

03.12.2018

אל: לקוחות המשרד

קרנות נסחרות המשקיעות בפרויקטי תשתיות בישראל

מבוא

ביום 14 באוקטובר 2018 פורסם דוח הביניים של הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות ("הוועדה"), בראשות נחמיה קינד, סגן החשב הכללי, ועו"ד מאיר לוין, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי). עיקרי המלצות הוועדה מבוססות על עקרונות מודל קרנות השקעה במקרקעין הידועות בכינוי Real Estate Investment Trusts ("REIT"), אשר נהנות ממשטר מס מיוחד לפיו הקרן הופכת בעיקרה ל"שקופה" לצרכי מס. המס משולם על-ידי בעלי המניות בקרן שזכאים גם הם להטבות מסוימות. הוועדה המליצה לאמץ את מודל REIT בתחום התשתיות כך שיחול על קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות.

חלק א': קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות - הגדרתן, תנאי פעילותן והמגבלות שיחולו עליהן

הוועדה המליצה להגדיר "קרן נסחרת להשקעה בתשתיות" כחברה חדשה שהתאגדה בישראל, שהינה תושבת ישראל בהתאם לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ואשר מניותיה נרשמו למסחר בבורסה בישראל בתוך שלושים ושישה חודשים מיום התאגדותה. כל פעילותה של הקרן ממועד התאגדותה תהיה השקעה בתשתיות ולא יהיו לה פעילויות, הכנסות, הוצאות, נכסים או התחייבויות, למעט לצורך פעילותה כקרן השקעה בתשתיות על פי התנאים שנקבעו לעניין כאמור.

נכסי הקרן – על-פי המלצת הוועדה, תיועד הקרן לביצוע השקעות בהחזקה, העמדת חוב ותפעול של פרויקטים בתחום התשתיות. לאור ההטבות הייחודיות שיוקנו לקרנות, ועל מנת לוודא שהן מגשימות את ייעודן לבצע השקעות בתחום התשתיות שהוגדר כתחום בעל חשיבות לאומית, קבעה הוועדה מספר הגבלות על סוג ותמהיל נכסי הקרנות. נקבע כי מרבית הפרויקטים בהם ישקיעו הקרנות יהיו כאלה שרשויות ציבוריות מעוניינות בקידום או פרויקטים בתחומי תשתיות ספציפיים שהוצאתם לפועל כפופה לקבלת רישיון. עם זאת, נקבע כי הקרנות יוכלו לבצע השקעות בהיקף מוגבל גם בפרויקטים בתחום התשתיות שאינם פרויקטים כאלו, ואף שאינם בישראל.

א. סוג הנכסים המותרים להשקעה

על-פי המלצת הוועדה, על מנת לקבל את הזכאות להטבה, על הקרנות להשקיע בהחזקה, העמדת חוב ותפעול של פרויקטים בתחום התשתיות וכן בהקמה של פרויקטים בתחום התשתיות בהם קיימת לקרן החזקה, ובלבד שחלקה של הקרן ברווחי ההקמה של כל אחד מהפרויקטים לא עולה על חלקה בשיעור ההחזקה באותו פרויקט.¹

¹ הוועדה החליטה להגביל את יכולת הקרנות להשקיע בהון ובחוב של קבלן ההקמה של הפרויקטים מאחר ואיננה מעוניינת לקדם השקעה בפעילות קבלנית. אף על פי כן, הוועדה מבינה כי המודל העסקי המקובל בתחום משלב לעתים החזקה בקבלן ההקמה של פרויקט התשתיות.

"תחום התשתיות" הוגדר כמקיים לפחות אחד מהתחומים הבאים :

1. הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה ומיחזור של פסולת.
2. הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה.
3. ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי.
4. הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רדיו טלפון נייד (רט"ן), כבלים, לוויין והפצת שידורים.
5. מבלי לגרוע מפקאות (1)-(4) כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public-Private Partnership – PPP).
6. תחום אחר שאושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות.

"פרויקטים כשירים בתחום התשתיות", אשר על-פי הדוח הינו תחום בעל חשיבות לאומית, הוגדרו כפרויקטים בתחום התשתיות בישראל שמקיימים את אחד מהסעיפים הבאים :

1. הוצאתם לפועל נעשית במסגרת הזמנה להציע הצעות (לרבות קול קורא) של או התקשרות עם מדינת ישראל, איזה ממשרדה ו/או יחידות הסמך שלה ו/או גופים מתוקצבים (כל אחד מאלו - "רשות ציבורית").
2. הם זכו לעידוד או תמיכה של רשות ציבורית על דרך של חקיקה, התקנת תקנות או קביעת נהלים שתכליתם לעודד או לתמוך בקידום ופיתוח פרויקטים מסוג זה.
3. הם זכו לתמיכה או תקצוב של רשות ציבורית על דרך של החלטת ממשלה או החלטת ראש הרשות הציבורית שתכליתה לתמוך בקידום ופיתוח פרויקטים מסוג זה.
4. מהווים פעילות החייבת בחובת רישוי (לרבות פעילות החייבת ברישיון אך פטורה מקבלתו) בהתאם לחוק משק החשמל, התשנ"ו 1996- או בהתאם לחוק המים, התשי"ט 1959- או בהתאם לחוק אחר שייקבע על ידי שר האוצר.

ב. תמהיל הנכסים המותר להחזקה

על-מנת לוודא כי תכליתן העיקרית של הקרנות הינה קידום פרויקטים כשירים בתחום התשתיות, קבעה הוועדה מגבלה על תמהיל נכסי הקרנות אשר ייבדק ב-30 ביוני וב-31 בדצמבר בכל שנת מס. עם זאת, כדי לאפשר גמישות מסוימת בידי הקרן בניהול נכסיה, סבורה הוועדה שיש לאפשר לקרן להחזיק נכסים נזילים שיאפשרו לה לנצל הזדמנויות עסקיות.

על הקרן לעמוד במועדים אלו ב"מגבלת התמהיל":

1. לפחות 95% משווי נכסי הקרן הם "נכסי תשתיות" (כאשר לפחות 75% מהם יהיו "נכסי תשתיות כשירים"), "נכסי הנפקה ותמורה"² ו"השקעות פיננסיות כשירות"³.
2. על נכסים ששווים הוא עד 5% משווי סך נכסי הקרן לא תחול מגבלה כלשהי מעבר לדין הקיים.

² "נכסי הנפקה ותמורה" - מילווה מדינה, פיקדון או מזומנים, שמקורם בכספים כמפורט בפקאות 1 עד 3 בהגדרה זו, המוחזקים במשך תקופה שאינה עולה על התקופה כמפורט באותן פסקאות:

1. כספים שהתקבלו מהנפקת ניירות ערך קודם להנפקה הראשונה לציבור או במסגרת ההנפקה הראשונה לציבור - במשך שנתיים מיום ההנפקה הראשונה לציבור.
2. כספים שהתקבלו מהנפקה נוספת של ניירות ערך שנרשמו למסחר בבורסה - במשך שנה מיום ההנפקה.
3. תמורה ממכירת נכסי תשתיות - במשך שנה מיום המכירה.

³ "השקעות פיננסיות כשירות" - אג"ח, מילווה מדינה, ני"ע הנסחרים בבורסה, נכסים שיש לכלול בסעיף "לקוחות" בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, פיקדונות ומזומנים.

3. לפחות 75% משווי נכסי הקרן, ולאחר מועד הרישום למסחר- לכל הפחות נכסים בשווי של 200 מיליון ₪, יהיו "נכסי תשתיות" ו"כספי הנפקה ותמורה". בנוסף נקבעו הקלות מסוימות לתקופה שבין מועד ההקמה של הקרן ועד לרישומה למסחר בבורסה.

להלן תרשים תמהיל הנכסים המותרים של הקרן:



פיזור המשקיעים בקרן - במטרה להבטיח את פיזור ההחזקות במניות הקרן, הן על מנת שהטבות המדינה שניתנות לקרן יוענקו אפקטיבית לציבור רחב ככל הניתן והן כדי להבטיח סחירות נאותה במניות, נקבעו כללי פיזור המבוססים על מודל ה-"Five or fewer", כך שבשלוש השנים הראשונות למסחר לא תחול כל הגבלה על פיזור המשקיעים. אולם, בתום שלוש שנים ממועד הרישום למסחר לא יחזיקו חמישה בעלי מניות או פחות, במישרין או בעקיפין, ב-70% (50% בתום חמש שנים) או יותר מאמצעי השליטה בקרן.

מינוף הקרן - הקרן תהיה רשאית לגייס חוב בשיעור של עד 40% מסך שווי נכסי התשתיות שהינם החזקה והעמדת חוב שאינו חוב בכיר של פרויקטים בתחום התשתיות באמצעות תאגידים מוחזקים, בתוספת של עד 80% מסך שווי נכסי התשתיות האחרים ובתוספת של עד 20% מסך שווי הנכסים שאינם נכסי תשתיות.

חובת חלוקה - על הקרן לחלק לבעלי מניותיה לפחות 90% מההכנסה החייבת, למעט רווח הון ממכירת נכסי תשתיות, עד יום 30 באפריל בשנה העוקבת לשנה שבה הופקה או נצמחה ההכנסה. רווח הון ממכירת נכסי תשתיות יחולק עד 12 חודשים ממועד המכירה, אלא אם נרכש נכס תשתיות אחר בתקופה זו.

אישור רואה חשבון על עמידה בתנאים - לדיווחי הקרן לרשות המיסים יצורף אישור רואה חשבון לפיו התנאים שבהם מחויבת לעמוד הקרן על-מנת להיחשב קרן השקעה בתשתיות אכן מתקיימים.

השלכות הפרת הכללים והמגבלות החלים על הקרן - מקום בו נעשתה הפרה שלא תוקנה בהתאם לאפשרות התיקון כפי שנקבעה בדוח, תחדל החברה להיות זכאית להטבות, ולא תוכל לשוב עוד להיחשב כקרן השקעה בתשתיות.

חלק ב': כללי המס שיחולו על הקרן והמחזיקים בניירות הערך שלה

על-פי המוצע, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד, אשר עיקרון הבסיס שלו הינו מיסוי הכנסות הקרן באופן ישיר בידי בעלי מניות הקרן בצירוף הטבות מס אחרות. משטר המס הייעודי יחול החל ממועד הרישום למסחר בבורסה של מניות הקרן העונה על הגדרת "קרן נסחרת להשקעה בתשתיות" ומקיימת את כל תנאי פעילותה המפורטים בדוח. יתר על כן, הקרן תהא זכאית להחלת מתווה המס האמור למפרע החל ממועד הקמתה, לפי כללים שיקבעו בעניין על ידי רשות המיסים. עקרונית, ההכנסה החייבת של הקרן שהועברה לבעלי מניותיה בהתאם לחובת החלוקה תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בקרן. סיווג וחישוב ההכנסה החייבת בידי בעלי המניות יתבצעו ברמת הקרן. ההכנסה החייבת המחולקת תופרד בהתאם למקורות ההכנסה שמהם נצמחה או הופקה בידי הקרן, וסיווגה בידי בעלי המניות יהיה בהתאם למקורות אלו. הוועדה קבעה כי ההכנסות

החייבות יסווגו באופן כללי בארבעה דרכים: (א) הכנסות שוטפות מנכסי תשתיות יחשבו כהכנסה מעסק, (ב) הכנסות מנכסי תשתיות שנמכרו בחלוף ארבע שנים או יותר ממועד ההשקעה יסווגו כהכנסה הונית, (ג) הכנסות מסוימות ששיעורן עולה על 5% מכלל הכנסות הקרן בשנת המס, יחשבו כהכנסות חריגות (ד) הכנסות מסוימות יסווגו במיטת דו שלבי.

1. **מועד חיוב במס:** מועד החיוב במס בגין הכנסות מחולקות יהיה במועד חלוקתן בפועל מהקרן לבעלי מניותיה, ומועד החיוב במס בגין מכירה של מניות הקרן יהיה במועד מכירתן.
2. **שיעור המס:** שיעורי המס שיחולו על כל סוג הכנסה פורטו בהרחבה במסגרת הדוח ובאופן כללי הכנסות שסווגו כהכנסה מעסק, מרווחי הון ומדיבידנד יהיו בהתאם לפקודת המס לגבי יחידים וחברות, אך על מנת לעודד השקעה של קופות גמל לגיל פרישה, גופים אלו יהיו פטורים ממס בגין כלל הכנסות הקרן, למעט הכנסות חריגות. הכנסות חריגות מהקרן יחויבו בשיעור מס של 70% ללא הבדלים בין בעלי המניות.
3. **ניכוי מס:** חברי הבורסה יבצעו ניכוי במקור במועד החלוקה. כמו כן, נקבעו הוראות לעניין ניכוי של מיסי חוץ ששילמה הקרן.
4. **קיצוץ הפסדים:** לגבי הקרן, הפסדי הקרן יקוזזו במסגרת הקרן בלבד ולא יותרו בקיצוץ כנגד הכנסתם של בעלי מניותיה. לגבי בעלי המניות, בעל מניות רשאי לקזז הפסדים שהתהוו לו בשנת מס ממכירת מניות הקרן בהתאם לאמור בסעיף 92 לפקודת מס הכנסה או כנגד הכנסה חייבת שהועברה אליו על ידי הקרן באותה שנת מס, למעט מהכנסות חריגות.
5. **הטבות בהעברת נכסים לקרן:** בעת העברת נכסי תשתיות לקרן תמורת הנפקת מניות בה וטרם רישומה למסחר, תינתן הטבת מס לקרן בדרך של מס רכישה מופחת בשיעור של 0.5%, ככל שחל אירוע מס רכישה בעת ההעברה. ולמעביר הנכסים (מייסד הקרן) תינתן הטבה בדרך של דחיית מועד תשלום מס רווח הון/מס שבח עד למועד מכירת המניות שהונפקו לו. הטבה דומה תינתן למי שיעביר נכסי תשתיות לקרן תמורת הנפקת מניות בה לאחר רישומה למסחר, גם אם אינו מייסד הקרן.

חלק ג': היבטי גילוי, תשקיפים וכללי הרישום למסחר בבורסה

גילוי והצגה בדוחות הקרן - החל ממועד הצעת ניירות הערך של הקרן לציבור חובות הגילוי והדיווח שלה יהיו לפי חוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968 ותקנותיו. הקרן תידרש להציג נתונים ופילוחים רלוונטיים לתחום הפעילות ולענף, כפי שיקבעו על ידי רשות ניירות ערך.

אגרות - קרן השקעה בתשתיות תהא זכאית להקלות בתשלומי אגרות לרשות ניירות ערך ולבורסה במהלך תקופה קצובה מתום תקופת טרום המסחר.

כללי רישום למסחר בבורסה - על הקרן יחולו כללי הרישום למסחר של הבורסה, למעט דרישת ותק פעילות. ניירות הערך של הקרן יירשמו למסחר בתנאי שיש לה הון עצמי מינימאלי של 35 מיליון ש"ח לאחר ההנפקה ושווי החזקות ציבור מינימאלי של 30 מיליון ש"ח. אם הקרן תחדל להיות קרן השקעה בתשתיות לפי הגדרתה כאמור בדוח הוועדה, היא תוכל להישאר רשומה למסחר כחברה רגילה, עליה יחולו כל כללי הבורסה והוראות דיני ניירות ערך.

* * *

הסקירה לעיל הינה בבחינת תמצית. המידע הכלול בה נמסר למטרות אינפורמטיביות בלבד ואין במידע כדי להוות ייעוץ משפטי. לקבלת פרטים נוספים, אנא פנו לעוה"ד עידו גונן בדוא"ל ido.gonen@goldfarb.co, ועוה"ד אורן וולפין, בדוא"ל: Oren.wolpin@goldfarb.com, או בטלפון: 03-6089372.