

## סיווג חוזה השקעת הון עתידית (AIA, SAFE) - עסקה עתידית, הון או חוב

מאת

ד"ר מיכאל בריקר, עו"ד • מאור חקק, עו"ד (רו"ח) •  
נועה חיימי כהן, עו"ד\*

### 1. מבוא

זמינותו של מקור מזומנים ואמצעים למימון פעילותה של החברה הם בעלי חשיבות מרכזית לצמיחתן של חברות בכלל וחברות הזנק בפרט. מסיבה זו מעודד המחוקק הישראלי השקעת כספים בחברות מסוימות<sup>1</sup> ולעיתים אף את השארת הרווחים בחברה,<sup>2</sup> בין היתר, בכונה לעודד את צמיחתן. החברות מצדן פועלות בדרכים שונות לגיוס המזומנים הדרושים להן. יש חברות הבוחרות בסבבי גיוס הון בתמורה להקצאת מניות, יש חברות הבוחרות לעשות זאת בדרך של גיוס מימון מהציבור באמצעות הנפקת מניות או הנפקת אג"ח, יש חברות הנוטלות מימון מבנקים ויש חברות הבוחרות בדרכי מימון אחרות. חלופה אפשרית היא מימון המיר למניות, שאותו נכנה במאמר זה - חוזה השקעת הון עתידית. מימון חברות הזנק תמורת הקצאת מניות

- \* ד"ר מיכאל בריקר ומאור חקק הם שותפים ונועה חיימי כהן היא עורכת-דין בקבוצת המיסים במשרד מיתר | עורכי דין.
1. ראו למשל את החטבות שניתנו למשקיעים יחידים במסגרת חוק האנגלים (סעיף 20 לחוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011) במסגרתו בהתקיים תנאים מסוימים זכאי היה המשקיע להפחית את סכום השקעתו בחברה כהוצאה. חוק זה היה בתוקף עד לתום שנת 2019 והוצע לחדשו עם מספר שינויים במסגרת תיקון חקיקה שהוצע לאחרונה בטיטות חוק ההסדרים לשנת 2021 כחלק מ"תכנית לאומית לקידום צמיחת ענף ההייטק והמובילות הטכנולוגית של מדינת ישראל". דוגמה נוספת לעידודו של המחוקק הישראלי להשקעת כספים בחברות קיימת היא הפטור ממס למשקיעיהן הזרים של קרנות הון סיכון בגין השקעות הקרן בהון סיכון - השקעה בתחום תעשיית עתירת הידע וההיי טק אשר תאופיינה בכך ש-75% לפחות מכלל ההשקעה בחברה תהיה בדרך של הקצאת מניות. בהקשר זה מציין סעיף המבוא לחוזר מס הכנסה 9/2018 "מיסוי קרנות הון סיכון" (14.3.2018):
- "לתעשיית ההיי-טק הישראלית תרומה משמעותית לצמיחה, לפיריון ולשגשוג המשק הישראלי, "החמצן" לתעשיית ההייטק ובייחוד לחברות בשלבי ההקמה והפיתוח הראשוני מגיע בעיקר מקרנות הון סיכון באמצעותן מגויסים סכומי עתק של משקיעים זרים לתעשייה הישראלית. מעל לשני עשורים משיכת משקיעים זרים לישראל תומרצה בין היתר באמצעות הפעלת הוראות סעיף 16א לפקודת מס הכנסה".
2. למשל, תכלית חקיקת סעיף 194 לפקודת מס הכנסה ליצירת אדישות בין חלוקת דיבידנד טרם מכירת מניות וריקון החברה ממזומניה לבין מכירת מניות החברה על מזומניה (ראו גם הדיון בע"א 7566/13 פקיד שומה למפעלים גדולים נ' אורן ז'ורבין, "מיסים" כט/4 (אוגוסט 2015) ה-148). דוגמה אחרת היא התמריץ להשארתה בחברה של הכנסה שהופטרה ממס תחת ההסדרים של המפעל המוטב או המפעל המאושר לפי הוראות החוק לעידוד השקעות הון, כך שתשמש להמשך צמיחתה.

עתידיית נפוץ בשל יתרונותיו הן למשקיעים והן לחברה. המאפיינים המיוחדים של מימון בדרך זו מעוררים את סוגיית סיווגו של חוזה השקעת הון עתידיית לפי דיני המס.

במאמרו זה נבחן את חוזה השקעת ההון העתידיית ומאפייניו, ונציע כלים לבחינת סיווגו לצורכי מס בכלל, ובדרך של סיווגו כעסקה עתידיית כהגדרתה בחלק ה' לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 (להלן: "הפקודה") בפרט. לחלופין, נבחן את סיווגו הראוי בראי המאפיינים המקובלים לסיווג מימון כחוב או כהון. בדין הישראלי אין הוראות מקיפות וממצות לעניין סיווג כאמור, והוא נגזר, לדעתנו, מהמאפיינים ומהמהות הכלכלית של כל אחד מסוגי המימון, כפי שנלמדים מהוראות הדין הכללי, ובפרט מדיני התאגידים, ביחס לזכויותיהם של בעלי הון לעומת אלה של בעלי חוב. לדעתנו, מאפיינים אלו ניתנים ליישום אף בעת בחינת סיווגו הנכון של חוזה השקעת הון עתידיית, כאשר נקודת המוצא לביצוע הבחינה היא ההוראות החוזיות הספציפיות של חוזה השקעת ההון העתידיית. בפרט, נדון ביישומם של המאפיינים המקובלים לסיווג מימון כחוב או כהון ביחס להסדרים מסוימים הנפוצים בחוזי השקעת הון עתידיית, ונבחן את האופן בו יש בהסדרים אלו כדי להשפיע על סיווגם לפי הפקודה.

## 2. חוזה השקעת הון עתידיית ומאפייניו

השקעת הון עתידיית, קרי השקעה שתהיה המירה למניות בעתיד, היא אופן השקעה תדיר בחברות, ובפרט בחברות הזנק. אופן השקעה זה מאפשר הזרמה מיידיית של כספים לחברה, לרוב מבלי להידרש לקביעת שווי החברה (אגב דחיית הדיון בכך למועד עתידי). בדרך זו, זכותו של המשקיע לקבל מניות בפועל נדחית עד למועד שנקבע בחוזה ההשקעה, דוגמת גיוס הון משמעותי (סיבוב השקעה שבו מקצה החברה מניות למשקיעים), מכירה של החברה או הנפקת מניותיה בבורסה. בקרות אחד מאלה תומר ההשקעה לפי חוזה השקעת ההון העתידיית למניות בחברה, לפי שווי שייקבע באותה עת או כפי שנקבע בין הצדדים מבעוד מועד. ההשקעה ההמירה למניות בעתיד מאפשרת גיוס הון מהיר ויעיל הן עבור המשקיעים והן עבור החברה, במיוחד במועדים מוקדמים בחיי החברה, כאשר שוויה אינו ידוע, וקיים קושי להעריכו, או כאשר יש אינטרס כלשהו אחר להימנע מלקבוע ולקבע את שווי החברה במועד מסוים (למשל, חברה אשר שוויה פחת לעומת סיבוב השקעה קודם). כך הוא גם במקרים, שבהם החברה זקוקה למימון באופן מיידי, כאשר לא עומדים לרשותה המשאבים או הזמן הנדרשים כדי לבצע הליך גיוס מימון שלם ומורכב יותר.<sup>3</sup>

בעבר מקובל היה לבצע השקעת הון עתידיית באמצעות חוזה הלוואה המירה (CLA - Convertible Loan Agreement), במסגרתו הועברו הכספים לחברה בדרך של הלוואה. חוזה מסוג זה קבע לעיתים, כי למשקיע תהיה זכות לבחור בין החזר ההלוואה

3. חוזה השקעת הון עתידיית הוא מכשיר מהיר ונוח לגיוס מימון, הן מבחינת המשקיע והן מבחינת החברה, המאפשר את הזרמת הכסף לחברה עם תיעוד "ירה" ועבודה משפטית בהיקף מצומצם, הן מבחינת בדיקות הטאות של המשקיע בחברה מושא ההשקעה והן מבחינת התיעוד המשפטי-חוזי הנדרש. במקרים רבים בהם חברות נדרשות לגיוס מזומנים מהיר, חוזה השקעות הון עתידיית יכול שיהיה החלופה המעשית היחידה לכך.

לבין המרתה למניות. במקרים אחרים, נקבע בחוזה ההלוואה ההמירה, כי זכותו של המשקיע להחזר ההלוואה תהא מוגבלת למקרים בהם הופר חוזה ההלוואה או למקרים בהם חל שינוי מהותי בפעילות החברה, או כאשר החברה נכנסה להליך כינוס נכסים, פירוק וכדומה, וברירת המחדל היא המרת ההלוואה למניות. לעיתים נקבע בחוזה ההלוואה תישא ריבית מוסכמת עד למועד ההמרה או למועד החזר. הריבית תיציבר עד קרות אירוע ההמרה, אז יומר למניות סכום קרן ההלוואה (ההשקעה) בתוספת הריבית שנצברה.

בשנים האחרונות התרחב השימוש בחוזה השקעת הון עתידית, אשר מדגישים את הפן ההוני של ההשקעה, כמו ה-SAFE (Simple Agreement for Future Equity)<sup>4</sup> וה-AIA (Advanced Investment Agreement)<sup>5</sup>. חוזים אלו נושאים מאפיינים מובהקים של השקעה בהון החברה (כפי שמעיד גם שמם), ואין בהם רכיב של צבירת ריבית, בשונה מהמקובל בהלוואה ההמירה. חוזים אלה משקפים את כוונת שני הצדדים, הן של החברה והן של המשקיע, לבצע השקעה בהון החברה ולא בחוב. לכן, לרוב חוזים אלה אינם מקנים למשקיעים זכות להחזר השקעתם, פרט למקרי קיצון כפירוק החברה. לעיתים אף קובעים הצדדים, כי מעמדה של ההשקעה על-פי חוזים אלה בסדר הנשייה יהיה נחות לזה של נושים "רגילים" של החברה. במובן זה, דומים ה-SAFE וה-AIA למניות בכורה.<sup>6</sup>

ככלל, חוזה השקעת ההון העתידית קובע מספר תרחישים בהם תבצע המרה למניות החברה בעתיד, לרוב באופן אוטומטי. סכום ההשקעה יומר למספר מניות המחושב ביחס לשווי חברה, כפי שייקבע במועד העתיד, והמחיר למניה הנובע מהחלוקה של שווי זה במספר המניות של החברה טרם הקצאת המניות בגין ההמרה. לעיתים קובע חוזה השקעת ההון העתידית הנחה למשקיע באחוז מסוים מהמחיר למניה בעת ההמרה למניות, כך שהוא ייחנה ממחיר למניה נמוך יותר מזה שנקבע במועד ההמרה (למשל, למשקיעים בסיבוב השקעה המתבצע בחברה באותו מועד או למוכרי מניות החברה בעת מכירתה או הנפקתה) ובהתאם ממספר גדול יותר של מניות המוקצות לו. נמחיש זאת בדוגמה מספרית. משקיע בחוזה השקעת הון עתידית השקיע 100 דולר בחברה מסוימת במועד T1 (להלן: "T1"). במסגרת החוזה נקבע, שהוא זכאי להנחה של 10% על המחיר למניה שייקבע בסבב השקעה מאוחר. כעת ניח שהחברה הגיעה

4. חוזה ה-SAFE הופיעו בשלהי שנת 2013 במסגרת פעילות האקסלרטור (תוכנית הצאה) Y Combinator, ומאז אומץ השימוש בהם לביצוע השקעות בחברות הזנק ברחבי העולם. כפי שניתן לראות באתר האינטרנט שלה (https://www.ycombinator.com/documents) Y Combinator מציעה לחברות אמריקאיות ארבעה סוגים של SAFE: הסכם עם הוראה הקובעת תקרה לשווי ללא הנחה, הסכם עם הוראה הקובעת הנחה ללא תקרה לשווי, הסכם עם הוראה הקובעת תקרה לשווי לרבות מרכיב הנחה, והסכם שאין בו הנחה או תקרה שווי, לפיו המשקיע זכאי להמרת השקעתו למניות או לתמורה בהתאם למחיר הנמוך ביותר למניה שיינתן למשקיעים במועד גיוס הון או במועד מכירה (בהתאמה). בפסקאות הבאות נדגים הוראות אלה.

5. ה-AIA הוא חוזה השקעת הון עתידית שניסח משרד מיתר |עורכי דין, הדומה במאפייניו ל-SAFE ומותאם להשקעה בחברה ישראלית.

6. מניית בכורה היא מניה המקנה לבעליה עדיפות לעומת בעלי מניות רגילים, למשל בקבלת דיבנדנדים ובזכות לקבלת נכסי החברה בפירוק. ראו גם חוזר מס הכנסה 1/2019 "מניות בכורה - סיווג לצרכי מס" (24.7.2019) ובפרק 6.1 להלן.

לסבב השקעה במועד T2 (להלן: "T2") בו נקבע ששוויה הוא 1,000 דולר. מספר המניות בחברה הוא 500. מכאן, שהמחיר למניה בסבב ההשקעה יהיה 2 דולר - שווי החברה המחולק בסך המניות בה. לפי תנאי חוזה ההשקעה ההמירה, זכאי המשקיע להנחה בת 10% ממחיר המניה בעסקה, כך שהשקעתו תומר למניות החברה לפי מחיר למניה של 1.8 דולר במקום 2 דולר. כתוצאה מכך, מספר המניות שהמשקיע יקבל במסגרת המרת השקעתו למניות החברה במועד T2, יחושב בהתאם לסכום השקעתו (100) מחולק במחיר למניה לאחר ההנחה (1.8 דולר למניה) - 55 מניות<sup>7</sup> (בהשוואה ל-50 מניות שהיה מקבל, אילו הייתה ההמרה מתבצעת במחיר 2 דולר למניה שנקבע למשקיעים האחרים). אם כן, כתוצאה מההנחה עם קרות אירוע המרת ההשקעה למניות יש למשקיע נתח גדול יותר בחברה. רכיב ההנחה ניתן לרוב בגין ההשקעה המוקדמת של אותו משקיע בחברה ונועד לשקף את שווי החברה לשלב מוקדם זה (T1), כמו גם את הסיכון העודף בו הוא נושא בשלב מוקדם יותר בחיי החברה ביחס למשקיעים שישקיעו בה במועד מאוחר יותר.

כמו כן נהוג לקבוע בחוזה השקעת ההון העתידית, לצד או במקום ההנחה, תקרת שווי לחברה לפיה תומר ההשקעה למניות החברה, שתוצאתה תקרה למחיר למניה לפיו תומר ההשקעה, ומספר המניות שתוקצינה למשקיע יגדל בהתאם, ככל ששווי החברה בפועל גדול מהתקרה שנקבעה. לשם המחשה, נחזור לדוגמה המספרית שלנו ונניח כעת, שבמועד T1, עת נכרת חוזה השקעת ההון העתידית, קבעו הצדדים תקרת שווי לחברה של 500 דולר לעניין ההמרה. כאמור, שווי החברה שנקבע בפועל בסבב ההשקעה במועד T2 הוא 1,000 דולר, ולחברה 500 מניות. המרת סכום ההשקעה של 100 דולר לפי מחיר למניה של 2 דולר הייתה "גוזרת" הקצאת 50 מניות למשקיע. לעומת זאת, ביצוע ההמרה בכפוף למנגנון תקרת השווי שנקבע בחוזה, חלף השווי שנקבע בסבב ההשקעה, יביא להמרת סכום ההשקעה של 100 דולר בהתאם למחיר מניה של 1 דולר בלבד (תקרת השווי של 500 דולר בחלוקה ל-500 מניות) ולהקצאת 100 מניות למשקיע (ולא 50 בהתאם למחיר למניה שבסבב ההשקעה). כעת נניח, שלפי התנאים שנקבעו במסגרת חוזה השקעת ההון העתידית, המחיר למניה לפיו תומר ההשקעה למניות יהיה הנמוך מבין שתי החלופות - חלופת ההנחה או חלופת תקרת השווי. בדוגמה שלנו, בחירה מעין זו מאפשרת למשקיע להגדיל עוד יותר את מספר המניות שלו בחברה. ניתן לראות שמנגנון זה מגן על המשקיע מדילול יתר בהינתן עלייה משמעותית בשווי החברה בפרק הזמן עד למועד ההמרה, ולמעשה מוציא לפועל את כוונת הצדדים (המשקיע והחברה) לביצוע ההשקעה בחברה עוד במועד כריתת חוזה השקעת ההון העתידית, בהתאם לשווי חברה מסוים שבאותו מועד לא היה ידוע או מוסכם.

הוראה נוספת הקבועה תדיר בחוזה השקעת הון עתידית היא המרה אוטומטית של סכום ההשקעה למניות החברה בחלוף תקופת זמן מסוימת. שווי החברה או המחיר למניה לפיו תומר ההשקעה נקוב בחוזה ההשקעה, והוא מבטא את הרצפה (מבחינת החברה) או התקרה (מבחינת המשקיע) לשווי החברה לפי הערכתם.

7. לרוב, מספר המניות המוקצה בהמרה לפי חוזה השקעת הון עתידית, וכך גם בדוגמה שהצגנו, מעוגל כלפי מטה.

הסיווג לצורכי מס של חוזה השקעה עתידית נגזר מהוראות הספציפיות שבחזוה גופו. כך, על-פי מבחני הסיווג שאנו מציעים במאמר זה, הלוואות המירות שונות יכולות להיות מסווגות באופן שונה, והבחנות דומות עשויות להיות בינם לבין חוזי SAFE או AIA.

### 3. סיווג חוזה השקעת הון עתידית כעסקה עתידית

בפרק זה נבחן את סיווגו לצורכי מס של חוזה השקעת הון עתידית כעסקה עתידית בהתאם להוראות הפקודה ותקנות מס הכנסה (חישוב רווח הון בעסקה עתידית), התשס"ג-2002 (להלן: "תקנות עסקה עתידית").

סעיף 88 לפקודה מגדיר עסקה עתידית כ- "התחייבות או זכות למסור או לקבל בעתיד כל אחד מאלה: הפרשים בין שערי מטבע חוץ, הפרשי מדד, הפרשי ריבית, נכס או מחיר נכס, והכל בכמות, בסכום, במועד ובתנאים הקבועים בהתחייבות או בזכות, לפי הענין, וכן מכירה של נייר ערך שטרם נרכש על ידי המוכר". בעסקת מכר רגילה מועבר נכס ומתקבלת התמורה באותו מועד. לעומת זאת, עסקה עתידית מתבצעת בשני שלבים: בשלב הראשון מועברת תמורה בעד העסקה העתידית,<sup>8</sup> ובשלב השני מושלמת העסקה העתידית בין בדרך של מימושה בפועל והעברת נכס הבסיס (או תוצאות העסקה העתידית), ובין בדרך של פקיעתה. עסקה עתידית יכולה ללוש צורות שונות.<sup>9</sup> בין היתר, יכול שהתחייבות (או הזכות) לביצוע העסקה תיכרת בהווה והעברת הנכס מושא העסקה או התמורה בעדו תשתכלל בעתיד (דוגמת Forward Transaction); יכול שהתמורה תשולם במלואה מראש (בהווה) ואילו מסירת הנכס תיעשה בעתיד ללא תשלומים נוספים (דוגמת Pre-paid Forward Transaction); ויכול שהעסקה העתידית תכלול תנאים מסוימים להשלמתה (עסקה עתידית מותנית), כלומר, המתקשר בעסקה העתידית משלם סכום בהווה עבור רכישת זכות שתהיה לו בעתיד להשלים את העסקה בהתקיים תנאים מסוימים, בדרך של תשלום תוספת מימוש וקבלת נכס הבסיס (מועד ומחיר המימוש נקבעים מראש במועד רכישת האופציה), או להביא לפקיעת העסקה.

בטרם נעמיק את הדיון בנושא, נציג דוגמה לעסקה עתידית ואת השיקולים המשפיעים על תוצאותיה - נניח שאדם א' הוא הבעלים של נכס מסוים. אדם א' נותן לאדם ב' אופציה לרכוש בעוד שנה (נתייחס למועד העתידי בדיונונו כ"מועד ההחלטה") את הנכס בתמורה לתשלום תוספת מימוש של 90 ש"ח. בתמורה לאופציה שהעניק א' ל-ב' שילם ב' ל-א' סכום של 10 ש"ח (נתייחס בדיונונו למחיר רכישת האופציה כ"פרמיה"). במועד ההחלטה, ב' יחליט לממש את האופציה ולשלם את תוספת המימוש ובלבד שהנכס יהיה שווה באותו מועד 90 ש"ח או יותר (לפשוטו הדיון נניח שאין עלויות עסקה ואין עלויות מכירה עתידיות של הנכס). יוצא אפוא, כי סכום הפרמיה ששילם ב' במועד

8. ייתכנו מקרים בהם הפרמיה, קרי המחיר המשולם בעת ההתקשרות בעסקה העתידית, היא אפס. דוגמה לכך היא עסקת השקעה בה המשקיע מקבל בנוסף למניות שהוקצו לו גם אופציות (warrants) לרכישת מניות החברה בעתיד, הניתנות למשקיע ללא תמורה נוספת.

9. א' אלטר, ר' ארויו, א' הוכברג "מיסוי עסקאות עתידיות: על הסדרי החקיקה החדשים ועל אי הסדריים שבעטיים", "מיסים" 4/ז (אוגוסט 2003) א-38, בפרק 2.

רכישת האופציה, לא ישפיע על החלטתו אם לממש את האופציה אם לאו, שכן מדובר בעלות שקועה. השיקול היחיד של ב' הוא שווי הנכס במועד ההחלטה לעומת תוספת המימוש שעליו לשלם למימוש האופציה. נניח ששווי הנכס במועד ההחלטה יהיה 98 ש"ח. מכיוון שתוספת המימוש (90) קטנה משווי הנכס, הרי ש-ב' יממש את האופציה. עם זאת, ואף-על-פי שהאופציה הייתה "בתוך הכסף",<sup>10</sup> ב' ישלים את העסקה העתידית האמורה עם הפסד נומינלי של 2 ש"ח,<sup>11</sup> שכן שילם גם פרמיה של 10 ש"ח, ובסך-הכל שילם 100 ש"ח בתמורה לנכס (ששווי במועד שבו קיבל אותו לידיו הוא 98 ש"ח בלבד). מובן שיש ל-ב' אפשרות להמשיך להחזיק בנכס בציפייה שערכו יעלה, אך במועד הבחירה יש לו הפסד גלום של 2 ש"ח.

ישנם שני סוגים של עסקאות העתידיות:<sup>12</sup> הראשון, חוזה מסירה לרכישה או מכירה (או אופציה לרכישה או מכירה) של נכס הבסיס והעברתו הלכה למעשה (סליקה פיזית); והשני, חוזה הפרש להעברת סכום ההפרש בין המחיר החוזי לבין מחיר השוק של נכס הבסיס בעסקה במועד עתידי (סליקה כספית). בהתאם לחלוקה בינרית זו, נראה כי חוזה השקעת הון עתידית הוא עסקה עתידית מסוג "חוזה מסירה", שבו ניתנת למשקיע זכות לקבל בעתיד נכס בסיס - מניות החברה לה הוא מעביר את המימון - בתמורה לסכום המימון או ההשקעה המועבר במועד כריתת החוזה ההשקעה.

חוזה מסירה יכול להיות אחד משני סוגים<sup>13</sup> - אופציית רכישה (CALL) במסגרתה ניתנת לרוכש האפשרות לקנות את נכס הבסיס במועד עתידי במחיר קבוע מראש, ואופציית מכר (PUT) במסגרתה ניתנת לו האפשרות לאלץ את כותב האופציה לרשש ממחזיק האופציה את נכס הבסיס במועד עתידי במחיר קבוע מראש.<sup>14</sup>

בחוזה השקעת הון עתידית, משתכללת זכותו של המשקיע לקבל בעתיד את מניות החברה כבר במועד כריתת החוזה, אולם שלב השלמת העסקה העתידית הוא בעת הקצאת המניות בפועל על-ידי החברה למשקיע. אמנם מספר המניות והמחיר למניה נקבעים באופן סופי במועד ההמרה, אולם הוראות החוזה קובעות את עצם הזכות לקבלתן, אופן חישוב מספר המניות והמחיר למניה, מועד ההמרה והתנאים שבהתקיימותם תתבצע ההמרה למניות שתקצה החברה. אם כן, חוזה השקעת הון עתידית לפיו מומר סכום ההשקעה למניות עומד בתנאים לקיומה של עסקה עתידית.

- 
10. כלומר, מחיר השוק של הנכס גבוה מתוספת המימוש, כך שאדם ב' זכאי לקנות את הנכס במחיר נמוך ממחירו העכשווי בשוק, ומימושה במועד ההחלטה כדאי מבחינה כלכלית (ראו גם "מרגליות" מיסוי אופציות לעובדים: שילוב של מספר סוגיות יסוד במס הכנסה", "מיסים" טו/4 (אוגוסט 2001) א-42, א-45 (2001)).
  11. לפשטות הדוגמה אנו מניחים סביבה נטולת אינפלציה.
  12. אלטר, ארווי והוכברג, לעיל ה"ש 9, בפרק 2.
  13. שם, בפרק 4.3 בנושא הסדרי המיסוי החלים על עסקאות עתידיות מסוג "חוזה מסירה" - סליקה פיזית.
  14. מנעד העסקאות העתידיות האפשריות הוא עצום. בהקשר זה, מנגנון המשלב עסקאות עתידיות מנוגדות מסוג חוזה מסירה של אופציית מכירה (CALL) ואופציית רכישה (PUT) יחדיו עשוי להיות הלואה במסווה של עסקה עתידית. מקרה דומה נידון בע"מ 1130-07 תהודה השקעות וניהול בע"מ נ' פקיד שומה דן, "מיסים" און לין" (29.8.2013) (להלן: "עניין תהודה"). ראו גם ברוך רבין וברוך כחלון "גיוס אשראי באמצעות אופציות מעוף (FUTURES) והשלכות המס הנובעות מכך", "מיסים" יט/3 (יוני 2005) א-34.

לדעתנו, חווי השקעת ההון העתידית הם בעלי מאפיינים של חוזה מסירה מסוג עסקת Forward משולמת מראש (Pre-paid Forward Transaction). בחוזים אלו, הצדדים מתחייבים לבצע עסקה בעתיד, כאשר תשלום התמורה בגין העסקה מתבצע כבר במועד ההתקשרות בעסקה העתידית ואילו מסירת הנכס מתבצעת בעתיד, במועד המוסכם. התמורה בגין העסקה היא סכום ההשקעה בחברה, ואילו השלמת העסקה מתבצעת במועד הקצאת המניות. לכן, חווי השקעת הון עתידית בהם המרת סכום ההשקעה למניות היא אוטומטית, לפי תנאי ההסכם, ואינה נתונה לבחירתם או להסכמתם של המשקיע או החברה, מתאימים לסיווג עסקה עתידית מסוג זה.

ניתן לראות את חוזה השקעת ההון העתידית גם כחוזה מסירה מסוג אופציית רכישה (CALL) במסגרתו המשקיע שרכש את האופציה במועד T1 הוא בעל הזכות לקבל את נכס הבסיס - מניות החברה, במועד עתידי (מועד T2) ובמחיר שייגזר מהנוסחה הקבועה מראש. סכום ההשקעה הוא מחיר האופציה (ככלל, בחווי השקעת הון עתידית לא נדרש המשקיע לשלם תוספת מחיר לצורך מימוש האופציה כך שתוספת המימוש היא אפס, ועל כן האופציה בהכרח "בתוך הכסף" ובת-מימוש). לדעתנו, הסיווג כאופציית רכישה מדויק פחות מהסיווג כחוזה Forward המשולם מראש, וזאת משום שבשונה מאופציה "רגילה" הרי שבחוזה השקעת הון עתידית הנכס שיימסר בעתיד הוא מספר לא מוגדר של מניות (כי השווי עדיין אינו ידוע בעת כריתת החוזה), תקופת מימוש האופציה אינה מוגבלת, המימוש מותנה בקיומו של סיבוב גיוס הון או אירוע הנזלה ואינו הלכה למעשה בשליטת בעל האופציה (המשקיע). לדעתנו, אופציה שהיא "עמוק בתוך הכסף" היא הלכה למעשה התחייבות למכור או למסור את נכס הבסיס, כך שהסיווג כחוזה Forward מדויק יותר.<sup>15</sup>

כך או כך, משטר המס שיחול על כל אחת מאפשרויות הסיווג כעסקה עתידית כאמור (עסקת Forward המשולמת מראש או אופציית רכש עם מחיר מימוש אפס) יהא דומה וקבוע בתקנות עסקה עתידית. התקנות החשובות לדיונון הן תקנה 2(3) ותקנה 3(2), אותן נביא כלשונן:

תקנה 2 - קביעת יום המכירה:

2" **לצורך חישוב רווח הון בעסקה עתידית יראו כיום המכירה, אחד ממועדים אלה, לפי המוקדם:**

**(3) בעסקה עתידית מסוג התחייבות או זכות לקבל את נכס הבסיס, למעט אם הוא כסף - בידי נותן הזכות או ההתחייבות - יום המימוש, ובידי מחזיק הזכות או ההתחייבות - במועד הפקיעה או ביום מכירת נכס הבסיס שנתקבל ביום המימוש, לפי הענין;**

15. ראו:

Rev. Rul. 80-238, 1980-2 C.B. 96; Progressive Corp. and Subsidiaries v. United States, 970 F.2d 188 (1992); FSA 956 (1992).

תקנה 3 - הוראות לעניין חישוב רווח הון :

3". בחישוב רווח הון או הפסד הון בעסקה עתידית, יחולו הוראות אלה:

(2) בעסקה עתידית שיוס מכירתה נקבע כאמור בתקנה 2(3) ושנס הבסיס שלה הוא נכס שהגדרתו בסעיף 88 לפקודה, יחושב רווח הון בהתאם להוראות אלה:

(א) בידי נותן הזכות או ההתחייבות - התמורה בעד העסקה העתידית, לרבות הסכומים שקיבל בשל מתן הזכות או ההתחייבות ובשל מימושה, ואם לא פקעה - בניכוי סכומים ששולמו ברכישת נכס הבסיס, ויראו את הרווח ממכירת נכס הבסיס כרווח הון מהעסקה העתידית;

(ב) בידי מחזיק הזכות או ההתחייבות - התמורה במכירת נכס הבסיס, בניכוי סכומים ששולמו או בתוספת סכומים שהתקבלו על פי תנאי העסקה העתידית, ויראו את יום הרכישה כיום ההתקשרות בעסקה העתידית ואת הסכום ששולם בשל המימוש כהוצאות השבחה; ...

משטר מס זה משמר את מהותה של העסקה העתידית כעסקה הונית עליה חל חלק ה' לפקודה, ובוד בבד, קובע את ההתאמות הנדרשות לאופייה הדו-שלבי של עסקה זו. לפיכך הקונה (המשקיע בחוזה השקעת הון העתידית), אשר השלים את העסקה העתידית וקיבל לידיו את נכס הבסיס (המניות של החברה בה השקיע) בהתאם לתנאים שנקבעו מראש בין החברה לבינו, אינו חייב במס במועד קבלת המניות לידיו, בדומה לעסקה רגילה של רכישה נכס. אירוע המס יהא במועד מכירת המניות שהתקבלו. אם כך לדעתנו, יש לסווג חוזה השקעת הון עתידית כעסקה עתידית, ולפיכך מועד אירוע המס יהיה בעת מכירת נכס הבסיס, קרי בעת מכירת המניות מושא ההשקעה. חישוב רווח או הפסד הון ייעשה בהתאם לתקנות עסקה עתידית ובהתאם לסכום ההשקעה של המשקיע ולמחיר למניה שנקבע בפועל להמרת סכום ההשקעה למניות.<sup>16</sup> בחישוב רווח הון או הפסד הון לא תהיה חשיבות לתנאים המיוחדים לפיהם הומרה השקעתו באמצעות חוזה השקעת הון העתידית, לרבות הנחה אפשרית במחיר למניה

16. לעניין משטר המס ההוני החל על העסקה העתידית, ראו בע"מ 28643-01-16 יו.ג.י. אס. אחזקות ישראליות (ישראל) בע"מ נ' פקיד שומה למפעלים גדולים, "מיסים" (דצמבר 2017) לא/4-ה-191 בפסקאות 32-42, 55, 59, שם נקבע, כי נקודת המוצא היא שעסקה עתידית היא עסקה הונית באופיה, ונטל הוכחה מוגבר מוטל על הנישום להוכיח שאינה כזו. ראו גם חוזר מס הכנסה 13/2004 "סיווג הכנסות ממכירות ני"ע ועסקאות עתידיות בבורסה כהכנסה הונית או פירונית" (30.6.2004), שגדרש לאופי הפעילות והמסחר בניירות-ערך וקובע בסעיף 3, שאותם עקרונות לקביעת אופייה של ההכנסה כפירונית או כהונית חלים על עסקאות עתידיות. נראה, כי משקיע בחוזה השקעת הון עתידית, אשר מתקשר בהשקעה הונית לזמן שאינו קצר מועד, בסכומים משמעותיים ומתוך ציפייה להיות בעל מניות בחברה, יסווג כבעל השקעה במישור ההוני גם לגישת החוזר.

17. תקנה 2(3) לתקנות עסקה עתידית. בעת הקצאת המניות אף החברה אינה חייבת במס, שכן הקצאת המניות אינה אירוע מס. למשל, ע"מ 71455-12-18 בית חוסן בע"מ ואח' נ' פקיד שומה עכו, "מיסים אונליין", בפסקה 50 (1.11.2020).

18. תקנה 3(2)(ב) לתקנות עסקה עתידית.



או שימוש בתקרת שווי הקבועה בחוזה חלף שווי השוק של החברה באותו מועד, ואלה יגזרו בסופו של דבר ממחיר המכירה של מניות החברה שהתקבלו, מושא חוזה השקעת ההון העתידית.

#### 4. מימון בחוב לעומת מימון בהון - המסגרת התאגידית והחוזית

כאמור, הסיווג לצורכי מס של חוזה השקעת הון עתידית נגזר מהוראותיו הספציפיות, וייקבע בראש ובראשונה בהתאם למאפיינים הכלכליים העולים מהוראות אלו. בהתחשב במאפיינים אלו, מתעוררת השאלה, האם חוזה השקעת ההון העתידית הוא, במהותו הכלכלית, חוזה למימון באמצעות חוב (קרי הלוואה) או למימון באמצעות הון. בפרק זה נדון בסיווג אפשרי חלופי לחוזה השקעת הון עתידית כהקצאת מניות בתמורה להשקעה בהון, ונסביר מדוע מאפייניו הייחודיים של הסכם זה תומכים בסיווג כהשקעה בהון, ולא כהלוואה. משמעותו של סיווג כהון היא שהמשקיע לפי החוזה לא יתחייב במס על הכנסת ריבית כלשהי כתוצאה מהשקעתו, ולחברה גם לא תוכר הוצאה בגין רכיב שכזה. כלומר, בין אם נסווג את החוזה כעסקה עתידית ובין אם כהקצאת מניות בתמורה להשקעה בהון - אין לשיטתנו אירוע מס במועד ההמרה למניות.

לביסוס עמדתנו, נפתח בסקירת העקרונות הקבועים בדין הכללי לסיווג מימון כהון לעומת סיווג כחוב. כלל הוא, כי בפרשנות חקיקת מס יש לשאוף לעקביות עם עקרונות הדין הכללי. דיני המס אינם סוטים מהדין הכללי, אלא אם כן הדבר נדרש לפירוש הנכון של הוראת חוק בתחום דיני המס, ובמילותיו של בית המשפט העליון:

**"הגיונם של דיני המס מתיישב, לרוב, עם הגיונו הכלכלי והמשפטי של העסקאות המהוות נושא למיסוי, וגם מושגיהם של דיני המס עשויים לרוב להתפרש - בלא להחטיא את מטרתם ואת תכליתם - באורח אחיד וזהה לפירושם של אותם מושגים בתחום המשפט הפרטי."<sup>19</sup>**

הגישה לפיה יש לאמץ את מונחי הדין הכללי בפרשנות דיני המס, אומצה באופן נרחב בפסיקה מתוך שאיפה להרמוניה חקיקתית ובמילותיו של הידועות של פרופסור אהרן ברק:

**"חזקה היא שתכלית החוק היא לשאוף להרמוניה נורמטיבית. חוק מס אינו עומד בבדידותו. הוא משתלב עם חוקים אחרים המטילים מס דומה, ועם כלל חקיקת המס בישראל. יש לפרשו מתוך מגמה ליצור הרמוניה פנימית בתוך חקיקת המס. הרמוניה זו אינה מוגבלת אך להרמוניה "פנים-מיסית". על הפרשן לשאוף להרמוניה נורמטיבית כוללת. על כן חזקה היא כי דיני המס משתלבים בדין הכללי. על הפרשן להניח כי חוק המס מניח את קיומו של הדין הכללי - חוזים, נזיקין, קניין, שטרות - ומבקש הוא ליצור אינטגרציה בין הדין**

19. ראו למשל ע"א 526/87 מנהל מס שבח חיפה נ' מועצת פועלי חיפה ואח', פ"ד מג(3) 519, 524 ו"מיסים" ג/6 (נובמבר 1989) ה-128 (להלן: "עניין מועצת פועלי חיפה").

**הכללי לדיני המס. על כן יש לצאת מתוך ההנחה - הנחה הניתנת כמובן לסתירה - כי מושגי יסוד במשפט הפרטי (כגון מכירה, שליחות, שטר, ערבות) משמעותם בדיני המס כמשמעותם בדין הכללי.**<sup>20</sup>

דיני המס עוקבים אחר הדין הכללי, לרבות דיני החוזים ודיני התאגידים. מושגי יסוד השאובים מהדין הכללי יפורשו באופן דומה גם בדיני המס, אלא אם כן נקבע במפורש אחרת בחקיקת המס או כאשר הדבר עולה מתכלית החקיקה. מקום שבו ההיגיון שביסוד חוק המס ומטרתו אינם זהים או חופפים לדין הכללי, כך שפרשנות מושג היסוד בחוק המס על-פי הדין הכללי תוביל לסיכול מטרתו הכלכלית של המחוקק, ניתן לסטות מהדין הכללי כשמפרשים הוראה מסוימת שבחקיקת המס.<sup>21</sup>

הדין הכללי והפסיקה קובעים מאפיינים לבחינת סיווגו של מימון מסוים כחוב לעומת סיווגו כהון בהקשרים שונים, כגון דיני התאגידים ודיני חדלות פירעון. מאפיינים אלה יכולים לסייע בקביעת הסיווג הנכון של עסקת מימון או השקעה מסוימת גם לפי דיני המס, וכפי שנראה בהמשך אף מתיישבים עם המבחנים שמציבים דיני המס, למשל לקביעת סיווגם של חוזי מימון כשטר הון או מניית בכורה. בחינת מאפיינים אלו, בדומה לאופן הבחינה המקובל בדיני המס, מתחקה אחר מהותה הכלכלית של העסקה הנבחנת.

#### 4.1 זכויות של בעלי מניות ובעלי חוב על-פי דיני התאגידים

חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") אינו מכתוב, שיש להשקיע הון מינימום כתנאי להתאגדות.<sup>22</sup> הדין הישראלי מאפשר גמישות בעיצוב מבנה ההון של החברה ומתיר השקעה בהון, בחוב או בשילוב של שניהם, בכפוף לקיומה של כרית בטחון הונית מספקת של החברה להגנה על נושיה.<sup>23</sup> לחברה

- 
20. אהרן ברק "פרשנות דיני המס", "מיסים" 4/א (אוגוסט 1997) א-1; ע"א 6726/05 הידרולה בע"מ נ'פקיד שומה ת"א 1, "מיסים" 4/ב (אוגוסט 2008) ה-83, בפסקה כב(3); ע"א 4157/13 דמארי אילנה ואח' נ'פקיד שומה רחובות ואח', "מיסים" 2/כט (אפריל 2015) ה-6, בפסקה כב.
21. יצחק חדרי ואברהם אלטר, "החקיקה האזרחית בראי דיני המיסים", עיוני משפט 429, 447. ראו גם בעניין מועצת פועלי חיפה, לעיל ה"ש 19, בפסקה 6: "אך סטייה ממושגי הדין הכללי, מקום שהדבר נדרש לפירושה הנכון של הוראת חוק בתחום דיני המס, ראויה להכרה כחריג לגיטימי לעקרון ההרמוניה התחיקתית".
22. סעיף 34 לחוק החברות אף קובע את האפשרות להנפיק מניות ללא ערך נקוב. הדין הישראלי קובע תנאי של הון מינימום במקרים מסוימים דוגמת בנקים, חברות ביטוח או מנהלי תיקי השקעות, כשהתכלית לכך היא הרצון להגן על לקוחותיהם של מוסדות אלה, ראו למשל את הדיון בבג"ץ 1715/97 לשכת מנהלי השקעות בישראל נ' שר האוצר, פ"ד נא(4) 367, 394-397.
23. הפסיקה הביעה בעבר ביקורת על מימון החברה בידי בעלי מניותיה בדרכים שאינן השקעת הון, ונקבע שכאשר הלוואות בעלים או ערבות הן תחליף להון עצמי, שהיה מקום להזרימו לחברה כדי לקיים את כרית הביטחון ההונית שלה לצורך הגנה על נושיה, זו עילה להרמת מסך ההתאגדות או לדחיית נשייתו של בעל המניות עד לאחר פירעון חובות הנושים החיצוניים. ראו למשל: ע"א 4263/04 קיבוץ משמר העמק ואח' נ' עו"ד טומי מנור, מפרק אפרוחי הצפון בע"מ, פ"ד סג(1) 548; ע"א 2146/06 אריה ברק נ' עו"ד ברוך אבוקרט - מפרק (פורסם בנבו, 18.11.2010). לביקורת על גישה זו ראו ע' לייכט "מימון חברה שלא כדרכה - איפיון מחדש והדחייה של הלוואות בעלים" נקודה בסוף משפט: <https://amirlicht.wordpress.com/2019/09/18/154>. ראו גם סעיף 6(א)(1) לחוק החברות לעניין הרמת מסך.

החופש לגייס מימון בהון, בחוב וגם באמצעות חוזה השקעה עתידית המירים למניות, דוגמת אלו המפורטים לעיל, שעשויים לשלב מאפיינים של הון ושל חוב גם יחד. מטבע הדברים, השקעה בהון החברה מקנה למשקיע את הזכות הצמודות למניות, אשר מנויות בחוק החברות וכוללות את הזכות להשתתף באסיפה הכללית של החברה ולהצביע בה (לרבות בהצבעה למינוי הדירקטורים) והזכות לקבל דיבידנד (לרבות דיבידנד פירוק) - בכפוף כמו בהוראות התקנון ובהתאם לזכויות הצמודות לכל מניה.<sup>24</sup> כמו כן, למשקיע שהוא בעל מניות, זכויות שונות לקבלת מידע, כגון הזכות לעיין במסמכים מסוימים של החברה ולקבל העתקים מהתקנון ומהדוחות הכספיים.<sup>25</sup> זכותו של בעל המניות לקבל דיבידנד, שהוא תשואה על השקעתו ההונית, כפופה כרגיל להחלטה של דירקטוריון החברה ולעמידה בתנאים הקבועים בחוק החברות של מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון.<sup>26</sup> בדומה, זכותו של בעל המניות לנכסי החברה בעת פירוקה היא זכות שיוויון, כלומר זכות לנכסים שנתרו לאחר תשלום הוצאות הליכי הפירוק וחובות החברה לנושים.<sup>27</sup> בשל כך, מידת הסיכון הכרוכה בהשקעה בהון היא גבוהה יותר מאשר זו הכרוכה בהשקעה בחוב, והתשואה הפוטנציאלית בהתאם.<sup>28</sup>

לעומת זאת, זכויותיו של משקיע שנתן הלוואה לחברה,<sup>29</sup> קרי נושה, נגזרות מתנאי חוזה המימון שנכרת עם החברה, ועל-פי רוב כוללות זכות להשבת הכספים שהעמיד לרשות החברה (בשונה מבעל מניות המשקיע בהון החברה) וכן זכות קבועה לתשואה בצורת תשלומי ריבית.<sup>30</sup> מבחינה כלכלית מייצגת הריבית את "מחיר הכסף" בגין השימוש בקרן הלוואה, כלומר התמורה בגין הזכות להשתמש בסכום כסף מסוים למשך תקופה מסוימת.<sup>31</sup> שיעור הריבית מגלם, בין

24. סעיפים 188 ו-190 לחוק החברות.

25. סעיפים 184-187 לחוק החברות.

26. סעיף 302 לחוק החברות.

27. סעיף 342ז לחוק החברות.

28. עניין **תהודה**, לעיל ה"ש 14, בפסקה 37.

29. ייתכנו יחסי נשייה שלא בהקשר של הלוואה דוגמת ספק או נותן שירותים הזכאי לתשלומים מהחברה בגין מלאי או שירותים שנתן לה, או רשויות שלטוניות לרבות רשות המסים, העלולות למצוא את עצמן כנושות של החברה. בהקשר לסדר הנשייה בעקבות כניסתו לתוקף של חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018, ראו בפרק ה': חלוקת נכסי קופת הנשייה.

30. ע"א 9025/17 A.T.S Investments Inc. נ' Segal Group (Dresden) GmbH and Co.KG (פורסם בנבו, 13.2.2020) (להלן: "עניין A.T.S").

31. "ריבית" לא הוגדרה במפורש בפקודה. סעיף 1 לחוק הריבית, התשי"ז-1957 מגדיר "ריבית" כ"כל תמורה הניתנת בקשר עם מלווה ויש בה משום תוספת לקרן, לרבות דמי-עמילות ודמי-ניכיון המשתלמים כאמור, בין שנקראים בשם ריבית ובין שנקראים בשם אחר למעט כל סכום המתווסף לקרן עקב תנאי הצמדה לשער החליפין של המטבע הישראלי, למדד המחירים לצרכן או למדד אחר שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה", ראו ע"א 230/72 ברוך צימרמן נ' פקיד השומה ת"א, פד"א ו 205 ו"מיסים אונליין", שם קבע כבוד השופט כהן, כי "כיוון שלא ניתנה הגדרה מיוחדת למלה 'ריבית' בפקודת מס הכנסה, מחובתנו לפרשה לפי המשמעות הרגילה בלשון בני אדם. לדעתנו, הביטוי 'ריבית' בלשון בני אדם אינו מצמצם ליחסים בין מלווה ולווה, אלא כולל כל תשלום עתי בעד עיכוב כספים, המחושב לפי אחוזים מהקרן".

בית המשפט העליון האמריקאי הגדיר "ריבית" בהקשר של סיווג למס בעניין Deputy v. Dupont, 308 U.S. 488, 498 (1940) כדלקמן: "compensation for the use or forbearance of money".

היתר, את הסיכון הכרוך באפשרות שההלוואה לא תוחזר או שהשבתה תיזחה, וזאת בהתחשב בסכום ההלוואה, תקופתה, הסיכונים המסחריים הכרוכים בשימוש בקרן וסיכונים חדלות הפירעון של החברה.

ניתן לומר בתמצית, כי הוראות חוק החברות הנוגעות ליחסים בין בעלי המניות לבין הנושים<sup>32</sup> נובעות, בין היתר, מההבדל המהותי בין שני סוגי ההשקעה ומהאינטרסים השונים של כל אחת מקבוצות אלה, ומנסות לגשר עליהם. ההבחנה העיקרית בין בעל מניות לבין מלווה היא, שבעל המניות שותף לכל הסיכונים והסיכונים של החברה, כאשר אחריותו מוגבלת להון שהושקע על-יזד, ואילו המלווה נושא רק בסיכון חדלות הפירעון של החברה הלווה. לפיכך, חוק החברות קובע חובה לשקול את האינטרס של הנושים טרם חלוקת דיבידנד לבעלי המניות ומעניק לנושים עדיפות בחלוקת נכסי החברה בפירוק. ההבטחה בין בעל מניות לבין נושה והשיקולים שבבסיסה הם גם המצע לקביעת הקריטריונים המקובלים לסיווג השקעה כהון או כחוב בראי דיני המס.

#### 4.2 פרשנות חוזה השקעת הון עתידית

החוזה והוראותיו הם נקודת המוצא לבחינת מהותה הכלכלית וסיווגה המשפטי של השקעת ההון העתידית גם לעניין דיני המס. יש לבחון את הוראות החוזה ביחס לתנאי ההשקעה וביחס לזכויות הצדדים וחובותיהם, כפי שהוסכמו בין הצדדים. חוזה יפורש לפי אומד דעת הצדדים. כאשר אומד דעתם ברור מלשון החוזה, יפורש החוזה בהתאם ללשונו, המהווה ביטוי לכוונתם.<sup>33</sup> לפיכך, ללשון החוזה חשיבות עיקרית לפרשנותו. יתרה מכך, אם הצדדים לחוזה הם "צדדים מתוחכמים", שניהלו משא ומתן על תנאי ההשקעה הקבועים בחוזה וקיבלו יעוץ משפטי בקשר לעריכתו, תגבר הנטייה לפרש את החוזה באופן העולה בקנה אחד עם לשונו הכתובה.<sup>34</sup> כך למשל, כותרתם של חוזים מסוגים של SAFE ו-AIA מלמדת על כוונת הצדדים, שההשקעה המוסדרת במסגרת חוזה מסוג זה מיעדת מלכתחילה להיות השקעה הונית, המבוצעת בצורה של מקדמה לטובת הקצאת הון עתידית בקרות אירוע ההמרה המוגדר בחוזה. כפי שנראה בהמשך, התנאים וההוראות בחוזה מסוג זה מתיישבים אף הם עם כוונה זו. לעומת זאת, בחוזה הלוואה המירה (Convertible Loan Agreement) נקודת המוצא תהא שמדובר בחוב, ויש לבחון את התנאים החוזיים לעומקם ולבדוק, האם למרות נקודת מוצא זו מהותו הכלכלית והמשפטית של חוזה ההלוואה ההמירה מלמדת שיש לסווגו כהון. לעיתים בחינה זו תגלה, שתנאי החוזה מתאימים דווקא לסיווג

32. כגון הוראות חוק החברות העוסקות בחלוקת דיבידנד ובזכות לנכסי החברה בפירוק, ראו לעיל ה"ש 24 ו-25.

33. סעיף 25(א) לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973. בפרשנות חוזה, ניתן להסתמך על הנסיבות בהן נערך החוזה כדי לזהות את כוונת הצדדים, כאשר זו לא ברורה מלשון החוזה, ראו למשל: ע"א 4628/93 מדינת ישראל נ' אפרופים שיכון ויזום (1991) בע"מ, פ"ד מט(2) 265; דניא 2045-05 ארגון מגדלי ירקת - אגודה חקלאית שיתופית בע"מ ואח' נ' מדינת ישראל, פ"ד סא(2) 1.

34. ע"א 7649/18 ביבי כבישים עפר ופיתוח בע"מ נ' רכבת ישראל בע"מ (פורסם בנבו, 20.11.2019), בפסקאות 15-16; עניין A.T.S., לעיל ה"ש 30, בפסקה 22.

המימון כהשקעה הוגית למרות צורתו כהלוואה המירה (לדוגמה, בהינתן זכות מוגבלת להחזר ההלוואה והיעדר ריבית).

## 5. מאפיינים לסיווג חוב והון ונפקותם בסיווג המיסי

לדעתנו, יש לאפיין את המימון העומד לרשות החברה כהון או כחוב לצורכי מס לפי הוראות החוזה ופרשנותו בהתאמה למסגרת הדין הכללי ובאופן המתיישב עם עקרונותיו. לשם כך יש לבחון את מאפייני החוזה בהתאם לנסיבותיו הספציפיות.<sup>35</sup> כחלופה לסיווג כעסקה עתידית, אנחנו מציעים לבחון את סיווגו של מימון החברה בצורה של מתן מקדמת מזומנים לפי חוזה השקעת הון עתידית כהון או כחוב לפי סדרה של מאפיינים, שיוור על הסיווג המתאים בנסיבות ובעובדות הספציפיות של חוזה נתון. בהיעדר הוראות בפקודה או פסיקה משמעותית בתחום המס לעניין סיווג מימון כחוב או כהון, נבחן את רשימת המאפיינים הרלוונטיים, לדעתנו, והלקוחים מהדין הכללי, אגב פניה למשפט השוואתי בתחום המס, בעיקר לדין האמריקאי,<sup>36</sup> שלטעמנו הוא העשיר ביותר לבחינת סוגיה זו.<sup>37</sup> זאת בדומה לגישת ה-OECD ודינים זרים אחרים.

35. OECD בהוספת פרק X להנחיות מחירי ההעברה שפורסמה ב-11 בפברואר 2020 **Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions: Inclusive Framework on BEPS Actions 4, 8-10, OECD, Paris** התייחס בפסקה 10.12 להבחנה בין הון לבין חוב לשם סיווגה הנכון של העסקה והתייחס למאפיינים שונים שאלהם יש להידרש בכפוף לעובדות ולנסיבות הספציפיות:

“the presence or absence of a fixed repayment date; the obligation to pay interest; the right to enforce payment of principal and interest; the status of the funder in comparison to regular corporate creditors; the existence of financial covenants and security; the source of interest payments; the ability of the recipient of the funds to obtain loans from unrelated lending institutions; the extent to which the advance is used to acquire capital assets; and the failure of the purported debtor to repay on the due date or to seek a postponement.”

36. סעיף 385 לקודקס המסים האמריקאי. סעיף זה נחקק ב-1969 ונתן למשרד האוצר האמריקאי את הכוח להתקין תקנות, מכוחן יסווג "אינטרס" בחברה כהון או כחוב (או כשילוב של שניהם) לעניין דיני המס הפדרליים בארה"ב. התקנות לא הוצאו במשך יותר מ-45 שנים ובתקופה זו נדרשו בתי המשפט בארה"ב לסוגיה זו וקבעו הלכות על-פי עקרונות המשפט הכלליים. התקנות מכוח סעיף 385 שהוצאו בשנת 2016 (וצומצמו בשנת 2017) אימצו ככלל את העקרונות והמבחנים שנקבעו בפסיקת בתי-המשפט. פסקי-דין מנחים בהקשר זה, שקבעו רשימה לא ממצה של מבחני עזר ומאפיינים לבחינת סיווג המימון כהשקעה הוגית או כחוב הם **Estate of Mixon v. United States**, 464 F.2d 394, 402 (5th Cir. 1972); **A. R. Lantz Co. v. United States**, 424 F.2d 1330 (9th Cir. 1970); **Fin Hay Realty Co. v. United States**, 398 F.2d 790 (1975); **Georgia-Pacific Corp. v. Commissioner**, 63 T.C. 790 (1975); **William T. Plumb**, "The Federal Income Tax Significance of Corporation Debt: A Critical Analysis and a Proposal," 26 Tax. L. Rev. 369 (1971) שאיתר בפסיקת בתי-המשפט האמריקאיים דאז כ-30 מאפיינים או מבחני-עזר לסיווג מימון כהון או כחוב.

37. בדומה לפקודה, גם בחקיקת המס של מדינות נוספות לא מצאנו התייחסות למבחנים המבחינים בין חוב לבין הון, ולרוב יש התייחסות לכך בפסיקת בתי המשפט. לדוגמה - בקנדה **Shell Canada Limited v The Queen**, [1999] 3 SCR 622, 99 DTC 5669; **The Queen v Sherway Centre Ltd**, [1998] 2 CTC 343, 98 DTC 5354 (FCTD); **Miller v. The Queen**, [1985] 2 CTC 139, 85 DTC 5354 (FCTD). באוסטרליה נדרשה לעניין רשות המסים האוסטרלית בהחלטת מיסוי **TR 92/11** שקבעה בדומה לארה"ב ול-OECD, כי "what is important is the total picture that emerges from the transaction" הנפקות המשפטית של החוזה, מטרת המימון, הזכות להחזר הקרן, יחס חוב להון בחברה, רגולציה המכתיבה את אופן המימון והיכולת של החברה לקבל הלוואה מצד שלישי בלתי-קשור.

המאפיינים אינם בהכרח זהים בחשיבותם, הם בגדר מבחני-עזר ואף לא אחד מהם מכריע, אולם שילובם נותן תמונה ברורה של סיווגו הראוי והנכון של חוזה המימון והגשמת כוונת הצדדים, כפי שהיא משתקפת בהוראות החוזה.

נפרט להלן את המאפיינים ומבחני העזר השונים ונבחן את יישומם על סוגי החוזים להשקעת הון עתידית שמנינו לעיל:

(א) **שם החוזה או כותרתו** - יש חשיבות לאופן בו בחרו הצדדים לכנות את המימון ולבצעו בפועל: אם בדרך של הקצאת מניות, בדרך של הקצאת אג"ח, בהלוואה או בכל דרך אחרת שבחרו. נקודת המוצא לפרשנות חוזה היא כאמור הלשון הכתובה המתארת את אופן המימון ותנאיו, וככלל משקפת את אומד דעת הצדדים. מקום בו הלשון אינה ברורה דיה, יש להידרש למלאכת פרשנות החוזה ולהתחקות אחר כוונת הצדדים ותכלית החוזה.<sup>38</sup> לכותרת החוזה חשיבות, ואכן, כפי שצינו לעיל, כותרתם של חוזי הלוואה המירה מעידה, ככלל, כי הם עוסקים במתן חוב. יחד עם זאת, בחינת תנאי הלוואה בנסיבות המקרה הפרטני עשויה ללמד שלמרות הכותרת שניתנה לחוזה יש לסווגו כהון, בהתאם למאפיינים משמעותיים אחרים בהם נדון להלן.

(ב) **כוונת הצדדים** - כוונתם הסובייקטיבית של הצדדים היא מאפיין נפרד ועצמאי, שמטרתו לבחון את האופן בו הצדדים תפשו את מערכת היחסים ביניהם: האם יחסיים של נושה וחייב או כשל בעל מניות המשקיע בהון החברה. כוונה זו עשויה להתבטא כבר בתנאי ההשקעה עצמם, למשל, ייתכן שחוזה הלוואה המירה למניות יישא תנאים שאינם אופייניים להלוואה "רגילה" הניתנת בתנאי שוק, באופן המעיד על כוונת הצדדים לבצע את ההשקעה דווקא בהון. כוונת הצדדים יכולה להתבטא גם באופן בו פעלו הצדדים במסגרת יחסיהם המתמשכים, למשל, האם היו תשלומי ריבית בפועל או האם התקיימה דרישה להחזר קרן ההשקעה (או החוב).<sup>39</sup> לבית המשפט הכוח להתעלם מכוונת הצדדים, ככל שזו התוצאה הראויה לצורכי מס בהינתן מאפיינים אחרים של המימון.<sup>40</sup> תנאיהם של הסכמי SAFE ו-AIA, ואף תנאיהם של חוזי הלוואה המירה מסוימים, משקפים, לדעתנו, את כוונת הצדדים להתקשר בהסכם להשקעה בהון.

38. ראו, אהרון ברק "פרשנות דיני המסים", משפטים כח 425, 434-436 (תשנ"ז).

39. Dixie Dairies Corp. v. Commissioner, 74 T.C. 476 (1980) שם נקבע, כי ניתן ללמוד על כך שכוונת הצדדים הייתה להשקיע בהון, מכך שהחברה לא שילמה כל סכום להחזר הלוואה הנתענת או ריבית על הסכום, ובעלת המניות-המלווה מעולם לא העמידה דרישה לתשלומים אלה, וממילא לא היה כל סימן המעיד כי היא ציפתה לקבל החזר בתוך פרק זמן קבוע. בלשון בית המשפט:

"Secondly, although the promissory note was a demand note, clearly, Associated would not have demanded payment if it would have imperiled the financial condition of Radio Broadcasting. See Tyler v. Tomlinson, 414 F.2d 844, 849 (5th Cir. 1969). Nor was there any indication that Associated expected to be repaid within a specific period of time. Rather, Associated would be repaid when Radio Broadcasting could afford to do so. Repayments dependent upon the fortunes of the business are indicative of equity. Estate of Mixon v. United States, supra."

40. ראו הדין בפסק הדין האמריקאי בעניין Estate of Mixon v. United States, 464 F.2d 394, 402 (5th Cir. 1972) אודות נפקותה של הכוונה הסובייקטיבית והאובייקטיבית של הצדדים לגבי סיווג העסקה לצורכי מס.

(ג) **יחס הון לחוב** - כאמור, בחוק החברות ובפקודה<sup>41</sup> אין דרישה למימון חברה בסכום הון מינימום מסוים. עם זאת, ככלל כאשר החברה ממומנת ביחס חוב להון גבוה, מתעוררת השאלה, האם יש לראות בהשקעות נוספות כהשקעות הון, גם אם הן נעשות בחווי הלואה. לדעתנו, יש לשקול זאת במקרים נדירים כמלמד מהוראות סעיף 6 לחוק החברות, הקובע "מימון דק" כחריג לעקרון הגבלת האחוריות וכעילה להרמת מסך ההתאגדות בין החברה לבין בעלי מניותיה על-ידי בית המשפט וייחוס חובותיה לבעלי המניות, כאילו ביצעו בחברה השקעה בהן.<sup>42</sup>

(ד) **עדיפות בנשייה בחדלות פירעון** - מעמדו של מלווה, שהעמיד לחברה מימון כחוב, הוא של נושה, ואילו המשקיע בהון החברה זכאי רק לחלק השיווי שיוותר מקופת החברה לאחר שייפרעו חובות כלל הנושים.<sup>43</sup> לפיכך, ככל שמעמדה של ההשקעה בסדר הנשייה קבוע בחוזה ההשקעה (ובפרט, בחוזה השקעת הון עתידית), יש בהוראות החוזה כדי להעיד על סיווגה כחוב או כהון החברה. כך למשל, אם נקבע במפורש בחוזה, כי ההשקעה תהיה נחותה ביחס לחובותיה השוטפים לנושיה, תגבר הנטייה לראות את ההשקעה כהון.

41. הצעות להגבלות על מימון דק במסגרת הפקודה לא אומצו. כך למשל המלצה 15 לטיוטת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק הציעה להגביל את אפשרות ניכוי הוצאות המימון בגין הלואה מבעל מניות מהותי, אך המלצה כאמור לא התקבלה, וברי שהמחוקק הכריע לא להתערב באופן בו הניסוח בוחר לממן את עסקיו ופעילותו:

"המלצה 15

לצורך הפחתת הסיכון המערכתית העלול להיווצר כתוצאה ממינוף עודף בקבוצות עסקים, מוצע לקבל את המלצת רשות המיסים לבטל את התמריץ המיסוי לרכישת חברות בהון זר. המלצת רשות המיסים מובאת כאן כלשונה:

מכל האמור לעיל, ועל מנת למנוע את השחיקה בבסיס המס ויצירת התמריץ המיסוי לרכישת חברות בהון זר, מומלץ לקבוע כי הוצאות מימון בחבר בני אדם ייחוסו תחילה להכנסה מדיבידנד שיתקבל מחבר בני אדם אחר בו המקבל הינו "בעל מניות מהותי" כהגדרתו בסעיף 88 לפקודה (10%). בנוסף, למען שמירה על עקרון הקבלת הוצאות להכנסות ולשם מניעת תכנוני מס בעניין זה, מומלץ לקבוע עוד כי היה והוצאות המימון בשנת מס מסוימת גבוהות מההכנסה מדיבידנד באותה שנה, יותר ההפרש בהתאם להוראות סעיף 18(ג) לפקודה כנוסחו היום. היה ונתרו הוצאות מימון לאחר הייחוס האמור לעיל, יותר ההפרש בניכוי רק כנגד הכנסות מדיבידנד בשנים שלאחר מכן. היה ועדיין נתר הפרש במועד מכירת המניות ייוסף הפרש זה לעלות המניות לעניין חישוב רווח/הפסד ההון ממכירתן.

עוד יצוין, כי הוועדה בחנה גם המלצה לקבוע כי כאשר ההכנסה מדיבידנד בשנת מס מסוימת גבוהה מהוצאות המימון באותה שנה, יופחת ההפרש מעלות המניות הנרכשות. הוועדה בחרה להשאיר סוגיה זו בצריך עיון, הואיל ומשמעות המלצה במקרים מסוימים הינה מיסוי הלכה למעשה של דיבידנד בין חברתי, ללא הבחנה לדוגמה בין חלוקת דיבידנד שמקורו ברווחים צבורים בחברה הנרכשת בעת רכישה לבין חלוקת דיבידנד שמקורו רווחים שנוצרו לאחר מועד זה."

42. *Gilbert v. Commissioner*, 248 F.2d 399, 407 (2d Cir. 1957) לקביעה, שמימון דק יכול ליצור חזקה שהלואה היא בסיכון כה גבוה שיש להתייחס אליה כלהון סיכון. חזקה זו ניתנת לסתירה מקום שלחברה ציפייה סבירה לתזרים מזומנים עתידי שיאפשר לעמוד בתנאי ההלוואה, ראו למשל *Piedmont Corp. v. Commissioner*, 388 F.2d 886, 890-891 (4th Cir. 1968).

43. כאשר בעל מניות בחברה מעמיד לרשות החברה מימון נוסף בדרך של הלואה חלף השקעת הון נוסף, החזר החוב של החברה לבעל המניה-הנושה עלול להידחות לסוף סדר הנשייה מכוח הוראות סעיף 6(ג) לחוק החברות, בשל מעמדו המיוחד בחברה בשני כובעיו - כבעל מניות וכנושה.

(ה) **הזכות להחזר קרן ההשקעה** - בהתקשרות התחייבותית המלווה זכאי להשבת הכספים שהעמיד לרשות החברה, לרוב בתוספת ריבית, והכל על-פי תנאי חוזה ההלוואה. לעומת זאת, בעל מניות המשקיע בהון החברה אינו זכאי לדרוש ממנה את החזר הכספים שהשקיע בה. עומדות לו זכויות מכוח היותו בעל מניה דוגמת הזכות לקבל דיבידנד, ככל שיוחלט על חלוקתו, והזכות היחסית לערך השיווי שיוותר לאחר פירוקה ופירעון חובותיה. התחייבות מוחלטת להחזיר את סכום הקרן מעידה על מימון בחוב. התחייבות מוחלטת היא התחייבות להחזר, שאינה כפופה לשיקול דעת מקבל המימון. בגדרה באה גם התחייבות מותנית, אם היא תלויה בקרות אירועים שברמת ודאות גבוהה או מוחלטת צפויים להתקיים.<sup>44</sup> לעומת זאת, זכות להחזר קרן, אשר תלויה בביצועיה העסקיים של החברה, אינה ברמת ודאות גבוהה או מוחלטת, והיא דומה באופייה להשקעה בהון.<sup>45</sup>

לרוב, הזכות להחזר קרן ההשקעה (וההתחייבות של החברה להשיב את סכום הקרן) אינה קיימת בחוזה להשקעת הון עתידית, אשר קובע כי למשקיע הזכות לקבל את מניות החברה חלף החזר הסכום המושקע בכפוף להוראות החוזה הספציפי. זהו מאפיין הוני משמעותי של ההשקעה.<sup>46</sup> לעיתים ייקבע בחוזה הלוואה המירה למניות שלמשקיע תקום זכות להחזר הקרן (ולעיתים אף לריבית) במקרים של הפרת החוזה, שינויים מהותיים בעסקי החברה או כניסתה להליכי חדלות פירעון, פירוק וכיוצא באלו. בחוזים הקובעים כך, אין לומר שישנה זכות מוחלטת להחזר, שכן הציפייה הסבירה של הצדדים היא שאיחזים כאלה לא יקרו במהלך עסקיה הרגיל של החברה, ושסכום המימון אכן יומר למניות, ולא יוחזר. ניתן לומר שתניה מסוג זה היא מעין "ביטוח" למשקיע מפני קרות מקרי הקצה האמורים בתקופה שעד למועד ההמרה למניות. מעצם היותו של ביטוח זה מוגבל למקרי קיצון, חשוף המשקיע לרמת סיכון גבוהה מזו של נושה רגיל של החברה שנהנה מזכות מובטחת לקבלת החזר ההלוואה. במקרים של החזר כתוצאה מחדלות פירעון, תלוי המשקיע בסדר הנשייה (שאף הוא יכול להיות קבוע בחוזה ההשקעה) ובמזומנים שנתרו בקופת החברה, ומצבו דומה לזה של בעל מניית בכורה.<sup>47</sup> לפיכך ניתן, לדעתנו, לסווג מימון המיר שזכה מלכתחילה כהשקעה בהון. אכן, כאמור החוזה כולל תרחיש בו יוחזר למשקיע כספו בתוספת ריבית, אולם ציפייתם הסבירה של הצדדים היא שתרחיש זה לא יתקיים, אלא שתהיה המרה למניות החברה מבלי שתיצבר או תיזקף לזכות המשקיע ריבית כלשהי.

(ו) **מועד קבוע להחזר הקרן** - הוראה חוזית הנוקבת במועד להחזר הסכום המושקע, מעידה על קיומה של התחייבות קבועה להחזר הסכום, שהיא אחד ממאפייניו של מימון בצורת חוב. על-פי רוב חוזה השקעת הון עתידית אינו קובע מועד להחזר ההשקעה, אלא את הזכות להמירה למניות החברה. הזכות להחזר הסכום

44. ראו בעניין Estate of Mixon, לעיל ה"ש 40.

45. ראו בעניין Dixie Dairies, לעיל ה"ש 39.

46. זו גם עמדת ה-IRS ב-1994-1 C.B. 357, Notice 94-47, שם נאמר, כי יש חשיבות מיוחדת ל- "An ability

"to repay the instrument's principal with the issuer's stock"

47. ראו הרחבה בפרק 6.1.1 בהמשך.



מתגבשת רק במקרים חריגים דוגמת הפרת החוזה, כניסתה של החברה להליכי חדלות פירעון או פירוק ודומיהם.

(ז) **נשיאה בסיכון** - בהשקעה בהון, בעל המניות שותף לכל הסיכויים והסיכונים שכרוכים בחברה, בכפוף כמובן להגבלת אחריותו לסיכונים החברה עד לסכום ההון שהשקיע מלכתחילה.<sup>48</sup> לעומת זאת, במימון בצורת חוב, הסיכון אליו נחשף המלווה הוא סיכון חדלות הפירעון של העסק בלבד. ככלל, ציפיה סבירה של המשקיע לקבלת החזר התשלום שהעמיד תעיד כי מדובר בחוב. בחוזה השקעת הון עתידית, על-פי רוב אין למשקיע כל זכות לפדיון סכום ההשקעה, והמשקיע הלכה למעשה נושא בסיכונים המאפיינים השקעה במניה כבר החל ממועד כריתת חוזה השקעת ההון העתידית.

(ח) **סוג התשואה** - במימון בחוב התשואה היא שיעור הריבית הידוע והקבוע במסגרת חוזה ההלוואה. הריבית היא כאמור "מחיר הכסף" בגין השימוש בקרן ההלוואה והתשואה הנצמחת לנותן המימון מהעמדת כספו לשימוש של אחר.<sup>49</sup> לעומת זאת, בהשקעה בהון לא מובטחת למשקיעים כל תשואה. לצד הנשיאה בסיכונים, נהנה המשקיע בהון גם מהסיכויים - ואפשרות התשואה (השיורית, כזכור) אינה מוגבלת.<sup>50</sup> חוזה השקעת הון עתידית דוגמת ה-SAFE וה-AIA כלל אינם כוללים ריבית שתיצבר ותיווסף בעת ההמרה למניות. לעומת זאת, הסכמי הלוואה המירה למניות קובעים לעיתים ריבית, אשר נצברת ומומרת אף היא למניות בעת המרת קרן ההלוואה. במקרים אחרים נקבע, כי סכום הריבית הנצבר ישולם רק במקרה של החזר הקרן חלף המרתה למניות החברה.<sup>51</sup> לדעתנו, יש חשיבות לתנאים המסוימים שבחוזה הלוואה לגבי סיווגה, ומקרים שונים עשויים להיות מסווגים באופן שונה לפי הפקודה.

בחוזים, שבהם קבועה ריבית ודאית הנצברת באופן שוטף על קרן ההלוואה ופירעון הריבית נעשה בעת המרתה, יחד עם המרת הקרן, למניות החברה, יש למסות את הריבית כהכנסה אצל המשקיע.<sup>52</sup> הסיווג של חוזה הלוואה המירה בהם סכום הריבית הנצבר ישולם רק במקרה של החזר הקרן הוא מורכב יותר, ומחייב בדיקה מדוקדקת של תנאי החוזה. במקרים אלה החזר ההשקעה וכפועל

48. לגישת רשות המסים לגבי בחינת מאפיין הסיכון, ראו חוזר מס הכנסה 18/2018 "תגמול מבוסס הון שהבשלתו תלויה ביצועים" (2.12.2018), בו נקבע בסעיפים 1 ו-4, כי החזקה בזכויות בהון החברה (בהקשר של מתן תגמול הוני לעובדים) כרוכה בסיכון ובאי ודאות, ואת סיווגה ההוני יש לבחון לאור קיומו של סיכון כזה.

49. ראו לעיל ה"ש 31.

50. הפקודה אינה כוללת הגדרה מפורשת למונח "דיבידנד". סעיף 1 לחוק החברות מגדיר "דיבידנד" כ"כל נכס הניתן על-ידי החברה לבעל מניה מכוח זכותו כבעל מניה, בין בזמון ובין בכל דרך אחרת, לרבות העברה ללא תמורה שוות ערך ולמעט מניות הטבה". הדיון בסוגיית הגדרתו של דיבידנד חורגת ממסגרת מאמר זה, ונציין כי אין הלימה בין שני הדינים, ולדעתנו גם העמדה המובעת **בחוזר מס הכנסה 1/2018 - סיווג ההכנסה לצורכי מס של חלוקת דיבידנד לפי סעיף 303 לחוק החברות** אינה נקייה מספקות.

51. תנאי ההלוואה ההמירה יכולים לכלול מנעד רחב של הסדרי השקעה או מימון וכל מקרה ייבחן לגופו לפי תנאי החוזה. סקירתנו מציגה שני מקרים נפוצים של חוזה הלוואה המירה.

52. בהתאם להוראות סעיף 164 לפקודה והתקנות מכוחו, המרה של הריבית להון מניות החברה אף משיתה על החברה חובת ניכוי מס במקור על "תשלום" הריבית בדרך של הקצאת מניות.

יוצא, תשלום הריבית, מותנה. קיומה של ריבית מותנית אינו שולל בהכרח את סיווגם ההוני של החוזה והמימון, וסיווג זה תלוי בתנאי החוזה במקובץ ובציפיות הצדדים לגבי סבירות תרחיש של החזר הקרן, לעומת סבירות תרחיש ההמרה. הגורם המכריע בשאלת הסיווג הראוי במקרים אלה הוא, לדעתנו, טיבה של הזכות להחזר הקרן (ושל הזכות לריבית כנגזרת מכך) והנסיבות בפועל. ככל שתנאי החוזה מלמדים, כיש הסתברות גבוהה שבסופו של דבר תומר הקרן לחון מניות החברה, והריבית המותנית תתבטל מעיקרה, הרי שלדעתנו אין לראות בחוזה כנושא ריבית ויש לסווגו כהון. לעומת זאת, אם הזכות להחזר הקרן בתוספת ריבית שקולה לזכות להמרתה של הקרן למניות, או נתונה לבחירת המשקיע, נראה לנו כי אז הזכות לריבית תהא חזקה דיה ותטה את סיווגו של החוזה למימון בחוב.

בנוסף לריבית נקובה או במקומה, חוזי השקעת הון עתידית כוללים לעיתים הנחה למשקיעים על המחיר למניה במועד ההמרה. במצב זה נוצר פער בין שווי המניה ה"אמיתי", המשקף את שווי החברה במועד ההמרה, לבין המחיר למניה לפיו מומרת ההשקעה בפועל על-פי הוראות חוזה השקעת ההון העתידית, ומתעוררת השאלה, כיצד לסווג "הטבה" זו, האם זו תשואה שיש למסותה ואימת.

טענה אפשרית היא, שההנחה משקפת פיצוי למשקיע על תקופת הזמן בין ההשקעה לבין ההמרה, שבה כספי המשקיע כבר עמדו לרשות החברה בעד שטרם הוקצו לו מניות. בכך, לפי הטענה, היא מדמה ריבית במהותה הכלכלית, שכן היא לכאורה "מחיר" המשולם למשקיע בעד השימוש בכסף בזמן נתון. לדעתנו, טענה זו אינה מתיישבת עם מהותה הכלכלית של ה"הנחה" הזו, ולכן היא שגויה. ה"הנחה" אינה בגדר תשואה עודפת על ההשקעה, המתווספת לזו הנובעת מעליית ערך המניות, אלא היא רק משקפת אותה עליית ערך.<sup>53</sup> היתרון הנובע למשקיע מהנחה על המחיר למניה (או מהמרה בהתאם לתקרת שווי) מתיישב עם המהות הכלכלית וכוונת הצדדים לפיהן, במועד כריתת חוזה השקעת ההון העתידית, שווי החברה, אף שאינו ידוע באותו מועד, נמוך יותר מהשווי שנקבע בסבב השקעה מאוחר יותר, והסיכון שנטל על עצמו אותו משקיע גבוה יותר. מתן הנחה (או קביעת תקרה כאמור) משקפת את כוונת הצדדים באשר לשווי החברה במועד ההשקעה ההמירה. בהתאם, למשקיע לא נוצרת הטבה נוספת פרט לעליית ערך המניות בהן השקיע מלכתחילה במחיר שוק ופיצוי על הסיכון העודף שנטל בתנאי חוסר ודאות. המשקיע נהנה מהסיכויים ומתשואה הכרוכה בהם, כאילו השקיע בהשקעה רגילה בהון כבר במועד כריתת חוזה השקעת ההון העתידית. הסיכוי לתשואה מעין זו בחוזה השקעת הון עתידית, בשיעור שאינו אופייני לריבית בגין חוב, מעיד על סיווגו כהון.

53. באופן דומה, כאשר חוזה להשקעת הון עתידית קובע תקרת שווי חברה להמרת סכום המימון למניות, ובמועד ההמרה שווי החברה בפועל גדול משמעותית מסכום התקרה, המשקיע נהנה מהסיכוי שבעליית ערך החברה וממיר את השקעתו למניות החברה במחיר למניה נמוך ביחס לשווי השוק שלה באותה עת. ראו דוגמה מספרית בפרק 0.

(ט) **זהות אינטרסים בין בעל המניות לבין הנושה** - כאשר בעלי המניות מעמידים מימון לחברה ביחסים השווים לשיעור החזקתם בהון החברה, יש זהות בין האינטרסים שלהם לנושי החברה לבין האינטרסים שלהם כבעלי מניות, המאפיינת השקעה הונית.<sup>54</sup>

(י) **זכות השתתפות בניהול** - אם למשקיע ניתנות במסגרת המימון זכויות השתתפות בקבלת ההחלטות והניהול בחברה, בדומה לזכויות הצבעה, מאפיין הדבר השקעה בהון.<sup>55</sup> חוזה השקעת הון עתידית עשוי לקבוע לטובת המשקיע זכויות שונות שיש כרגיל לבעל מניות (דוגמת זכות למינוי משקיף בדירקטוריון של החברה, זכות למידע וזכויות כגון זכות לצבירת דיבידנד או זכות סירוב ראשונה<sup>56</sup>, כבר במועד ביצוע ההשקעה ועוד בטרם המרתה למניות. כמו כן, חוזה השקעת ההון העתידית מבטיח, כי המשקיע יהפוך לבעל מניות בהתקיים תנאים מסוימים או בחלוף תקופת זמן מסוימת. יתרה מכך, כפי שיש מניות ללא זכויות הצבעה ואין בהיעדרה של זכות הצבעה כדי להפוך מניה לחוזה מסוג אחר, הרי גם בחוזה השקעת הון עתידית אין בהיעדרה של זכות הצבעה למשקיע כדי לשלול את מהותו ההונית.

(יא) **שימושי החברה במימון שהועמד לרשותה** - כאשר כספי המימון נועדו לרכישת נכסי הון על-ידי החברה תגבר הנטייה לראות במימון כהשקעה בהון, וכאשר המימון משמש להון חוזר זהו כרגיל מאפיין של חוב.<sup>57</sup> לדעתנו, חשיבותו של אופן השימוש במימון לסיווגו כהון או כחוב אינה משמעותית. הן חוב והן הון יכולים לשמש כהון חוזר לפעילותה השוטפת של החברה או לרכישת נכסים.

---

54. הוראת סעיף 6(ג) לחוק החברות הישראלי קובעת הסדר דומה, לפיו הלוואה של בעל מניות לחברה תיחשב לתחתית סדר הנשייה במקרים מסוימים. ראו גם לעיל ה"ש 23.

55. *Zilka & Sons, Inc. v. Commissioner*, 52 T.C. 607, 616 (1969), acq. 1970-2 C.B. xxi.

56. זכות סירוב ראשונה היא זכות חוזית שנותן צד לחוזה לצד האחר להתקשר בעסקה מסוימת לפני צד שלישי. בנייה חברות, משמעות זכות זו היא מתן זכות ראשונים לבעלי המניות הקיימים של החברה לרכוש את מניותיה (מבעלי המניות האחרים) טרם הצעתן למכירה לצדדים שלישיים, שמשמעותה צירופם של בעלי מניות חדשים לחברה.

57. בתי-משפט הביעו עמדות שונות בנוגע לגבי נפקות השימוש בכספי המימון לטובת הון חוזר בקשר לסיווג המימון כהון או כחוב. כך, בעניין *Estate of Mixon*, לעיל ה"ש 38, נקבע, כי מימון להון חוזר, לתפעול ענייניה היומיומיים של החברה, וללא כל קשר לרכישת נכסי הון, מאפיין חוב. לעומת זאת, בע"א 404/62 "שריון", **כרום ציפוי מתכות בע"מ נ' פקיד השומה תל אביב 2 (דרום)** פ"ד יז 610, 612-613 ו"מיסים אוניק", תיאר בית-המשפט העליון מימון להון חוזר כהון המאפשר לחברה להמשיך בפעולותיה ולהבטיח את התפעול כהשקעה הונית שאינה מאפשרת למלווה לסווגה כחוב אבוד, ובמילותיו של כבוד השופט ויתקון: **"החשוב הוא, שהמערער היתה מעוניינת בקיום חברה זו ושהיא נתנה לה הון תפעול - working capital - לפי הצורך כדי לאפשר לה להתחיל ולהמשיך בפעולותיה. כי זאת לדעת, אותן הלוואות ומפרעות לא היו תשלומים בעד סחורות או שירותים, אלא הן נעשו כדי להבטיח את תפעול החברה בדרך כלל וללא יחס וזיקה להיקף העסקים, שנעשו בין שתי החברות בתוך אותה תקופה... אין להתיר כהוצאה- שבפירות חוב רע, כשהנסיבות מצביעות על כך, שהחוב לא נוצר במהלך הסחר הרגיל, אלא מתוך כוונה לספק לחייב הון לשם מימון פעולותיו. הקירבה שבין הנושה והחייב... וכן העדר יחס כלשהו בין החוב ובין פעולות סחר רגילות מצדיקים את המסקנה שהמדובר בחוב הוני"**.

(יב) **שעבוד או בטוחה**<sup>58</sup> – הבטחת ההשקעה באמצעות שעבוד או בבטוחה היא סממן של הלוואה מסחרית הניתנת לחברה במהלך עסקיה הרגיל. מלווה המצפה להחזר סכום המימון ידרוש כרגיל בטוחה להבטחתו. העמדת מימון לחברה ללא כל בטוחה, במיוחד אם מדובר בסכום משמעותי, מאפיינת השקעה הונית, שאין בצדה ציפייה סבירה להשבה.

(יג) **מקור הכספים המשמשים לביצוע החזר הקרן** – מאפיין זה בוחן, האם המקור להחזרת סכום המימון או ההשקעה תלוי לפי תנאי החוזה בקיומם של רווחים אם לאו. אם החזר אינו תלוי בקיומם של רווחים, זהו סממן המאפיין חוב, ואילו במקרה ההפוך בו החזר תלוי בקיומם של רווחים בחברה (ואולי אף נקבע כאחוז מהם), הרי דומה הדבר לדיבידנד ומאפיין השקעה בהון.

(יד) **האפשרות לקבל הלוואה בתנאים דומים מצד שלישי**<sup>59</sup> – מאפיין זה עוסק בהשוואת תנאי המימון או ההשקעה לתנאים הנהוגים בשוק במועד המימון לקבלת הלוואות ובוחן, האם תנאי חוזה המימון מתיישבים עם תנאים שבהם מלווה, שהוא צד שלישי, היה מסכים לתת הלוואה לחברה. כך למשל, אם קבלת הלוואה מצד שלישי לא הייתה אפשרית באופן מעשי לחברה בשל מצבה העסקי-פיננסי, או אם תנאי המימון עצמם אינם משקפים את תנאי השוק להלוואות דומות, ניטה לאפיין את המימון כהשקעה הונית ולא כחוב.<sup>60</sup> בחוזי השקעת הון עתידית ואף בחלק מחוזי ההלוואות הניתנות להמרה ניכר הפער בין תנאי החוזים למתן המימון לחברה לבין תנאי השוק למתן הלוואות רגילות. על-פי רוב בחוזים אלה הזכות לקבלת החזר כספי המימון או ההשקעה והזכות לקבל ריבית מוגבלות מאוד (ולעיתים אין כלל זכות לקבל ריבית), והוראותיהם אינן משקפות אינטרסים של מלווה אלא זכויות של משקיע בהון החברה.

לדעתנו, נקודת המוצא לסיווג הנכון של חוזה להשקעת הון עתידית היא המהות הכלכלית המשתקפת מהוראותיו, הנבחנת לפי המאפיינים המנויים לעיל. הדיון לעיל מלמד, שעל-פי רוב נמצא שהמהות הכלכלית ומאפייניו של חוזה כזה הם של השקעה בהון, ולכן יש לסווג ככזה לפי כללי המס. התנאים המסחריים הנלווים, לרוב, לחוזים אלו, כגון הנחה על המחיר למניה או המרה על-פי תקרת שווי, אינם משנים מהות הונית זו. תנאים אלה הם במהותם מנגנונים לקביעה בדיעבד של שווי החברה במועד ההתקשרות בחוזה השקעת ההון העתידית (שווי אשר אינו ידוע במועד ביצוע ההשקעה) וכן ל"פיצוי" על הסיכון הגלום בהשקעה המוקדמת של המשקיע, אגב

58. פריק 42153-05-14 Business Systems Consultants Ltd. נ' מקור ראשון המאוחד (הצופה) בע"מ (פרסם בנבו, 3.1.2016) בפסקה 13.

59. Segel v. Commissioner, 89 T.C. 816 (1987).

60. עניין Estate of Mixon, לעיל הי"ש :

"If a corporation is able to borrow funds from outside sources at the time an advance is made, the transaction has the appearance of a bona fide indebtedness. Tomlinson v. The 1661 Corporation, supra. The purpose of this inquiry is obviously to test whether the shareholder contributors acted in the same manner toward their corporation as ordinary reasonable creditors would have acted. If no reasonable creditor would have loaned funds to the corporation at the time of the advance, an inference arises that a reasonable shareholder would likewise no so act."

התאמת השקעתו - שהיא במהותה כאמור, השקעה בהון - לאופייה הדו-שלבי של העסקה, בה מוקצות המניות בפועל במועד מאוחר ממועד העמדת המימון לרשות החברה.

עם זאת, ישנם חוזי השקעת הון עתידית שסיווגם כהון אינו מובהק. דוגמה לכך היא הלוואה המירה הנושאת ריבית שאינה מותנית, ובנוסף, קבוע בה מנגנון של הנחה בהמרה. בכך, היא חוזה מימון היברידי: רכיב הריבית הוא מאפיין המעיד על חוב, ואילו רכיב ההנחה משקף את הסיכון הגלום בהשקעה מוקדמת יותר בחברה ובשווי נמוך יותר, מאפיין הונוי. מתעוררת השאלה, האם יש למסות כל רכיב על-פי מאפייניו ההוניים או ההתחייבותיים, או שמא מדובר במימון התחייבותי במהותו ועל כן גם רכיב ההנחה, המתגבש לרוב יחד עם הריבית כחלק מפעולת ההמרה למניות, הוא מעין רכיב ריבית נוסף ויש להתייחס אליו ככזה. לעומת זאת, הלוואות המירות, שבהן נקבע שהריבית מותנית בהחזר הקרן חלף המרתה למניות, עשויות להיות מסווגות בכל זאת כהון, כתלות בטיבה וחוזקה של הזכות להחזר, ובהתאם, לתשלום הריבית. במקרים אלו, ככל שהתנאים והנסיבות מצביעים על כך שהסיווג הנכון הוא הונוי ובפועל, אכן לא התקיים החזר של הקרן או תשלום הריבית, והקרן הומרה למניות ללא צבירת ריבית, אזי אין לראות ברכיב ההנחה כריבית והוא נותר חלק מהסיווג ההונוי. כך או כך, כל מקרה ראוי שייבחן לגופו בהתאם לנסיבותיו.

## 6. סיווגם של מניות בכורה ושטר הון

הדיון בסיווג המיסוי של מימון כחוב או כהון מתעורר גם בהקשר של סוגי מימון אחרים המשלבים מאפיינים של חוב ושל הון כאחד - מניות בכורה ושטרי הון בין צדדים קשורים. בפרק זה נראה את האופן בו בחינת המאפיינים המקובלים לסיווגם של הון וחוב באה לידי ביטוי גם בסיווגם של מכשירי מימון שונים באמצעות הדגמה על מניות בכורה ושטרי הון. כפי שנראה להלן, בדומה לגישה אותה הצגנו לעיל, סיווג סוגי מימון אלו נעשה לפי מהותם הכלכלית כפי שזו נגזרת מהוראות החוזה החל על אותו מימון. אכן, עיקרון מנחה בדיני המס הוא שהכנסה תמוסה לפי מהותה הכלכלית האמיתית. בית-המשפט העליון קבע לא אחת, שחוקי המס מושתתים על העיקרון לפיו יש להטיל מס על-פי המהות הכלכלית או התוכן הכלכלי של הפעילות שאותה התכוון המחוקק למסות.<sup>61</sup> אף לעניין זה, האופן בו בחרו הצדדים לבצע את העסקה, שמה או הכותרת שלה, אינם הגורם המכריע, אם אינם מתיישבים עם המהות הכלכלית.<sup>62</sup>

61. למשל, רע"א 3527/96 דונין דוד צ'צ'קס אקסלברד ואח' נ' מנהל מס רכוש - אזור חדרה, "מיסים" יב/6 (דצמבר 1998) ה-61; דנ"א 3962/93 שלמה מינץ נ' פקיד השומה למפעלים גדולים ואח', פ"ד (4) 817, 831, 1993 בעמ' 383 ו"מיסים" יא/1 (פברואר 1997) ה-94; ע"מ 19528-12-10 אביב רייז נ' פקיד שומה תל אביב 1, "מיסים" לד/3 (ספטמבר 2020) ה-158.

62. סיווג העסקה בהתאם למהותה הכלכלית כאשר סיווג זה שונה מאופן ביצוע העסקה הוא בכוחו של פקיד השומה, אולם אף לנישום שמורה הזכות לטעון טענת "מהות גוברת על צורה", אם כי זכות זו היא צרה ומוגבלת יותר בהיקפה מאשר זו של פקיד השומה, הואיל וההנחה היא שהנישום שולט לרוב בצורתה של העסקה הנבחנת ובוחר אותה. ראו עניין אביב רייז, שם, בפסקה 36; ע"מ 36620-12-09 כלל חברה לביטוח בע"מ נ' פקיד שומה למפעלים גדולים, "מיסים" כז/2 (אפריל 2013) ה-278, בפסקה 25.

## 6.1 מניות בכורה

עמדת רשות המסים בחוזר מס הכנסה 1/2019 "מניות בכורה - סיווג לצרכי מס" (להלן: "חוזר מניות בכורה")<sup>63</sup> חותרת לבחון את המהות הכלכלית ומסוגלת מניות בכורה לפי מאפייניהן החוזיים כחוב או כהון. גישתה של רשות המסים בחוזר היא שמניית בכורה היא מכשיר היברידי, המערב מאפיינים של חוב ושל הון.<sup>64</sup> כך, בהתאם להסכמה החוזית בין החברה למשקיע (שתבוא לידי ביטוי גם בתקנון החברה) יכולה מניית בכורה להקנות זכות עדיפה לדיבידנדים מבלי להקנות כלל זכויות הצבעה בחברה. אף-על-פי שמדובר בסוגי זכויות הצמודות למניות ולכאורה מלמדות על השקעה בהון, הרי שלגישת חוזר מניות בכורה, סיווג המיסי של מניית הבכורה נקבע לפי תוכנה הכלכלי ו"מהותה האמיתית", כפי שעולה מתנאי ההשקעה הספציפיים לה הקבועים בהסדר החוזי, ובמקרים מסוימים, גם לפי הסיווג שבכללי החשבונאות. עמדת רשות המסים היא שככלל מניית בכורה תסווג כהון לצורכי מס בהתאם לסיווג על-פי דיני התאגידים. אולם, אם מניית בכורה אינה מקנה זכות הצבעה, מסווגת כהתחייבות פיננסית על-פי תקן חשבונאות IAS32 בהתאם למאפייניה החוזיים, והזכות לדיבידנד הבכורה הצמודה לה היא בשיעור קבוע מהערך הנקוב של מניית הבכורה במועד הנפקתה (ובמקרים מסוימים - גם אם לא מתקיים תנאי זה) - אז לעמדת רשות המסים מניית הבכורה תסווג כהתחייבות פיננסית גם לצורכי מס. כתוצאה מכך, דיבידנד בכורה המחולק לבעל מניית בכורה מעין זה יסווג במקרה כזה בידי מקבלו כהכנסת ריבית ואף יותר בהתאמה כהוצאה לצורכי מס לחברה.<sup>65</sup>

גם מניית בכורה, יכולה להיות בת-פדיון, כלומר, מניה המעניקה לבעל המניה את הזכות לתבוע את פדיונה או לחברה המנפיקה אותה את הזכות לפרוע אותה, כאשר בשני המקרים הפדיון אינו כפוף למבחני החלוקה<sup>66</sup> שבחוק החברות.<sup>67</sup> הזכות לפדיון המניה מבטיחה למעשה את זכותו של בעל המניה לקבל סכום קבוע וידוע מראש (בין אם זכות הפדיון היא של החברה ובין אם של בעל המניות).<sup>68</sup> לכן, בעל מניות המחזיק מניות בכורה בנות פדיון אינו נושא בסיכון המאפיין השקעה במניות, אלא המדובר בהבטחה לקבל סכום כסף מוגדר וקבוע,

63. לעיל ה"ש 6.

64. סעיף 4 לחוזר מניות בכורה.

65. סעיפים 5.1-5.2, 5.4 לחוזר מניות בכורה.

66. סעיף 302 לחוק החברות מגדיר כ"חלוקה" מתן דיבידנד לבעל המניות או התחייבות לתיתו וכן רכישה או פדיון של המניה המוחזקת על ידו. חלוקה כפופה לעמידה במבחני החלוקה של חוק החברות, שהם מבחן הרווח (לפיו ניתן לחלק כדיבידנד את סכום העודפים המצטבר של החברה או סך עודפיה בשנתיים האחרונות) ומבחן יכולת הפירעון (לפיו כתנאי לחלוקה על החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי נושיה).

67. סעיף 312 לחוק החברות מתיר הנפקה של ניירות ערך בני פדיון, והחברה - "רשאית היא להצמיד להם מתכונותיהן של מניות, לרבות זכויות הצבעה וזכות השתתפות ברווחים". סעיף 312(ד) לחוק החברות קובע, כי מניות בנות פדיון "לא ייחשבו כחלק מהונה העצמי של החברה, יהא כינויים אשר יהא, אלא אם כן הזכות לפדיונם הוגבלה למקרה של פירוק החברה לאחר פרעון כל התחייבויות החברה לנושיה בעת הפירוק". לפיכך, החברה לא תידרש לקיים את מבחני החלוקה בעת פדיון.

68. בשי"א (י-0) 5538/01 אבנר זמרוני ואח' נ' החברה למפעלי כלכלה ותרבות לעובדי המדינה בע"מ, פ"מ תשס"א(2) 66, בפסקאות 100-99.

אשר ניתן לראותו כתמורה בגין לקיחת הלוואה ולא כתשואה על השקעה. כך קבע בית המשפט המחוזי בעניין **תהודה**<sup>69</sup>:

**"השקעה המניבה תשואה היא מטיבה השקעה אשר גלום בה סיכון מסוים, וקיים יחס ישיר בין הסיכון לבין התשואה... המערערת מכרה מניותיה לחברת בטח וקיבלה מניות בכורה המבטיחות לה בוודאות סכום קבוע מראש, אשר ישולם בחלוף הזמן צמוד למדד ולריבית. מבחינה כלכלית, המקרה דנן זהה למצב של מכירה באשראי - המערערת מוכרת נכס בבעלותה היום, והתשלום בגינו מתקבל במועד מאוחר יותר. הריבית שנקבעה לאשראי מגלמת את הסיכון בפירעון האשראי ולא את התשואה להשקעה בהון החברה."**

לגישת בית המשפט המחוזי בעניין **תהודה** וגם לגישתה של רשות המסים בחוזר מניות בכורה, השקעה במניות בכורה בנות פדיון היא השקעה שמהותה הכלכלית היא חוב, ועל-כן יש לסווג את ההכנסה הנובעת ממניות אלו כריבית אצל המחזיק בהן.

להשוואה, חוזה השקעת הון עתידית שונה במהותו מהשקעה במניות (בכורה) בנות פדיון מבחינת הסיכון הכרוך בו. כפי שהזכרנו לעיל, בחינת הסיכון הכרוך בהשקעה בחוזה זה מעלה, כי המשקיע נושא בסיכונים ובסיכויים המאפיינים השקעה במניה כבר במועד כריתת חוזה השקעת ההון העתידית, בין היתר, מפני שאין לו כלל זכות מובטחת לפדיון סכום ההשקעה. במסגרת המהות הכלכלית אותה יש לבחון, לגישתנו, לקביעת הסיווג המיסוי של המימון או ההשקעה, יש להידרש לסיכונים ולסיכויים בהם נושא המשקיע, כפי שהם עולים מהוראות החוזה. אימוץ גישה זו, גוזר כי על-פי-רוב חוזה השקעת הון עתידית יסווג כהון הדבר נכון ביחס לחוזה ה-SAFE או ה-AIA ובכפוף להוראות החוזיות הספציפיות גם ביחס לרבות מההלוואות הממירות למניות, הגם שלכאורה מדובר בחוזה "הלוואה".

## 6.2 שטר הון בין צדדים קשורים

הפקודה מכירה בחוב בדרך של שטר הון, אשר ניתן מחברה אם לחברה בת, כמימון הוני שאינו צריך לשאת ריבית, אם הוא עומד בתנאים שנקבעו לכך. תכליתו של סעיף 85א לפקודה להבטיח שתנאיהן של עסקאות בינלאומיות בין צדדים קשורים תחת בעלות ושליטה זהה (קרי: מחירי ההעברה) הם תנאי שוק לפי עקרון הזרוע הארוכה. לפיכך, הלוואה בין-חברתית צריכה להינתן בתנאי השוק, דהיינו באותם תנאים בהם הייתה ניתנת בין צדדים שאין ביניהם יחסים מיוחדים. כרגיל, הלוואה ניתנת עם ריבית שוק בהתאם למאפייניהם של הצדדים לעסקה, וכזו יש לקבוע גם בעסקאות בין-חברתיות. עיקרון דומה נקבע בסעיף

69. עניין **תהודה**, לעיל ה"ש 14, פסקה 37. להרחבה בעניין סיווג לצורכי מס של מניות בכורה בנות פדיון, ראו א' רפאל ושי' לזר "מכשירים היברידיים", "מיסים" כח/1 (פברואר 2011) א-24, בפסקה 4.1.

3(ו) לפקודה, החל על מתן הלוואה של בעל שליטה (יחיד או תאגיד)<sup>70</sup> לחברה בשליטתו והקובע ריבית מינימום להלוואה כזו. זו הוראה אנטי-תכנונית הקובעת הכנסה רעיונית למלווה בסכום הריבית שנחסכה ביחס להכנסת הריבית שהייתה נצמחת, אילו ניתנה ההלוואה בתנאי שוק.<sup>71</sup>

שתי הוראות אלה<sup>72</sup> קובעות חריג לדרישה לריבית מינימום או ריבית שוק להלוואה בין צדדים קשורים, אם ההלוואה היא בצורה של שטר הון ומקיימת תנאים מסוימים. הן סעיף 85א(ו) והן סעיף 3(ו)(10) לפקודה קובעים תנאים מצטברים דומים, שבהתקיימותם אין לחייב ריבית על הלוואה בין צדדים קשורים: (א) מקבל ההלוואה הוא חברה בשליטתו של נותן ההלוואה; (ב) ההלוואה אינה צמודה למדד כלשהו ואינה נושאת ריבית או תשואה כלשהי; (ג) ההלוואה אינה ניתנת לפירעון לפני תום תקופה של חמש השנים ממועד נתינתה; (ד) פירעון ההלוואה נדחה בפני התחייבויות אחרות וקודם רק לחלוקת נכסים לבעלי המניות בפירוק. בהתקיים תנאים אלו, המשקפים אופי הוני למימון שהוא לכאורה חוב בין בעל המניות לבין תאגיד בשליטתו, תסווג הפקודה את המימון כהון. התנאים דלעיל לסיווג זה הם בעצם חלק מהמאפיינים המקובלים שמנינו בפרק 5 לעיל לסיווג הון לעומת חוב, ובהם זכות מוגבלת להשבת הקרן, מתן עדיפות לנושי החברה (בהתאם לזכותם השיורית של בעלי המניות לנכסי החברה בפירוק) והשקעה (ככלל) לטווח ארוך וללא תשואה למעט זו הנובעת מעליית ערך הנכס.<sup>73</sup> הנה כי כן, מכיר המחוקק בסיווג הוני לאופן מימון שהוא לכאורה חוב בהגדרתו.

להשוואה, חוזה השקעת הון עתידית אף הוא מקיים את רוב התנאים לעיל שנקבעו בפקודה לשטר הון והלכה למעשה בעל מאפייני הון ברורים עוד יותר משטר ההון. הוא קובע זכות מוגבלת לפירעון (ולא לתקופה של חמש שנים בלבד), השקעה לטווח ארוך והיעדר זכות לריבית. לפיכך, אף השוואה זו תומכת בסיווג ההוני של חוזה השקעת הון עתידית.

70. בשונה מתאגיד, הוראות הסעיף יחולו לגבי יחיד רק ביחס להלוואה שנתן, שגרשמה בפנקסי חשבונות שנהלו לגבי הכנסה שלגביה קיימת חובה לרושמה לפי שיטת חשבוטאות כפולה (הכוונה לשיטה ניהול חשבונות הנרשמת בשני מקומות - חובה וזכות, אשר יביאו להפקת דוח רווח והפסד ומאזן. בשונה מהנהלת חשבונות חד-צידית בה רושמים רק את הוצאות והכנסות הפעילות העסקית).  
71. ראו תנאים דומים לסיווג מניות בכורה כהון גם בסעיף 5.5.3 לחוזר מניות בכורה.  
72. הגדרות הלוואה בסעיף 3(ו) לפקודה ממעטת הלוואות שחלות לגביהן הוראות סעיף 85א. היחס בין ההוראות קבוע, בין היתר, בחוזר מס הכנסה 13/2018 "הלוואה בריבית נמוכה - יישום הוראות סעיפים 3(ט), 3(ו) ו-85א לפקודה לאור תיקונים 164 ו-185 לפקודה" (5.9.2018), לפיו יש לבדוק תחילה אם מתקיימים תנאי סעיף 85א.  
73. ראו גם דברי ההסבר להצעת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 180), התשע"א-2010, ה"ח הממשלה 552 לפיהם: "הלוואה לחברה לתקופה ארוכה, על ידי בעל השליטה בחברה, כשהלוואה אינה נושאת ריבית ואין אפשרות לפדות אותה לפני תום התקופה, דומה להשקעה בחברה ולפיכך מוצע שלא להחיל עליה את הוראות סעיף 85א". ראו גם הוראות חוזר מס הכנסה 13/2018, שם.



## 7. הסיווג החשבונאי ונפקותו

עיקרון חשוב בדיני המס הוא עקרון העקיבה, אשר לפיו פקודת מס הכנסה מקבלת את כללי החשבונאות הרגילים והמקובלים בעולם המסחר, ובהתאם כללי החשבונאות יכולים לסייע בפרשנות דיני המס. בהיעדר הוראה בפקודה המחייבת תיאום, יש לעקוב אחרי כללי החשבונאות המקובלים ולכבד את הרישום ופקודות היומן בדורות הכספיים שנחזים כמבטאים את המהות והתוכן הכלכליים של העסקאות. רק אם כללי החשבונאות אינם עולים בקנה אחד עם מדיניות המס של המחוקק כפי שמשתקפת בפקודה, "נפרדות הדרכים" ויש לסטות אז מכללי החשבונאות ולנהוג לפי הוראות הפקודה והגדרותיה בקביעת ההכנסה החייבת.<sup>74</sup> בעניין **קבוצת השומרים**, עמד בית המשפט העליון על כך שרואי החשבון הם המומחים לקביעת העסקה במישור החשבונאי, והיכן שחיקת המס לא קובעת הוראה הסוטה מכללי החשבונאות במסגרת חוק ספציפי, יש לעקוב אחר הכללים החשבונאיים גם ביישום דיני המס ובפרשנותם.<sup>75</sup> אם כן, בהיעדר הוראות בפקודה בדבר הגדרת מונח מסוים, שיטת רישום מסוימת, או עיתוי הקובע לעניין הכרה בהכנסה או בהוצאה - יוסדר הנושא על-פי כללי החשבונאות המקובלים, אלא אם כן אלה אינם מתיישבים עם תכלית חקיקת המס והמדיניות שהמחוקק ביקש לקדם.

חווה השקעת הון עתידית יכול להיות מסווג על-פי כללי החשבונאות המקובלים כהתחייבות פיננסית או כהון בהתאם למאפיינים הפרטניים של ההסדר החוזי. העקרונות החשבונאיים המיושמים כרגיל הם US GAAP<sup>76</sup>, IFRS<sup>77</sup>, וכללי החשבונאות המקובלים בישראל. לפי כללי החשבונאות, הסיווג יבוצע באמצעות בחינה מהותית-כלכלית של מאפייני החווה, וככלל מדובר באותם מאפיינים המקובלים שסקרנו למעלה, עם הבדלים קלים בין שיטה חשבונאית אחת לאחרת.<sup>78</sup>

עוד נעיר, כי ייתכן שחווה השקעת הון עתידית יסווג בדוחותיה הכספיים של החברה כהתחייבות לפי כללי החשבונאות ובהתאם לתקן שעל-פיו היא עורכת את דוחותיה,

- 
74. ע"א 8847/13 שלמה שפירא ואח' נ' פקיד שומה גוש דן ואח', "מיסים" 5/ (אוקטובר 2016) ה-61, בפסקה 17.
75. ע"א 494/87 חברת קבוצת השומרים שמירה ובטחון בע"מ ואח' נ' פקיד השומה למפעלים גדולים, "מיסים" 5/1 (אוקטובר 1992) ה-54, בפסקה 4. ראו גם, למשל, עמ"ה 181/84 ברנשטיין גיל ואח' נ' פקיד שומה תל אביב 1, "מיסים" ב/1 (ינואר 1988) ה-116, שם נקבע כי:
- "כללי חשבונאות נאותים מטרתם להציג את המצב האמיתי של העסק, ולתת תמונה נכונה של תוצאות הפעילות של העסק ואיתנותו. לצורך זה הכלל החשבונאי בהכרח יונק הן מן העובדות הכלכליות הסובבות עסקה ולא פחות מן התוצאות המשפטיות של פעולה כלשהי, לא תמיד כללי החשבונאות ודיני המיסוי מדברים בקול אחד. ודאי לא כאשר הכלל החשבונאי סותר דין מדיני המיסוי, כגון רישום פחת במקרים מסוימים וכיוצ"ב. אולם, כאן במקרה דנן, הרי שהחוק וכללי החשבונאות יוצאים לאותה דרך ומחפשים אותה מטרה, וכמובן שבמקרה זה כללי החשבונאות מסייעים אכן להשגת התוצאה המשפטית הנכונה."
76. International Financial Reporting Standards, תקנים לדיווח כספי בינלאומי שפרסם המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות.
77. United States Generally Accepted Accounting Principles, עקרונות חשבונאים מקובלים בארה"ב.
78. חווה השקעת הון עתידית מסוג SAFE ו-AIA נרשם תחת סעיפי ההון בחברות שדיווחו לפי ה-IFRS, בעוד שחווה מסוג הלואה המירה צוברת ריבית נרשם בהתחייבות בשיטת החשבונאיות השונות.

הגם שסיווגו הראוי לצורכי מס בהתאם למאפייניו הכלכליים הוא דווקא כהשקעה בהון של החברה.<sup>79</sup> במקרה כזה, לדעתנו, מוצדק לסטות מכללי החשבונאות משום שאינם מתיישבים עם תכלית חקיקת המס שמכוחה יש לסווג את החוזה כהשקעה בהון ולא כחוב נושא ריבית.<sup>80</sup>

## 8. סיכום

חוזה השקעת הון עתידית דוגמת AIA, SAFE והלוואה המירה למניות מציע אפשרות מהירה ונוחה לביצוע השקעה בחברה. לאור מאפייניו הייחודיים הוא מעורר סוגיות חדשות כותיקות בעניין סיווגם של מכשירים היברידיים המשלבים מאפיינים של חוב ושל הון כאחד. תדירות השימוש בחוזה השקעת הון עתידית בתעשיית ההייטק הישראלית והציפייה לשכלול מכשירים מעין אלה בעתיד מחייבת את הסדרת סיווגם המיסוי, אשר המחוקק טרם נדרש לו. לדעתנו, ככלל, יש לסווג חוזה השקעת הון עתידית כעסקה עתידית מסוג עסקת Forward המשולמת מראש או בעלת מאפיינים של חוזה מסירה מסוג אופציית רכישה (CALL). בחוזה זה ניתנת למשקיע הזכות לקבל את מניות החברה (נכס הבסיס) במועד עתידי ללא עלות, כאשר עלות העסקה העתידית היא עלות ההשקעה בחברה. סיווג זה אף מצביע על מהותו ההונית של חוזה מעין זה.

במאמר זה גם הבענו דעתנו, כי יש לבחון חוזה השקעת הון עתידית לפי מאפייניו החוזיים והתכלית העולה מהם. לדעתנו, יש לזהות את המהות הכלכלית של ההשקעה (התחייבותית או ההונית) מתוך החוזה אגב היוקקות לעקרונות יסוד בדיני התאגידים, העוסקים בהבדלים בין שני סוגי ההשקעה, וזיהוי כוונת הצדדים והוצאתה לפועל בחוזה לפי עקרונות פרשנותו. כחלופה לסיווגו של חוזה השקעת הון עתידית כעסקה עתידית בחנו, האם מימון לפי חוזה כזה הוא הון או חוב ומסקנתנו היא, כי

79. המבחנים לסיווג לפי כללי החשבונאות נבדלים אף בין תקני החשבונאות לבין עצמם. כך למשל, הגדרת "התחייבות פיננסית" לפי תקן חשבונאות מספר 22 הישראלי אינה כוללת חוזה אשר יסולק או עשוי להיות מסולק במכשיריה ההוניים של הישות, בעוד שבתקן IAS 32 שב-IFRS, חוזה כזה יסווג כהתחייבות פיננסית.

80. ראו גם סעיף 4 לחוזר מניות בכורה (לעיל ה"ש 6) לפיו, מקום שבו כללי החשבונאות לא עולים בקנה אחד עם תכלית חקיקת המס והמדיניות שהמחוקק ביקש לקדם, יש לפרש את הוראת המס תוך סטייה מכללי החשבונאות המקובלים:

"בהתאם לעקרונות יסוד בדיני המס, מיסוי הכנסה נעשה על-פי תוכנה הכלכלי ועל-פי מהותה האמיתית, ואילו הצורה הפורמאלית שניתנה לאותה הכנסה אינה הגורם המכריע לצורך זה. עקרון פרשני נוסף קובע כי הגם שככלל ניתן להיעזר בכללי החשבונאות כדי לעמוד על משמעות מונחים שלא הוגדרו בפקודה, הרי שמקום בו כללי החשבונאות לא עולים בקנה אחד עם תכלית חקיקת המס והמדיניות שהמחוקק ביקש לקדם, יש לפרש את הוראת המס תוך סטייה מכללי החשבונאות המקובלים. סטייה כאמור ניתן למצוא, בין השאר, לגבי מכשירים פיננסיים שונים. כך למשל "עסקה עתידית" בהגדרתה בסעיף 88 לפקודה, עשויה להיות מסווגת על פי כללי החשבונאות כ"מכשיר התחייבותי", בעוד שלפי דיני המסים היא מהווה נכס פיננסי. בצורתן הפורמאלית, מניות בכורה מוצגות כמניות המחלקות דיבידנד. יחד עם זאת, מניות בכורה עשויות לכלול תנאים המאפיינים מכשירי חוב. אי לכך סיווג מניות בכורה והכנסות המשולמות בגינן, ייבחן על-פי תוכנן הכלכלי ועל-פי מהותן האמיתית של מניות הבכורה, בהתאם לכללים שיפורטו להלן."

ברוב החוזים מסוג זה מדובר בהון. לפיכך, ההשקעה בחברה באמצעות חוזה השקעת הון עתידית, שקובע הנחה על מחיר המניה (או תקרת שווי לחברה) בהמרת ההשקעה למניות החברה מעוררת את שאלת סיווגה של הנחה זו, ולדעתנו אין המדובר בהכנסה וההמרה אינה אירוע מס. ההנחה מתיישבת עם המהות הכלכלית וכוונת הצדדים לפיהן במועד כריתת חוזה השקעת ההון העתידית, שווי החברה, אף שאינו ידוע באותו מועד, עשוי להיות נמוך יותר מהשווי שייקבע בסבב השקעה מאוחר יותר. הסיכון שנטל על עצמו המשקיע בשלב מוקדם יותר בחיי החברה הוא גבוה יותר. לפיכך, עליית ערך המניות בהן השקיע מלכתחילה במחיר שוק ופיצוי על הסיכון העודף שלקח בתנאי חוסר ודאות. המשקיע נהנה מהסיכויים ומהתשואה הכרוכה בהם, כאילו השקיע בהשקעה רגילה בהון כבר במועד כריתת חוזה השקעת ההון העתידית.

עם זאת, תיתכנה הוראות מסוימות בחוזה השקעת ההון העתידית דוגמת הלוואה המירה, כגון זכות להחזר ההשקעה או זכות מוסכמת לריבית, העשויות ללמד על כך שמהותו הכלכלית של החוזה היא התחייבותית ולהטות את הכף לסיווגו של המימון כחוב. גם במקרים אלה יש הבדלים בין חוזה אחד למשנהו, כך שיש לבחון כל מקרה לגופו ולנסיבותיו הוא.