

תעשיית ההייטק
בישראל (62816)
סמינר בנושא:

מדיניות מיסוי
משקיעים פרטיים
בחברות הזנק

מאי 23

מגיש: משה שלמה
מנחים: פרופ' גדעון פרחומובסקי
וד"ר מוחמד סראחנה

תוכן העניינים

1.....	תוכן העניינים
2.....	מבוא
3.....	פרק I: משקיעים פרטיים בחברות הזנק
3.....	רקע
3.....	מימון חברות הזנק
5.....	היקף ההשקעה בישראל
6.....	חשיבותם של משקיעים פרטיים באקוסיסטם החדשני
7.....	פרק II מיסוי משקיעים פרטיים
7.....	רקע
7.....	מס רווחי הון
9.....	הטבות מס לתעשיות עתירות ידע
10.....	חוק האנג'לים
14.....	פרק III: מורכבות ההטבות הניתנות כיום למשקיעים פרטיים
14.....	רקע
14.....	טענות כנגד מתן ההטבות
17.....	פרק IV: מבט לעולם
17.....	רקע
17.....	ארה"ב
18.....	בריטניה
19.....	OECD
20.....	פרק V: הצעה חלופית
21.....	סיכום
22.....	בביוגרפיה
22.....	מקורות ישראליים:
23.....	מקורות משיטות משפט זרות:

מבוא

תעשיית ההי טק הישראלית מהווה קטר הצמיחה של המשק בשנים האחרונות, תעשייה זו מהווה מרכיב חשוב בצמיחה בכלכלה הישראלית ובהכנסות המדינה ממסים. אולם בניגוד לתפיסה הרווחת לפיה המדינה כלל לא הייתה מעורבת בהקמת תעשייה זו, כן נעשו צעדים שונים שמטרתם הייתה קידום התעשייה וסיוע לצמיחתה.

בין היתר, הפחיתה המדינה את שיעורי המס לחברות טכנולוגיה שפעלו באזורים מסוימים, או לחלופין נתנה מענקים לחברות בתחילת דרכם לצורך מחקר ופיתוח. בשנים האחרונות החלה המדינה לתת הטבות שונות במיסוי עבור משקיעים פרטיים בחברות קטנות המכונים אנג'לים מתוך תפיסה לפיה קיים קושי בגיוס הון בשלבים הראשונים וכי הטבות מס יצמצמו קושי זה.

סביב הטבות אלו התעורר דיון ציבורי ער אודות מתן ההטבות ויעילותם ובמסגרת זו אנסה לבחון סוגיה זו. אציין כי הסמינר מתמקד בבעייתיות הנובעת מעצם מתן ההטבות במתכונתם הנוכחית ולא בירידה לפרטים קטנים והתניות ספציפיות המצויות בהטבות. זאת מאחר ונושא הגג של הסמינר הינו תעשיית ההי טק בישראל.

במסגרת זו אציג בקצרה את אופן המימון בחברות סטארט-אפ חשיבותם של משקיעים פרטיים בעניין זה וכן מספר נתונים אודות היקף הפעילות בתחום הדרושים לשם הדיון בהמשך. לאחר מכן אתיחס לאופן המיסוי של משקיעים פרטיים ולהטבות שונות הניתנות בתחום הטכנולוגיה ובפרט הטבות הניתנות למשקיעים פרטיים תוך התייחסות לתמורות שחלו בהן עם השנים.

לאור ממצאים אלו אבקש לבחון את הטבות המס המוצעות לאנג'לים בהתאם לאמות המידה המקובלות לבחינת מדיניות מס ראויה ותוך התייחסות לשוק מימון הסטרטאפים המקומי ולשינויים שחלים בו. כמו כן, אציג שתי הטבות מס דומות במקצת מארה"ב ובריטניה תוך השוואה להצעת החוק בישראל, ואתיחס לרפורמת המס הבינלאומית המקודמת על ידי ה-OECD ובעלת השפעה על תפיסת המיסוי של חברות גלובליות.

לבסוף אציג מספר שיוניים שלעניות דעתי ראוי לעשות בהצעת החוק בישראל על מנת לקדם את היעילות של הטבות המס תוך התחשבות משמעותית יותר בשיקולי צדק חלוקתי.

פרק I : משקיעים פרטיים בחברות הזנק

רקע

משקיעים פרטיים בחברות היי טק הידועים בכינוי אנג'לים, הינם אנשים אמידים המעניקים מימון לחברות בשלביהם הראשונים. בשונה מקרנות הון סיכון וגופי השקעה אחרים האנג'לים ממנים את החברות מכספם האישי ולא מכספי משקיעים אחרים. נוסף על המימון הכספי האנג'לים מעניקים מניסיונם בתחום לחברות בהם הם בוחרים להשקיע מתוך מטרה לתרום לצמיחת החברה והשאת השקעתם.

מימון חברות הזנק

מימון חברות הזנק הינו ענף ייחודי בתחום המימון שכן הכלים המקובלים בעולם המימון כגון הלוואות מבנקים וגופים פיננסיים או הנפקת אגרות חוב, אינם בהכרח מתאימים בעקבות מגוון סיבות וביניהן: חוסר ודאות קונסיסטנטי, רמת סיכון גבוהה במיוחד, היעדר נכסים מוחשיים היכולים לשמש כבטוחות והיעדר אומדנים איכותיים לרווחיות ותזרים מזומנים, המקשים על גיוס הון מהמקורות הקלסיים.¹ מאידך, ועל אף הסיכון הרב במימון והשקעה בחברות הזנק, קיימים יתרונות משמעותיים להשקעה החברות אלו: פוטנציאל הרווח בהם גבוה ביותר והתרומה של אותן החברות לכלכלה גבוהה במיוחד. יתרונות אלו מתבטאים בין היתר במרכזיותם של חברות שהחלו את דרכם כחברות הזנק במדדים המובילים בעולם, וכן בהשפעתם של אותן החברות על שוק התעסוקה, המחקר ופיתוח וגביית המס המדינות בהם פועלות.² לאור זאת ועל מנת למלא את הריק שנוצר בעולם המימון הקלאסי נוצרו מספר גופים המספקים את המימון הדרוש לחברות הזנק בתנאים ייחודיים המותאמים לשוק כאשר הגופים המרכזיים בתחום הינם קרנות הון סיכון (Venture capitalists), קרנות מלווה סיכון (Venture Debt) ומשקיעים פרטיים המכונים אנג'לים בהם אעסוק במסגרת זו. בנוסף לגופי ההשקעה הייחודיים לתחום גם שלבי הגיוס בעלי מאפיינים ייחודיים המתבססים על ההתקדמות בפיתוח המוצר של החברה כאשר נהוג לסווג את המימון לפי השלבים הבאים:

Pre-seed: בשלב זה עדיין לא קיים מוצר או חברה של ממש והמיזם הינו בשלב הרעיון בלבד, כאשר המימון נדרש לשם פיתוח ראשוני של הרעיון ולהקמה הראשונית של החברה. בשלב זה חוסר הוודאות והסיכון גבוה ביותר ומנגד העלויות הדרושות מימון נמוכות, ולכן בשלב זה הנטייה הינה לגיוס כספים ממקורות עצמיים (Self-Funded) או מהמעגל הראשון קרי משפחה וחברים גיוס המכונה FFF – Friends, Family and Fools. בשלב זה עליות הגיוס נמוכות עד אפסיות שכן לא מתבצעת בדיקת נאותות של ממש והעסקה ועלויות העסקה נמוכות. היקף ההשקעה בשלב זה הינו כחצי מליון דולר.³

¹ יפעת ארן " דיני חברות הזנק" משפטים נ"ג (צפוי לראות אור בקרוב) עמ' 11
² Will Gornall, *The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies*, Stanford Graduate School of Business (Oct. 21, 2015), <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/working-papers/economic-impact-venture-capital-evidence-public-companies>.

³ *Startup Funding Explained: Pre-seed, Seed, & Series A-D*, Finmark (Apr. 6, 2023), <https://finmark.com/seed-series-a-b-c-d-funding/>.

Seed: בשלב זה הרעיון שמהווה הבסיס להקמת החברה מתחיל לקרום עור וגידים וקיימת תוכנית עסקית ראשונית תוך הוכחת יכולת בסיסית של המודל העסקי אך לרוב ללא מוצר של ממש. שלב זה מתאפיין בסיכון גבוה יחסית וחוסר ודאות, אולם בשונה משלב Pre-seed נדרש הון משמעותי יותר על מנת להוציא לפועל את החזון של החברה ולגבש מוצר של ממש. בשלב זה מקובל לגייס את ההון ממשקיעים פרטיים (אנג'לים) אך קימות גם קרנות VC המתמחות בשלב זה וגופי השקעה נוספים.⁴ ההשקעה בשלב זה מתבססת בעיקר על הרעיון הקיים בידי היזם ומצגת המתארת את החברה ומטרותיה, וזאת בהעדר מוצר של ממש. לפיכך, הסיכון בשלב זה עדיין גבוה במיוחד, ובתמורה להשקעתו לרוב מקבל המשקיע הפרטי מניות בחברה. בגיוס זה עליות הגיוס אינם גבוהות שכן אמנם מתבצעת בדיקת נאותות אך היא אינה מחמירה כפי שהיא בשלבים המתקדמים יותר⁵ וזמן הגיוס הממוצע נמוך בהשוואה לגיוס מ-VC.⁶ היקף ההשקעה בשלב זה הינו כ-1-4 מליון דולר.⁷

Series A Round: בשלב זה קיים מוצר ברמה מסוימת או לחילופין אב טיפוס מוכן ויתכן אף כי החברה החלה לשווקו. בשלב זה לחברה נדרש הון משמעותי יותר וזהו למעשה שלב גיוס ההון המשמעותי של החברה במסגרת מגייסת החברה סכומים משמעותיים בעיקר מקרנות VC במטרה להתקדם עם פיתוח המוצר ואף להתחיל בשיווק. המשקיעים בשלב זה נוטים להשקיע בסל של חברות לעיתים תוך התמקדות בתחומים ספציפיים מתוך הנחה כי למצער כמה חברות מתוך הסל יצמחו לחברות גדולות וההשקעה תצמיח תשואה משמעותית. הקרנות לרוב יצפו לראות התקדמות במוצר והגעה לשלב MVP וה-POC הראשוני. וההשקעה בשלב זה תדרוש עליות עסקה גבוהות יחסית שכן מתבצע גילוי נאות מקצועי ועליות העסקה כבר גבוהות יותר.⁸ היקף ההשקעה בשלב זה הינו בין מליוני דולרים בודדים לכ-20 מליון דולר.⁹

Series B Round: בשלב זה החברה מציגה יעדים משמעותיים ראשוניים כגון לקוחות משלמים והכנסות משמעותיות, בשלב זה החברה עוברת מרעיון לחברה של ממש ומתחילה בשלב הצמיחה ומתקרבת לנקודה ההכנסות וההוצאות מתאזנות (Break Even). בשלב זה ההשקעה בחברה עדיין מתבצעת בעיקר על ידי קרנות VC אך הסיכון כבר נמוך משמעותית וניתן להתייחס לחברה במנחים פיננסיים "קלאסיים" וקיימים מקרים בהם ההשקעה מבוצעת על ידי גופים פיננסיים נוספים כגון קרנות הון פרטי (Private equity).¹⁰ הכסף שמגויס בשלבים אלו לרוב ישמש את החברה לצורך מינוף פעילות החברה תוך מטרה להגיע לרווחיות וצמיחה רחבה יותר. בשלב זה סכום ההשקעה משתנה בהתאם

⁴ Sergio Paluch, *30+ Top Pre-Seed VC Funds According to Data – The No-BS List for 2022*, Beta Boom - Pre-Seed VC Fund (Aug. 2, 2022), <https://betaboom.com/blog/top-pre-seed-funds/>.

⁵ Wong, A., Bhatia, M. and Freeman, Z. (2009), Angel finance: the other venture capital. *Strat. Change*, 18: 221 - 230. <https://doi.org/10.1002/jsc.849>

⁶ יהלי קפלו "הטמעת מדיניות ממשל תאגידי רצוי בחברות הזנק" **חידושים בניהול** גיליון 6, (2020), עמ' 4 (להלן: "חידושים בניהול")

⁷ *Startup Funding Explained: Pre-seed, Seed, & Series A-D*, Finmark (Apr. 6, 2023), <https://finmark.com/seed-series-a-b-c-d-funding/>.

⁸ חידושים בניהול לעיל הי"ש 6

⁹ *Series A, B, C Funding: Averages, Investors, Valuations*, <https://www.fundz.net/what-is-series-a-funding-series-b-funding-and-more>. Investor types and investment funding rounds, <https://knowledge.dealroom.co/knowledge/investment-funding-rounds>.

¹⁰ *Series B Financing - Overview, How It Works, Participants* (corporatefinanceinstitute.com) *Series B Financing*, Overview, How It Works, Participants (Mar. 24, 2019), <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/series-b-financing/>.

למאפייני החברה ולעיתים מגיע לסכומים גבוהים במיוחד¹¹ כאשר לרוב היקף ההשקעה הינו בטווח שבין 15-40 מליון דולר.¹²

Series C Round : בשלב זה כבר לא מדובר בחברת הזנק אלא בחברה בוגרת יותר וההתייחסות אליה הינה בהתאם, המשקיעים המוסדיים יותר נכנסים יותר לתמונה ולרוב מעורבות במימון קרנות השקעה פרטיות וגופי השקעות נוספים.

היקף ההשקעה בישראל

על מנת להבין את שאלת המיסוי של משקיעים פרטיים בחרתי להציג בקליפת אגוז את תמונת ההשקעות בתעשיות עתירות ידע בישראל וזאת כבסיס לדיון שאקיים בהמשך. הנתונים מתבססים על הדוח של IVC ולאומיטק¹³ וכן על הדוח של Start-Up Nation Central¹⁴ לשנת 2022.

ראשית אציין כי שנים 2021-2022 הינם שנים חריגות בנוף הכלכלי שכן שנת 2021 לוותה בצמיחה כלכלית מואצת עם היציאה ממשבר הקורונה, ואילו שנת 2022 כללה העלאות ריבית משמעותיות שהשפיעו רבות על שוק ההון בכלל ועל תעשיית ההון סיכון בפרט ויש להיות מודעים להשפעות כלכליות אלו ונוספות בעת בחינת הנתונים והסקת מסקנות על בסיסם. סך ההשקעה בעשיית ההי טק בישראל בשנת 2021 עמד על כ-26 מיליארד דולר ב-774 סבבים במצטבר לאותה השנה, בשנת 2022 חלה ירידה משמעותית לכ-15 מיליארד דולר ב-695 סבבים אולם גם סכום זה הינו עליה בהסתכלות מרובת שנים.

מהנתונים עולה כי הגיוס בשלבי הseed לא נפגע ואף עלה בשנת 2022, כאשר בשנת 2021 בוצעו 68 עסקאות בסך כולל של 0.78 מיליארד דולר, ואילו בשנת 2022 בוצעו 121 עסקאות בהיקף כולל של 1.34 מיליארד דולר. נתונים אלו מנוגדים לסבבי הגיוס המאוחרים יותר בהם חלה ירידה משמעותית הן בהיקף והן בסכום האבסולוטי. עליה נוספות שחלה בתחום ההשקעות בשלב ה seed הינה עלייה בסכום ההשקעה החציוני שהגיע בשנת 2022 ל-2.8 מיליון דולר לעומת 2 מיליון דולר ב-2021. ניתן להסביר עליה זו במעבר של משקיעים בעלי יכולות פיננסיות דוגמת קרנות VC לשלבים מוקדמים יותר וכן בעליה במספר המשקיעים המשתתפים בסבב זה שעלה מ-2.8 בממוצע ל-3.5.

אחוזי המעבר מסבב seed לסבב A בישראל הינם כ-40% כאשר נתון זה הינו יציב יחסית לאורך השנים כאשר משך הזמן הממוצע מהקמה עד לסבב A הינו כשלוש שנים אולם קיימת סטיית תקן גדולה של 32 חודשים. קרי משך הזמן להגעה לשלב A משתנה מאוד על פי מאפיינים שונים דוגמת סקטור הפעילות ועוד.

בעוד שמספר המשקיעים הזרים דומה במספרם למספר המשקיעים הישראלים, סכום ההשקעה הזר הינו משמעותי יותר ועומד על 80% מסך ההשקעה ואילו סך ההשקעה ממשקיעים ישראלים הינו כ-20%. נתון זה הינו על כלל

¹¹Holden Page Mary Ann Azevedo, NURO raises \$940M from Softbank Vision Fund for Robot Delivery Crunchbase News (2019), <https://news.crunchbase.com/venture/nuro-raises-940m-from-softbank-vision-fund-for-robot-delivery/> (last visited May 4, 2023).

¹² *Investor types and investment funding rounds*, <https://knowledge.dealroom.co/knowledge/investment-funding-rounds>.

¹³ Israeli tech review Q1 2023, by IVC & Leomitech (April 2023) <https://www.ivc-online.com/LinkClick.aspx?fileticket=AUCVEE9uwz8%3d&portalid=0×tamp=1680505842017>

¹⁴ 2022 Israeli Tech Ecosystem Report by Start-Up Nation Finder, <https://finder.startupnationcentral.org/snc-2022-report-en>.

ההשקעות ולא על השקעות בשלבים מוקדמים. עיקר הכספים מושקע דרך קרנות VC כאשר מתוך סך ההשקעה היקף ההשקעה של גופים שאינם קרנות VC עומד על כ-10% במוצע לאורך השנים האחרונות.

נתון משמעותי הינו מספר הסטרטאפים החדשים כאשר מספר זה נמצא במגמת ירידה משנת 2016 ועמד על 413 חברות סטארט אפ חדשות בשנת 2020 לעומת 577 בשנת 2019, 651 בשנת 2018 ו-710 בשנת 2017. נתון זה משמעותי שכן אם אין גדיים אין תישים ואעסוק בו בהרחבה בהמשך.¹⁵

חשיבותם של משקיעים פרטיים באקוסיסטם החדשני

כאמור לעיל, מבחינה מימונית בלבד מקומם של האנג'לים הינו בטווח שבין ההשקעה הראשונה שמבוססת על השקעה עצמית והמעגל הקרוב, לבין ההשקעה המשמעותית של גופי ההשקעה דוגמת קרנות ה-VC. בשלב זה קיים מיזם ברמה בסיסית ולשם פיתוחו נדרש הון התחלתי שלא בהכרח ניתן לגייס באת משני הדרכים הללו.

אולם קיימות חלופות להיבט המימוני בשלב זה כגון: קרנות שלב מוקדם (Early Stage Venture Capital),¹⁶ אקסלרטורים, חממות¹⁷ ואף רשות החדשנות שתומכות בין היתר בחברות בשלב ה-seed. לאור זאת ניתן לומר ההצדקה להטבת מס משמעותית למשקיעים פרטיים בהיי טק איננה נובעת מצורך מימוני ייחודי של החברות (וככל זה קיים הרי שעיקר המימון מתבצע בשלבים מאוחרים יותר) שכן בזווית זו לא קיים יתרון משמעותי המצדיק התייחסות מיוחדת דווקא למשקיעים פרטיים.

יתרה מכך כפי שנאמר לעיל קיימת מגמה של כניסה של קרנות VC לשלבים מוקדמים יותר מה שמצמצם את היתרון המימוני של גיוס ממשקיעים פרטיים, אולם כפי שצינתי גיוס ממשקיעים פרטיים כרך בעלויות עסקה נמוכות יותר שכן גיוס מקרנות מלווה לרוב בהליך גילוי נאות שהינו ארוך ויקר יחסית.

עם זאת להשקעה של אנג'לים קיימים מספר יתרונות נוסף על ההיבט המימוני, שכן התמורה הלא כספית אותה נותן המשקיע שכאמור לרוב הינו בעצמו יזם לשעבר, לחברה בשלב ההשקעה הינה משמעותית ביותר ואף מכרעת לגבי עתידה. יתרון מרכזי וחשוב בינו סיוע ביעוץ והכוונה לחברה בתחילת דרכה תוך טוויית קשרים עסקיים שישמשו את החברה הצעירה בעתיד וזאת בהסתמך על ניסיון העבר של אותם המשקיעים.¹⁸ סימוכין לכך ניתן לראות במחקר שנעשה בנושא אשר מצא כי קיים קשר בין היקף השקעת האנג'לים על הצמיחה וההצלחה של החברות בהם השקיעו, המחקר גם התייחס לשאלת היחס הממשלתי להשקעות פרטיות ואדון על כך בהמשך.¹⁹

יתרון נוסף של השימוש באנג'לים הינו איתות לשוק על חוסנה של החברה תוך אמירה כי בחברה השיקעו היזמים פלוני אלמוני שהינם בעלי רקורד מפואר בתחום. אמירה זו יוצרת היבדלות ביחס לחברות אחרות וביכולתה לסייע לחברה

¹⁵ ערן איגלניק ואסף פתיר " ירידה במספר הסטרטאפים החדשים: סימן לדאגה או התבררות טבעית?" דוח משותף של Start-Up Nation Policy Institute ורשות החדשנות (2023)

¹⁶ *Insights Paper - Early Stage Venture Capital for Energy Innovation*, (Oct. 27, 2017), https://iea.blob.core.windows.net/assets/86b839d1-6dc6-44e2-b9cf-5951ef36076f/Early_Stage_Venture_Capital_for_Energy_Innovation.pdf.

¹⁷ רינת קורבת "תמונת מצב: דירוג האקסלרטורים והחממות בישראל" גיקטיים, (Apr. 25, 2016), <https://www.geektime.co.il/accelerator-and-hubs-in-israel-2015/>.

¹⁸ Bernstein, Shai and Korteweg, Arthur G. and Laws, Kevin, Attracting Early Stage Investors: Evidence from a Randomized Field Experiment (August 27, 2015). *Journal of Finance*, Forthcoming, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 185, Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 14-17, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2432044>

¹⁹ Lerner, Josh, Antoinette Schoar, Stanislav Sokolinski, and Karen Wilson. "The Globalization of Angel Investments: Evidence Across Countries." *Journal of Financial Economics* 127, no. 1 (January 2018): 1–20.

בסבבי גיוס עתידיים ואף בגיוס עובדים שכן בשלבים ההתחלתיים חלק משמעותי מהתגמול לעובדים מתבסס על תגמול הוני בדמות אופציות והשקעה של אנג'ל משמעותי יכולה להקל את עליות הגיוס בשלב זה.

פרק II מיסוי משקיעים פרטיים

רקע

פרק זה עוסק באופן המיסוי של משקיעים פרטיים במערכת המס הישראלית, תחילה אציג את אופן המיסוי של רווחי הון בישראל לכלל הנישומים ואת מושג המימוש המהווה עיקרון ייסודי במערכת זו. לאחר מכן, אציג בקצרה את הטבות המס הניתנות לסקטור ההי-טק כולו תוך התמקדות בחוק עידוד תעשיות הון המהווה הבסיס להטבות מס לסקטור ההי טק כולו. לבסוף, אציג את "חוק האנג'לים" על גלגוליו השונים החל מהוראת השעה שנכנסה לחוק ההסדרים לשנת 2011 והייתה בתוקף עד ל-2019, ועד להצעת החוק הקיימת כיום ועומדת בפני הצבעה בכנסת.

מס רווחי הון

מס רווחי הון הינו מס על התעשרות שמקורה במימוש רווחים שנוצרו לנישום בגין ההון שברשותו, קרי מס המוטל על רווחים ממומשים הנובעים מהפרש בין יתרת המחיר המקורי של נכס הוני לתמורה בגין מכירתו.²⁰ משכך מס רווחי הון הינו מס ישיר שכן הוא מוטל על ההכנסה של אדם ומחושב בהתאם אליה, וזאת בדומה למס הכנסה (Income Tax) המוטל על משכורת או הכנסה ממשלח יד. עם זאת מס זה הינו בעל מאפיינים ייחודיים השונים ממס הכנסה רגיל ושיעורו שונה ממס הכנסה שכן אינו פרוגרסיבי אלא אחיד.²¹ כמו כן, ההתייחסות של רשויות המס להכנסות הוניות שונה מההתייחסות לשאר ההכנסות של הנישום.²²

היחס להכנסה הונית כאל מקור הכנסה שונה נובע ממספר סיבות. ראשית, בשונה מהכנסות עסקיות אשר נובעות מפעילותו העסקית האורגנית של הנישום, ויכולתו לתכננה באופן מיטיבי מבחינת מס מוגבלת, הרי שפעילות הונית מאפשרת מרחב תמרון רחב יותר לתכנון מס תוך נקיטה בפעילות סלקטיבית באופן המוביל לצמצום חבות מס כגון מכירה סלקטיבית של נכסים, רכישת הפסדי הון צבורים²³ ותכנון מס בינלאומי.²⁴ הסיבה לכך היא שבניגוד להכנסה מעסק ומשלח יד²⁵ או הכנסה ממשכורת²⁶ הכנסה הונית דורשת פעולה אלקטיבית מצד הנישום המהווה מימוש, היותה של הפעולה אלקטיבית מאפשרת מימוש סלקטיבי של נכסי הון ודחיית תשלום המס.

שנית, קיים שוני תפיסתי בקרב הציבור ביחס להתעשרות שנבעה מצמיחה בהון לבין התעשרות שנבעה מתוך יגיעה אישית, כאשר לרוב התעשרות מיגיעה אישית נתפסת כהוגנת יותר ואילו התעשרות מהון נתפסת כהתעשרות שלא נובעת ממאמץ מיוחד, אם כי גם התעשרות זו יכולה לנבוע מקישורים פיננסיים ועסקיים ולא ממתת שמיים בלבד.

²⁰ יוסף מ' אדרעי **מבוא לתורת המיסים** (2008) עמ' 130.

²¹ פקודת מס הכנסה (להלן: "הפקודה") סעיף 91.

²² עמ"א 510/80 **פקיד השומה ירושלים נ' דפוס המרכז**, פ"ד לו (4) 589.

²³ עמ (ת"א) 46365-09-17 **קבוצת אחים נאוי בע"מ נ' פקיד שומה תל אביב 4**.

²⁴ הרפורמה במס הכנסה - מיסוי בעל שליטה בחברה נשלטת זרה (חוזר מס הכנסה 5/03), מיסים יז/ג-31 (2003).

²⁵ הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף (1).

²⁶ הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף (2).

דוגמה למצב זה הינה הסיטואציה בה עסקינן במסגרת זו במסגרתה המשקיע שהינו לרוב נישום ישראלי משקיע מהונו בחברה אך גם נוקט פעולות מסוימות מלבד ההשקעה הונית גרידא לשם הצלחת החברה.

מצב זה בו המשקיע מקיים פעילות אקטיבית ביחס השקעה יוצר מורכבות בנוגע לשאלה האם מדובר בהכנסה מעסק ומשלח יד עליה חל מיסוי פרוגרסיבי בהתאם לשיעורי מס הכנסה, או שמא מדובר בהכנסה הונית. עם זאת, בהתבסס על המבחנים שנקבעו בפסיקה,²⁷ בהלך הרוח בחקיקה²⁸ והרגולציה²⁹ בנושא, נראה כי ככלל ההתייחסות הינה כאל הכנסה הונית.

שתי מונחים חשובים לדיון בתחום המיסים הינם בסיס המס, ושיעור המס. בסיס המס הינו ההתעשרות אותה ממסה המערכת קרי הרווח פחות ההפסד, ושיעור המס הינו כשמו השיעור אותו יש למסות. נוסף על שני מונחים אלו יש משמעות לשאלה מתי יש למסות ובהקשר זה קיים עקרון המימוש. עקרון המימוש הינו הבסיס לקביעה מתי יש למסות התעשרות הנובעת מרווח ממכירת נכס הון, עקרון זה מופיע הינו עקרון ותיק בדיני המס ומופיע כבר לפני כמאה שנה בפסיקה האמריקאית³⁰ כאשר אמר על ידי בית המשפט העליון האמריקאי כי בהיעדר מימוש טרם נוצרה לנישום הכנסה וזאת על אף שקיימת התעשרות במובן הכלכלי שלה.

גישה זו אינה אינטואיטיבית בהכרח, שכן התעשרות יכולה לנבוע גם בהיעדר מימוש כאשר שיווי הנכס ברור לכול (לדוגמה מחיר מניה בבורסה) ושיווי הנוכחי עולה על יתרת מחיר הקנייה קרי הפרש חיובי בין המחיר ששולם על הנכס לבין שווי הנוכחי. אולם אף על פי כן, ברוב שיטות המס בעולם ההתייחסות לרווחי הון הינה לרווחים ממומשים בלבד. אציין כי קיימת על כך ביקורת לאור אפשרויות ההימנעות ממס שמאפשרת גישה זו³¹ השאלה האם טרנזקציה כלכלית מסוימת מהווה מימוש או לא הינה שאלה כבדת משקל ובעלת משמעותיות משפטיות רבות, אולם לצורך סמינר זה נתייחס בפשטות למימוש כמכירה ממש של המניות שניתנו למשקיע בעבור השקעתו.

שיעור המס על רווחי הון בישראל הינו 25%³² למעט במקרים בהם המוכר הינו בעל מניות מהותי³³ בהם שיעור המס הינו 30%.³⁴ כאשר בסיס המס מוגדר כהפרש בין יתרת המחיר המקורית (ימ"מ) לבין התמורה שנתקבלה בעד הנכס ההוני.³⁵ ניתן לקזז³⁶ רווחי הון כנגד הפסדי הון והפסדים מעסק ומשלח יד³⁷ משנה זו ומשנים שקדמו להואילו הפסדי הון ניתן לקזז³⁸ כנגד רווחי הון אחרים בלבד. במסגרת זו אתיחס לבסיס המס כהפרש שבין המחיר בו מוכר המשקיע את המניות בחברת ההזנק, ואל יתרת המחיר המקורית כאל התמורה הכספית שנתן המשקיע כנגד אותן המניות.

²⁷ע"א 7204/15 פקיד שומה תל אביב 4 נ' עיזבון המנוחה דפנה לשם ז"ל (פורסם בנבו, 2.1.18)

²⁸ הצעת חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע (הוראת שעה), התשפ"ב-2022 (להלן: "הצעת החוק") בדברי ההסבר חלק כללי

²⁹ חוזר מס הכנסה מס' 2011/12 - רשות המסים הוראת השעה לעידוד תעשייה עתירת הידע חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011-2012 התרת השקעה מזכה במניות חברת מטרה על ידי יחיד כהוצאה.

³⁰ Eisner v. Macomber, 252 U.S. 189 (1920)

³¹ Jesse Eisinger, *The Secret IRS Files: Trove of Never-Before-Seen Records Reveal How the Wealthiest Avoid Income Tax*, (June 8, 2021), <https://www.propublica.org/article/the-secret-irs-files-trove-of-never-before-seen-records-reveal-how-the-wealthiest-avoid-income-tax>.

³² הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף 91 (א).

³³ הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף 88.

³⁴ הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף 91 (ב).

³⁵ הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף 88.

³⁶ הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף 17.

³⁷ הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף 28 (ב).

³⁸ הפקודה לעיל ה"ש 21, סעיף 92.

מערכת המס הישראלית מכילה מספר הטבות מס כאשר אחת המשמעותיות שבהן מבוססת על החוק לעידוד השקעות הון³⁹ והיקפה נאמד באובדן מס של 5.5 מיליארד שקל לשנת 2021.⁴⁰ חוק זה הינו חוק ותיק במערכת המס הישראלית וראשיתו בחוק משנת 1950 סמוך ביותר להקמת המדינה⁴¹.

מטרת החוק כפי שמופיע בדברי ההסבר הינה עידוד השקעות הון הישראל וקידום הכלכלה הישראלית, במטרה לתת ביטוי לכוונת הממשלה דאז "לתת הקלות מיוחדות להשקעות הון פרודוקטיביות המסייעות לפיתוח מהיר ויעיל של גנזי הארץ ואפשרויותיה הכלכליות והקלות להעברת הון שהובא מהגולה" ראוי לציין כי בתקופה זו התאפיינה כלכלת ישראל במשק ריכוזי יחסית עם גישה סוציאלית ואף על פי כן החוק מבטא תפיסה הרואה במערכת המס ובפרט בהטבות מס ככלי לקידום הצמיחה והכלכלה הישראלית באמצעות השקעה פרטית. החוק בראשיתו עסק בנושאים שהעסיקו את המדינה בתקופה זו כגון בנייה,⁴² תעשייה,⁴³ מחקר מדעי⁴⁴ וחקלאות, כאשר הטבות המס התמקדו גם בבסיס המס וגם בשיעור המס.

עם השנים עבר החוק שינויים בהתאם להתפתחויות הכלכליות ולענפי המשק בהם התקיימה הצמיחה המשמעותית ביותר והחוק חוקק מחדש במתכונתו הנוכחית בשנת 1959.⁴⁵ על חוק זה קיימות ביקורות רבות הטוענות בין היתר כי החוק מביא להקמת מפעלים לא יעילים, העדפת הון בר פחת כגון מכונות ומבנים על פני הון אנושי ועוד.⁴⁶ עם זאת החוק חשוב לעינינו מאחר והוא מהווה הבסיס החוקי להקלות מס משמעותיות ביותר שניתנות בין היתר לתעשיית ההיטק⁴⁷ כגון הטבות המס המשמעותיות שניתנו לחברת אינטל ועוד.⁴⁸

נוסף על חוק זה שהתמקד בקידום הפריפריה ובעידוד תעשייה, חוקק בישראל גם חוק המו"פ שהעניק הטבות שונות לפיתוח ומחקר טכנולוגי והיווה התשתית החוקית להקמת מוסד המדען הראשי שהתפתח לרשות החדשנות המוכרת כיום. חוק זה מעניק בעיקר הטבות ישירות ע"י מתן סובסידיות ישירות לחברה בצורת מענקים ולא הטבות עקיפות בנייתן באמצעות מערכת המס.

ראוי לציין כי מס מטבעו מוטל על הכנסות, ואילו חברות הזנק אינן רווחיות עד לתקופה מאוחרת יחסית. לכן, הטבות הניתנות באמצעות מערכת המס אינם משפיעות על חברות אלו בשלביהם הראשונים שכן בשלבים אלו בסיס המס שלהם אינו רווחי ולפיכך שווי ההטבות במיסוי נמוך ביותר. מנגד, בשלבים אלו גיוס ההון הוא הצורך העיקרי של החברה ולכן מתן הטבות יעיל באופן משמעותי. לעומת זאת, בשלבים מאוחרים יותר של החברה וכאשר מדובר בחברה רווחית הטבות המס דוגמת אלו שניתנות מכוח חוק עידוד השקעות הון, משמעותיות לחברה שכן חבות המס מהווה נטל כבד על החברה, ואילו המענקים מהוויים סכום קטן ביחס אליהם ואינם משמעותיים.

³⁹ חוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט-1959.

⁴⁰ דוח מינהל הכנסות המדינה לשנים 2019-2020 ונתונים ראשוניים לשנת 2021 (www.gov.il).

⁴¹ חוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1950.

⁴² שם, סעיף 2.

⁴³ שם, סעיף 22.

⁴⁴ דברי ההסבר לחוק עידוד השקעות הון תשי"ט-1950.

⁴⁵ חוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט-1959.

⁴⁶ גבי נבון ורוני פריש "השפעת החוק לעידוד השקעות הון בתעשייה על התוצר, התעסוקה וההשקעה: ניתוח אמפירי בנתוני מיקרו" סדרת

מאמרים לדיון 12.2009 חטיבת המחקר בנק ישראל (2019).

⁴⁷ מבקר המדינה "דו"ח שנתי 64א – הטבות המס הניתנות מכוח החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959" (2013)

⁴⁸ ירון דרוקמן "המבקר: מה השגנו מהטבות מס במיליארדים?" כתבה באתר YNET מיום 15/10/13.

<https://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-4440016,00.html>

כמו כן, ראוי לציין כי הטבות אלו ניתנים במישירים לחברה העוסקת בתחום הזכאות ולא למשקיעים בעלי מאפיינים מסוימים בה כמו כן הטבות המס הינם ביחס ישיר להכנסה מאותה החברה ולא ביחס להכנסות האחרות של בעלי מניותיה ובכך מתקיימת חפיפה בין שווי ההטבה לבין התרומה הכלכלית של אותה החברה שכן הגדלת רווחי החברה המובילה להגדלת התוצר הישראלי וצמיחת המשק תוביל גם להגדלת שווי ההטבה ולהיפך.

חוק האנג'לים.

גלגול ראשון

חוק האנג'לים הינו כינוי להוראת שעה שנכנסה לחוק ההסדרים לשנת 2011, ההוראה הבילה מספר הקלות מס הנוגעות לתעשיות עתירות ידע ולחברות וגופים פרטיים המשקיעים בתעשייה זו. ההוראה התבססה בחלקה על חוק עידוד השקעות הון והחוק לעידוד מו"פ בהם עסקתי מעלה לצורך הגדרת מונחי הבסיס כגון מחקר,⁴⁹ אולם בשונה מהחקיקה האמורה ההוראה עסקה בגביית מס ברמת בעלי המניות של החברה ולא בסובסידיה או הטבות מס לחברה עצמה.

סעיף משמועת ביותר בהוראה הינו סעיף 20 המתיר ניכוי של השקעה ליחיד בחברת מחקר ופיתוח (שהינה חברה מתחילה או חברת מטרה ופיתוח בכפוף להגדרות אותן אפרט בהמשך) מסך הכנסותיו של המשקיע ועד לסכום של 5 מליון ₪ עבור כל חברה בה הינו משקיע. על מנת לקבל את ההטבה על המשקיע להחזיק במניות תקופה מסוימת הקבועה על שלוש שנים, אם כי קימים לכך חריגים במקרים מסוימים של מכירה לא רצונית כגון פרוק או פשיטת רגל. סעיף זה מהווה חלק משמעותי מהוראת שעה ואף העניק לה את שמה כחוק האנג'לים, והוא מהווה חריגה משמעותית מעקרונות מערכת המס בישראל שכן הוא מאפשר הכרה בהשקעה כהפסד עוד בשעה שלא בוצע כלל מימוש, אלא בעת ההשקעה עצמה כאשר יתכן כי ההשקעה תוביל לרווח משמעותי.

הסעיף מגדיר שתי סוגי חברות והם:

- **חברה מתחילה:** חברה שהוקמה בשנתיים האחרונות (ואם הוקמה באיזור עדיפות לאומי 60 חודשים) וקיבלה לאחרונה סיוע מרשות החדשנות. כמו כן, על היקף ההשקעה הכולל בחברה להיות נמוך מ-12 מליון ₪ והוצאות בהיקף של עד 3 מליון ₪ בשנה (ועד 12 מליון ₪ סה"כ) כאשר לפחות 70% מההוצאות הינם עבור מוצר המבוסס על מחקר ופיתוח עבורו הקניין הרוחני נוצר בידי החברה (או נרכש מגופים הקרובים לחברה) וסך ההכנסות ממכירות נמוך מ-4.5 מליון ₪ ומ-2 מליון ₪ לשנה.⁵⁰
- **חברת מטרה:** חברה שאיננה מונפקת אשר 75% מהוצאתה הינם עבור מחקר ופיתוח, וסך ההכנסות שלה בשנת ההשקעה ובשנה שלאחריה קטן מ-50% מסך הוצאו המחקר ופיתוח. כמו כן נדרש כי למצער 75% מהכספים המושקעים בחברה ישמשו למטרות מו"פ בתוך תקופת ההטבה. בנוסף קימות עוד הוראות שונות על אופן ההשקעה מצד המשקיע עצמו ועל התנהלות החברה לאחר ההשקעה.

ראוי לציין כי במסגרת החקיקה הראשונה הייתה מוגדרת אך ורק חברת מטרה⁵¹ כחברה שהשקעה בה מזכה ניכוי ואילו חברה מתחילה נוספה לחוק רק במסגרת תיקון שנעשה בשנת 2016⁵² ונבע על פי דברי ההסבר מתוך רצון לייצר

⁴⁹ חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), תשע"א-2011 (להלן: "חוק האנג'לים" או "החוק"), סעיף 19.
⁵⁰ חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה) (תיקון מס' 5), התשע"ו-2016 (להלן: "התיקון לחוק"), סעיף 20א.
⁵¹ הצ"ח המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), תשע"א-2011, (להלן: "הצעת החוק 2010") עמ' 541.
⁵² החוק לעיל הי"ש 50.

וודאות שהייתה חסרה בהטבה וגרמה למיעוט השימוש בסעיף ולקשיים עבור חברות צעירות.⁵³ כאשר מטרת התיקון הייתה לסייע לחברות צעירות באמצעות תנאים ברורים יותר שאינם תלויים במשקיע אלא בחברה עצמה.

כמו כן המיקוד בחברות צעירות הינו נכון יותר בעיני המחוקק⁵⁴ שכן מטרת ההוראה הינה לסייע לחברות בשלב ה Seed שהינם בעלות מאפיינים דומים יותר לחברה מתחילה וזאת בשונה מחברה מטרה עבורה קיימים מאפיינים העוסקים העיקר בשיעור ההוצאות עבור מו"פ ולא בהיקף החברה עצמה.

במסגרת התיקון שבוצע לחוק בשנת 2016, נוספה התייחסות לשותפויות המאגדות משקיעים פרטיים כאל משקיע פרטי מה שיציג התבגרות מסוימת ותחכום של שוק האנג'לים, שכן שותפות הינה מאיין כלאיים בין נישום פרטי לבין חברה ומאפשרת תכנוני מס מורכבים יותר כמו כן שותפות מאפשרת לבזר את ההשקעה על פני מספר משקיעים פרטיים ובכך נוצר מגוון דומה לקרן.⁵⁵ עם זאת על מנת למנוע תכנון מס במקרה של שותפות לא ניתן לשנות את מבנה הבעלות בשותפות במהלך התקופה שכן שינוי מבנה הבעלות יכול להוביל לניצול ההטבה בידי משקיע ולמכירת אחזקותיו בשותפות מיד לאחר מכן.

עניין משמעותי נוסף בהוראה הינו העובדה שניתן לנכות את ההוצאה על חברה מזכה (חברה מתחילה או חברת מטרה) מכול הכנסה.⁵⁶ הוראה זו הינה משמעותית ביותר, שכן בעוד ששיעור המס על רווחי הון (וכנגד גם הפסדי הון אותם ניתן לקזז כנגד רווחי הון) הינו ניטרלי להכנסה ועומד על 25% (ו30% במקרים מסוימים), שיעור המס על ההכנסה משאר המקורות ובפרט הכנסה מעבודה הינו פרוגרסיבי ועומד ברף העליון על כ45%. פער זה יוצר הטבה נוספת שכן מלבד החריגה מעקרון המימוש ומתן הכרה כהפסד בזמן ההשקעה עצמה מאפשר המחוקק סטייה מהגדרות המס הבסיסיות המבחינות בין מקורות ההכנסה השונים.

הראציונאל המובא בדברי ההסבר לחריגה זו הינו "שככל שמדובר בחברות עתירות מחקר ופיתוח, ההשקעה בחברה שקולה מבחינה כלכלית להוצאות הפיתוח ברמת החברה, וכך מושווית ההטבה הניתנת בין השקעה במישרין, לפי סעיף 20א לפקודה, לבין השקעה בעקיפין במניות חברת המטרה."⁵⁷ קרי השוואה בין השקעה ישירה של היחיד במחקר ופיתוח שהייתה מותרת עבורו לצורכי ניכוי מהכנסתו האישית, להשקעה באמצעות חברה, אולם גם בכך יש סטייה מסוימת מעקרון הישות המשפטית הנפרדת הנהוג גם במערכת המס כלפי חברות בכך.

ההוראה נכנסה לתוקפה המהלך 2011 כאשר היא תוכננה להיות בתוקף על לשנת 2015 אך הוארכה עד לסוף שנת 2019. לאחר מכן בוטל תוקפה של ההוראה. מדברי ההסבר להצעת חוק מאוחרת יותר⁵⁸ עולה כי על בסיס הנתונים שבידי רשות המיסים בשנת 2019 הטבות המס למשקיעים פרטיים נוצלו על ידי 275 נישומים אשר הכנסת השנתית הממוצעת הינה 4.83 מליון ש"ח לשנה קרי ההטבה הינה בעלת השלכות רגריסיביות ביותר ומכוונת למאיון העליון כמעט לחלוטין.

⁵³ הצ"ח המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה) (תיקון מס' 5), התשע"ו, עמ' 684. (להלן: "הצעת התיקון לחוק")

⁵⁴ הצעת החוק 2010 לעיל ה"ש 51 עמ' 541.

⁵⁵ הצעת התיקון לחוק לעיל ה"ש 53, עמ' 1407.

⁵⁶ הצעת החוק הראשונה לעיל ה"ש 53, עמוד 55.

⁵⁷ שם, שם.

⁵⁸ הצעת חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע (הוראת שעה), התשפ"א-2021, (להלן: "הצעת החוק"), עמ' 1404

ההוראה במתכנתה לעיל פגה תוקף בשנת 2019 ועל כן נדרש היה לחוקק הוראה חדשה ככל שהמחוקק היה מעוניין בהמשכה. לפיכך בשנת 2021 החלה להתדיין בכנסת הצעת חוק בשם חוק פרטית לעידוד תעשיות עתירות ידע⁵⁹ שהינה מבוססת על חוק האנגלים ובמסגרתה ניתנו מספר הטבות נוספות למשקיעים בתעשיית ההי טק ובניהם הטבות למשקיעים פרטיים.⁶⁰

ההצעה גררה ביקורת ציבורית רבה⁶¹ בין היתר עקב היקף ההטבות שניתנו בה והעובדה כי הנהנים המרכזיים מהטבות אלו אינם החברו עצמן אלא מספר מצומצם של בעלי אמצעים שכלל לא ברורה מידת תרומם לקידום תעשיית הסטראטאפים והכלכלה הישראלית.

במסגרת ההצעה הוצע כי משקיעים פרטיים בחברות מ,ו"פ יקבלו זיכוי מס בגובה ההשקעה כפול שיעור המס המוטל על רווחי הון (שהינו 25%) כאר המשקיע מחזיק במניות החברה תקופת זמן מסוימת שקבועה כברירת מחדל על שלוש שנים. במסגרת הצעת חוק זו הוגבל סכום ההשקעה לעד 3.5 מליון ₪ בשונה מחוק האנגלים במסגרתו הוגבלה הייתה 5 מליון ₪ וכן הוגבל שיעור הטבת המס לשיעור מס רווחי הון בשונה מחוק האנגלים במסגרתו הוגבלה הטבת המס לשיעור המס על כל הכנסה.⁶²

בנוסף להטבה זו נוספה לחוק הטבה משמעותית חדשה למשקיעים פרטיים המאפשרת פטור ממס בחילוף מניות חברות טכנולוגיה למשקיעים פרטיים⁶³, קרי כאשר משקיע מוכר ברווח את אחזקותיו בחברה המוגדרת לפי חוק עידוד השקעות הון בחברה מועדפת ובעלת מפעל טכנולוגי ובמקביל ולתקופה של עד שתיים עשק חודשים רוכש מניות בחברת מו"פ אזי המשקיע רשאי לנכות מרווחיו ממכירת המניות את העלות של רכישת המניות. הטבה זו מהווה חריגה נוספת מעקרון המימוש הפעם בצד הרווחים שכן היא מאפשרת דחיית תשלום המס על אף שמומש הנכס והרווח מכך הינו עובדה מוגמרת.

לצורך קבלת הטבה זו לא נדרשת תקופת אחזקה ארוכה אלא די בשישה חודשים⁶⁴ כמו כן ההטבה יכולה לשמש משקיעים בעלי שיעור אחזקה גבוה עבורם מס רווחי הון הינו 30% ככלי להורדת שיעור המס ל-25% כאשר אלו רוכשים כנגד הרווחים מניות בחברות מו"פ חדשות ומחזיקים בשיעור נמוך יותר ממניות החברה. לא ניתן לצרף את שתי ההטבות האלו יחד⁶⁵ מאחר ויהיה בכך כפל הטבות שכן שתי ההטבות מתבססות על אותה ההוצאה אולם באפשרות המשקיע לבחור באיזו הטבה לבקש להשתמש. בנוסף, הטבת החילוף איננה מוגבלת בסכום כולל או במספר החברות שניתן לרכוש כנגד הרווח ובכך למעשה מאפשרת המדינה דחייה אינסופית של תשלום המס על ידי סדרה של רכישות.

בהצעת החוק נאמר כי עלות ההצעה הינה כ-70 מליון ₪ בשנה אולם נתונים אלו אינם מבוססים שכן היקף השקעות בשלבי seed הינו כאמור כ-0.78 מיליארד דולר וכי גם אם 15% בלבד ממנו מבוצעים על ידי משקיעים פרטיים ישראלים (הערכה שמרנית מאוד) עדיין מדובר בסך של כ-30 מליון דולר גביית מיסים לשנה (בהתבסס על שיעור רווחי

⁵⁹ שם, שם.

⁶⁰ שם, שם.

⁶¹ לוביני 99 ורווח נקי " הערות לתזכיר חוקתזכיר חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע, התשפ"ב-2021. וכן "באוצר מקדמים עוד הטבות להייטק ושאר המשק עלול להישאר שוב מאחור", כתבה באתר **דה מרקר** (19.07.21). וכן "לא בדיוק התוכנית שקיוו לה בענף: 5 הערות על הטבות המס החדשות להייטק", כתבה באתר **גלובס** (03.04.22)..

⁶² הצעת החוק לעיל הי"ש 58, סעיף 2.

⁶³ שם, סעיף 3.

⁶⁴ שם, סעיף 4.

⁶⁵ שם, שם.

הון של 25%) קרי מעל 100 מליון ₪ וזאת על פי אומדן שמרני ביותר שכן ניתן גם להשתמש בהטבות גם לגבי רווחים בשלבים מתקדמים יותר מה שמגדיל מאוד את סך ההשקעה עליה חל החוק. הצעה זו על אף שעלתה לשולחן הדיונים בכנסת ואף נכתבו בגינה מספר חו"ד⁶⁶ לא עלתה להצבעה שנייה ושלישית וכרגע איננה פעילה.

גלגול שלישי

על בסיס הצעת החוק משנת 2021⁶⁷ נוצרה הצעת חוק חדשה⁶⁸ אשר בימים אלו ממתינה לאישורה בקריאה שנייה ושלישית כחקיקה ממשלתית וצפיה להיות מאושרת כחלק מהתוכנית הכלכלית לשנת 2023. הצעת החוק בנויה על הצעת החוק הישנה אולם מוסיפה עליה מספר התניות.

התניה משמעותית ששונתה הינה הגדרת חברת מו"פ, כך שחברה זו מוגדר בהצעת החוק החדשה באופן שונה מחוק האנגלים כחברה ישראלית שאיננה מונפקת וסך הכנסותיה בכללותם אינו מעל ל12 מליון ש"ח והכנסותיה ממקור טכנולוגי הינם עד 4.5 מליון ₪. כמו כן סך היקף ההשקעה החברה מוגבל ל12 מליון ₪ וכן ששיעור ההוצאות לצורכי מו"פ הינו 70% לכל הפחות מסך ההוצאות ולמצער 7% ביחס להכנסות. כמו כן נדרש כי הקניין הרוחני העומד בפיתוח יהיה בידי החברה ונוצר על ידה או על ידי מייסדיה. בכך למעשה מאוחדת ההגדרה של חברה מתחילה עם ההגדרה של חברה מזכה שכן במאפייניה של חברת מו"פ בהצעת החוק קיימים מאפיינים הנוגעים לגודלה של החברה כגון סך ההשקעה או הרווח וכן מאפיינים הנוגעים למבנה ההוצאות בדומה לחברה מזכה.

חשוב לציין כי בשונה מהצעות חוק אחרות בהם מבקש המחוקק להאריך תוקפם של הוראות שעה, הצעה זו לא לוותה במחקר התומך בהנחת המוצא לפיה מתן ההטבות יוביל להגדלת היקף ההשקעה בחברות בשלבים מוקדמים.

⁶⁶ לובי 99, רווח נקי": הערות לתזכיר חוק תזכיר חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע, התשפ"ב-2021.

⁶⁷ הצעת חוק תעשיות עתירות ידע 2021

⁶⁸ הצעת חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע (הוראת שעה), התשפ"ב-2022.

פרק III : מורכבות ההטבות הניתנות כיום למשקיעים פרטיים

רקע

כמו כן, לאור האכסנייה אציג מורכבויות הנוגעות לעצם ההחלטה להעניק הטבות מס למשקיעים פרטיים בגין ההשקעה ולא לטענות ו העוסקות באופן מתן ההטבות וההגדרות המביאות לדי הזכאות שכן מדובר באבחנות דקות הנוגעות למערכת המס ולמורכבויות הקיימות בה.

אציין כי נושא הטבות המס הינו נושא ששנוי המחלוקת המכיל מספר רבדים שונים ומציג שאלות של צדק חלוקתי ויעילות כלכלית וכי היריעה קצרה מלהכיל את כלל הדיון בנושא זה ועל כן אתמקד בטיעונים הנוגעים להטבות המס העולות מהצעת החוק באופן ספציפי.

טענות כנגד מתן ההטבות

מדיניות מס טובה מטרתה להגשים מספר תכליות שונות אשר מהוות את התשתית הרעיונית למיסוי יעיל, ראשית עליה להתייחס להכנסות המדינה ולמערכת המס כאל המקור המרכזי להכנסות אלו. שנית, על מדיניות מס טובה להיות כלי לחלוקה מחדש של העושר ועל כן ברוב המקרים שיעורי המס הינם פרוגרסיביים ועיקר נטל המס מוטל על העשירונים הגבוהים החברה. כמו כן, נדרש ממדיניות מס טובה למנוע עיוותים בשוק שנוצרים מתוך רצון לתכנן מס ולהיות ניטרלית עד כמה שניתן מבחינת החלטותיהם העסקיות של הנישומים. בנוסף, ולעיתים המחוקק מבקש להכווין התנהגות של הנישומים באמצעות מדיניות המס עצמה, כגון מיסוי פיגוויאני או שיעורי מכס נמוכים על רכבים ירוקים. לבסוף, ומבחינה מקרו כלכלית על מדיניות מס טובה להיות אנטי מחזורית בכדי להוות גורם פסקאלי מאזן למחזורי העסקים.

במקרה דן ולצורך ההתייחסות הכללית ניתן לטעון כי מתן ההטבות עומד בשתיים מתוך ארבעת התכליות לעיל, שכן מתן ההטבות מסייע לכלכלת ישראל באופן רחב ועשוי להגדיל את סך תקבולי המס בטווח הארוך, כתוצאה מגדילת התוצר והפריון במשק (בהמשך אבחן טענה זו). כמו כן, ניתן לטעון כי המחוקק מבקש לקדם את ההשקעות בשלבי ה seed , ולפיכך מתן ההטבות מהווה הכוונת התנהגות רצויה של מערכת המס.

מנגד, מתן ההטבות אינו עומד בקנה אחד עם מניעת העיוותים בשוק ואף עם התפיסה של מערכת המס כגורם אנטי מחזורי. שכן ההטבות עלולות ליצור מספר עיוותים בשוק גיוס ההון לסטארט אפים הנובעים מאופיים של ההטבות וביניהם: העדפת משקיעים ותיקים על פני אלו חדשים, ומשקיעים גדולים על פני קטנים (שכן זיכוי לצורכי מס הינו משמעותי יותר למי שכבר צבר רווחים), תיעדוף השקעה במספר רב של חברות על פני השקעות ממקודדות יותר ובסכומים גדולים בכול חברה בשל מגבלת הסכום הניתן לניצול ועוד מספר עיוותים שאינם נובעים מסיבות כלכליות או עסקיות אלא מאופיים של הטבות מס.

בנוסף הטבות למשקיעים פרטיים מהוות מדיניות פרו מחזורית שכן הם מעניקות את ההטבה במהלך "שבע השנים הטובות". בפרט ניתן לראות כי שתי ההטבות המוצעות למשקיעים פרטיים אותן ציינתי בפרק הקודם הינם בעלות שווי כלכלי גדול יותר בעת גאות כלכלית ואילו באת שפל כלכלי שווים יורד באופן משמעותי.

לעניין הטבת ניכוי השקעה בחברות מו"פ כהוצאה הרי שכאשר המשק נמצא לקראת שיא מחזור העסקים היקף ההשקעות גדול יותר באופן משמעותי וכן היקף הרווחים כנגד ניתן לזכות ואילו בעיטות משבר הטבה זו הינה פחות

אפקטיבית. וכן, לעניין ההטבה המאפשרת לדחות את תשלום המס על רווחים הרי שעיקרם של הרווחים הינם בשנות הגאות ולא השפל ובך היא יוצרת השפעה פרו מחזורית.

טענה מרכזית נוספת העולה כנגד מתן הטבות מס למשקיעים פרטיים הינה כי מדובר בקבוצת אוכלוסייה ספציפית ביותר אשר נמנית עם המאיון העליון בחברה הישראלית. באופן כמעט בלעדי,⁶⁹ וזאת בשונה מהטבות מס אחרות דוגמת הטבת המס לקרנות השתלמות⁷⁰ אשר רלוונטיות לחלק משמעותי באוכלוסייה למצער מתוך האוכלוסייה אשר משלמת מיסים דב פקטו.

מתן ההטבה לקבוצה מצומצמת כל כך מעלה שאלות הנוגעות לצדק חלוקתי שכן ההטבה ניתנת לבעלי ההון באופן כמעט בלעדי וזאת בניגוד לגישה הפרוגרסיבית הרואה במערכת המס כלי לחלוקת עושר ברמה מסוימת ולתמיכה בקבוצות אוכלוסייה חלשות.

כנגד טענה זו ניתן לטעון כי תמיכה בקבוצת אוכלוסייה זו תועיל בטווח הארוך להכנסות המדינה ממיסים וכתוצאה מכך אף להיקף התמיכה הסוציאלית, שכן עידוד ההשקעה בשלבים הראשוניים יוביל להגדלת מספר חברות ההיי טק בישראל וגביית המס שתצמח מגדילה זו. אם כי ניתן לחלוק על האמור שכן לא בהכרח מתן ההטבה יוביל להגדלת היקף ההשקעות.

טענה נוספת הינה כי הטבת המס מנסה לענות על צורך שאיננו קיים בשוק שכן קיימים למשקיעים פרטיים די תמריצים להשקיע בסטארט-אפים גם ללא הטבות המס האמרות וכי עיסוקם של אותם הנישומים הינו השקעות במיזמים בתחילת דרכם בין כה וכו. לשיטה זו מתן ההטבה דומה למתן שיעורי מס מופחתים לרופאים על מנת לעודד רופאים להישאר רופאים.

טענה משמעותית נוספת על הטבות המס למשקיעים פרטיים נובעת סביב הנסיבות העומדות בבסיס ההטבות, קרי משמעות הירידה במספר הסטרטאפים החדשים שכאמור בפרק א' מהווה נתון אמפירי. בעוד שהמצדדים בהצעת החוק מציגים תמונה לפיה הירידה במספר הסטרטאפים החדשים נובעת מקושי בגיוס הון. יש המצעים סיבות חלופיות לירידה זו ולטענתם מתן ההטבה למשקיעים פרטיים איננו הפתרון לבעיה ואף לא ברור האם ירידה זו מהווה נתון בעייתי או שמא נתון המעיד על הגידול בתעשייה ומעבר מאקוסיסטם חדשני המאופיין בריבוי מיזמים חדשים לאקוסיסטם טכנולוגי המאופיין במספר מועט יותר של חברות טכנולוגיה גדולות.

ניתן למצוא ביסוס זה בדברי ההסבר להצעת החוק וכן בדיוני הכנסת סביב הצעות החוק, הטוענים כי ההטבות נדרשות בעקבות ירידה במספר החברות בשלבים המוקדמים וכי ירידה זו עלולה להוביל לפגיעה באקוסיסטם כולו כפי שהצגתי בפרק א'. אולם, ניתן לטעון כי הירידה נובעת ממספר סיבות אחרות שאינן נובעות ממחסור ביכולת גיוס כספים.

בין יתר הסיבות לירידה במספר הסטרטאפים החדשים ניתן למנות את הסיבות הבאות כמרכזיות:

ראשית מהנתונים עולה כי הירידה במספר הסטארט אפים איננה הומוגנית⁷¹ ביחס לסקטורים השונים ומתמקדת בעיקר בסקטור ה(SMA (social media and advertaising), סקטור זה מאופיין בטכנולוגיה פשוטה יחסית ובעלויות הקמה נמוכות תוך הגעה מהירה לרווחיות שגרמו לריבוי חברות בתחום, כמו כן חברות בסקטור נהנו מהצמיחה

⁶⁹ שלמה טייטלבוים "דואגים למי שיש לו: הממשלה תאשר הטבות עתק להייטק" כתבה באתר כלכליסט מיום 03/04/22.
⁷⁰ הפקודה לעיל ה"ש 21 סעיפים 3(ה), 9(א16), 9(ב16), 125(ד)5.
⁷¹ דוח רשות החדשנות ראה ה"ש 15 לעיל.

המהירה שהייתה במהלך העשור הקודם בשימוש בסמארטפונים. עם הזמן יתרונות אלו פחתו וכיום אף נוספה רגולציה לתחום הפרסום⁷² או ריסון טכנולוגי⁷³ היוצרים חסמי כניסה.

הסבר נוסף לירידה מתבסס על הטענה כי איכותם של הסטרטאפים החדשים השתפרה קרי, אמנם מספרם הכולל של הסטרטאפים ירד, אך איכות החברות והטכנולוגיה העומדת במרכזם עלתה וסיכויי ההצלחה שלה השתפרו. ניתן לנמק טענה זו גם בשינוי דפוסי ההשקעה של המשקיעים שלמדנו עם הזמן לאמוד את סיכויי ההצלחה כבר בשלב מוקדם יחסית בחיי המיזם ובחרים להשקיע את כספם בדרך "חכמה" יותר ולפיכך מספר החברות החדשות נמוך באופן יחסי. ראוי לציין כי טענה זו הינה מורכבת להוכחה וכי לא נמצאו ממצאים אמפיריים התומכים בטענה זו.

טענה דומה במעט לזו ניתן לראות בגישה לפיה חל שינוי באופי החברות החדשות, ובכך שאם בעבר השאיפה בשוק הייתה למכירה מהירה כ Exit תוך צמיחה מהירה היום המגמה הינה להגיע להקמה של חברות משמעותיות יותר. ניתן לראות ביטוי לגישה זו בכך שאמנם מספר הסטרטאפים ירד באופן משמעותי סך ההשקעה בחברות בשלבים מוקדמים דווקא עלה באותם השנים מה שמצביע על גיוס בהיקף נרחב יותר של כל חברה.

כמו כן ניתן קיימת גישה לפיה בתעשייה ישנה תשואה עולה לגודל, לפי גישה זו קיימים יתרונות מבניים לחברות טכנולוגיות גדולות על פני חברות קטנות במספר תחומים שונים כגון גיוס עובדים, עליות מחקר, שימוש בענן וכו'. יתרונות מבניים אלו יוצרות העדפה מובנית כלפי החברות הגדולות במספר שווקים כגון שוק התעסוקה או יכולות המחקר וכתוצאה מכך גדל היקף הפעילות החברות הגדולות עם גדילת הסקטור באופן טבעי. ניתן למצוא ביטוי לטיעון זה בנתוני המועצה הלאומית לכלכלה, לפיהם עובדים במרכזי פיתוח של חברות רב-לאומיות מקימים חברות חדשות בשיעור הנמוך ב-60% ביחס לעובדים בחברות מקומיות. כמו כן, עם גדילת השוק עלה גובה התגמול לעובדי סקטור ההי-טק בחברות הגדולות ובכך קטן התמריץ הכלכלי שבהקמת חברות חדשות.⁷⁴

חשוב לציין כי הירידה במספר הסטרטאפים איננה מקומית אלא גלובלית וחלה גם בשווקים נוספים בעולם כגון ארה"ב ובריטניה בהם קימת חקיקת מס שונה בתחום כפי שאציג בהמשך. לאור זאת יש מקום לשאלה האם הטבת המס למשקיעים פרטיים משפיע על מגמה גלובלית בשוק.

נקודה נוספת שראוי לאזכר הינה כי הטבה זו הינה הטבה למשקיעים בהיי טק שאינם חלק מהתעשייה עצמה אלא חלק בתעשייה הפיננסית ולכן הינם חשופים לתמריצים שונים ולסיכונים שונים מהסיכונים הסיסטמטיים של ההי טק ומתן הטבה לאוכלוסיה זו אינו בהכרח בעל השפעה זהה לעומת מתן הטבה לסקטור ההי טק עצמו כפי שקיים בחוק עידוד השקעות הון או חוק המו"פ.

⁷² Regulation (EU) 2016/679

⁷³ הגר בוחבוט " השינוי באייפון שמטלטל את פייסבוק וגוגל" כתבה באתר YNET מיום 05/02/2021.
⁷⁴ לעניין זה מערכת המס יכולה לסייע לחברות קטנות על ידי מתן תמריצים אחרים לעובדי החברות הקטנות כגון הטבות על מיסוי אופציות לעובדים שהינם מסלול תגמול שנפוץ במיוחד בחברות צעירות וקיים במערכת המס הישראלית.

פרק IV : מבט לעולם

רקע

אבקש להציג את תוכניות דומות הנוגעות להשקעה בחברות בראשית דרכן הקיימות בארה"ב ובבריטניה, בחרתי במדינות אלו עקב היותן בעלות השפעה רבה על שוק המימון לסטאראפים⁷⁵ והיותם בעלות מערכת מס הדומה לזו הקיימת בישראל. כמו כן, הצגתי בקצרה את רפורמת המיסוי הגלובלית המקודמת בימים אלו על ידי OECD וצפויה להיות בעלת השפעה משמעותית על עולם הטבות המס לחברות ומשקיעים גלובלים.

ארה"ב

בארה"ב לא קיימת הטבה יעודית למשקיעים פרטיים בחברות טכנולוגיה חדשות אלא הטבת מס משמעותית בחברות חדשות בסקטורים מסוימים, הטבה זו מכונה (Qualified Small Business Stock (QSBS ומאפשרת לנישומים פטור ממס רווחי הון על השקעותיהם בחברות קטנות.⁷⁶

על מנת להיות זכאי להטבה זו על המשקיע להיות נישום פרטי (או נאמנות וכו') ועליו להחזיק במניות ממש ולא גזירים פיננסיים או צורות אחזקה אחרות, לתקופה של לפחות חמש שנים. בנוסף על החברה להיות תאגיד מסוג C ולהיות פעילה במשך תקופת ההחזקה באחת מהתעשיות הזכאיות אשר ביניהם ניתן למצוא את סקטור הטכנולוגיה לצד תעשייה וקמעונאות. כמו כן, על היקף הנכסים שבידי החברה להיות עד 50 מליון דולר.

ההטבה מאפשרת למשקיע פטור מתשלום מס רווחי הון על הרווחים ממכירת המניות כאשר גובה הפטור השתנה עם השנים. עם חקיקת החוק בשנת 1993 עמד גובה הפטור על 50% מהרווח⁷⁷ ועד לסכום כולל של 10 מליון דולר או פי עשרה משווי ההשקעה הראשוני (הגבוה מביניהם),⁷⁸ באותה העת עמד שיעור רווחי ההון בארה"ב על 28% כך שההטבה למעשה גילמה 14% חיסכון במס.⁷⁹ בהמשך, בשנת 1988 הורד שיעור המס על רווחי הון ל-20% אך נקבע כי שיעור המס במקרים של QSBS ישאר על 28% כך ששוי ההטבה היה רק 6% ולאחר הורדה נוספת ב-2003 רק ל-1% בודד.⁸⁰

בהמשך הועלה שיעור ההטבה ל-75% בשנת 2009, ולבסוף בשנת 2010 ל-100%⁸¹ ובשנת 2017 הורד שיעור המס על חברות QSBS (התיאורתי יש לציין שכן במצב של 100% הטבה אין גבייה בפועל) ל-21% אך תקרת ההטבה קובעה על 10 מליון דולר.⁸²

⁷⁵ *Venture capital investments*, https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST.

⁷⁶ 26 U.S.C. § 1202(2018)

⁷⁷ Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993, Pub. L. No. 103-66, 107 Stat. 312.

⁷⁸ Barbara Weltman, *Qualified Small Business Stock: What Is It and How to Use It*, U.S. Small Business Administration (Apr. 13, 2017), <https://www.sba.gov/blog/qualified-small-business-stock-what-it-how-use-it>.

⁷⁹ QSBS Expert, *History of Section 1202 Qualified Small Business Stock (QSBS)*, QSBS Expert (May 31, 2020), <https://www.qsbsexpert.com/history-of-qualified-small-business-stock-qsbsexpert-section-1202>

⁸⁰ Mark Luscombe, *Historical Capital Gains Rates*, Wolters Kluwer (Jan. 4, 2023),

<https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/whole-ball-of-tax-historical-capital-gains-rates>.

⁸¹ *How did the Tax Cuts and Jobs Act change business taxes?*, Tax Policy Center <https://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/how-did-tax-cuts-and-jobs-act-change-business-taxes>.

⁸² 26 U.S.C. § 1202(2018) (a)(4)

רגולציה זו על אף היותה כללית נמצאת בשימוש נפוץ על ידי משקיעים בחברות סטארט-אפ⁸³ ומהווה כלי משמעותי בתכנון מס עבור משקיעים אלו, קיימת ביקורת רחבה על הטבת מס זו ולאחרונה אף נשקל על ידי הקונגרס לבטלה או לשנותה.⁸⁴

הטבה זו נבדלת מהטבות המס הניתנות למשקיעים בישראל, שכן הטבת מס זו איננה מערבת את הכנסותיו של הנישום ממקורות זרים אלא מתייחסת לשיעור המס בפועל אותו גובה החברה בעת מימוש הרווח מההשקעה הספציפית תוך מגבלה של 10 מליון דולר לכול השקעה. בשונה מכך ההטבות הישראליות מערבות בין הוצאה על השקעה שכלל לא הצמיחה באותה נקודת זמן רווח או חבות מס, לבין רווחיו של המשקיע ממקורות אחרים ובכך יוצרות פתח להשקעה ככלי להתחמקות מתשלום מס.

בריטניה

בבריטניה קימות שתי תוכניות רגולטוריות המיועדות למשקיעים בחברות היי טק בראשית דרכם, התוכנית הראשונה הינה Enterprise Investment Scheme (EIS), ומטרתה סיוע בגיוס הון לחברות (לאו דווקא טכנולוגיות) בתחילת דרכן.⁸⁵ התוכנית מאפשרת מספר הטבות, כאשר הראשונה והמשמעותית מבניהם מאפשרת לנכות 30% מסכום ההשקעה בחברות מסוימות, מסך ההכנסה החייבת במס של המשקיע ועד לסכום השקעה של 1 מליון פאונד בשנה **למשקיע**⁸⁶ כאשר קיימת אפשרות גם לניכוי רטרואקטיבי היוצרת סכום דה פקטו של 2 מליון פאונד למשקיע קרי 0.6 מליון פאונד ניכוי.

הטבה נוספת אותה מאפשרת התוכנית הינה אפשרות לדחיית מס רווחי הון כאשר משקיע מגלגל את רווחיו מהשקעה המוכרת כ-EIS להשקעה בחברה מוכרת אחרת כאשר זו מבוצעת בטווח שבין 12 חודשים טרם המכירה ועד 36 חודשים לאחר המכירה.⁸⁷ כמו כן, ולעניין מיסוי רווחי הון, כאשר המשקיע בחר שלא לנכות את ההשקעה מהכנסתו והוא מחזיק במניות למצער שלוש שנים, הוא פטור ממס רווחי הון על ההכנסות מכוח ההשקעה שהוכרה כ-EIS.⁸⁸ לדוגמה במקרה בו משקיע מחזיק ב-20% ממניות חברה אותן רכש ב-2 מליון פאונד ולאחר ארבע שנים מכר ב-10 מליון פאונד (לצורך הפשטות נניח כי המשקיע בחר שלא לנכות את החלק המותר מהכנסתו וכי סכום ההשקעה שהוכר הינו שנתי ועומד על מליון פאונד) אזי בגיון ההשקעה של מליון דולר יהא פטור ממס רווחי הון ואילו על החלק אותו הרווח מהמליון הנוסף יהיה חייב במס תוך אפשרות לגלגל אותו להשקעה חדשה המוכרת כ-EIS. קימות הטבות נוספות אך הם אינן משמעותיות לעניינו.

⁸³ Viswanathan, Manoj, The Qualified Small Business Stock Exclusion: How Startup Shareholders Get \$10 Million (Or More) Tax-Free (July 16, 2019). COLUMBIA LAW REVIEW FORUM, Forthcoming, UC Hastings Research Paper No. 394, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3432527> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3432527>

⁸⁴ Daniel Mayo, *IRS Issues Favorable QSBS Tax Ruling For Businesses*, (June 1, 2022), <https://www.forbes.com/sites/danielmayo/2022/06/01/irs-issues-favorable-qsbs-tax-ruling-for-businesses/?sh=314f8f692798>

⁸⁵ HeraldScotland Staff, *New business expansion scheme may be too taxing*, HeraldScotland (Apr. 16, 1994), <https://www.heraldscotland.com/news/12676161.new-business-expansion-scheme-may-be-too-taxing/>.

⁸⁶ Powley, Tanya; Vincent, Matthew; Ross, Alice; Lodge, Steve; Moore, Elaine (23 March 2011). "[Budget 2011: what it means for you](#)". The Financial Times. Retrieved 15 July 2012.

⁸⁷ - Sunil Shah, *The o2h Human Health EIS Fund - o2h ventures*, O2h Ventures (Sept. 30, 2022), <https://o2hventures.com/>.

⁸⁸ *Apply to use the Enterprise Investment Scheme to raise money for your company*, GOV.UK (Jan. 31, 2023), <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-for-the-enterprise-investment-scheme>.

על מנת לקבל את ההטבות הללו על המשקיע והחברה לעמוד במספר תנאים ובכללם: על המשקיע להחזיק פחות מ-30% מהחברה במניות שאינן מניות בכורה וללא צורות החזקה אחרות, ועל החברה להיות בעלת עד 250 עובדים, בטוח של עד 7 שנים מתחילת המכירות שלה והיקף נכסים של עד 15 מליון פאונד⁸⁹

התוכנית השנייה הינה תוכנית Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) שעוסקת החברות בשלבים ראשוניים במיוחד ומאפשרת בדומה לתוכנית EIS הכרה כהוצאה של עד 50% מסכום ההשקע ופטור מלא על רווחי הון בעת מכירת המניות. על מנת שהשקעה בחברה תזכה בפטורים אלו על החברה להיות בשלבים ראשוניים מאוד ולהעסיק עד 25 עובדים בהיקף נכסים כל עד 200,000 פאונד (סכום זה ניתן להגדלה עבור חברות מחקר בתחומים מסוימים). כמו כן, על היקף ההשקעה המזכה הינו עד 150,000 פאונד.⁹⁰

מהאמור לעיל ניתן לראות כי בבריטניה קיימת מדיניות המבדילה בין השקעה בחברה בשלבים הראשנים ביותר במסגרתה ניתנת הטבת מס משמעותית יותר אך בעלת מגבלת סכום נוקשה, לבין חברות גדולות כמעט אשר השקעה בהן מזכה בהטבות מס פחותות אך מוגבלות לסכומים גבוהים יותר. בנוסף, הטבת EIS הינה מוגבלת בסכום ההשקעה למשקיע ולא בסכום ההשקעה לחברה הגבלה זו שונה מהשיטה הנהוגה בישראל במסגרתה ההטבה ניתנת עבור כל חברה בנפרד.

OECD

ה-OECD איננו מדינה הגובה מיסים אלא ארגון בינלאומי אך עם זאת היה לשוב לי להתייחס איליו במסגרת זו שכן הדירקטביות אותם הוא מנסח בעלות השפעה על קובעי מדיניות בעולם. תוכנית משמעותית עליה עובד ה-OECD בימים אלו הינה רפורמת המס הגלובלית אותה ניסח הארגון⁹¹ העוסקת בהרחבה בתחום המיסוי הבינלאומי ומתרכזת במניעת תכנוני מס גלובליים.⁹²

התוכנית בנויה משני צירים מרכזיים כאשר הראשון מתמקד באלוקציה של עסקאות ומניעת הסטת רווחים למקלטי מס, הציק השני והרלוונטי לעניינו עוסק בקביעת שיעור מיסוי מינמאלי. משמעותה של קביעה זו עלולה להיות בעייתית למדינת ישראל, שאמנם הודיע על תמיכה במהלך אך מנסה לחשוב על פתרונות לצורך מתן הטבות לחברות טכנולוגיה.⁹³ אחד הפתרונות האפשריים למגבלה זו הינו מעבר להטבות המבוססות על בסיס המס ולא על הטבות המבוססות על שיעור המס דוגמת חוק עידוד השקעות הון. היתרון שבהטבות המבוססות על בסיס המס הינו שהם אינם מפירות את ההוראות הגלובליות העתידיות ואף לא צפויה מגבלה עתידית עליהן בשל מורכבות ההגדרה של בסיס המס השונה בין מדינה למדינה.

בכך ניתן להצדיק חלק מהטבות המס הניתנות במסגרת הצעת החקיקה שכן בשונה מחוק עידוד השקעות הון העוסק בשיעורי המס ההטבות הניתנות בהצעה הינם הטבות בבסיס המס ובשאלה מהו הפסד ומתי ניתן לקזזו. הטבות

⁸⁹ Use a venture capital scheme to raise money for your company, GOV.UK (Apr. 6, 2023),

<https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-raise-money-by-offering-tax-reliefs-to-investors>.

⁹⁰ Apply to use the Seed Enterprise Investment Scheme to raise money for your company, GOV.UK (Jan. 31, 2023),

<https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-to-use-the-seed-enterprise-investment-scheme>.

⁹¹ Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – 8 October 2021

⁹² Q1 2023: Status of OECD's two-pillar solution for International Taxation (BEPS 2.0). Back to top. (n.d.). Retrieved May 4, 2023, from <https://www.wolterskluwer.com/en-au/expert-insights/status-of-oecd-two-pillar-solution-2023-q1>

⁹³ שלמה טייטלבוואם "שר האוצר: ישראל תתמוך במס חברות גלובלי מינימלי של 15%" כתבה באתר כלכליסט מיום 22.06.21.

שכאמור אינן מוגבלות במסגרת השינויים הצפויים. עם זאת עדיין אין בהנמקה זו להצדיק את ההטבות הניתנות למשקיעים פרטיים שכן לרוב מדובר במשקיעים מקומיים וכי המקומיות הינה היתרון היחסי שלהם בהשוואה לקרנות VC או משקיעים זרים. וככל שהמחוקק מעוניין לתת הטבות ברמה הבינלאומית באפשרותו לעשות זאת במסגרת חקיקה אחרת כפי שאכן קיים לדומה בסעיף 6 להצעת החוק העוסק בגופים פיננסיים זרים.⁹⁴

פרק V: הצעה חלופית

במסגרת לעיל הצגתי את ההטבות הנוגעות למשקיעים פרטיים בסטור ההי טק והמורכבויות הכלליות שבמתן הטבות אלו, תוך התייחסות להטבות דומות הנהוגות בעולם. ברצוני להציע מספר שינויים שלעניות דעתי הינם עדיפים במספר מובנים על ההטבות הניתנות במסגרת הצעת החוק הנוכחית.

ראשית לעניות דעתי יש לבצע אבחנה בין שלבי החברה וסבבי ההשקעה וזאת בדומה לאבחנה הקיימת בדין הבריטי, ואף הייתה קיימת במובן מסוים בדין הישראלי בין שנת 2016 ל-2019. אבחנה זו נובעת מרמות הסיכון השונות והמאפיינים הייחודיים של סבבי ההשקעה, כאשר השקעה בחברות בשלבי Pre-seed ואף תחילת שלב ה Seed תוביל להטבות מס מבוססות משקיע כגון מתן האפשרות לניכוי ההשקעה כהוצאה תוך מגבלה לסכומים יחסית נמוכים המאפיינים שלב זה. ואילו השקעה בחברות בשלב ה Seed תוביל להטבה המבוססת על ההשקעה עצמה כגון מתן שיעורי מס רווחי הון מופחתים בעת מכירת המניות וכו'.

חלוקה זו תוביל לשימוש נכון יותר בכלי של הטבות מס ולצמצום היכולת לתכנן מס באמצעותו. שכן בשלביה הראשונים השקעה בחברה הינה בעלת סיכון עצום ולפיכך קיים הגיון בתמרץ ההשקעה בחברות בשלב זה גם כאשר התמרוץ הינה לבר ההשקעה ונוגע גם להכנסותיו של הנישום ממקורות אחרים. לעומת זאת וכאשר הנישום משקיע את כספו בחברה שהינה במובן מסוים מייצגת את הסיכונים והסיכויים המגולמים בשוק הטכנולוגיה לא יהא נכון לתת לו תמרוץ הנוגע להכנסותיו ממקורות אחרים שעה שזהו עיסוקו כפי שציינתי לעיל.

מדיניות זו אף עולה בקנה אחד עם התפיסה של מערכת המס ככלי להכוונת התנהגות כפי שהצגתי בפרק ג' שכן היא מעודדת השקעה בשלבים מוקדמים ביותר בהם אכן קיימת ירידה במספר החברות החדשות. בנוסף מדינות זו לוקחת בחשבון את התמורות שחלות בשוק המימון לסטרטאפים ובהם הקדמת שלב הכניסה של קרנות ה VC גם לשלבי ה Seed כפעי שציינתי בפרק א' שכן מתן הטבה לקבוצה אחת של משקיעים על חשבון זולתה מהווה התערבות בשוק היוצרת עיוותים ונגרמת מסיבות שאינן כלכליות/ עסקיות אלא כתוצאה מרצון לתכנן מס, ואינה רצויה.

כמו כן, ראוי בעיני לצמצם את סך הניכוי האפשרי בשנה ולקבוע רף מבוסס משקיע ולא השקעה ולהעמידו על סך של 4 מליון ₪ לקיזוז בשנת מס, סכום זה הינו משמעותי ביותר ומהווה הטבת מס פוטנציאלית של מליון ש"ח בשנה בכפוף לשיעור מס של 25% על רווחי הון, ובהתחשב בסכומי ההשקעה בשלבים מוקדמים מדובר בסכום משמעותי ביותר שאף גבוה מהסכום המקביל בתוכנית ה SEIS הבריטית.

לעניין שיעור המס על רווחי הון עבור השקעות בשלבים מאוחרים יותר לעניות דעתי נכון להעמידו על 15% קרי הטבה של 10% ביחס לשיעור המס הכללי תוך מגבלה של עד 5 מליון ₪ להשקעה. מגבלה זו מאפשרת למשקיע פרטי סכום

⁹⁴ הצעת החוק לעיל הי"ש 58, סעי' 6.

מכובד הפטור ממס תוך התייחסות לבעיות שהעליתי מעלה. כמו כן לעניות דעתי מדיניות גלגול ההשקעות הקיימת בהצעת החוק הינה בעייתית ביותר שכן היא יוצרת עיוותים רבים ומאפשרת דחיית מס אינסופית כפי שהצגתי מעלה.

סיכום

מיסוי משקיעים פרטיים הינו נושא מורכב העוסק במספר שאלות מבניות הנוגעות לכלל עולם הרגולציה הכלכלית. בין שאלות אלו ניתן למצוא את שאלת היחס הרצוי בין יעילות כלכלית לצדקת חלוקתי, והאם רגולציה צריכה לתמוך בסיטואציה הנוכחית, או שמא להיות מוכוונת לעתיד, וכן שאלות נוספות הנוגעות לספרות אלו.

הכרעה בשאלת המדיניות הראויה למיסוי השקעות פרטיות הינה שאלה כבידת משקל, מחד מדובר בגביית מס בהיקפים משמעותיים ובעלי השפעה על אוצר המדינה, ומאידך הכבדה של נטל המס עלולה לפגוע באקוסיסטם הטכנולוגי הישראלי המהווה את מנוע הצמיחה של הכלכלה הישראלית, ואף בהכנסות המדינה בעתיד. ועל כן ראוי לתת את הדעת על סוגיה זו.

במסגרת זו הצגתי את השלבים השונים במימון חברות טכנולוגיה בראשית דרכן החל משלב Pre-Seed ועד להנפקה המיוחלת כאשר הצגתי נתונים שונים אודות המימון בשלבים אלו. מנתונים אלו עולה תמונה לפיה שוק ההי טק הישראלי נהנה בשנים האחרונות ממימון בהיקפים נרחבים וצמיחה משמעותית, אך קיימת מגמת ירידה ברורה במספר הסטארט אפים החדשים. עם זאת קיימת מחלוקת על הסיבות לירידה זו והאם מדובר בסממן בעייתי או שמא במאפיינים אורגניים של שינוי באופי השוק.

לאחר מכן, הצגתי בקצרה את אופן המיסוי בישראל של רווחי הון תוך התמקדות במשקיעים פרטיים, ולאחר מכן סקרתי את הטבות המס הקיימות בארץ בתחום ההי טק והמחקר. לבסוף הצגתי את גלגוליו השונים של "חוק האנג'לים" שנועד עבור משקיעים פרטיים בלברות טכנולוגיות, עד למצב כיום הממתין לאישור החקיקה בכנסת.

חוק זה איננו חף מבעיות וזכה לביקורת ציבורית נרחבת הנובעת הן מעצם מתן ההטבות והן מהאופן בו הטבות אלו ניתנות, כאשר בסמינר זה בחרתי להתמקד בבעייתיות הסיסטמטיות הכרוכות במתן ההטבות ולא בקשיים הפרוצדורליים המגולמים בהן. לשיטתי ההטבות הנוכחיות אינן עולות בקנה אחד עם מדיניות מס ראויה שכן הן יוצרות עיוותים בשוק המימון וכי התועלת הצפויה מהן איננה מבוססת דיה באופן המצדיק את הפגיעה בעקרונות המס ובפרט בעקרון הצדק החלוקתי המהווה מרכיב ייסודי בדיני המס.

בהמשך הצגתי תוכניות דומות אשר מטרתן הינה קידום השקעות החברות בתחילת דרכן בארה"ב ובבריטניה תוך התייחסות לדמיון והשוני בין תוכניות אלו להצעת החוק בישראל. ולבסוף הצגתי בקצרה את רפורמת המיסוי המקודמת בימים אלו על ידי OECD וההשלכות של העל הטבות המס תוך השערה כי המעבר מהטבות מס מבוססות שיעור להטבות מס מבוססות בסיס הינו בין היתר כתוצאה של רפורמה זו.

לבסוף הצגתי תוכנית חלופית אשר מטרתה הינה קידום ההשקעות בשלבים המוקדמים תוך התייחסות לבעיות הקיימות בהצעת החוק הנוכחית ומתן חלופות אשר לעניות דעתי ראויים יותר.

נושא זה הינו בבחינת תם ולא נשלם שכן קיימות עוד שאולות רבות שלא התייחסתי אליהן במסגרת זו ובפרט ירידה לעומקם של פרטים תוך בחינת ההשפעה התקציבית של כל התניה, או לחלופין מחקר אמפירי המודד את השפעת החקיקה על השוק. אציין כי סמינר זה נכתב בעיקרו טרם פרסום נתונים אודות שנת 2023 המשקפים ירידה משמעותית בהיקף הפעילות בישראל ועל כן יתכן והנתונים עליהם התבססתי ישתנו בהתאם, אולם אף על פי כן, עיקר הבעיות המבניות הקיימות בהצעת החוק הינן קשיחות לשינויים אלו.

בביוגרפיה

מקורות ישראליים:

○ חוקים ותקנות:

- פקודת מס הכנסה.
- חוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט-1959.
- חוק עידוד השקעון הון תשי"י-1950.
- חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), תשע"א-2011.
- חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה) (תיקון מס' 5), התשע"ו-2016.
- הצעת חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע (הוראת שעה), התשפ"ב-2022.
- הצעת חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע (הוראת שעה), התשפ"א-2021.

○ פסיקה:

- ע"א 510/80 פקיד השומה ירושלים נ' דפוס המרכז, פ"ד לו (4) 589.
- עמ (ת"א) 46365-09-17 קבוצת אחים נאוי בע"מ נ' פקיד שומה תל אביב 4.
- ע"א 7204/15 פקיד שומה תל אביב 4 נ' עיזבון המנוחה דפנה לשם ז"ל (פורסם בנבו, 2.1.18).

○ ספרים:

- יוסף מ' אדרעי **מבוא לתורת המיסים** (2008)

○ מאמרים:

- יפעת ארן " דיני חברות הזנק" **משפטים** נ"ג (צפוי לראות אור בקרוב)
- יהלי קפלו "הטמעת מדיניות ממשל תאגידי רצוי בחברות הזנק" **חידושים בניהול** גיליון 6, (2020).
- ערן איגלניק ואסף פתיר " ירידה במספר הסטארטאפים החדשים: סימן לדאגה או התבררות טבעית?" **דוח משותף של Start-Up Nation Policy Institute ורשות החדשנות** (2023)
- גבי נבון ורוני פריש "השפעת החוק לעידוד השקעות הון בתעשייה על התוצר, התעסוקה וההשקעה: ניתוח אמפירי בנתוני מיקרו" **סדרת מאמרים לדיון 12.2009** חטיבת המחקר בנק ישראל (2009).

שונות:

- הגר בוחבוט " השינוי באייפון שמטלטל את פייסבוק וגוגל" כתבה באתר **YNET** מיום 05/02/2021.
- שלמה טייטלבוים "דואגים למי שיש לו: הממשלה תאשר הטבות עתק להייטק" כתבה באתר **כלכליסט** מיום 03/04/22.
- אסף גלעד "לא בדיוק התוכנית שקיוו לה בענף: 5 הערות על הטבות המס החדשות להייטק", כתבה באתר **גלובס** (03.04.22).

- נטי טוקר "באוצר מקדמים עוד הטבות להייטק ושאר המשק עלול להישאר שוב מאחור", כתבה באתר **דה מרקר** (19.07.21).
- ירון דרוקמן "המבקר: מה השגנו מהטבות מס במיליארדים?" כתבה באתר **YNET** מיום 15/10/13.
- מבקר המדינה "דו"ח שנתי 64א – הטבות המס הניתנות מכוח החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959" (2013)
- לובי 99 ורווח נקי: "הערות לתזכיר חוק לעידוד תעשייה עתירת ידע", התשפ"ב-2021.
- חוזר מס הכנסה מס' 2011/12 - רשות המסים הוראת השעה לעידוד תעשייה עתירת הידע חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011-2012 התרת השקעה מוזכה במניות חברת מטרה על ידי יחיד כהוצאה.
- רינת קורבת "תמונת מצב: דירוג האקסלרטורים והחממות בישראל" גיקטיים
- דוח מינהל הכנסות המדינה לשנים 2019-2020 ונתונים ראשוניים לשנת 2021

מקורות משיטות משפט זרות:

○ חוקים ותקנות:

- Regulation (EU) 2016/679
- 26 U.S.C. § 1202

○ פסיקה:

- Eisner v. Macomber, 252 U.S. 189 (1920)

○ מאמרים:

- Will Gornall, *The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies*, Stanford Graduate School of Business (Oct. 21, 2015)
- Wong, A., Bhatia, M. and Freeman, Z. (2009), *Angel finance: the other venture capital*. *Strat. Change*, 18: 221 -230. <https://doi.org/10.1002/jsc.849>
- Bernstein, Shai and Korteweg, Arthur G. and Laws, Kevin, *Attracting Early Stage Investors: Evidence from a Randomized Field Experiment* *Journal of Finance*, Forthcoming, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 185, Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 14-17, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2432044>
- Viswanathan, Manoj, *The Qualified Small Business Stock Exclusion: How Startup Shareholders Get \$10 Million (Or More) Tax-Free* (July 16, 2019). COLUMBIA LAW REVIEW FORUM, Forthcoming, UC Hastings Research Paper No. 394, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3432527>.
- Lerner, Josh, Antoinette Schoar, Stanislav Sokolinski, and Karen Wilson. *The Globalization of Angel Investments: Evidence Across Countries*. *Journal of Financial Economics* 127, no. 1 (January 2018): pg. 1–20.

- Israeli tech review Q1 2023, by IVC& Leomitech (April 2023)
- Startup Funding Explained: Pre-seed, Seed, & Series A-D, Finmark (Apr. 6, 2023), <https://finmark.com/seed-series-a-b-c-d-funding/>.
- Sergio Paluch, 30+ Top Pre-Seed VC Funds According to Data – The No-BS List for 2022, Beta Boom - Pre-Seed VC Fund (Aug. 2, 2022).
- Holden Page Mary Ann Azevedo, NURO raises \$940M from Softbank Vision Fund for Robot Delivery Crunchbase News (2019).
- Israeli Tech Ecosystem Report by Start-Up Nation Finder, <https://finder.startupnationcentral.org/snc-2022-report-en>.
- Jesse Eisinger, The Secret IRS Files: Trove of Never-Before-Seen Records Reveal How the Wealthiest Avoid Income Tax, (June 8, 2021), <https://www.propublica.org/article/the-secret-irs-files-trove-of-never-before-seen-records-reveal-how-the-wealthiest-avoid-income-tax>.
- Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993, Pub. L. No. 103-66, 107 Stat. 312.
- QSBS Expert, History of Section 1202 Qualified Small Business Stock (QSBS), QSBS Expert (May 31, 2020), <https://www.qsbsexpert.com/history-of-qualified-small-business-stock-qsbs-section-1202>
- Mark Luscombe, Historical Capital Gains Rates, Wolters Kluwer (Jan. 4, 2023),
- How did the Tax Cuts and Jobs Act change business taxes?, Tax Policy Center <https://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/how-did-tax-cuts-and-jobs-act-change-business-taxes>.
- Daniel Mayo, IRS Issues Favorable QSBS Tax Ruling For Businesses, (June 1, 2022), <https://www.forbes.com/sites/danielmayo/2022/06/01/irs-issues-favorable-qsbs-tax-ruling-for-businesses/?sh=314f8f692798>
- HeraldScotland Staff, New business expansion scheme may be too taxing, HeraldScotland (Apr. 16, 1994), <https://www.heraldscotland.com/news/12676161.new-business-expansion-scheme-may-be-too-taxing>.
- Powley, Tanya; Vincent, Matthew; Ross, Alice; Lodge, Steve; Moore, Elaine (23 March 2011). "Budget 2011: what it means for you". The Financial Times. Retrieved 15 July 2012.
- Sunil Shah, The o2h Human Health EIS Fund - o2h ventures, O2h Ventures (Sept. 30, 2022), <https://o2hventures.com/>.
- OECD Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – 8 October 2021
- Q1 2023: Status of OECD's two-pillar solution for International Taxation (BEPS 2.0). Back to top. (n.d.). Retrieved May 4, 2023, from <https://www.wolterskluwer.com/en-au/expert-insights/status-of-oecd-two-pillar-solution-2023-q1>