משטר הפטור שאומץ ביחס לחלק משמעותי מהרווחים שמפיקים תושבי חוץ בפעילות קרנות אלה במשטר מס המטיל מס בשיעורים מופחתים: לפיכך מוצע להבחין בין הכנסות השותפים המוגבלים לבין הכנסות השותפים הכלליים. מוצע לשקול מחדש את הטבות המס הניתנות לשותפים ישראלים הן באשר להכנסותיהם מקרנות מקומיות וביתר שאת באשר להכנסות שותפים ישראלים מקרנות זרות.

אולם בכך לא די. הגיעה העת להקמת יחידת מחקר עצמאית במשרד האוצר או ברשות המסים אשר תאסוף נתונים שיסייעו למעצבי מדיניות המס בקבלת החלטות. יחידה זו תוכל לבחון באופן ביקורתי את העלות הכלכלית של הטבות המס המוענקות לקרנות ההון ולבעלי הזכויות בהן וכך החלטות על עיצוב מדיניות המס הישראלית תוכל להיסמך לא רק על תחושות אלא על נתונים של ממש.